

Literatur

Gruber, Michael: EU-Prospektrecht. 256 Seiten, Manz, Wien 2016. Broschiert. € 68,-. ISBN 978-3-214-07983-3.

Richard A. Posner hat in seinem Standardwerk „*Economic Analysis of Law*“ bereits vor Jahren einen modern

anmutenden Befund zu Prospekten im Kapitalmarktbe-
reich zu Papier gebracht: „*Written in a forbidding legal
and accounting jargon, prospectuses are of no direct va-
lue to the unsophisticated stock purchaser.*“ (hier zitiert
nach der 4. Auflage 1992, 444 f). Damit ist ein Grunddilem-
ma prospektrechtlicher Legistik angesprochen: Die
inhaltliche Überfrachtung eines Informationsdokuments
und das damit oft einhergehende Bestreben, ein „wasser-
dichtes“ Instrument zur Immunisierung gegen Haftungs-
ansprüche zu schaffen, kann seinen ursprünglich inten-
dierten Zweck – die Bereitstellung einer Entscheidungs-
grundlage für das Anlegerpublikum – ad absurdum füh-
ren. Gerade in den letzten Jahren hat sich die kapital-
marktrechtliche Diskussion zunehmend mit Fragen des
information overload befasst oder gar das „Informations-
paradigma“ dieses Rechtsgebiets hinsichtlich seiner Ef-
fektivität grundsätzlich in Zweifel gezogen.

Andererseits stellen Kapitalmarktprospekte, die dem
Anspruch einer möglichst umfassenden Anlegerinforma-
tion zu einem Finanzinstrument genügen wollen und
nach vorgegebenen einheitlichen Grundsätzen (Schemata)
erstellt werden, inmitten einer schnelllebigen Welt
punktuellem und ungeordnet auftretender Kapitalmarkt-
informationen Nachschlagewerke aus einem Guss dar;
insofern sind durchaus Zweifel angebracht, umfangrei-
chen Kapitalmarktprospekten vorschnell ihre Existenz-
berechtigung abzuerkennen. Zumindest traut man Informa-
tionsintermediären wie Kreditinstituten, Finanzana-
lysten oder Rating-Agenturen zu, diese Prospekte auszu-
werten und damit für das Anlagepublikum indirekt
nutzbar zu machen (wenn Anleger schon selbst kaum
umfangreiches Prospektmaterial lesen).

Die jüngste europarechtliche Entwicklung – der Kom-
missionsvorschlag für eine neue Prospektverordnung
(Vorschlag für eine Verordnung über den Prospekt, der
beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei de-
ren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, KOM
[2015] 583 endg vom 30.11.2015) – zeigt, dass das europä-
ische Sekundärrecht nach wie vor von der Sinnhaftigkeit
der Beibehaltung des Formats „Kapitalmarktprospekt“
überzeugt ist.

Michael Gruber, der die wissenschaftliche Bearbeitung
des Kapitalmarktrechts bereits über viele Jahre mitträgt,
hat mit seiner Studie eine den Kommissionsvorschlag be-
reits berücksichtigende Momentaufnahme des Standes
des EU-Prospektrechts am Vorabend der kommenden
Prospektverordnung, welche die Prospekttrichtlinie ablö-
sen soll, vorgelegt.

Der Band verfolgt ausweislich des Vorwortes das Ziel,
„dem Rechtsanwender in den Mitgliedstaaten eine syste-
matische Stoffaufbereitung zu bieten“. Dies ist dem Autor
zweifellosgelungen; die übersichtliche Gliederung des
Stoffes, beginnend mit einer kapitalmarktrechtlich-his-
torischen Einführung über technische Aspekte wie Prospek-
tausnahmen, Formatvorgaben sowie inhaltliche Anfor-
derungen bis hin zu Kapiteln, die sich mit Sanktionen
und Behördenbefugnissen beschäftigen, erleichtert die
Orientierung in besonderem Maß. Das Fehlen eines Stich-
wortverzeichnisses fällt dadurch weniger ins Gewicht.
Auf ein Literaturverzeichnis hat Gruber ebenso verzich-
tet; damit trägt er freilich dem im Vorwort angesproche-
nen Vorhaben Rechnung, die „Dokumentation des
Schrifttums auf bloße Hinweise“ zu beschränken.

