

**Bundesgesetz über das öffentliche Anbieten von  
Wertpapieren und anderen Kapitalveranlagungen  
(Kapitalmarktgesetz 2019 – KMG 2019)**

**1. Hauptstück**

**Öffentliches Angebot von Veranlagungen**

**Begriffsbestimmungen**

**§ 1.** (1) Im Sinne dieses Hauptstücks sind

1. öffentliches Angebot: eine Mitteilung an das Publikum in jedweder Form und auf jedwede Art und Weise, die ausreichende Informationen über die Bedingungen eines Angebots (oder einer Einladung zur Zeichnung) von Veranlagungen und über die anzubietenden Veranlagungen enthält, um einen Anleger in die Lage zu versetzen, sich für den Kauf oder die Zeichnung dieser Veranlagungen zu entscheiden. Diese Definition gilt auch für die Platzierung von Veranlagungen durch Finanzintermediäre;
2. Emittent: ein Rechtsträger, der Veranlagungen begibt oder zu begeben beabsichtigt;
3. Veranlagungen: Vermögensrechte, über die keine Wertpapiere ausgegeben werden, aus der direkten oder indirekten Investition von Kapital mehrerer Anleger auf deren gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko oder auf gemeinsame Rechnung und gemeinsames Risiko mit dem Emittenten, sofern die Verwaltung des investierten Kapitals nicht durch die Anleger selbst erfolgt; unter Veranlagungen im Sinne dieses Bundesgesetzes sind auch alle vertretbaren, verbrieften Rechte zu verstehen, die nicht in Z 4 genannt sind;
4. Wertpapiere: übertragbare Wertpapiere im Sinne von Art. 2 Buchstabe a der Verordnung (EU) 2017/1129;
5. Anleger: derjenige, der eine Veranlagung, die Gegenstand eines prospektpflichtigen Angebots war, erwirbt;
6. qualifizierter Anleger: ein professioneller Kunde gemäß § 66 oder § 67 des Wertpapieraufsichtsgesetzes 2018 – WAG 2018, BGBl. I Nr. 107/2017, oder eine geeignete Gegenpartei gemäß § 68 WAG 2018, sofern sie nicht eine Behandlung als nicht professionelle Kunden beantragt haben; die Wertpapierfirmen und Kreditinstitute teilen ihre Einstufung unbeschadet der einschlägigen Vorschriften über den Datenschutz auf Antrag dem Emittenten mit;
7. Person, die ein öffentliches Angebot unterbreitet („Anbieter“): eine juristische oder natürliche Person, die Veranlagungen öffentlich anbietet.

(2) Die Regelungen dieses Hauptstückes, die sich an den Anbieter richten, gelten auch für den Emittenten, sofern dieser das prospektpflichtige Angebot im Inland selbst vornimmt.

[BGBl I 2019/62]

