

Geschlossene Fonds

Rechtliche, steuerliche und wirtschaftliche Aspekte von Immobilien-, Schiffs-, Flugzeug-, Solarenergie- sowie Private-Equity-Fonds und anderen geschlossenen Fondsprodukten mit einem Exkurs Offene Fonds

von

Dr. Jochen Lüdiche, Dr. Jan-Holger Arndt, Dr. Sina Baldauf, Dr. Jan-Patrick Bost, Dr. Jan Brinkmann, Sebastian Bruchwitz, Dr. Benno A. Fischer, Dr. Patrick Halfpap, Dr. Tillman Kempf, Dr. Sebastian Kind, Stefan Lohmann

6. Auflage

[Geschlossene Fonds – Lüdiche / Arndt / Baldauf / et al.](#)

schnell und portofrei erhältlich bei [beck-shop.de](#) DIE FACHBUCHHANDLUNG

Thematische Gliederung:

[Kapitalanlagerecht](#)



Verlag C.H. Beck München 2013

Verlag C.H. Beck im Internet:

www.beck.de

ISBN 978 3 406 64007 0

[Inhaltsverzeichnis: Geschlossene Fonds – Lüdiche / Arndt / Baldauf / et al.](#)

Nach § 24 Abs. 1 VermAnlG sind dabei für den Jahresabschluss die einschlägigen Bestimmungen des HGB zu beachten. Der Lagebericht hat gem. § 24 Abs. 1 Satz 2 VermAnlG unabhängig von der Größe des Emittenten Angaben zu enthalten zur Gesamtsumme der im abgelaufenen Geschäftsjahr gezahlten Vergütungen.⁶⁴⁷ Da es sich bei Anteilen an geschlossen Fonds in der Regel um Personenhandelsgesellschaften handelt, ist § 24 Abs. 2 VermAnlG anwendbar, wonach das sonstige Vermögen der Gesellschafter nicht in die Bilanz und die auf das Privatvermögen entfallenden Aufwendungen und Erträge nicht in die Gewinn- und Verlustrechnung aufgenommen werden. Der Jahresbericht ist den Anlegern auf Verlangen zur Verfügung zu stellen, vgl. § 23 Abs. 1 Satz 1, § 24 Abs. 1 Satz 4 VermAnlG.

Der Jahresabschluss und Lagebericht ist gem. § 25 Abs. 1 Satz 1 VermAnlG durch einen Abschlussprüfer nach Maßgabe der §§ 316 ff HGB zu prüfen, beide Dokumente müssen nach § 25 Abs. 1 Satz 2 mit dem Bestätigungsvermerk versehen sein. Der Prüfer hat dabei gem. § 25 Abs. 2 VermAnlG auch festzustellen, ob die Bestimmungen des Gesellschaftsvertrags der Fondsgesellschaft und ein etwaig bestehendes Treuhandverhältnis beachtet wurden. Der Prüfer muss gem. § 25 Abs. 3 VermAnlG zudem die Zuweisung von Gewinnen, Verlusten, Einnahmen und Entnahmen zu den einzelnen Kapitalkonten prüfen und deren Ordnungsmäßigkeit bestätigen.

Gem. § 26 Abs. 1 VermAnlG ist die handelsrechtliche Offenlegungspflicht von 12 Monaten auf 9 Monate verkürzt. Die Vorschrift des § 326 HGB über größenabhängige Erleichterungen für kleine Kapitalgesellschaften darf nicht angewendet werden, vgl. § 26 Abs. 2 VermAnlG.

7. Bußgeldtatbestände

Wird entgegen § 7 Abs. 3 Satz 1 VermAnlG i.V.m. der VermVerkProspV ein Prospekt nicht, nicht richtig, oder nicht vollständig veröffentlicht, so begeht der Anbieter eine Ordnungswidrigkeit, die mit einer Geldbuße in Höhe von bis zu EUR 500 000,00 geahndet werden kann, § 29 Abs. 1 Nr. 1, Abs. 3 VermAnlG (vormals: § 17 Abs. 1 Nr. 1, Abs. 3 VerkProspG). Vergleichbares gilt für die Veröffentlichung des Vermögensanlagen-Informationsblattes, vgl. § 29 Abs. 1 Nr. 6, Abs. 3 VermAnlG. Wer demgegenüber gem. § 29 Abs. 1 Nr. 3, Abs. 3 VermAnlG eine nachzutragende Angabe, einen neuen Umstand oder eine Unrichtigkeit nicht, nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig veröffentlicht, muss mit einer Geldbuße in Höhe von bis zu EUR 100 000,00 rechnen. Darüber hinaus steht der BaFin im Grundsatz gem. § 17 Abs. 4 OWiG die Möglichkeit der Gewinnabschöpfung zu.⁶⁴⁸