Ganz dem Titel des Bandes folgend, bleibt die österrei-
chische Rechtslage – sedes materiae des Prospektrechts
ist hierzulande das Kapitalmarktgesetz 1991 (KMG) –
weitgehend ausgespart; das gilt auch für die österrei-
chische Literatur zu diesem Thema (diese Selbstbeschrän-
kung mag dem Autor durchaus schwergefallen sein, darf
sich Gruber doch selbst zu jenen wenigen Autoren zählen,
die namhafte wissenschaftliche Beiträge auch zum öster-

reichischen Prospektrecht veröffentlicht haben). Zu Ein-
zelfragen wäre ein Rückbezug zum nationalen Recht –
auch wenn er den selbst gesteckten Rahmen des Bandes
gesprengt hätte – mitunter hilfreich bzw anschaulich ge-
wesen; exemplarisch sei auf die Darlegungen zum Wider-
rufsrecht wegen unterlassener Veröffentlichung eines
Prospektnachtrages (S 224 ff) verwiesen (Art 16 Abs 2 der
Richtlinie und Art 22 Z 2 des Verordnungsvorschlages):
Die dogmatisch reizvolle Frage der Passivlegitimation bei
Ausübung des Widerrufs- bzw Rücktrittsrechts (in der
österreichischen Umsetzung: § 16 Abs 2 KMG) bleibt aus-
gespart (vgl dazu OGH 2 Ob 32/09h, ÖBA 2010, 757 [Op-
pitz]; Zahradnik, OGH 26.11.2009, 2 Ob 32/09h – zum
Rücktrittsrecht nach KMG: Passivlegitimation und Ein-
lagenrückgewähr, ZFR 2010, 116 [116 f]; Zib, Nachträgliche
Prospektveröffentlichung und Rücktrittsrecht nach
§ 5 KMG, ÖBA 2014, 506 [507]). Während das KMG keine
ausdrückliche Aussage zum Adressaten einer Rücktritts-
erklärung enthält, bestimmt § 16 Abs 3 Satz 4 dWpPG für
die Ausübung des Widerrufs, dass dieser an die im Nach-
trag als Empfänger des Widerrufs bezeichnete Person zu
richten ist.

Das große Verdienst Grubers liegt darin, die komplexe
europarechtliche Schichtung der Rechtsetzung im Kapi-
talmarktbereich zu einer konsolidierten Darstellung ver-
dichtet zu haben; der Untertitel des Werkes – „Eine syste-
matische Darstellung der Prospekttrichtlinie und der
künftigen Rahmen-Prospektverordnung, der Level
2-Rechtsakte der Kommission sowie der ESMA-Rec-
ommendations“ – ist tatsächlich Programm: Der Leser findet
zu einer Reihe von Richtlinien- bzw Verordnungsregelun-
gen durch Verweise auf Bezug habende Rechtsquellen ein-
nen besseren und fundierten Zugang. Wer die Schwierig-
keit kennt, die verschiedenen Levels des europäischen
Kapitalmarktrechts (neben der nationalen Rechtsset-
zung) gleichzeitig im Blick zu haben, kann den Arbeits-
aufwand, den Gruber für seine Darstellung der geltenden
Rechtslage auf sich genommen hat, würdigen.

Was den Band besonders auszeichnet, ist die klare und
schnörkellose Sprache, mit welcher man vom Autor
durch das Dickicht des Prospektrechts geleitet wird.

Der europäische Reformmeister macht auch vor dem Pro-
spektrecht, welches nun an der Schwelle zur gänzlichen
EU-verordnungsmäßigen „Verselbstständigung“ steht,
nicht halt; eine aktuelle Darstellung des EU-Prospekt-
rechts mit wissenschaftlicher Tiefenschärfe bei gleichzeit-
ig überschaubarem Umfang, wie sie nun mit Grubers
Arbeit vorliegt, schließt daher eine Lücke.

Martin Oppitz