**Literatur**

*Apathy/Iro/Koziol*, Österreichisches Bankenvertragsrecht, Kapitalmarkt, VI<sup>2</sup>; *Assmann/Schneider*, WpHG<sup>6</sup>; *Bialluch-von Allwörden/von Allwörden*, Initial Coin Offerings: Kryptowährungen als Wertpapier oder Vermögensanlage? WM 2018, 2118; *Bohrn et al*, Praxishandbuch MiFID II (2017); *Bollenberger/Kellner*, InvFG; *Brandl/Klausberger*, Gedanken zur Auslegung des § 1 BWG, insb zum Element der Gewerblichkeit, ZFR 2011, 206; *Brandl/Saria*, WAG 2018<sup>2</sup>; *Brawenz*, Prospektpflicht und Prospekthaftung nach dem neuen Kapitalmarktgesetz, ÖBA 1992, 189; *Ebner/Nicolussi*, Anlegerschutz nach der Prospektverordnung und dem KMG 2019, VbR 2019, 200; *Dobrowolski*, Überblick über die unterschiedlichen aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen für Initial Coin Offerings, GesRZ 2018, 147; *Enzi*, Die Umsetzung der Prospekttrichtlinie in nationales Recht, ZFR 2007, 138; *Fuchs*, WpHG<sup>2</sup>; *Gancz*, Das „öffentliche Angebot“ nach dem Kapitalmarktgesetz, ÖBA 1992, 480; *Gorzala*, Kryptoindustrie und Geldwäsche ab 2020, RdW 2019, 830; *Granner*, Nun sag', wie hast du's mit dem Einlagengeschäft? – Überlegungen zum normativen Gehalt des Konzessionstatbestandes nach § 1 Abs 1 Z 1 BWG, ZFR 2011, 211; *Gruber*, Gedanken zum öffentlichen Angebot im KMG, ÖBA 1994, 756; *Gruber*, Der Vertrieb von Secondhand-Polizzen, wbl 2012, 430; *Gruber*, Das öffentliche Angebot im Kapitalmarktgesetz, ZFR 2007, 22; *Gruber*, EU-Prospektrecht (2016); *Hemeling*, Europäische Finanz- und Kapitalmarktregulierung auf dem Prüfstand, ZHR 2017, 595; *Heidelbach/Preuße*, Die Anwendung des neuen europäischen Prospektregimes in der Praxis – ausgewählte Probleme, BKR 2012, 397; *Kals*, Die EG-Konformität der Prospektkontrolle im österreichischen Kapitalmarktgesetz, ÖZW 1992, 101; *Kalss/Oppitz*, Die Neuregelung der KMG-Novelle 1994, ÖBA 1994, 350; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>; *Kletečka/Schauer*, ABGB-ON; *Klöhn/Parhofer/Resas*, Initial Coin Offerings (ICOs), ZBB 2018, 89; *Knobl*, Bedeutung und unionsrechtliche Hintergründe der Wohlverhaltensregeln unter dem WAG 2018, ÖBA 2018, 410; *Kollar/Pichler*, Erleichterte Unternehmensfinanzierung, SWK 2018, 1342; *Kriegner*, Erfüllen „qualifizierte Nachrangdarlehen“ den Tatbestand der Veranlagung iSd § 1 Abs 1 Z 3 KMG?, ÖBA 2014, 521; *Lehner*, Privatplatzierung oder öffentliches Angebot – eine Untersuchung objektiver Abgrenzungsmerkmale, ZFR 2015, 453; *Leinberger/Ritter*, KMG-Novelle 2005, Auslegungsfragen in der regionalen Bankenpraxis, ÖBA 2006, 906; *Mark/Wagner*, Die neue EU-Prospektverordnung: Die wichtigsten Änderungen im Prospektregime, eolex 2020, 7; *Möllers*, Europäische Gesetzgebungslehre 2.0: Die dynamische Rechtsharmonisierung im Kapitalmarktrecht am Beispiel von MiFID II und PRIIP, ZEUP 2016, 325; *Oberndorfer*, Die Prospektpflicht nach dem KMG (2014); *Oppitz*, Noch Journalist oder schon Analyst?, ÖBA 2005, 459; *Oberndorfer*, Grenzen der Strafbarkeit bei Verletzung der Prospektpflicht gemäß KMG im Internet, ZFR 2014, 2; *Oppitz*, Das Anlegerleitbild im Kapitalmarktrecht, GesRZ, 2015, 359; *Oppitz*, Das Einlagengeschäft – Auffangtatbestand im Bankgeschäftskatalog?, ÖBA 2007, 797; *Pateter/Pirker*, Zur Rechtsnatur der Nachrangabrede, ZIK 2015, 217; *Paul/Kaspar*, KMG-Novellierung: Ausnahmen von der Prospektpflicht, GeS 2005, 204 (Teil I), 243 (Teil II); *Paulmayer*, Rechtliche Grenzen und praktische Schwierigkeiten bei KMU-Finanzierungen, eolex 2015, 362; *Pittl/Steiner*, Wann handelt es sich bei nachrangigen Darlehen um eine Veranlagung iSd KMG?, ZFR 2014, 159; *N. Raschauer*, Bürger-