Gesondert behandelt das Gesetz Verstöße gegen die Pflicht der Aufstellung und Prüfung des Jahresberichts. So gelten gem. § 28 VermAnlG Strafen von bis zu drei Jahren Freiheitsstrafe oder Geldstrafe für solche Personen, die den Bilanzzeit gem. 264 Abs. 2 Satz 3 HGB oder nach § 289 Abs. 1 Satz 5 HGB nicht richtig abgeben. Zuwiderhandlungen gegen besonders genannte Pflichten bei Aufstellung des Jahresberichts werden gem. § 30 VermAnlG mit Bußgeld von bis zu EUR 50 000 geahndet. Darüber hinaus

⁶⁴⁷ Dies muss nach dem Wortlaut einmal aufgeteilt werden in feste und variable gezahlte Vergütungen, Zahl der Begünstigten und eventuell vom Emittenten gezahlten besonderen Gewinnbeteiligungen und dann aufgeteilt werden nach Führungskräften und Mitarbeitern, deren berufliche Tätigkeit sich wesentlich auf das Risikoprofil des Emittenten auswirkt.

⁶⁴⁸ Bruchwitz, in: Arndt/Voß, VerkProspG, § 17 VerkProspG, Rdnr. 41 ff.

sind gem. § 31 VermAnlG auch die Vorschriften zu Ordnungswidrigkeiten nach § 335 HGB anwendbar.

8. Zweitmarkt

Insbesondere fraglich ist oftmals, inwieweit für Angebote auf dem Zweitmarkt noch eine Prospektpflicht besteht. Soweit das Angebot im Erstmarkt nach dem 1. 7. 2005 erfolgte, besteht zumeist keine (erneute) Prospektpflicht. Denn hier musste für das Angebot im Erstmarkt bereits ein Prospekt nach den gesetzlichen Vorgaben erstellt werden, was gem. § 6 VermAnlG (vormals: § 8f Abs. 1 VerkProspG) eine Pflicht zur erneuten Prospektaufstellung entfallen lässt.⁶⁴⁹ Der Verkaufsprospekt ist auch nicht zu aktualisieren, da sich der Begriff des Angebots im Rahmen des § 11 VermAnlG (vormals: § 11 VerkProspG) nur auf das Angebot im Erstmarkt bezieht.⁶⁵⁰ Fraglich erscheint hingegen, inwieweit für Angebote, die im Erstmarkt vor dem 1. 7. 2005 platziert wurden, nunmehr im Zweitmarkt eine Pflicht zur Erstellung eines Verkaufsprospekts nach gesetzlichen Vorgaben besteht. Die gleiche Fragestellung besteht bei Angeboten, die im Erstmarkt durch eine Ausnahme nach § 2 VermAnlG (vormals: § 8f Abs. 2 VerkProspG) nicht prospektpflichtig waren.

Bis zum Inkrafttreten des § 2 Nr. 9 VermAnlG (vormals: § 8f Abs. 2 Nr. 9 VerkProspG) trafen das Gesetz und die VermVerkProspV hierzu keine ausdrückliche Aussage. Näheres fand sich allerdings im Auslegungsschreiben der BaFin zum Gesetz. So wird in Ziffer 2.1 des Auslegungsschreibens festgestellt, dass sich die Prospektpflicht an Zweitmärkten nach den allgemeinen Grundsätzen des § 8f VerkProspG (heute § 6 VermAnlG i.V.m. § 2 VermAnlG) bemisst, was zur Folge hat, dass jedes öffentliche Angebot grundsätzlich die Billigung der Veröffentlichung des Verkaufsprospekts durch die BaFin erfordert. Für Vermögensanlagen, die vor dem 1. 7. 2005 veräußert wurden und nach dem 1. 7. 2005 öffentlich auf einem Markt angeboten werden, legt Ziffer 2.2 des Auslegungsschreibens hingegen fest, dass solche nur dann nicht einer Billigung bedürfen, wenn sie auf einem näher definierten geregelten Zweitmarkt angeboten werden. Ein geregelter Zweitmarkt gem. Ziffer 2.2 des Auslegungsschreibens erfordert, dass der Zweitmarkt regelmäßig stattfindet, geregelte Funktions- und Zugangsbedingungen hat, für das Publikum unmittelbar oder mittelbar zugänglich ist und unter der Verantwortung seines Betreibers steht. Maßgeblich ist das Merkmal der geregelten Funktions- und Zugangsbedingungen. Hiermit sind auf der Plattform genannte Indizien gemeint, die auf einen nachvollziehbaren Preisfindungsmechanismus schließen lassen.⁶⁵¹ Der Gesetzgeber hat die Voraussetzungen der Ziffer 2.2 in § 2 Nr. 9 VermAnlG eingefügt.

