

Woche 5:

Markteintritt:

Prospekthaftung (2),

Anlageberatung

25. November 2016



Organisatorisches:

- **11.11.2016** → N. N.
- **28.11.2016** → 2.12.2016, 16 Uhr c.t. im Raum VU 104 (Lehrturm) am Prof.-Huber-Platz 2

Gliederung der heutigen Veranstaltung

- I. Spezialgesetzliche Prospekt-
haftung**
- II. Bürgerlich-rechtliche Prospekt-
haftung**
- III. Haftung der Anlageberater**



I. Spezialgesetzliche Prospekthaftung

- Die **§§ 21 ff. WpPG** gelten nur für Wertpapierprospekte, unabhängig davon, ob der Prospekt Grundlage eines öffentlichen Angebots oder einer Börseneinführung ist.
- Weitere spezialgesetzliche Tatbestände sind:
 - **§§ 20, 21 VermAnlG** für *nicht verbriefte* Vermögensanlagen (z. B. nicht verbriefte Genussrechte)
 - **§ 306 I KAGB** für Verkaufsprospekte für Investmentvermögen

I. Spezialgesetzliche Prospekthaftung

- Vor dem In-Kraft-Treten des WpPG, des VermAnlG und des KAGB hat die Rspr. die sog. **bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung** entwickelt.
- Anwendbarkeit seit Einführung der spezialgesetzlichen Prospekthaftungen **umstritten**.
- Wortgleiche **Konkurrenzregelungen**:
 - § 25 II WpPG
 - § 21 V 2 VermAnlG
 - § 306 VI 2 KAGB

I. Spezialgesetzliche Prospekthaftung

Auslegung der **h. M.**:

- Die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung ist eine **Vertrauenshaftung** (a. A.: deliktische Haftung).
- Vertrauenshaftung ist in den §§ 25 II WpPG, 21 V 2 VermAnlG, 306 VI 2 KAGB nicht genannt, bleibt also *nicht* unberührt, d. h. ist **grds. ausgeschlossen**.
- Ausschluss gilt aber **nur im Anwendungsbereich der spezialgesetzlichen Prospekthaftung**, d. h. für Angaben im jeweiligen (Pflicht-)Prospekt.

I. Spezialgesetzliche Prospekthaftung

Auslegung

Ergebnis:

- Die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung ist weiterhin **anwendbar** auf:
 - (1) Anlageobjekte, für die **keine Prospektpflicht** besteht (z. B. Rohstoffe)
 - (2) Im Anwendungsbereich des WpPG, VermAnlG, KAGB auf **Angaben außerhalb der (Pflicht-)Prospekte**
- Ausschluss aus dem Anwendungsbereich der **spezialgesetzlichen Prospekthaftung**, d. h. für Angaben im jeweiligen (Pflicht-)Prospekt.

II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung

Soweit die sog. **bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung** anwendbar ist, gilt es – nicht nur begrifflich – zwei Ansprüche zu unterscheiden:

1. Prospekthaftung im *weiteren* Sinn
2. Prospekthaftung im *engeren* Sinn

II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung

1. Prospekthaftung im weiteren Sinn

- **Anspruchsgrundlage** ist § 280 I i.V.m. § 311 II, III 1, 2 BGB
- **Voraussetzungen sind:**
 - (1) Konkretes Vertrauensverhältnis i.S.d. Vertrags-anbahnung als gesetzliches Schuldverhältnis
 - (2) Verletzung einer (Aufklärungs-)Pflicht, zu deren Erfüllung sich der Schuldner eines *fehlerhaften* Prospekts bedient
 - (3) Vertretenmüssen, § 280 I 2 BGB

II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung

2. Prospekthaftung im engeren Sinn

a) Dogmatische Grundlage

- Ebenfalls Haftung für enttäushtes Vertrauen
- Aber: keine Haftung für persönliches Vertrauen, d. h. ein *konkretes* Vertrauensverhältnis i.S.d. § 311 II, III BGB ist **nicht erforderlich**
- Haftung richtet sich gegen die persönlich unbekannten Herausgeber des Prospekts sowie die sog. Prospektgaranten.
- **Fazit:** Haftung für **typisiertes Vertrauen**

II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung

2. Prospekthaftung im engeren Sinn

b) Tatbestand

- (1) Prospekt im Sinne der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung
- (2) Fehlerhafte Darstellung wesentlicher Umstände
- (3) Vertretenmüssen
- (4) Kausaler Schaden