finanzierung bei Energieanlagen, RdU-UT 2015, 75; *Rath*, Änderung der Prospekt-RL – der Kommissionsvorschlag zur neuen Prospektverordnung, *ecolec* 2016, 172; *Rath/Radhuber*, Alles neu, alles anders? Das KMG nach Umsetzung der Prospekt-RL, *ecolec* 2006, 264; *Reichel/Pfeil/Urnik*, Crowdinvesting und Crowdworking: Herausforderungen und Chancen (2018); *Reindl*, Kuratorenengesetz: Darf ein Gesetz einem Investor einen Kurator aufzwingen?, *JBl* 2012, 409; *Rerich/Toman*, Neuer Rechtsrahmen für Crowdfunding – Ausbruch aus dem Regelungs-dickicht des Kapitalmarkts, *ZFR* 2015, 403; *Rirsch/Dämon/Tomanek*, PRIIP-VO – Der vergessene Anwendungsbereich – Veranlagungen nach KMG und Crypto-Assets, *ÖBA* 2020, 37; *Rummel/Lukas*, ABGB<sup>4</sup>; *Safron*, Die Geoblocking-Verordnung: Neue Diskriminierungsverbote für den grenzüberschreitenden Handel, *VbR* 2019/84; *Saria/Stockner*, Unternehmensanleihen und Crowdfunding (2015); *Schlitt/Schäfer*, Auswirkungen des Prospekttrichtlinie-Umsetzungsgesetzes auf Aktien- und Equity-linked Emissionen, *AG* 2005, 498; *Schopper/Raschner*, Die aufsichtsrechtliche Einordnung von Krypto-Börsen in Österreich, *ÖBA* 2019, 249; *Schrank/Meister*, Cash Pooling im Lichte des BWG, *ZFR* 2013, 256; *Schopper*, WAG 2018: Ausgewählte Neuerungen im Anlegerschutz, *VbR* 2018, 4; *Schwark/Zimmer*, Kapitalmarktrecht, *WpHG*<sup>5</sup>; *Simonshvili/Zollner*, Nachrangdarlehen und Prospektpflicht, *ÖBA* 2016, 804; *Sindelar*, Die neue Kundenklassifizierung nach der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID), *ÖBA* 2007, 206; *Toman*, MiFID II, WAG 2018 und Interessenkonflikte (2019); *Vesko/Enzi*, Unternehmensfinanzierung, *ZFR* 2014, 360; *Völkel*, Initial Coin Offerings aus kapitalmarktrechtlicher Sicht, *ZTR* 2017, 103; *Zib*, Nachträgliche Prospektveröffentlichung und Rücktrittsrecht nach § 5 KMG, *ÖBA* 2014, 506; *Zib/Russ/Lorenz*, KMG (2008); *Zivny*, KMG<sup>2</sup>; *Zivny*, Wesentlicher Inhalt des Vorschlags einer neuen Prospektverordnung, *ZFR* 2016, 148; *Zivny*, Wesentliche Aspekte des neuen KMG 2019, *ZFR* 2019, 548.

## Übersicht

I. Einleitung .....	1–4
II. Einzelne Definitionen	
A. Öffentliches Angebot (Z 1) .....	5, 6
1. Mitteilung .....	7–12
2. Publikum .....	13–19
3. Ausreichende Informationen .....	20–23
4. Öffentliches Angebot in Österreich .....	24–29
B. Emittent (Z 2) .....	30–32
C. Veranlagungen (Z 3)	
1. Allgemeines .....	33, 34
2. Einzelne Tatbestandsmerkmale	
a) Vermögensrecht .....	35
b) Kein Wertpapier .....	36
c) (In-)direkt durch mehrere Anleger .....	37
d) Risikogemeinschaft .....	38–47
e) (Keine) Verwaltung durch Anleger .....	48

D. Wertpapiere (Z 4).....	49–55
E. Anleger (Z 5).....	56
F. Qualifizierter Anleger (Z 6).....	57–60
G. Person, die ein öffentliches Angebot unterbreitet („Anbieter“, Z 7).....	61–65

## I. Einleitung

- 1 Kaum ein anderer Bereich ist von einer derartigen Intensität der europäischen Rechtsetzung geprägt wie das Finanz- und Kapitalmarktrecht. Die hohe Aktivität des Gesetzgebers hat dazu geführt, dass das Kapitalmarktrecht zur „Speerspitze“ des europäischen Harmonisierungsniveaus geworden ist,<sup>1</sup> wobei sich der Gesetzgeber auch zunehmend Verordnungen – und nicht nur Richtlinien – in diesem Bereich bedient.<sup>2</sup> Das rasche Vorgehen in diesem Bereich wurde nicht ganz unzutreffend als „Regelungsflut“ bzw. „Regelungstsunami“ beklagt,<sup>3</sup> der auf Grund der mehrstufigen europäischen Rechtsetzung und nationalen Umsetzungs- und Anwendungsregeln zu einem komplexen Regelungsdickicht angewachsen ist, das Systematik und Verständlichkeit teilweise vermissen lässt und die praktische Umsetzung erheblich erschwert.<sup>4</sup>
- 2 Diese Entwicklung hat auch vor dem Bereich des Prospektrechts nicht Halt gemacht, wo die bisherige – mittlerweile durchaus nicht mehr ganz taufrische – Prospekt-RL durch die Prospekt-VO ersetzt wurde. Dadurch hat sich für das KMG ein wesentlicher Änderungsbedarf ergeben. Das KMG aF hat nämlich bisher Regelungen sowohl iZm dem Angebot von Wertpapieren als auch den europarechtlich nicht harmonisierten Veranlagungen enthalten, Erstere werden nun aber ausschließlich durch die Prospekt-VO sowie die im Zusammenhang damit erlassenen delegierten Rechtsakte geregelt. Durch den unmittelbar anwendbaren Rechtsakt der Prospekt-VO soll ein höheres Maß der Harmonisierung der Prospektvorschriften in den Mitgliedstaaten erreicht werden;<sup>5</sup> letztlich führt das für den Rechtsunterworfenen allerdings zu dem Ergebnis, dass er in Zukunft ein Flickwerk aus nationalen und europarechtlichen Vorgaben beachten muss, so er Wertpapiere und/oder Veranlagungen emittiert. Das Prospektrecht reiht sich damit nahtlos in die Mehrzahl der Regelungsbereiche des Kapitalmarktrechts ein, so müssen sich etwa auch Wertpapierfirmen mit dem Umsetzungsakt der MiFID II (dem WAG) samt

