

ecolex

FACHZEITSCHRIFT FÜR
WIRTSCHAFTSRECHT
AUGUST 2014

08

www.ecolex.at

669 – 756

Rsp-Nr
268 – 308

Vergesst mich doch endlich!

Höchste Zeit
Politiker-Haftung

Implantierter Ohrwurm
Hypothetische Alternativenanlage

Behauptungslast
Exempel Zurückbehaltungsrecht

Strafurteil
Erstrichter in den Berufungssenat!

Partizipationskapital
Verlustteilnahme

Arbeitnehmeransprüche
Verfall-Fristen

Die Plage mit der hypothetischen Alternativanlage

Mit der E 2 Ob 17/13 h¹⁾ ist die Geschichte der hypothetischen Alternativveranlagung um ein unrühmliches Kapitel reicher. Der OGH hob im Rahmen einer ao Revision die klagsbestätigende E des OLG Wien auf, da dem OGH der Nachweis fehlte, welche Veranlagung der Kl mit dem Verkaufserlös seiner Aktien vorgenommen hätte. Verneinte der OGH bei derartigen „Verkaufsfällen“ bislang das Vorliegen eines vorgefassten Anlageentschlusses und schloss er damit eine Berücksichtigung der hypothetischen Alternativveranlagung aus, scheint er seine Rsp zu den „Kauffällen“, wonach der Anleger im Prinzip nur mehr dann vollen Schadenersatz erhält, wenn er den hypothetischen Alternativverlag auf ein Sparbuch nachweist, nunmehr in vollem Umfang auf die „Verkaufsfälle“ ausdehnen zu wollen.

THOMAS KAINZ

A. Untragbare Situation

Der Schaden des Anlegers liegt bekanntlich bereits im *Erwerb* des „falschen“ Papiers, weswegen einem Kl ein auf Rückzahlung des Kaufpreises Zug um Zug gegen einen Bereicherungsausgleich durch Übertragung des noch vorhandenen Finanzprodukts an den Schädiger zu lautender Anspruch auf „Naturalrestitution“ zusteht. Bei „Verkaufsfällen“ besteht der Schaden analog im *Halten* der ungewollten Anlage und hat der rückabwicklungsähnliche Anspruch auf Erstattung des Verkaufserlöses gegen bereicherungsrechtliche Rückgabe des Papiers zu lauten.²⁾ Für eine hypothetische Alternativveranlagung bleibt in beiden Fällen kein Raum. Auch auf der Kausalitätsebene hat diese nichts verloren, wird dort doch einzig nach der Verursachung des Schadens durch die Fehlberatung gefragt. Selbst bei einer allfälligen Berücksichtigung im Rahmen des rechtmäßigen Alternativverhaltens oder der überholenden Kausalität müsste jedenfalls der Berater behauptungs- und beweispflichtig sein.³⁾

Der OGH lässt sich jedoch nach wie vor von der diesbezüglichen Kritik aus der Lehre⁴⁾ nicht beeindrucken. Spätestens seit der E 7 Ob 77/10 i ist nach diesem im Ergebnis *eine Klage immer schon dann als unschlüssig abzuweisen*, wenn der Anleger nicht (mehr) angeben kann, was er mit seinem Geld damals hypothetisch alternativ gemacht hätte. Dies ist aus zwei Gründen befremdlich: Zum einen wird damit jedem Anleger – auch dem, der ursprünglich gar keine Investitionsabsicht hatte – unterstellt, er hätte sein Geld alternativ veranlagt. Zum anderen lässt sich nicht leugnen und muss dies auch der OGH eingestehen,⁵⁾ dass die vom Gericht festgestellte hypothetische Alternativanlage nur in den seltensten Fällen etwas mit dem Investment zu tun hat, das der Anleger damals auch wirklich (wenn überhaupt!) gewählt hätte. Das Resultat bleibt letztendlich Spekulation, was nicht zuletzt daher rührt, dass der Anleger oft schlicht nicht weiß, a) ob und, viel weniger noch, b) welches alternative Investment er gewählt hätte.

