Europäische Hochschulschriften

Rechtswissenschaft

Désirée Kuhn-Pfeil

Die prospektbezogene Expertenhaftung gegenüber Kapitalanlegern unter Berücksichtigung des Rupert Scholz-Urteils

PL ACADEMIC RESEARCH

1. Teil: Einführung

A. Problemaufriss

Anbieter von Kapitalanlagen erstellen in der Regel im Zuge der Vermarktung ihrer Produkte ausführliche Verkaufsprospekte. Während dies früher oftmals auf freiwilliger Basis erfolgte,[1] besteht mittlerweile für die Mehrzahl der Kapitalanlagen sogar eine gesetzliche Pflicht zur Veröffentlichung solcher Prospekte.[2] Die Verkaufsprospekte dienen auf der einen Seite zweifelsohne der Vermittlung der für die jeweilige Anlageentscheidung wesentlichen Informationen, stellen auf der anderen Seite aber in gewisser Weise auch eine werbende Anpreisung des Produkts dar.[3]

Im Rahmen der vorgenannten Prospekterstellung bedienen sich die meisten Anbieter der Mitwirkung sogenannter „Experten". Unter den Expertenbegriff fallen – ohne dass die nachfolgende Aufzählung einen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt – Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Sachverständige. Die von ihnen abgegebenen Expertisen und Erklärungen – beispielsweise in Form eines Bestätigungsvermerks über den Jahresabschluss, eines Prospektprüfungsberichts oder eines Prüfberichts hinsichtlich des steuerlichen Konzepts – finden dann Eingang in die Verkaufsprospekte.

Auf der einen Seite trägt der Experte mit diesem Beitrag maßgeblich zum Abbau der zwischen Anleger und Anbieter der Kapitalanlage bestehenden Informationsasymmetrie bei.[4] Da Informationen „das Blut in den Adern des Kapitalmarkts"[5] sind und eine ausreichende Informationsversorgung die Grundbedingung für einen funktionierenden Kapitalmarkt ist,[6] nimmt der Experte als Informationsintermediär[7] an dieser Stelle eine wichtige und vor allem unverzichtbare Rolle ein.

---

1 *Schleifer*, Publizität und Prüfung von Verkaufsprospekten, 2010, S. 50; *Hasenkamp*, DStR 2004, 2154, 2159.

2 Derartige Veröffentlichungspflichten sind normiert in § 268 Abs. 1 KAGB, § 6 VermAnlG und § 3 Abs. 1 WpPG.

3 Habersack/Mülbert/Schlitt/*Meyer*, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 2013, § 36 Rn. 13 bezeichnet vor diesem Hintergrund die Prospekterstellung als eine „Gratwanderung" zwischen Darstellung der Risiken und der für den Vertrieb gewünschten Herausstellung der Chancen.

4 Vgl. dazu *Seibt*, ZGR 2006, 501, 504; *Lang*, AcP 200 (2001), 451, 457.

5 *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, 2002, § 2 Rn. 2.62.

6 *Lenenbach*, Kapitalmarktrecht, 2010, § 11 Rn. 11.41.

7 Vgl. zu diesem Terminus ausführlich *Hax*, Informationsintermediation, 1998, S. 45 ff.

Auf der anderen Seite darf allerdings die Werbewirksamkeit seiner Mitwirkung nicht unterschätzt werden. Der Experte fungiert gleichsam als Reputationsintermediär, indem er dem Anleger gerade durch sein Renommee und seine berufliche Qualifikation eine Gewähr für die Qualität des von ihm geprüften Produkts gibt.[8] Seine Mitwirkung potenziert die Plausibilität, Seriosität und die Vertrauenswürdigkeit der Prospektangaben.[9] Die daraus resultierende Stärkung des Anlegervertrauens wirkt sich naturgemäß positiv auf die Investitionsbereitschaft der Anleger aus[10] – ein durchaus effektiver Werbemechanismus für den Anbieter.

Soviel zur tatsächlichen Ausgangslage. Das wirklich Interessante an vorstehend skizzierter Situation ist jedoch die Haftung des Experten – und genau an diesem Punkt wird die Untersuchung ansetzen. Aus der Perspektive der Anleger erscheint eine Haftung des Experten vor dem Hintergrund angezeigt, dass diese sich auf seine Aussagen verlassen und sie zu einem wichtigen Baustein ihrer Anlageentscheidung machen. Aus der Perspektive des Experten ist die Besonderheit zu berücksichtigen, dass aufgrund der Veröffentlichung seiner Erklärungen in Verkaufsprospekten naturgemäß ein großer Kreis von Anlegern mit ihr in Berührung kommt und aufgrund der damit einhergehenden schadensmultizplizierenden Streuwirkung von Informationen[11] die Schadenssummen erhebliche Größenordnungen erreichen können.[12] Eine Haftung könnte demzufolge eine Existenzbedrohung für den Experten nach sich ziehen. Diese grundlegenden Aspekte sollte man in dieser spezifischen Konstellation nicht aus den Augen verlieren.