1 Möllers, ZEuP 2016, 331.

2 Zutr krit Knobl, ÖBA 2018, 412 (auch zur immer stärkeren Rolle der europäischen Aufsichtsbehörden, „zunehmende Aushöhlung der Bedeutung des unionsrechtlichen Rechtsstaatsprinzips“).

3 Möllers, ZEuP 2016, 331.

4 Vgl Schopper, VbR 2018, 4 (MiFID II ein „regulatorisches Ungetüm“); Hemeling, ZHR 2017, 595 (mit Beispielen etwa im Bereich des Marktmissbrauchsrechts).

5 Rath, ecorex 2016, 172 f; Ebner/Nicolussi, VbR 2019, 200; Zivny, ZFR 2016, 148.

delegierter Verordnung bzw Richtlinie befassen, und auch im Bereich des Börserechts sind Marktmissbrauchsrichtlinie und Marktmissbrauchsverordnung eng verzahnt.

Die Prospekt-VO ist ein Teil von einer Fülle an Neuerungen, die in jüngster Zeit den Kapitalmarkt neu zu regulieren und Impulse zu setzen suchen. Sie ist damit nur eine der Maßnahmen, welche die EU gesetzt hat, um im Rahmen der Reform der Kapitalmarktunion insbesondere für KMU den Zugang zum Kapitalmarkt zu erleichtern.<sup>6</sup> Auch in Österreich hat der Gesetzgeber mit einer ähnlichen Zielsetzung erste Maßnahmen gesetzt und mit dem AltFG bereits 2015 einen Rechtsrahmen für alternative Finanzierungen für KMU geschaffen.<sup>7</sup> Auch dieses Gesetz wurde als Vorbote der Prospekt-VO gründlich überarbeitet und dabei das Zusammenspiel zwischen KMG und AltFG vereinfacht, der Anwendungsbereich der beiden Gesetze ist nunmehr durch Wertgrenzen klar voneinander abgegrenzt.<sup>8</sup>

Vor diesem Hintergrund regelt das KMG nunmehr – aufgeteilt in drei Hauptstücke – zunächst das prospektpflichtige Angebot von europarechtlich nicht harmonisierten Veranlagungen (§§ 1–11), enthält die erforderlichen Begleitvorschriften iZm der Prospekt-VO (§§ 12–20) sowie gemeinsame Bestimmungen für Veranlagungen und Wertpapiere (§§ 21–26).<sup>9</sup> Auf Grund des Verschiebens wesentlicher Regelungsinhalte war es nicht mehr erforderlich, den bisher umfassenden Katalog an Begriffsbestimmungen des § 1 aufrechtzuerhalten, der deswegen erheblich gekürzt wurde. Die verbliebenen Definitionen wurden aber weitestgehend unverändert aus der alten Fassung des KMG übernommen, dies wohl auch im Hinblick auf die mittlerweile bestehende, umfangreiche Judikatur, die weiterhin herangezogen werden können soll.<sup>10</sup> Geändert hat sich dadurch aber die Art und Weise, wie die darin enthaltenen Begriffe auszulegen sind. Bisher war nämlich überwiegend eine gemeinschafts- und richtlinienkonforme Auslegung erforderlich, weil das KMG aF weitestgehend die europarechtlichen Vorgaben umgesetzt hat;<sup>11</sup> eine solche ist nunmehr im europarechtlich nicht harmonisierten Bereich nicht erforderlich.

## II. Einzelne Definitionen

### A. Öffentliches Angebot (Z 1)

Die Definition des öffentlichen Angebots wurde unverändert aus der alten Rechtslage übernommen. Der Gesetzgeber hat lediglich den Verweis auf Wertpapiere gestrichen, weil diese nunmehr ausschließlich durch die Pros-

6 Vgl *Kommission*, 30.9.2015 COM (2015) 468 endg.

7 *Rericha/Toman*, ZFR 2015, 403.

8 Vgl *Kollar/Pichler*, SWK 2018, 1342; *Mark/Wagner*, *ecolex* 2020, 7.

9 *Zivny*, ZFR 2019, 548.