Sollte kein geregelter Zweitmarkt vorliegen, kann eine Prospektpflicht dennoch vermieden werden, wenn im Zweitmarkt kein öffentliches Angebot im Sinne des VermAnlG vorliegt, denn sowohl Ziffer 2.1 wie Ziffer 2.2 des Auslegungsschreibens wie auch § 2 Nr. 9 VermAnlG gehen davon aus, dass die Vermögensanlage mittels „öffentlichem Angebot“ im Sinne des § 6 VermAnlG veräußert und übertragen werden soll. Im Übrigen gelten die in § 2 VermAnlG genannten Ausnahmen von der Prospektpflicht auch für das Angebot auf dem Zweitmarkt.

⁶⁴⁹ Arndt/Bruchwitz, in: Arndt/Voß, VerkProspG, § 8f VerkProspG, Rdnr. 102.

⁶⁵⁰ Vgl. Ritz, in: Assmann/Lenz/Ritz, Verkaufsprospektgesetz, 2001, § 11 VerkProspG, Rdnr. 27.

⁶⁵¹ Vertiefend: Arndt/Bruchwitz, in: Arndt/Voß, VerkProspG, § 8f VerkProspG, Rdnr. 113.

Lässt sich eine Verpflichtung zur Erstellung eines Prospekts nicht vermeiden, stellt sich die Frage, inwieweit der Betreiber eines Zweitmarktes als Anbieter zur Aufstellung eines Prospekts verpflichtet ist. Legt man den Begriff des Anbieters weit aus, ist jeder, der ein wirtschaftliches Interesse am Angebot der Vermögensanlage hat, auch Anbieter. Durch sein Provisionsinteresse wäre der Zweitmarktbetreiber auch Anbieter. Richtigerweise muss man jedoch ein qualifiziert wirtschaftliches Interesse fordern.⁶⁵² Allein die Etablierung einer Zweitmarktplattform aus Provisionsinteresse kann deshalb nicht genügen. Vielmehr muss der Zweitmarktbetreiber als Emissionshelfer im Lager des Emittenten stehen.⁶⁵³ Der Zweitmarktbetreiber ist also kein Anbieter, wenn er in keinerlei Verbindung zum Emittenten bzw. den Personen steht, die die Vermögensanlage strukturiert haben. Denn dann hat der Betreiber des Zweitmarktes keinerlei Kenntnis über die Vermögenslage, die über die Kenntnis des auf dem Zweitmarkt erwerbenden Anlegers hinausgeht. Auch der Anleger kann Anbieter sein, wenn er seinen Anteil über eine Bank direkt einem Interessenten anbietet.⁶⁵⁴ Zu einer Prospektpflicht wird es beim Anleger hingegen wegen der Ausnahmen des § 2 VermAnlG nicht kommen. Anderes kann jedoch für die vermittelnde Bank gelten, da sie oftmals durch ein Vertragsverhältnis im „Lager“ des Anlegers steht.

V. Prospekthaftung und allgemeine Beratungshaftung

Die Prospekthaftung⁶⁵⁵ hat ihren Ursprung in den Haftungstatbeständen der §§ 44 ff. des Börsengesetzes für börsennotierte Wertpapiere und des § 127 des Investmentgesetzes für (offene) Fondsanteile. Besondere praktische Bedeutung hat die Prospekthaftung vor dem Hintergrund des Anlegerschutzes jedoch im Bereich der geschlossenen Fonds und Bauherrenmodelle erlangt, für den bis zur Einführung der gesetzlichen Prospektpflicht durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG)⁶⁵⁶ eine unmittelbare gesetzliche Prospekthaftung nicht galt. Auf Grund des hier besonders dringenden Bedürfnisses effektiven Anlegerschutzes vor unzutreffenden oder irreführenden Prospektangaben hat der BGH seit Ende der Siebziger Jahre in Anlehnung an die vorzitierten spezialgesetzlichen Haftungstatbestände die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung entwickelt.⁶⁵⁷ Ihren

⁶⁵² Hopt, in: Baumbach/Hopt, HGB, 33. Aufl., 2008, § 44 BörsG, Rdnr. 4.

⁶⁵³ Vgl. Kopp-Colomb/Lenz BKR 2002, 5, 7; Arndt/Bruchwitz, in: Arndt/Voß, VerkProspG, § 8f VerkProspG, Rdnr. 116.

⁶⁵⁴ Arndt/Voß, in: dies., VerkProspG, Vor § 8f VerkProspG, Rdnr. 16 m.w.N.

⁶⁵⁵ Vgl. insgesamt: Assmann, in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Aufl., 2007, § 6; Siol, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch, 4. Aufl., 2011, § 45, Rdnr. 26 ff.; Weinmann, Prospekthaftung, 1998, und zu der seit dem 1. 7. 2005 geltenden spezialgesetzlichen Prospekthaftung für geschlossene Fonds nach den §§ 13, 13a VerkProspG: Groß, Kapitalmarktrecht, 4. Aufl., 2009, § 13 und § 13a VerkProspG; Fleischer BKR 2004, 339 ff.; Kind, in: Arndt/Voß, VerkProspG, 2008, Vor §§ 13, 13a sowie § 13 und § 13a VerkProspG; da das ab dem 1. 6. 2012 geltende Vermögensanlagengesetz in weiten Teilen an die Vorschriften des Verkaufsprospektgesetzes und des Börsengesetzes angelehnt ist, werden im Folgenden die Kommentierungen zu diesen Vorschriften als Quellen angegeben.