B. Abgrenzung des zu behandelnden Themenkomplexes

Im Fokus der Untersuchung steht die Haftung des Experten gegenüber Kapitalanlegern, die unter Verwendung des Prospekts und im Vertrauen auf die Expertenerklärungen Investments tätigen. In der Regel basiert die Mitwirkung des Experten auf einer ausdrücklichen Beauftragung durch den Anbieter der Kapitalanlage. Die Haftung gegenüber dem Kunden steht dann für gewöhnlich

8 Vgl. zum Begriff des Reputationsintermediärs *Reidenbach*, Aktienanalysten und Ratingagenturen, 2006, S. 33.

9 Vgl. *Kalls*, ÖBA 2000, 641, 652 m.w. N.

10 So im Ergebnis auch *Küting*, DStR 2006, 1007. Den Werbeeffekt einer Expertenmitwirkung ebenfalls bejahend *Schleifer*, Publizität und Prüfung von Verkaufsprospekten, 2010, S. 50. Im Ergebnis wohl auch *Hopt*, FS Pleyer, 1986, S. 354.

11 *Berger*, ZBB 2001, 238, 246; *Schneider*, ZHR 163 (1999), 246, 255.

12 *Kremer*, Zivilrechtliche Verantwortlichkeit Wirtschaftsprüfer, 2007, S. 152.

auf der sicheren Rechtsgrundlage eines Dienst- oder Werkvertrages,[13] dementsprechend bietet diese Beziehung keine nennenswerten Besonderheiten. Deutlich mehr Sprengstoff bietet allerdings das Verhältnis zwischen dem Anleger und dem Experten. Dies ist dem Umstand geschuldet, dass zwischen diesen regelmäßig kein persönlicher Kontakt besteht und kein ausdrückliches Vertragsverhältnis begründet wird. Auch eine explizite Einbindung der einzelnen Anleger in das zwischen dem Anbieter und dem Experten geschlossene Vertragsverhältnis erfolgt in der Regel nicht. Das Deliktsrecht schützt das hier im Fokus stehende Vermögen nur unzureichend und kann auch wegen der weiteren ihm anhaftenden Schwächen nicht als Standardlösung dieser Konstellation fruchtbar gemacht werden.[14] Vor diesem Hintergrund bietet sich eine eingehende Untersuchung der Haftung der Experten gegenüber Kapitalanlegern als sogenannten „Dritten" an.

Des Weiteren bezieht sich die Untersuchung nur auf prospektbezogene Expertenaussagen, also auf Erklärungen von Experten, die in Verkaufsprospekten veröffentlicht werden. Gegenständlich sind in diesem Zusammenhang in erster Linie Verkaufsprospekte für Wertpapiere und geschlossene Fonds.

C. Aufbau und Gang der Untersuchung

Die Untersuchung soll also aufzeigen, ob und in welchem Umfang dem Experten eine Haftung gegenüber Kapitalanlegern bei Veröffentlichung seiner Aussagen in Prospekten droht. Um diese Fragestellung in einen rechtlichen Kontext einordnen zu können, sollen vorab die Rechtsgrundlagen und die Entwicklung der bürgerlich-rechtlichen und spezialgesetzlichen Prospekthaftung (2. Teil) sowie der richterrechtlich geprägten Expertenhaftung (3. Teil) und die gesetzlichen Anknüpfungspunkte für eine Dritthaftung von Experten (4. Teil) einer näheren Erörterung zugeführt werden. Anschließend soll das Rupert Scholz-Urteil einer eingehenden Betrachtung unterzogen werden (5. und 6. Teil). Für den hier maßgeblichen Themenkomplex handelt es sich um eine wegweisende Entscheidung, weil der BGH in Bezug auf die prospektbezogene Expertenhaftung maßgebliche neue Grundsätze aufgestellt hat. Insbesondere soll dargetan werden, inwiefern im Rahmen dieses Urteils eine Haftungserweiterung für Experten zu verzeichnen ist

13 *Zugehö*r, NJW 2000, 1601, 1602. Eingehender zu diesem Haftungsverhältnis *Hirte*, Berufshaftung, 1996, S. 12 ff., S. 40 ff. und S. 59 ff.

14 Ausführlicher zu den Schwächen des Deliktsrechts *Karampatzos*, Vertrag mit Schutzwirkung für Dritte, 2005, S. 38 ff.; *Zugehö*r, NJW 2000, 1601, 1602; *Crezelius*, BB 1985, 209, 213; *Littbarski*, NJW 1984, 1667, 1669.

und ob sich diese mit bisherigen richterlichen und gesetzgeberischen Gedanken in Einklang bringen lässt. Sodann wird die Haftung von Experten für prospektbezogene Aussagen *de lege lata* untersucht (7. Teil). In diesem Abschnitt werden alle in Betracht kommenden Haftungsinstitute inspiziert und auf ihre Tauglichkeit für die hier maßgebliche Konstellation geprüft. In diesem Zusammenhang wird sich auch herauskristallisieren, inwiefern die im Rahmen des Rupert Scholz-Urteils entwickelten Grundsätze nach der aktuellen Rechtslage noch Anwendung finden. In einem letzten Schritt wird die Einführung einer spezialgesetzlichen Regelung für prospektbezogene Expertenaussagen *de lege ferenda* erörtert (8. Teil). Dabei wird sowohl die Notwendigkeit der Einführung einer solchen Vorschrift als auch die mit Blick auf die Kohärenz des Rechtssystems wichtige Möglichkeit der stimmigen Einfügung einer solchen Norm in das bereits bestehende gesetzliche Regelungssystem untersucht. Die Dissertation endet mit einem abschließenden Gesetzesvorschlag (9. Teil) sowie einem Schlussresümee (10. Teil) und einer Zusammenfassung der Ergebnisse in Thesen (11. Teil).