II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung

(1) Prospekt im Sinne der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung

- Marktbezogene **schriftliche** Erklärung, die den *Eindruck* umfassender Anlegerinformation vermittelt
- **Arg.:** Aufgrund dieses Eindrucks sieht der durchschnittliche Anleger davon ab, weitere Information über das Anlageobjekt einzuholen

II. Bürger

(1) Prospekt

rec

Nicht notwendig einheitliches Dokument. Es genügen **mehrere, miteinander verknüpfte Dokumente** (sog. **Prospekt-Konvolut**, siehe BGHZ 191, 310 Rn. 23, 27).

- Marktbezogene **schriftliche** Erklärung, die den *Eindruck* umfassender Anlegerinformation vermittelt
- **Arg.:** Aufgrund durchschnittlicher Anlegerinformation einzuholen

Nicht erfasst sind z. B. Werbevideos auf Crowd-investing-Plattformen.

II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung

(2) Fehlerhafte Darstellung wesentlicher Umstände

Die Anforderungen sind grds. denen der Pflichtprospekte ähnlich:

- Der Prospekt muss **zutreffende, verständliche** und **vollständige** Informationen über *alle* Umstände enthalten, die für die Anlageentscheidung von Bedeutung sein können.
- Perspektive: **durchschnittlicher Anleger** des *angesprochenen* Personenkreises, von dem i.d.R. *nicht* erwartet wird, eine Bilanz lesen zu können.

II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung

(3) Vertretenmüssen

(4) Kausaler Schaden

- Schaden ist der sog. **Zeichnungsschaden**, d. h. die Bindung an das gezeichnete Anlageobjekt
- Unabhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung
- Die Kausalität der fehlerhaften Informationen wird **vermutet**.
- Diese Vermutung ist z. B. **widerlegt**, wenn der Prospekt bei der Zeichnung der Anlage nicht übergeben wurde.

II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung

c) Einwendungen

- (1) Konflikt mit der Kapitalerhaltung
- (2) Vertraglicher Haftungsausschluss?
- (3) Verjährung und Hemmung

II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung

c) Einwendungen

(1) Konflikt mit der Kapitalerhaltung

- Regelmäßig keine Kapital-, sondern Personen-gesellschaften in der Form der **Publikums-KG**
- Potentielle Kläger sind Kommanditisten
- Zwar kein ausdrückliches Verbot der Einlagenrückgewähr, aber „**Wiederaufleben**“ der persönlichen Haftung, **§ 172 IV i.V.m. § 171 I HGB**
- Andere Entscheidung als bei der AG?

II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung

c) Einwendungen

(1) Konflikt mit der Kapitalerhaltung

- Ja, Rspr. und h. M. verneinen die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung der KG.
- Gründe hierfür sind:
 - Die **Rechtsfolge**, Rücknahme der Anteile, ist bei einer Personengesellschaft *per se* ausgeschlossen (unklar: § 306 I KAGB).
 - Vertragspartner des Anlegers ist nicht die KG, sondern die **Gesellschafter** (ggf. vertreten durch die Initiatoren der KG).

II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung

c) Einwendungen

(2) Vertraglicher Haftungsausschluss?

- Ausgangspunkt: § 276 I 1 BGB.
- Kann im Beitrittsvertrag ein Haftungsausschluss vereinbart werden?
 - **Vorsatz?** → Nein, § 276 III BGB
 - Grobe oder nur einfache **Fahrlässigkeit?**
→ Nein, widerspräche dem Zweck des Prospekts, potentielle Anleger umfassend zu informieren.

II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung

c) Einwendungen

(3) Verjährung und Hemmung

- Regelverjährung, §§ 195, 199 BGB
- Beginn: Aufgrund der subjektiven Frist beginnt sie für jeden **inhaltlich abgrenzbaren** Prospektfehler **gesondert**.
- Aber: **Hemmung** (§ 204 I Nr. 1 BGB) gilt für sämtliche Fehler im Prospekt. Es handelt sich um einen einheitlichen Lebenssachverhalt und **Streitgegenstand** (BGHZ 190, 7 ff. – Telekom III).