⁶⁵⁶ Ausführlich zu dieser Prospektpflicht AT. IV., S. 112

⁶⁵⁷ BGH Urteil v. 24. 4. 1978 II ZR 172/76, BGHZ 71, 284; BGH Urteil v. 16. 11. 1978 II ZR 94/77, BGHZ 72, 382.

sachlichen (Haftungsumfang) und personellen (Kreis der Haftungsschuldner) Anwendungsbereich hat der BGH in der Folgezeit immer weiter ausgedehnt.⁶⁵⁸

Diese richterrechtliche Prospekthaftung hat mit dem Inkrafttreten des AnSVG zum 1. 7. 2005 eine gesetzliche Normierung erfahren. Das international sehr ungewöhnliche⁶⁵⁹, in gesetzliche Anspruchsgrundlagen für in Wertpapieren verbrieft Kapitalanlagen und richterrechtliche Anspruchsgrundlagen für nicht wertpapiermäßige Kapitalanlagen (sog. „grauer“ Kapitalmarkt) gespaltene Prospekthaftungsregime, wurde nun mit gesetzlichen Regelungen auch im Bereich der nicht wertpapiermäßigen Vermögensanlagen vereinheitlicht. Die frühere (modifizierte) Rechtsgrundverweisung des § 13 VerkProspG auf die §§ 44 bis 47 BörsG für unrichtige und unvollständige Verkaufsprospekte wurde nun in dem einheitlichen Tatbestand des § 20 VermAnlG zusammengefasst. § 21 VermAnlG (§ 13a VerkProspG a.F.) fungiert als Haftungsnorm für den Fall des fehlenden Verkaufsprospekts.

Durch das Gesetz zur Novellierung des Finanzvermittler- und Vermögensanlagenrechts wurde das Verkaufsprospektgesetz und die darin enthaltene Verweisungstechnik in das Börsengesetz aufgehoben und die Prospekthaftung in den §§ 20 ff. des Vermögensanlagengesetz zusammengefasst.

Hinsichtlich der Frage nach dem Kreis der Haftungsschuldner und dem Umfang ihrer Prospektverantwortlichkeit ist die (gesetzliche) Haftung auf Grund aktiver Gestaltung und Beeinflussung des Prospektinhaltes (*Prospekthaftung im engeren Sinne*, eigentliche Prospekthaftung) von der (richterrechtlichen) Haftung wegen Schlechterfüllung vorvertraglicher Aufklärungs- und Informationspflichten durch Verwendung eines fehlerhaften (fremden) Prospekts (*Prospekthaftung im weiteren Sinne*, uneigentliche Prospekthaftung) zu unterscheiden.

Entsprechend der die Haftung begründenden Handlung ist die gesetzliche Prospekthaftung im engeren Sinne eine Haftung auf Grund der Prospekterstellung selbst. Grundlage der Haftung ist damit nicht das persönliche, einem bestimmten Vertragspartner gegenüber bestehende Vertrauen, sondern das typisierte allgemeine Vertrauen auf die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben im Prospekt.⁶⁶⁰ Die vertragliche Prospekthaftung im weiteren Sinne ist demgegenüber eine Haftung auf Grund der Prospektverwendung, indem sich der Haftende den fehlerhaften oder unvollständigen Prospektinhalt zu eigen macht. Hier beruht die Haftung auf der Inanspruchnahme besonderen persönlichen Vertrauens gegenüber einem bestimmten Vertragspartner.⁶⁶¹ Dies ist vor allem mit der allgemeinen Beratungshaftung vergleichbar, die auf Verletzungen der Aufklärungspflichten basiert.

⁶⁵⁸ BGH Urteil v. 6. 10. 1980 II ZR 60/80, BGHZ 79, 337; BGH Urteil v. 22. 3. 1982 II ZR 114/81, BGHZ 83, 222; BGH Urteil v. 17. 2. 1986 II ZR 238/84, WM 1986, 583; BGH Urteil v. 31. 5. 1990 VII ZR 340/88, BGHZ 111, 314; BGH Urteil v. 26. 9. 1991 VII ZR 376/89, BGHZ 115, 213, 217 ff.; BGH Urteil v. 7. 9. 2000 VII ZR 443/99, WM 2001, 25.

⁶⁵⁹ Siehe *Fleischer* BKR 2004, 339.

⁶⁶⁰ *Siol*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch, 4. Aufl., 2011, § 45, Rdnr. 32; auch die Rechtsnatur der börsengesetzlichen Prospekthaftung findet sich richtigerweise in der Vertrauenshaftung, siehe *Schwark*, in: Schwark, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl., 2010, §§ 44, 45 BörsG, Rdnr. 5 ff., und *Groß*, Kapitalmarktrecht, 4. Aufl., 2009, §§ 44, 45 BörsG, Rdnr. 9.