Die oftmals erst Jahre später stattfindenden Einvernahmen des Anlegers tun ihr übriges, um das dem Zivilprozessrecht immanente Ziel einer möglichst umfassenden und wahrheitsgemäßen Sachverhaltsfeststellung⁶⁾ weiter aufzuweichen. Das Verfahren um die E 2 Ob 17/13 h ist ein Musterbeispiel für eine derartige Unschärfe, wo es nach der Beratung 2007 frühestens im Jahr 2014 (sieben Jahre später!) eine Antwort des Anlegers auf die Frage, wie er nach dem Verkauf hypothetisch veranlagt hätte, geben wird. Nicht unerwähnt bleiben darf dabei auch die E 2 R 149/13 s des OLG Wien, die an die Frage nach der hypothetischen Alternativanlage nun auch noch einen fiktiven Schadenersatzprozess gegen den Alternativschädiger anhängen möchte.⁷⁾

Auch die dem Anleger gewährte Beweiserleichterung ist in Wahrheit nicht mehr als das Eingeständnis des OGH, mit der hypothetischen Alternativveranlagung in ihrer jetzigen Form selbst nicht zufrieden zu sein. Gerade dies sollte aber Ansporn sein, sich anstelle eines Rückgriffs auf überwiegende Wahrscheinlichkeiten und typische, durch Indizes belegte Entwicklungen von Alternativinvestments⁸⁾ aus den

Dr. Thomas Kainz, LL.M., ist Rechtsanwalt und Partner der Kerres Rechtsanwalts GmbH in Wien, die den Kl im Verfahren zur E 2 Ob 17/13 h vertritt.

1) 13. 2. 2014.

2) Vgl 8 Ob 39/12 m mwN.

3) Vgl die gelungene Glosse von Dullinger zur E 4 Ob 67/12 z in JBl 2012, 788.

4) Va Wilhelm, Der „unbekannte objektive Schaden“, eolex 2011, 891 (892 f) und Graf, Was ist der Schaden des geschädigten Anlegers? eolex 2011, 391.

5) 4 Ob 67/12 z: „(...) die Frage, wie sich die Geschehnisse entwickelt hätten, (...) lässt sich naturgemäß nie mit letzter Sicherheit beantworten, weil dieses Geschehen eben nicht stattgefunden hat; (...) konkrete (...) Feststellungen zur alternativen Veranlagung (sind) gerade dann nur schwer möglich (...), wenn (...) eine höhere Risikobereitschaft bestand (...).“

6) 6 Ob 44/09 b.

7) eolex 2014/44, 133.

8) 4 Ob 67/12 z.

Fängen der hypothetischen Alternativveranlagung zu befreien.

B. Erforderliche Differenzierung – einzelne Gruppen von Anlegerfällen

Die Anlegerfälle lassen sich grob in die a) „Kauffälle“ und b) „Verkaufsfälle“ gliedern. Beim „Kauffall“ führt die Fehlberatung zum Erwerb, beim „Verkaufsfall“ zum Halten des „falschen“ Papiers. Mag diese Einteilung auch gut für Lehrbuchfälle sein, ist sie für die hypothetische Alternativveranlagung zu unscharf: Die „Kauffälle“ müssen vielmehr in a1) jene Konstellationen unterteilt werden, in denen der Anleger bereits ursprünglich den Wunsch hat, zu investieren, und a2) solche, in denen der Anleger erst durch den Berater dazu gebracht wird, Geld zu veranlagen. Bei den „Verkaufsfällen“ muss weiter unterschieden werden zwischen b1) solchen Situationen, in denen der Anleger sein Papier (ohne Wiederveranlagungswunsch) verkaufen möchte und b2) jenen, in welchen er es (in ein anderes) „umschichten“ (= „switchen“) möchte. Wenn man der hypothetischen Alternativveranlagung überhaupt eine Berechtigung geben möchte, dann nur bei den „Kauffällen“ a1) und allenfalls⁹⁾ den „Switchfällen“ b2), dh wenn der Anleger schon *ursprünglich den Wunsch hatte, ein Investment zu tätigen*.

C. Grundidee des „vorgefassten Anlageentschlusses“

Die Rsp verwendet in diesem Zusammenhang den Begriff des „vorgefassten Anlageentschlusses“. In der E 4 Ob 67/12 z, in welcher der Begriff – soweit überblickbar – erstmals verwendet wurde, stellte der OGH zunächst ausdrücklich klar, dass jedenfalls dann anzunehmen ist, dass es zu einer Alternativanlage gekommen wäre, *„wenn sich der Anleger mit einem vorgefassten Anlageentschluss an den Berater gewandt hat“*. In diesem Sinne kam der OGH sodann zu der Erkenntnis, dass die Behauptungs- und Beweislast einer hypothetischen Alternativveranlagung dem Anleger *„nur unter der Voraussetzung (auferlegt werden dürfe), dass der Kl bei korrekter Beratung überhaupt veranlagt hätte, was bei einem vorgefassten Anlageentschluss – anders als bei der beabsichtigten Veräußerung einer Anlage, die dann aufgrund einer mangelhaften Beratung unterbleibt – im Regelfall anzunehmen ist“*. Entsprechend dem festgestellten Sachverhalt¹⁰⁾ ging der OGH vom Vorliegen eines vorgefassten Anlageentschlusses aus und bejahte eine Berücksichtigung der hypothetischen Alternativanlage. Für „Verkaufsfälle“¹¹⁾ schloss der OGH einen vorgefassten Anlageentschluss und damit eine hypothetische Alternativveranlagung grundsätzlich aus.