II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung

d) Haftungsadressaten

Zu unterscheiden sind drei Personengruppen:

- (1) **Leitungsgruppe**, d. h. Initiatoren, Gestalter und Gründer der Anlagegesellschaft
- (2) **Hintermänner**, die auf das Geschäftsgebahren besonderen Einfluss ausüben
- (3) **Prospektgaranten**, die eine *besondere* berufliche oder wirtschaftliche Stellung innehaben und zumindest für eine ihnen zurechenbare Einzelaussage im Prospekt Verantwortung übernehmen

II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung

d) Haftungsadressaten

Zu unterscheiden si

(1) Leitungsgruppe

Gründer der Anl

(2) **ermänner, d**

Einfluss ausüben

Merke:

Keine Prospekthaftung der Anlagegesellschaft selbst!

Umfassende Prospektverantwortlichkeit, d. h.:

- (1) für sämtliche Informationen, unabhängig davon, ob sie diese selbst getätigt haben
- (2) unabhängig davon, ob der Anleger von der Mitwirkung der Person weiß

beruf-
haben
bare
tung

II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung

Beispiel (BGHZ 191, 310 ff. – Rupert Scholz):

- Der Bekl. ist ehemaliger Bundesminister und emeritierter Professor der Rechtswissenschaft.
- Er wurde Vorsitzender des Beirats der A-AG, die einzige Komplementärin der Anlage-KG ist.
- Für den Vertrieb der Kommanditanteile erstellte die A-AG (im Jahr 2004 noch freiwillig) einen Prospekt.
- Neben dem Prospekt veröffentlichte die A-AG weiteres Werbematerial, u. a. ein Produktinformationsblatt, ein Sonderdruck der Zeitschrift Capital etc.

II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung

Beispiel (BGHZ 191, 310 ff. – Rupert Scholz):

- In einem als Interview gestalteten Artikel hieß es:
„Meine Forderung an das Management der A für meine Mitwirkung war: durchgehende Qualitätssicherung für jeden einzelnen Anleger; dazu Kompetenz, Kontrolle und Transparenz. Das haben wir geschafft.“
- In einem anderen Interview gab es den Zusatz:
„Mich hat die Beachtung aller denkbaren Anlegerschutz-regelungen, die das Fondskonzept auszeichnet, beeindruckt.“
- **Ist der Beklagten Haftungsadressat?**

II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung

Beispiel (BGHZ 191)

- In einem als Interview veröffentlichten Prospekt:
*„Meine Forderung ist, dass die Anleger eine
meine Mitwirkung bei der Qualitätssicherung
dazu Kompetenz, Kontrolle und Transparenz haben wir geschaffen.“*
- Unter anderem aufgrund der zum Teil wortidentischen Aussagen in den Interviews etc. handelt es sich um ein sog. **Prospekt-Konvolut**.
- In einem anderen Interview gab es den Zusatz:
*„Mich hat die Beachtung aller denkbaren
Anlegerschutz-regelungen, die das Fondskonzept
auszeichnet, beeindruckt.“*
- **Ist der Beklagte Haftungsadressat?**

II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung

Lösungshinweise:

- Keine Zugehörigkeit zu der sog. **Leitungsgruppe**
- Sog. **Hintermann**? → (-), da die Mitglieder des Beirats nur eine Überwachungsfunktion haben, aber keinen maßgeblichen Einfluss.
- Sog. **Prospektgarant**?
„diejenigen, die mit Rücksicht auf ihre allgemein anerkannte und hervorgehobene berufliche und wirtschaftliche Stellung oder ihre Eigenschaft als berufsmäßige Sachkenner eine Garantenstellung einnehmen, sofern sie durch ihr nach außen in Erscheinung tretendes Mitwirken am Emissionsprospekt einen besonderen, zusätzlichen Vertrauenstatbestand schaffen und Erklärungen abgeben.“