⁶⁶¹ *Siol*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch, 4. Aufl., 2011, § 45, Rdnr. 41.

1. Die gesetzliche Prospekthaftung im engeren Sinne für fehlerhafte Prospekte, § 20 VermAnlG

a) Die Verlagerung der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung in die gesetzliche Prospekthaftung nach § 20 VermAnlG

Der BGH hat die Prospekthaftung als Haftungsinstitut im Kern aus den Grundsätzen der Haftung auf Grund Verschuldens bei Vertragsschluss (*culpa in contrahendo*, § 311 Abs. 2 und Abs. 3 BGB) hergeleitet.⁶⁶² Sie stellte daher eine „Weiterentwicklung des Grundgedankens einer Vertrauenshaftung“⁶⁶³ dar, die aus der Enttäuschung von in Anspruch genommenen Vertrauens auf Grund einer Verletzung vorvertraglicher Beratungs- und Aufklärungspflichten gegenüber dem Anleger folgte.

Zentraler Anknüpfungspunkt der Haftung war folglich der dem interessierten Anlegerkreis überlassene Anlageprospekt, der im Regelfall die einzige oder zumindest wesentliche Informationsquelle für die Anlageentscheidung ist. Es handelte sich mithin bei den von Initiatoren und anderen Personen herausgegebenen Informationen über die Kapitalanlage nicht um rechtlich unbeachtliche Werbemittel, sondern um die Erfüllung vorvertraglicher Beratungs- und Aufklärungspflichten.⁶⁶⁴ Einen haftungsbegründenden „Prospekt“ konnte demnach jedes Werbemittel darstellen, das der Information und Akquisition von Kapitalanlegern diene und für diese eine wesentliche Entscheidungsgrundlage bildete. Hierzu gehörten daher auch Serienbriefe, Kurzexposees, Internet-Angebote und Zeitungsanzeigen. Schon vor der Einführung der gesetzlichen Prospektspflicht durch das mittlerweile aufgehobene Verkaufsprospektgesetz konnte nach Ansicht der obergerichtlichen Rechtsprechung ein Anleger nur unter Verwendung schriftlichen Informationsmaterials ordnungsgemäß über die wesentlichen tatsächlichen Umstände, die für die Anlageentscheidung maßgeblich waren, aufgeklärt werden,⁶⁶⁵ es bestand also für die Anbieter geschlossener Fonds eine „faktische“ Prospektspflicht.⁶⁶⁶

Die von der Rechtsprechung geschaffene bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinne schloss eine Lücke im deutschen Kapitalmarktrecht, um deren Beseitigung durch den Gesetzgeber bis zur Verabschiedung des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes (AnSVG) seit Jahrzehnten gerungen wurde.⁶⁶⁷ Mit Erstreckung der Haftung für fehlerhafte Prospekte nach § 20 VermAnlG (§ 13 VerkProspG a.F.) auf den Bereich der nicht wertpapiermäßig ausgestatteten Vermögensanlagen und der Einführung eines § 21 VermAnlG (§ 13a VerkProspG a.F.) für die Fälle gänzlich fehlender Verkaufsprospekte existiert nunmehr eine spezialgesetzliche Regelung dieses Rechtsbereiches, die die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinne im Rahmen ihres Anwendungsreiches ersetzt.⁶⁶⁸ Während die Haftungssystematik, die durch das AnSVG eingeführt

⁶⁶² Zur Entwicklung im einzelnen vgl. Assmann, in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Aufl., 2007, § 6, Rdnr. 25 ff.

⁶⁶³ Vgl. BGH Urteil v. 6. 10. 1980 II ZR 60/84, BGHZ 79, 337.

⁶⁶⁴ Vgl. BGH Urteil v. 22. 5. 1980 II ZR 209/79, BGHZ 77, 172.

⁶⁶⁵ OLG Hamm Urteil v. 26. 3. 2003 8 U 170/02, BKR 2003, 807; siehe auch das in diesem Zusammenhang ergangene Urteil des BGH v. 11. 5. 2006 III ZR 205/05, NJW-RR 2006, 1245 f.

⁶⁶⁶ Zur „faktischen“ Prospektspflicht siehe schon Heisterhagen DStR 2004, 1089, 1093.

⁶⁶⁷ Fleischer BKR 2004, 339 f.