10 ErläutRV 644 BlgNR 26. GP 3.

11 *Zivny*, KMG<sup>2</sup>, § 1 Rz 2.

pekt-VO geregelt werden. Da der Begriff ansonsten aber gleich geblieben ist und der Gesetzgeber im Rahmen der Erläuterungen auch klargestellt hat, dass die Definition aus dem KMG aF übernommen wurde,<sup>12</sup> kann beim Auslegen des Begriffs auch auf die Literatur bzw. Judikatur zur alten Fassung – und damit auch auf das Verständnis iZm der Umsetzung der ProspektRL<sup>13</sup> – zurückgegriffen werden.

- 6 Es handelt sich bei dem öffentlichen Angebot um einen der zentralen Anknüpfungspunkte des KMG, der seinerseits wiederum seinen Ausgang in Art 2 ProspektRL hat.<sup>14</sup> Die Definition des öffentlichen Angebots stellt darauf ab, dass eine **Mitteilung** an das **Publikum** gerichtet wird, die ihrerseits auf Grund von **ausreichenden Informationen** einen Anleger in die Lage versetzt, sich für oder gegen den Erwerb einer Veranlagung zu entscheiden.

### 1. Mitteilung

- 7 Das Kriterium der Mitteilung ist im Gesetz nicht näher definiert, wohl aber **weit zu verstehen**, weil das Gesetz auf eine Mitteilung in jedweder Form, Art und Weise abstellt. Das Gesetz sieht damit von einer ausdrücklichen Formvorschrift ab, womit die Mitteilung über jeden erdenklichen Informationskanal (Chat, Börsenbrief, SMS, etc) verbreitet werden kann. Irrelevant ist dabei auch, ob die Mitteilung schriftlich oder mündlich – etwa bei einer Roadshow – erfolgt.<sup>15</sup>
- 8 Es handelt sich dabei aber nicht nur um eine formelle, sondern auch um eine **inhaltliche Festlegung**: Der Begriff ist dadurch weiter als der zivilrechtliche Angebotsbegriff, laut dem ein Angebot auch einen **Bindungswillen** erkennen lassen muss.<sup>16</sup> Einen solchen Bindungswillen setzt das Gesetz im Hinblick auf die Mitteilung aber nicht voraus, womit diesem Begriff ein eigenes, kapitalmarktrechtliches Verständnis zugrunde zu legen ist. Erfasst ist damit jede Äußerung mit Verkaufsabsicht, seien es bloße Absichtserklärungen oder Einladungen zu Verhandlungen (*invitatio ad offerendum*),<sup>17</sup> wie sie üblicherweise am Kapitalmarkt getätigt werden. Ausschlaggebend ist somit, ob die wesentlichen Eigenschaften für den Geschäftsabschluss (insbesondere Emitent, Produkt, Laufzeit, Preis und Zeichnungsmöglichkeit) mitgeteilt werden.<sup>18</sup> Umgekehrt sind aber Kaufangebote von der Prospektpflicht nicht umfasst

12 AB 644 BlgNR 26. GP 33, zu §§ 1 bis 4.

13 Vgl Brawenz, ÖBA 1992, 191 ff; Zivny, KMG<sup>2</sup>, § 1 Rz 3 mwN.

14 Enzi, ZFR 2007, 138; Gruber, ZFR 2007, 25 f.

15 Zib/Russ/Lorenz, KMG, § 1 Rz 18; Oberndorfer, Prospektpflicht, 44 f; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 11 Rz 12.

16 Wiebe in Kletečka/Schauer, ABGB-ON<sup>1.03</sup> § 861 Rz 18.

17 Kalss, JBl 2003, 705; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 11 Rz 12; vgl auch Gruber, EU-Prospektrecht (2016), 53.

18 Zivny, KMG<sup>2</sup>, § 1 Rz 7.

und erfordern damit keinen gesonderten Prospekt, weil es diesen an einer Verkaufsabsicht des Mitteilenden fehlt.<sup>19</sup>

Auch wenn der Begriff der Mitteilung eher weit zu verstehen ist, fällt nicht bereits jede Werbemaßnahme darunter. Vielmehr stellt der Gesetzestext darauf ab, dass aus der Mitteilung die Informationen über die Bedingungen eines Angebots hervorgehen müssen. Damit muss aus der Mitteilung eine **Verkaufsabsicht** klar zum Ausdruck kommen, es handelt sich dementsprechend nicht nur um eine Wissenserklärung, sondern vielmehr um eine auf den Verkauf ausgerichtete Willenserklärung, auf deren Basis sich ein Anleger für oder gegen den Kauf einer Veranlagung entscheiden kann.<sup>20</sup> Das kann etwa dann der Fall sein, wenn dem Anleger mit Erhalt der Mitteilung eine **konkrete Erwerbs- oder Zeichnungsmöglichkeit** eröffnet wird, womit die Mitteilung die **wesentlichen Bedingungen** der Emission beinhalten muss.<sup>21</sup> Öffentliche Werbemitteilungen können daher als Mitteilung iSd § 1 Abs 1 Z 1 zu qualifizieren sein, wenn sie die für eine Kaufentscheidung ausreichenden Informationen enthalten,<sup>22</sup> müssen aber gleichzeitig auch den Anforderungen nach § 4 genügen.