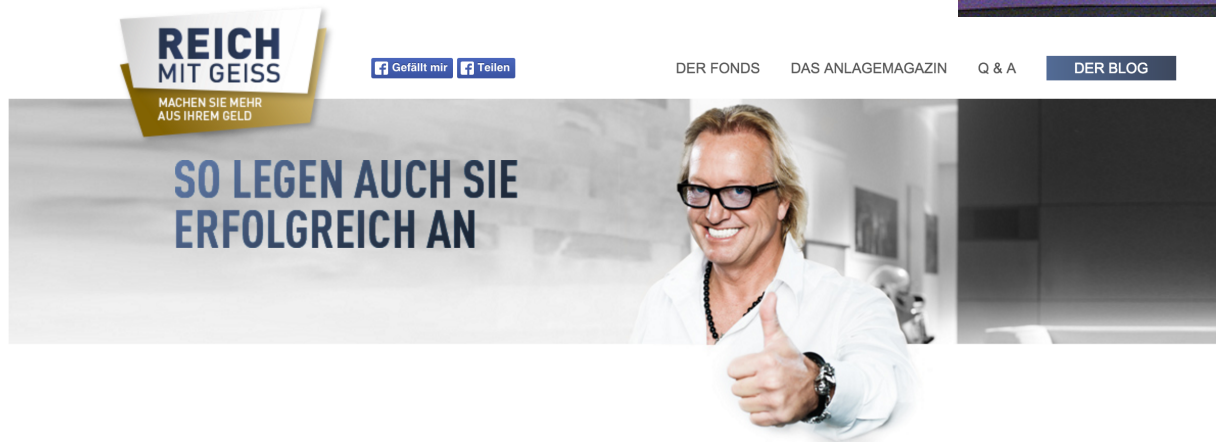
II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung

Lösungshinweise:

- Über die notwendige **Sachkunde** verfügen i.d.R. Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer
→ hier: Kompetenz, die deutlich darüber hinausgeht (Lehrstuhl für öffentliches Recht und Finanzrecht)
- Aufgrund der Interviews entsteht der Eindruck, er sei – trotz seiner formalen Stellung als Beiratsvorsitzender – eine der „**führenden Personen**“ der Anlage-KG.
- **Wortlaut** („Forderung“, „wir“) vermittelt den Eindruck, er habe das Konzept selbst maßgeblich mitgestaltet.
- **Erg.:** Prospektgarant (+), Haftung (+)

II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung

Gegenbeispiele:



III. Haftung der Anlageberater

- Keine Adressaten der Prospekthaftung sind die sog. **Kapitalmarktintermediäre**, insbesondere Banken und selbstständige Anlageberater.
- Sie geraten in den Fokus, wenn die Prospekthaftungsansprüche tatsächlich entwertet sind, z. B. durch die Insolvenz der Gesellschaft.
- **Anlagevermittlung** ist eine erlaubnispflichtige (§ 1 Ia 2 Nr. 1, § 32 I 1 KWG) **Finanzdienstleistung**.
- Für Wertpapierdienstleistungen existieren Verhaltenspflichten in den **§§ 31 ff. WpHG**.

III. Haftung der Anlageberater

Beispiel BGHZ 123, 126 ff. – Bond:

- Im **März 1989** bat der Kläger die Bank um ein Beratungsgespräch betreffend die Neuanlage eines Betrags.
- Im mündlichen Beratungsgespräch wurde ermittelt, dass der Kläger bislang ausschließlich in **sichere Anlageformen** (Sparbuch, Bundesschatzbrief etc.) investiert hatte.
- Im weiteren Verlauf des Gesprächs unterbreitete der Mitarbeiter der Bank eine **Liste von Angeboten**, in der sich u. a. die Anleihe der australischen Bond-Finance Ltd. befand.

III. Haftung der Anlageberater

Beispiel BGHZ 123, 126 ff. – Bond:

- Die Kenntnis der Bank erschöpfte sich in dem **Börsenzulassungssprospekt** sowie einem darin enthaltenen Testat eines Wirtschaftsprüfers.
- Im Jahr 1988 fiel das **Rating** der Anleihe auf „BB“ (spekulativ mit unterdurchschnittlicher Deckung), dann auf „B“ (hoch-spekulativ mit geringer Kapitalabsicherung) und schließlich auf „CCC“. Dies war der Bank unbekannt geblieben.

III. Haftung der Anlageberater

Beispiel BGHZ 123, 126 ff. – Bond:

- Im **Herbst 1988** hatten sowohl die Börsen-Zeitung, die Financial Times als auch das Handelsblatt auf Unregelmäßigkeiten im Finanzgebaren der Bond-Finance Ltd. hingewiesen.
- In Unkenntnis dieser Ereignisse **empfahl** die Bank dem Kläger die Anleihe zum Kauf. Dieser erwarb Bond-Anleihen zum Kaufpreis von 20.000 DM.

Ansprüche des Klägers gegen die Bank?