⁶⁶⁸ Dies leitet sich im Umkehrschluss daraus ab, dass nach der Regierungsbegründung zum AnSVG die zivilrechtliche Prospekthaftung im weiteren Sinne unberührt bleiben soll, BT-Drucks. 15/3174, 44; so auch die h.M.: Grüneberg, in: Palandt, BGB, 71. Aufl. 2012, § 311, Rdnr. 68

wurde, noch auf einen Verweis aus dem Verkaufsprospektgesetz in die Haftungsvorschriften des Börsengesetzes zurückgriff, ist die Haftung im Vermögensanlagengesetz eigenständig in den §§ 20, 21 VermAnlG geregelt. Man wird allerdings davon ausgehen können, dass auch nach Normierung der Prospekthaftung im engeren Sinne in den §§ 20, 21 VermAnlG die Rechtsprechung die Entwicklung dieses Haftungsinstitutes wachsam verfolgen und durch Anwendung bereits in der Vergangenheit gewonnener Rechtssätze sowie weiterer richterrechtlicher Rechtsfortbildung vorantreiben wird.⁶⁶⁹ Dies gilt umso mehr, als die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im weiteren Sinne auch in Zukunft als richterrechtliches Haftungsinstitut neben § 20 VermAnlG existiert.⁶⁷⁰

b) Inhaltliche Anforderungen an den Prospekt

Der Gesetzgeber hat im Rahmen des Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts eine Haftung bei fehlerhaftem Verkaufsprospekt im § 20 VermAnlG statuiert, sofern für die Beurteilung der Vermögensanlage im Sinne des § 1 VermAnlG wesentliche Angaben in einem Verkaufsprospekt unrichtig oder unvollständig sind. Bei einem solchen Verkaufsprospekt handelt es sich um diejenige vom Anbieter einer Vermögensanlage geschaffene schriftliche Information, die nach dem Willen ihres Verfassers den Anlageinteressenten umfassend über die angebotene Beteiligung unterrichten soll.⁶⁷¹ Da es also nicht darauf ankommt, ob ein Prospekt überhaupt gesetzlich zwingend zu erstellen war oder ob einer der Befreiungstatbestände des § 1 Abs. 2 VermAnlG eingreift, gilt § 20 VermAnlG auch für solche Prospekte, die freiwillig erstellt wurden.⁶⁷² Nach § 7 Abs. 1 Satz 1 VermAnlG hat ein Verkaufsprospekt alle tatsächlichen und rechtlichen Angaben zu enthalten, die notwendig sind, um dem Publikum eine zutreffende Beurteilung des Emittenten und der Vermögensanlagen zu ermöglichen.⁶⁷³ Als Emittent gilt dabei im Fall geschlossener Fonds die Fondsgesellschaft, an der Beteiligungen öffentlich angeboten werden. Die gesetzliche Regelung korrespondiert mit der Rechtsprechung des BGH, wonach der Anleger erwarten darf, dass „er ein zutreffendes Bild über das Beteiligungsobjekt erhält, d.h. dass der Prospekt ihn über alle Umstände, die für seine Entscheidung von wesentlicher Bedeutung sind oder sein können, sachlich richtig und vollständig unterrichtet, insbesondere über Tatsachen, die den

m.w.N.; *Stumpf/Lamberti* BB 2008, 2255, 2258; auch im Bereich der Wertpapierprospekthaftung nach § 13 VerkProspG a.F. war die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung neben den gesetzlichen Regelungen nicht anwendbar, siehe *Assmann*, in: *Assmann/Lenz/Ritz*, VerkProspG, 1. Aufl., 2001, § 13, Rdnr. 70. Für ein Nebeneinander der Regelungen des VerkProspG und der Prospekthaftung im engeren Sinne zugunsten eines möglichst weit reichenden Anlegerschutzes aber *Emmerich*, in: *Münchener Kommentar zum BGB*, 6. Aufl., § 311, Rdnr. 147, und *Grundmann*, in: *Schimansky/Bunte/Lwowski*, Bankrechtshandbuch, 4. Aufl., 2011, § 112, Rdnr. 46–49.

⁶⁶⁹ Siehe auch *Fleischer* BKR 2004, 339, 343, wonach man für die Regelungen des § 13 VerkProspG die einschlägige Spruchpraxis des BGH zur bürgerlich-rechtlichen Spruchpraxis heranziehen können wird.

⁶⁷⁰ Zu der Prospekthaftung im weiteren Sinne unten AT.V.3., S. 163.

⁶⁷¹ Siehe *Kind*, in: *Arndt/Voß*, VerkProspG, 2008, § 13 Rdnr. 12 mit Ausführungen zu verschiedenen engeren Begriffsbestimmungen.

⁶⁷² Eine analoge Anwendung der gesetzlichen Prospekthaftung auf die bei einem freiwilligen Prospekt möglicherweise wieder auflebende bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinne (so *Keunecke*, *Prospekte im Kapitalmarkt*, 2. Aufl., 2009, Rdnr. 843), ist also systematisch nicht erforderlich.

⁶⁷³ Zu den inhaltlichen Anforderungen an den Verkaufsprospekt siehe oben unter AT. IV. 3., S. 123.