D. Zeitpunkt des Veranlagungsgedankens

Um zu klären, was unter „ursprünglich“ zu verstehen ist, dh *zu welchem konkreten Zeitpunkt* der vorgefasste Anlageentschluss vorliegen muss, macht es Sinn, zunächst auf die Rsp zu blicken: Der OGH hält in sei-

ner E 4 Ob 19/12 s fest, dass die Frage des hypothetischen Verhaltens bei Vorliegen von Entscheidungsalternativen *„auf den Zeitpunkt der Anlageentscheidung zu beziehen“* sei. Der OGH folgt hier der Lehrmeinung von P. Bydlinski, der die Fragestellung, welche andere Anlageentscheidung der Anleger bei korrekter „Aufklärung“ getroffen hätte, immer dann als notwendig sieht, wenn es *im Zeitpunkt der Anlageentscheidung* mindestens zwei nicht unvernünftige Alternativen gab. Konsequenterweise muss jedoch schon früher angesetzt und auf den *Zeitpunkt unmittelbar vor der Fehlberatung* geblickt werden, da ja gerade durch den fehlerhaften Ratschlag der originelle Anlagewunsch abgeändert bzw die richtige Anlagealternative ausgeschaltet wird: Bei den „Kauffällen“ a1) erwirbt der Anleger ein anderes als das vor der unrichtigen Empfehlung in Frage gekommene Wertpapier; bei den „Switchfällen“ b2) behält der Anleger das Papier, anstatt es, wie vor der Fehlberatung gewünscht, in ein anderes umzuschichten. Hatte der Anleger unmittelbar vor der Fehlberatung noch keinen Veranlagungswunsch (a2 bzw b1), scheidet eine hypothetische Alternativveranlagung aus.

9) Gegen eine Berücksichtigung der hypothetischen Alternativveranlagung bei „Verkaufsfällen“ spricht generell der Umstand, dass dem Anleger bei diesen – im Gegensatz zu den „Kauffällen“ – mangels anzufechtenden Vertrags auch die Alternative der Irrtumsanfechtung (bei welcher bekanntlich hypothetische alternative Vermögensentwicklungen keine Rolle spielen) nicht zur Verfügung steht.

10) Der Kl wollte schon ursprünglich € 10.000,- veranlagen.

11) Wohl iSv b1).

E. Berücksichtigung der unmittelbaren Alternativdisposition

Entsprechend kann nur jene Disposition berücksichtigt werden, die der Anleger *unmittelbar vor der Fehlberatung anstelle der sodann tatsächlichen* getroffen hätte.¹²⁾ In den „Kauffällen“ a1) wäre diese der *Erwerb* des vor der Fehlberatung gewollten und sodann „ausgeredet“ Papiers gewesen. Hatte der Anleger *kein konkretes* Papier im Auge, wäre die Disposition der Kauf jener Anlage gewesen, die der Berater unter Berücksichtigung der Anlageziele *lege artis* empfohlen hätte. Bei den „Kauffällen“ a2) hätte der Anleger unmittelbar vor der Fehlberatung keine Anlage erworben. Die Disposition stellt hier sohin der *Nichtkauf* dar, womit eine hypothetische Alternativveranlagung ausscheidet. Bei den „Switchfällen“ b2) wäre die Disposition naturgemäß die *Umschichtung* in das ursprünglich gewünschte Papier gewesen. Hatte der Anleger *kein konkretes* Ersatzpapier im Sinn, wäre die Disposition die Umschichtung in das Papier, das der Berater *lege artis* empfohlen hätte, gewesen. Schon in der „Mutter-Verkaufsfall-E“ 4 Ob 28/10 m¹³⁾ bestätigte der OGH die Notwendigkeit der Feststellung, *„welche Wertpapiere die Beklagte im Fall der Wiederveranlagung in Entsprechung der vereinbarten Anlageziele bei Anwendung der gebotenen Sorgfalt unter Zugrundelegung der Marktverhältnisse im Dezember 2005 gekauft hätte“*. Bei den echten „Verkaufsfällen“ b1) wäre die Disposition einzig der Verkauf des Papiers gewesen und kommt eine hypothetische Alternativveranlagung damit nicht in Frage. Der OGH bringt dies in der E 4 Ob 19/12 s zutreffend auf den Punkt, wenn er davon spricht, dass *„die Disposition des Klägers (...) im Verkauf der Immobilienaktien gelegen (wäre). (...) Rechtmäßiges Verhalten der Beklagten (richtige Beratung) hätte dazu geführt, dass der Kläger die gegenständlichen Immobilienaktien sofort verkauft hätte“*. Die in diesen Konstellationen gerne aufgeworfene Frage, was der Anleger in weiterer Folge mit dem Verkaufserlös gemacht hätte, betrifft nicht mehr die (unmittelbare) Disposition (= Verkauf), sondern stellt bereits eine *nicht (mehr) zu berücksichtigende Folgedisposition* dar. Einzig in den „Switchfällen“ b2) spielt die Frage nach der Verwendung des Verkaufserlöses eine Rolle, doch stellt dies dort in Wahrheit keine Folge-, sondern die ursprüngliche Disposition (Verkauf und gleichzeitiger Kauf = Umschichtung) dar. Der OGH deutet diese Unterscheidung zwischen den eigentlichen „Verkaufsfällen“ b1) und den „Switchfällen“ b2) schon in der E 3 Ob 220/12 t an, wenn er davon spricht, dass es auf eine hypothetische Alternativveranlagung mangels vorgefassten Anlageentschlusses dann nicht ankommen kann, wenn *„der Anleger eine bestehende Anlage veräußern und nicht zugleich neu veranlagen“* (= umschichten) wollte. Bei den „Kauffällen“ a1) scheiden damit Fragen, ob der Anleger das ursprüngliche Papier nicht wieder ver- und ein anderes gekauft (usw) hätte, als Folgedispositionen aus. Gleichsam kommt es bei den „Switchfällen“ b2) nicht darauf an, ob der Anleger sein ursprünglich gewolltes Papier weitere Male umgeschichtet hätte.