Informationen zu einem öffentlichen Angebot können auch von einer **anderen Person als einem Emittenten veröffentlicht** werden.<sup>23</sup> Zu denken ist in diesem Zusammenhang insbesondere an Medieninformationen, die derart umfangreich sein können, dass sie einem Anleger eine Kaufentscheidung ermöglichen.<sup>24</sup> Ob diese in weiterer Folge als Mitteilung zu qualifizieren sind, wird insbesondere davon abhängen, ob sich aus diesen eine Verkaufsabsicht ableiten lässt. Das könnte sich daraus erschließen lassen, wer auf den Bericht hingewirkt hat. Geht die Mitteilung von den Medien aus, die idR kein Interesse an einer Zeichnung haben, wird es sich lediglich um eine Information handeln. Hat hingegen der Emittent die Veröffentlichung – etwa durch eine bezahlte Anzeige – erwirkt, wird diese eher als Mitteilung zu qualifizieren sein.<sup>25</sup>

Nicht als Mitteilung einzustufen werden regelmäßig **allgemein gehaltene Informationen** über den Emittenten in einer Bekanntgabe sein (zB über die operative Tätigkeit auf der Homepage einer Gesellschaft oder Presseaus-

19 *Koziol/Sommer in Apathy/Iro/Koziol*, Bankenvertragsrecht VI<sup>2</sup>, 1/12; *Zivny*, KMG<sup>2</sup>, § 1 Rz 4.

20 *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 11 Rz 5; *Zivny*, KMG<sup>2</sup>, § 1 Rz 6; *krit Lehner*, ZFR 2015, 455.

21 *Oberndorfer*, Prospektpflicht, 35;

22 *Koziol/Sommer in Apathy/Iro/Koziol*, Bankenvertragsrecht VI<sup>2</sup>, 1/15.

23 *Koziol/Sommer in Apathy/Iro/Koziol*, Bankenvertragsrecht VI<sup>2</sup>, 1/13.

24 Vgl *Oppitz*, ÖBA 2005, 459 (zur ähnlichen Fragestellung im Bereich des BörseG).

25 *Zivny*, KMG<sup>2</sup>, § 1 Rz 15; *Oberndorfer*, Prospektpflicht 48 ff.

dungen über Refinanzierungen einer Gesellschaft),<sup>26</sup> weil diesen idR die erforderlichen konkreten Hinweise bzw Angebotsbedingungen fehlen.<sup>27</sup> Im Zusammenhang damit werden auch Nachrichten über Emissionen, bei denen die Zeichnungsfrist bereits geschlossen wurde und tatsächlich keine weiteren Veranlagungen mehr gezeichnet werden können, nicht als Mitteilung einzustufen sein.<sup>28</sup> Das ist etwa der Fall bei Hinweisen auf bereits erfolgte Emissionen und Anzeigen von Kursen in Informationssystemen oder der bloßen Angabe von Kursen auf der Website eines Emittenten.<sup>29</sup> In diesen Fällen fehlt nicht nur regelmäßig die Angabe der konkreten Kaufbedingungen, sondern auch die Verkaufsabsicht, weil der Emittent nicht weitere Veranlagungen ausgeben möchte. Klarstellend hatte der Gesetzgeber bereits zum alten KMG festgehalten, dass reine Kurseingaben in Handels- bzw Ordersysteme, gesetzlich gebotene Veröffentlichungen<sup>30</sup> und Aktivitäten als Market Maker genauso wenig als öffentliches Angebot gelten wie bloße Informationen in nicht öffentlich zugänglichen banküblichen Informationssystemen (Reuters oder Bloomberg).<sup>31</sup> Dies lässt sich auch uneingeschränkt auf das neue KMG übertragen, weil es in diesen Fällen regelmäßig an einer Verkaufsabsicht fehlen wird.