Vertragszweck vereiteln können“.⁶⁷⁴ Das Interesse an der Unterbringung der Emission entbindet nicht von der Pflicht, im Prospekt eine wahrheitsgetreue, vollständige und realistische Darstellung der entscheidungserheblichen Umstände zu geben. Das hieraus eventuell resultierende Absatzrisiko darf nicht dadurch auf den Anleger abgewälzt werden, dass in ihm sachlich nicht ausreichend fundierte Erwartungen geweckt werden.⁶⁷⁵ Der haftungsbegründende Tatbestand der Prospekthaftung ist demnach dann anzunehmen, wenn der Prospekt Fehler aufweist, insbesondere unrichtig oder unvollständig ist.

aa) Beurteilungsmaßstab und -zeitpunkt. Als Maßstab für die im Hinblick auf Richtigkeit und Vollständigkeit an den Prospekt zu stellenden Ansprüche hat der BGH die Verständnismöglichkeiten eines durchschnittlichen, mit der gebräuchlichen Fachsprache nicht vertrauten Anlegers zugrunde gelegt, welcher allerdings in der Lage ist, eine Bilanz zu lesen („Prospektadressat“).⁶⁷⁶ Weiterhin geht der BGH davon aus, dass der Prospektadressat den Prospekt sowie beigefügte Anlagen sorgfältig und eingehend liest.⁶⁷⁷

Die Beurteilung von Vollständigkeit und Richtigkeit der im Prospekt enthaltenen Angaben erfolgt aus einer ex-ante Sichtweise und bezieht sich damit auf den Zeitpunkt seiner Veröffentlichung.⁶⁷⁸ Erkenntnisse, welche erst danach gewonnen werden (z.B. mit Eintritt eines Schadensfalles oder die Auswahl eines bestimmten Investitionsobjektes bei einem Blind-Pool-Konzept) und die für die Beurteilung des Emittenten oder der Vermögensanlage wesentlich sind, sind dem interessierten Publikum durch eine Prospektergänzung nach § 10 VermAnlG oder einen Nachtrag i.S.d. § 11 VermAnlG bekannt zu machen.⁶⁷⁹ Sowohl Prospektergänzungen als auch Nachträge sind Bestandteile des Verkaufsprospekts, auf die § 20 VerkProspG ebenfalls Anwendung findet.⁶⁸⁰

bb) Unrichtigkeit des Prospekts. Als „unrichtig“ wird man eine Prospektangabe dann einzustufen haben, wenn sie nicht mit den wirklichen Verhältnissen übereinstimmt.⁶⁸¹ Nach dem Wortlaut des § 20 Abs. 1 Satz 1 VermAnlG muss es sich dabei um „wesentliche“ Angaben handeln. Grundlagen der Prospekthaftung können also nur solche Umstände sein, die objektiv zu den Wert bildenden Faktoren einer Anlage zählen und die ein durchschnittlicher und verständiger Anleger bei seiner Anlageentscheidung voraussichtlich berücksichtigen würde, mithin solche Umstände, die als erheblich anzusehen sind.⁶⁸² Unbeachtlich ist für die Fehlerhaftigkeit, ob es sich bei den unrichtigen Angaben um solche handelt, die gesetzliche Pflichtangaben sind; durch eine unzutreffende freiwillige Information wird der Prospekt ebenfalls unrichtig.⁶⁸³ Nicht Wert bil-

⁶⁷⁴ BGH Urteil v. 6. 10. 1980 II ZR 60/80, BGHZ 79, 337; vgl. auch BGH Urteil v. 5. 7. 1993 II ZR 194/92, BGHZ 123, 106, 110.

⁶⁷⁵ BGH Urteil v. 12. 7. 1982 II ZR 175/81, WM 1982, 862, 865 = NJW 1982, 2823, 2826.

⁶⁷⁶ BGH Urteil v. 12. 7. 1982 II ZR 175/81, WM 1982, 862, 863 = NJW 1982, 2823, 2824.

⁶⁷⁷ BGH Urteil v. 31. 3. 1992 XI ZR 70/91, WM 1992, 901, 904 = NJW RR 1992, 879, 881.

⁶⁷⁸ Assmann, in: Assmann/Lenz/Ritz, VerkProspG, Aufl., 2001, § 13, Rdnr. 24.

⁶⁷⁹ Zum Nachtrag im einzelnen oben AT. IV. 5., S. 137.

⁶⁸⁰ Assmann, in: Assmann/Lenz/Ritz, VerkProspG, 2001, § 13, Rdnr. 9; Groß, Kapitalmarktrecht, 4. Aufl., 2009, § 13 VerkProspG, Rdnr. 10; Heidelberg, in: Schwark, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl., 2010, § 13 VerkProspG, Rdnr. 9.

⁶⁸¹ Assmann, in: Assmann/Lenz/Ritz, VerkProspG, 2001, § 13, Rdnr. 29; Heisterhagen DStR 2004, 1089, 1092.

⁶⁸² Assmann, in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Aufl., 2007, § 6, Rdnr. 87.