F. Negativer Höhepunkt – E 2 Ob 17/13 h

In der einen „Verkaufsfall“ b1) betreffenden E 2 Ob 17/13 h verlangt der OGH nunmehr auch eine Feststellung, *„welche Veranlagung der Kläger mit dem Verkaufserlös in der Folge vorgenommen hätte“*. Der OGH begründet seine Ansicht mit einer Feststellung des ErstG, wonach der Anleger seinen Verkaufserlös *„nur kurzfristig auf einem Sparbuch zwischengeparkt“* hätte. Dies ist deshalb irritierend, da der OGH damit in Wahrheit den Nachweis einer *Folgedisposition zweiten Grades* verlangt, nachdem der Kl bereits den Verkauf als unmittelbare Alternativdisposition und mit dem zwischenzeitigen Erlag auf dem Sparbuch *sogar eine Folgedisposition (!)* nachgewiesen hat. Im Übrigen hatte das ErstG einen vorgefassten Anlageentschluss des Kl gerade nicht festgestellt. In Einklang mit der bisherigen Rsp 4 Ob 19/12 s und 3 Ob 220/12 t hätte der OGH mangels vorgefassten Umschichtungsentschlusses als Alternativdisposition richtigerweise (ausschließlich) den Verkauf der Papiere beurteilen und eine hypothetische Alternativveranlagung entsprechend ablehnen müssen.

12) Vgl 4 Ob 19/12 s: *„Es ist zu fragen, wie der Anleger bei richtiger Beratung disponiert hätte.“*

13) Anm: hier ein „Switchfall“ b2), nachdem der Vermögensverwalter zugleich mit dem Verkauf ein anderes Papier ausgesucht hätte.

SCHLUSSTRICH

- Die E 2 Ob 17/13 h gibt Anlass, sich mit der Kritik an der hypothetischen Alternativveranlagung erneut auseinanderzusetzen:
- Ist deren Berechtigung schon generell fragwürdig („Naturalrestitution“ muss nun einmal Geld gegen Papier und nicht Anleger gegen alle möglichen hypothetischen Vermögensentwicklungen bedeuten), darf sie jedenfalls dann, wenn der Anleger unmittelbar vor der Fehlberatung keinen a) Kauf- oder b) Umschichtungs-(sondern nur einen Verkaufs-)entschluss hatte, keine Rolle spielen.
- Dies bestätigt auch ein Blick auf die Alternativdisposition, die in diesen Fällen a) eben der Nichtkauf und b) (ausschließlich) der Verkauf gewesen wäre. Leidige Fragen nach der Verwendung des Verkaufserlöses scheiden damit bei den „reinen“ „Verkaufsfällen“ als Folgedispositionen aus und kommen allenfalls bei „Switchfällen“ in Frage.
- Derzeit ist die Situation jedenfalls untragbar, wenn selbst Anlegern ohne vorgefassten Anlagewunsch ein Freibeweis von einer hypothetischen Alternativanlage aufgezwungen wird und als Ergebnis eine Feststellung bleibt, die die von der ZPO geforderte Sicherheit vermissen lässt.