- 12 Grundsätzlich löst **jedes öffentliche Angebot** in Österreich die Prospektpflicht aus, und nicht nur das erstmalige Angebot. Unter die Prospektpflicht kann daher auch die öffentliche Weiterveräußerung durch einen Ersterwerber fallen.<sup>32</sup> Im Einzelfall kann es schwierig abzugrenzen sein, ob ein Angebot noch Teil eines laufenden Angebots ist oder es sich dabei um ein neues Angebot handelt. War eine allfällige Erhöhung des Emissionsvolumens bereits ursprünglich geplant, liegt eine Daueremission vor oder wurden die Bedingungen und Preise nicht geändert, wird in der Regel davon auszugehen sein, dass kein neues Angebot vorliegt.<sup>33</sup> Schließlich werden die Anleger in diesen Fällen nicht in die Lage versetzt, von den ursprünglichen Veranlagungen verschiedene Veranlagungen zu erwerben.<sup>34</sup>

## 2. Publikum

- 13 Damit die Mitteilung als öffentliches Angebot zu qualifizieren ist, muss sie außerdem an das Publikum gerichtet werden. Der Begriff des Publikums hilft auf den ersten Blick beim näheren Auslegen des öffentlichen Angebots nur unwesentlich weiter, weil es sich bei „Publikum“ nur um ein anderes Wort

26 *Rath/Radhuber*, *ecolex* 2006, 264.

27 *Kalss/Oppitz/Zollner*, *Kapitalmarktrecht*<sup>2</sup>, § 11 Rz 5.

28 *Leinberger/Ritter*, *ÖBA* 2006, 909.

29 *Zivny*, *KMG*<sup>2</sup>, § 1 Rz 13.

30 *Heidelberg/Preußé*, *BKR* 2012, 403.

31 ErläutRV 969 BlgNR 22. GP 3, zu § 1 Abs 1 bis 4; vgl *Zib/Russ/Lorenz*, *KMG*, § 1 Rz 6.

32 *Kalss/Oppitz/Zollner*, *Kapitalmarktrecht*<sup>2</sup>, § 11 Rz 21.

33 *Zivny*, *KMG*<sup>2</sup>, § 1 Rz 42.

34 Vgl *Brawenz*, *ÖBA* 1992, 195.

für Öffentlichkeit handelt. Nach allgemeinem Sprachverständnis wird unter einem Publikum verstanden, dass nicht nur eine oder einige wenige, sondern **typischerweise mehrere oder viele Personen** angesprochen werden.<sup>35</sup> Auch ein Rückgriff auf die Prospekt-RL, auf deren Grundlage das KMG aF das öffentliche Angebot für Veranlagungen geregelt hatte, hilft nicht weiter, weil diese in der deutschen Sprachfassung ebenfalls den Begriff des Publikums verwendet und die anderen Sprachfassungen ähnlich undeutlich sind.<sup>36</sup>

Die nunmehr wohl hM geht davon aus, dass unter dem Begriff des Publikums grundsätzlich ein „**unbestimmter Personenkreis**“ verstanden wird, also mehrere Personen, die nicht namentlich bekannt sind.<sup>37</sup> Ausschlaggebend ist damit einerseits, dass mehrere Personen angesprochen werden, und andererseits, dass diese Personen anonym sind. Zum alten KMG hatte der Gesetzgeber noch erläutert, dass Personen dann nicht anonym angesprochen werden, falls das Ansprechen etwa individuell im Rahmen der Vermögensberatung geschieht.<sup>38</sup> Das gilt wohl uneingeschränkt auch für das neue KMG, weil in solchen Konstellationen – anders als etwa bei einer Postwurfsendung einer Bank an all ihre Kunden – die Anleger nicht nur persönlich bekannt sind, sondern auch individuell unter Kenntnis ihrer Vermögenslage angesprochen werden.<sup>39</sup> Das Gesetz knüpft nicht an eine bestimmte Personenanzahl an, ab der mehrere Personen angesprochen werden; allerdings gilt die Prospektpflicht auf Grund der Ausnahmebestimmung des § 3 Abs 1 Z 5 dann nicht, wenn sich das Angebot an weniger als 150 natürliche oder juristische Personen richtet. Auch wenn daher wohl ein Angebot an eine geringere Personenanzahl öffentlich sein kann,<sup>40</sup> handelt es sich bei der Anzahl von 150 Personen um die für die Praxis ausschlaggebende Grenze.

Ein Angebot kann auch dann als öffentlich zu qualifizieren sein, wenn es an eine **abstrakt umschriebene Personenmehrheit** gerichtet ist und allen Personen, die diese Kriterien erfüllen, der Zugang offensteht, weil es sich auch dabei um einen unbestimmten, anonymen Personenkreis handelt.<sup>41</sup> Damit richtet sich eine Mitteilung etwa an das Publikum, wenn sie an Personen bestimmter Einkommensklassen, den Kundenkreis oder Mitglieder etwa von einem Verein adressiert wird.<sup>42</sup> Dasselbe ist auch der Fall, wenn etwa Gesellschafter einer Kommanditgesellschaft, einer GmbH oder AG angesprochen

35 *Zib/Russ/Lorenz*, KMG, § 1 Rz 11; vgl *Leixner* in *Bollenberger/Kellner*, InvFG, § 2 Rz 7.