⁶⁸³ Schwark, in: Schwark, Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl., 2010, §§ 44, 45 BörsG, Rdnr. 28.

dend und damit unwesentlich sind hingegen beispielsweise fehlerhafte Angaben über Zahl- und Hinterlegungsstellen oder für die Ertragskraft völlig unbedeutende Bilanzpositionen.⁶⁸⁴

Nicht nur Fakten, d.h. Angaben tatsächlicher Art können unrichtig sein, sondern darüber hinaus auch Werturteile und Prognosen, da diese auf das Vorhandensein von zugrunde liegenden Informationen schließen lassen. Der BGH verlangt, dass Voraussagen und Werturteile kaufmännisch vertretbar sind und ausreichend durch Tatsachen gestützt werden.⁶⁸⁵ Zum Beispiel müssen im Prospekt auch kurzfristig vor Prospektveröffentlichung gestiegene Kosten korrekt wiedergegeben oder prognostizierte Verlustzuweisungen und erwartete Finanzierungszusagen nicht zu positiv beurteilt werden.⁶⁸⁶ Ferner sind gutachterliche Ertragsprognosen unrichtig wiedergegeben, wenn im Prospekt zwar der ermittelte Ertrag richtig, ein von dem Gutachter empfohlener Sicherheitsabschlag aber nicht angegeben wird.⁶⁸⁷ Auch zu Werbezwecken verwendete Anpreisungen dürfen in ihrem Tatsachenkern nicht unrichtig sein.⁶⁸⁸ Nicht nur einzelne im Prospekt enthaltene Aussagen müssen richtig sein, vielmehr muss der Prospekt in seinem Gesamteindruck die Vermögens-, Finanz- und Liquiditätslage des Emittenten zutreffend wiedergeben. Ein unrichtiger Gesamteindruck kann z.B. dadurch vermittelt werden, dass eine Reihe von für sich gesehen „noch“ richtigen positiven Werturteilen und Prognosen in ihrem Zusammenspiel einen zu positiven Eindruck vermitteln und damit insgesamt zur Fehlerhaftigkeit des Prospekts führen.⁶⁸⁹ Im Hinblick auf den Gesamteindruck des Prospekts sind neben der Veröffentlichung des gesamten Datenmaterials auch dessen für den Prospektadressaten verständliche und nachvollziehbare Erläuterung erforderlich. Es ist indes zu beachten, dass bei der Erstellung des Prospekts von einem Anlageinteressenten ausgegangen werden darf, der den Prospekt sorgfältig und eingehend liest, soweit erforderlich auch fachkundige Beratung einholt und sich auf diese Weise einen vollständigen Gesamteindruck des Prospektinhaltes verschafft.⁶⁹⁰

Der BGH hatte in verschiedenen Entscheidungen Gelegenheit, die Grundsätze der Prospekthaftung in Einzelfällen zu konkretisieren. Diesen lagen im Wesentlichen unrichtige Bilanzen, falsche, unvollständige oder unsorgfältige Kalkulationen im Hinblick auf Rendite und Wirtschaftlichkeit der Anlage oder die falsche Darstellung von Haftungsverhältnissen und daraus resultierenden Risiken zugrunde.⁶⁹¹ In Bezug auf zu optimistische und nicht durch Fakten abgesicherte Prognosen hat der BGH die Anforderungen in einem Urteil von 2009 deutlich gesenkt und lehnt damit das bisher geltende Zurückhaltungsgebot bei optimistischen Prognosen ab. Danach darf eine Anlageempfehlung auf eine optimistische Erwartung der Entwicklung einer Kapitalanlage gestützt werden,

⁶⁸⁴ Groß, Kapitalmarktrecht, 4. Aufl., 2009, §§ 44, 45 BörsG, Rdnr. 68.

⁶⁸⁵ BGH Urteil v. 12. 7. 1982 II ZR 175/81, WM 1982, 862, 865; BGH Urteil v. 17. 2. 2011 III ZR 144/10, ZIP 2011, 816, 817.

⁶⁸⁶ BGH Urteil v. 6. 10. 1980 II ZR 60/80, NJW 1981, 1449, 1451; BGH Urteil v. 1. 10. 1984 II ZR 158/84, NJW 1985, 380, 381.

⁶⁸⁷ BGH Beschluss v. 14. 1. 2008 II ZR 85/07, DStR 2008, 1199, 1200.

⁶⁸⁸ BGH Urteil v. 31. 3. 1992 XI ZR 70/91, WM 1992, 901, 904.

⁶⁸⁹ BGH Urteil v. 14. 6. 2007 III ZR 300/05, NJW-RR 2007, 1329, 1330; Assmann, in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Aufl., 2007, § 6, Rdnr. 106.

⁶⁹⁰ OLG München Urteil v. 4. 10. 2007 23 U 4858/06, WM 2008, 22, 24.

⁶⁹¹ Hierzu im Einzelnen: Assmann, in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalmarktrechts, 3. Aufl., 2007, § 6, Rdnr. 90.