III. Haftung der Anlageberater

Lösungshinweise:

Anspruch aus § 280 I BGB i.V.m. Beratungsvertrag

1. Beratungsvertrag

„Tritt ein Anlageinteressent an eine Bank oder der Anlageberater einer Bank an einen Kunden heran, um über die Anlage eines Geldbetrags beraten zu werden bzw. zu beraten, so wird das darin liegende Angebot zum Abschluss eines Beratungsvertrags stillschweigend durch die Aufnahme des Beratungsgesprächs angenommen.“

Vereinzelte **Kritik in der Lit.:** unzulässige Fiktion

III. Haftung der Anlageberater

2. Pflichtverletzung

- Inhalt und Umfang der Beratungspflicht sind abhängig von den Umständen des Einzelfalls
- Abhängig von einer Reihe von Faktoren, die in zwei Gruppen eingeteilt werden:
 - a) Person des Kunden
 - b) Anlageobjekt

III. Haftung der Anlageberater

2. Pflichtverletzung

a) Person des Kunden

- **Wissensstand über Anlagegeschäfte der vorgesehenen Art** → Handelt es sich um einen erfahrenen Anleger mit einschlägigem Fachwissen?
- **Risikobereitschaft** → Welche Anlageziele werden verfolgt? Sichere Geldanlage oder spekulativer Charakter? Es muss auf die persönlichen Bedürfnisse des Kunden zugeschnitten, also „anlagegerecht“ sein.

III. Haftung der Anlageberater

2. Pflichtverletzung

b) Anlageobjekt

- „diejenigen Eigenschaften und Risiken (...), die für die jeweilige Anlageentscheidung wesentliche Bedeutung haben oder haben können.“
- **Allgemeine Risiken**, z. B. Konjunktur, Entwicklung des Börsenmarktes
- **Spezielle Risiken des Anlageobjekts**, z. B. Kurs-, Zins- und Währungsrisiko

III. Haftung der Anlageberater

2. Pflichtverletzung

b) Anlageobjekt

- Beratung ist Weitergabe von Wissen.
- Maßgeblich daher, welches Wissen die Bank haben und weitergeben muss.
- Nimmt die Bank ein Objekt in ihr **Anlageprogramm** auf, darf der Kunde davon ausgehen, dass die Bank es *selbst* kritisch geprüft und für „gut befunden“ hat.
- Hat die Bank keine solche Prüfung vorgenommen oder die Kenntnisse nicht erlangen können, muss sie dies offenlegen.

III. Haftung der Anlageberater

2. Pflichtverletzung

(+), kein anlagegerechtes Objekt im Erwerbszeitpunkt

(+), keine Weitergabe des Ratings („Downgrading“)

3. Vertretenmüssen, § 280 I 2 BGB

4. Rechtsfolge

§ 249 I BGB: Rückübertragung der (wertlos gewordenen) Wertpapiere **Zug um Zug** gegen Rückzahlung des Anlagebetrags

III. Haftung der Anlageberater

Lösungshinweise:

- Besteht auch ein Anspruch aus § 823 I BGB i.V.m. **§ 31 IVa 1, 2, IV 2 WpHG?**
- Sind die §§ 31 ff. WpHG **Schutzgesetze?**
- Kein Zivilrecht, sondern Aufsichtsrecht.
- Verstoß wird als **Ordnungswidrigkeit** sanktioniert, **§ 39 Nr. 16a WpHG.**
- Nach wohl h. M. dienen sie dem Schutz sämtlicher Anleger, sind also mangels intendierten Individualschutzes **keine Schutzgesetze.**

III. Haftung der Anlageberater

Lösungshinweise

- Besteht auch **§ 31 IVa 1, 2** V.m.
- Sind die §§ 31 ff. WpHG nicht hinter den
- Kein Zivilrecht **§§ 31 ff. WpHG** zurückbleibt.
- Verstoß wird als **Ordnungswidrigkeit** sanktioniert, **§ 39 Nr. 16a WpHG**.
- Nach wohl h. M. dienen sie dem Schutz sämtlicher Anleger, sind also mangels individualisierten Individualschutzes **keine Schutzgesetze**.

Lesehinweise zur Vertiefung:

- BGHZ 123, 126 ff. (Bond)
- BGHZ 191, 310 ff. (Rupert Scholz)
- *Einsele*, Verhaltenspflichten im Bank- und Kapitalmarktrecht – öffentliches Recht oder Privatrecht, ZHR 180 (2016), 233 ff.
- *Langenbucher*, Aktien- und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2015, § 14 V

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

timo.fest@jura.uni-muenchen.de