36 Dazu ausführlich *Gruber*, ZFR 2007, 27 f.

37 *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 11 Rz 9; *Zivny*, KMG<sup>2</sup>, § 1 Rz 18; *Kalss*, JBl 2003, 703; *Lehner*, ZFR 2015, 457.

38 Vgl auch Erläuterung RV 147 BlgNR 18. GP 18, zu § 1.

39 *Krit Koziol/Sommer* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankenvertragsrecht VI<sup>2</sup>, 1/17.

40 *Paul/Kaspar*, GeS 2005, 246.

41 *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, § 11 Rz 9; *Zivny*, KMG<sup>2</sup>, § 1 Rz 25.

42 Vgl bereits *Gancz*, ÖBA 1992, 482.

werden, und diese dem Emittenten nicht hinreichend bekannt sind. Das ergibt sich bereits daraus, dass die jeweiligen Gesellschafterrechte (etwa Fragerechte oder Bucheinsichtsrechte) dem Anleger regelmäßig weder eine dem Prospektinhalt gleichwertige, noch auf den Angebotszeitpunkt abgestellte, aktualisierte Information verschaffen.<sup>43</sup> Nicht erheblich ist weiters, ob beim Stellen der Anfrage bekannt ist, wie viele Personen angesprochen werden sollen. Auch die Ansprache einer unbekanntem Zahl an Personen ist daher als öffentliches Angebot zu bewerten.

- 16 In diese Richtung geht auch die **Rechtsprechung des OGH**, der – wenn bisher auch nur zur alten, aber vergleichbaren Rechtslage – von einem öffentlichen Angebot dann gesprochen hat, wenn das Angebot an die Allgemeinheit oder einen abstrakt festgelegten Personenkreis gerichtet ist.<sup>44</sup> Nach der Rechtsprechung ist die Grenze dort zu ziehen, wo nicht mehr gewährleistet ist, dass der Prospektinformation gleichwertige Informationen in jedem Einzelfall für die Anleger erteilt werden können und tatsächlich nicht an weitere Interessenten verkauft wird.<sup>45</sup> Entscheidend ist daher, ob die Schutzbedürftigkeit des Anlegers im Einzelfall noch gewährleistet werden kann,<sup>46</sup> und damit eine standardisierte Information des Angebotsadressaten in der Form eines Prospekts unterbleiben kann. Damit richtet sich der Publikumsbegriff nicht alleine nach der Anzahl der erfassten Anleger bzw deren namentlichen Festlegung, sondern es kann als zusätzliches Element in Einzelfällen das Bedürfnis der Anleger nach einem Prospekt hinzutreten.<sup>47</sup>
- 17 Vor diesem Hintergrund hat der OGH konsequenterweise judiziert, dass kein öffentliches Angebot vorliegt, wenn **Finanzintermediäre persönlich an Anleger im Rahmen von individuellen Beratungs- und Verkaufsgesprächen** herantreten.<sup>48</sup> Diesfalls ist der Anleger schon deswegen nicht dergestalt schutzbedürftig, dass er eines Prospekts bedarf, weil er bereits durch den Finanzintermediär beraten und aufgeklärt wurde. Der Umfang der Aufklärung wird sich dabei je nach den gesetzlichen Vorgaben der Konzession bzw Tätigkeit des Finanzintermediärs sowie den im Einzelfall vertraglich vereinbarten Pflichten<sup>49</sup> richten. Wenn dem Anleger dabei „eine der Prospektinformation gleichwertige Anlegerinformation“<sup>50</sup> zukommt, so wird eine weitere Aufklärung durch einen Prospekt nicht erforderlich sein. Da der OGH diesfalls

43 Vgl bereits *Zib/Russ/Lorenz*, KMG, § 1 Rz 13.

44 RIS-Justiz RS0125643.

45 OGH 27.3.2012, 4 Ob 184/11d.

46 *Zivny*, KMG<sup>2</sup>, § 1 Rz 18.

47 So schon *Gruber*, ÖBA 1994, 760; vgl *Zivny*, KMG<sup>2</sup>, § 1 Rz 18.

48 OGH 20.1.2015. 4 Ob 164/14t.

49 *Brandl/Klausberger* in *Brandl/Saria*, WAG 2018<sup>2</sup>, Vor §§ 55–59 Rz 5; vgl *Toman*, MiFID II (2019), 166.

50 RIS-Justiz RS0125643.