

# Die Haftung bei Kapitalanlagen

Die wichtigsten Entscheidungen zu Anlageberatung, Vermögensverwaltung und Prospekthaftung

Bearbeitet von  
Von Dr. Michael Zoller, Rechtsanwalt

4. Auflage 2019. Buch. XXXIII, 415 S. Softcover  
ISBN 978 3 406 70020 0  
Format (B x L): 16,0 x 24,0 cm  
Gewicht: 729 g

[Recht > Handelsrecht, Wirtschaftsrecht > Bankrecht, Kapitalmarktrecht](#)

Zu [Inhalts-](#) und [Sachverzeichnis](#)

schnell und portofrei erhältlich bei

The logo for beck-shop.de features the text 'beck-shop.de' in a bold, red, sans-serif font. Above the 'i' in 'shop' are three red dots of varying sizes, arranged in a slight arc. Below the main text, the words 'DIE FACHBUCHHANDLUNG' are written in a smaller, red, all-caps, sans-serif font.

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](#) ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

Kenntnis oder objektive Evidenz der tatsächlichen Fehlberatung durch regelmäßige Fehlberatung der Anleger durch das kundennähere Unternehmen nachgewiesen werden muss.

Der BGH betont nochmals, dass die systematische Fehlberatung sonstiger Anleger gerade nicht die tatsächliche Fehlberatung des konkreten Anspruchstellers ersetzen kann; wenn – wie hier – das Berufungsgericht die konkrete Fehlberatung des Klägers nicht festgestellt hat, fehlt es schon am objektiven Tatbestandsmerkmal. **135**

Der BGH setzt sich sodann aber auch mit der subjektiven Seite in Anbetracht einer neuen Variante der an ihn herangetragenen Serie von Accessio-Fällen auseinander: So grüben die Anlegeranwälte aus, dass ein Prokurist des Discount-Brokers Mitglied des Aufsichtsrates des Wertpapierhandelshauses war, über dessen im Aufsichtsrat erlangte Kenntnisse das notwendige Wissen im Unternehmen der Direktanlagebank positioniert werden könnte. Auch diesem Argument schob der BGH aber einen Riegel vor: Der XI. Zivilsenat wirft diesbezüglich einen Blick in das Aktienrecht und dort die §§ 116 S. 1 iVm 93 Abs. 1 S. 3 und führt aus, dass – eine systematische Fehlberatung ebenso unterstellt wie ein diesbezügliches Wissen des Aufsichtsratsmitglieds aufgrund einer Anwesenheit in einer Aufsichtsratssitzung – dieser Prokurist der Verschwiegenheitspflicht im aktienrechtlichen Sinne unterliegt. Zudem hatte das Berufungsgericht festgestellt, dass sich der Prokurist auch an diese Verschwiegenheitspflicht hielt und das – unterstellte – Wissen daher nicht gegenüber Organen der Beklagten offenbart hatte. **136**

Der BGH musste sich mithin lediglich noch mit der Frage befassen, ob trotz Bestehen dieser Verschwiegenheitsverpflichtung eine Zurechnung des positiven Wissens über § 166 BGB analog statthaft ist: Der BGH verneint dies in aller nur wünschenswerten Deutlichkeit unter Bezugnahme auf die Absolutheit der Verschwiegenheitsverpflichtung gegenüber jedermann, auch gegenüber dem Arbeitgeber und sonstigen Dritten. Dass hier eine Pflichtenkollision vom Gesetz ganz bewusst im System angelegt ist, nimmt der Gesetzgeber in Kauf, um zu gewährleisten, dass der Aufsichtsrat seine gesetzliche Überwachungs- und Beratungsfunktion auch tatsächlich erfüllen kann. Diese Verschwiegenheitspflicht ist nämlich das notwendige Korrelat zu den umfassenden Informationsrechten des Aufsichtsrats; der Vorstand muss den Aufsichtsrat frühzeitig über sensible Vorfälle, Daten und Vorhaben informieren können, ohne dass er eine Weitergabe etwa an ein finanzierendes Kreditinstitut und damit verbundene wirtschaftliche Nachteile befürchten muss. Von dieser Verschwiegenheitspflicht kann ein Aufsichtsratsmitglied auch nicht im Vorhinein entbunden werden. **137**

Der BGH entschied mithin auch in dieser Angelegenheit zu Lasten des Anlegers. **138**

## 5. Fazit

Die Anlegervertreter tasten sich in den drei Accessio-Entscheidungen immer mehr an für die Entscheidung relevante Sachverhaltsaspekte heran und schließen so ein Mosaik, bei dessen Fertigstellung der Erfolg der Anlegerreklamation beabsichtigt ist. Anders, als die verschiedenen oberlandesgerichtlichen Senate, gelang es den Anlegeranwälten aber bislang nicht, auch den BGH dazu zu bringen, dem Anleger recht zu geben. So bleibt abzuwarten, ob hier am Ende zur Überzeugung eines erkennenden Gerichts nachgewiesen werden kann, dass das in Rede stehende Mitglied des Aufsichtsrats tatsächlich seine Verschwiegenheitspflichten verletzt und ihm etwa bekannt gewordenes systematisches Fehlverhalten „ausgeplaudert“ hat. Bis zu diesem Zeitpunkt wird jeglicher Versuch, Schäden aus der Insolvenz der Accessio auf die Direkt Anlage Bank überzuwälzen, fehlschlagen. **139**

### VIII. Ausblick

- 140 Die künftige Entwicklung der Haftung der in vorliegendem Abschnitt beschriebenen Haftungsadressaten ist derzeit offen.
- 141 Was die Haftung des Vermögensverwalters anbelangt, wird sich zugunsten des Verwalters die durch die Schuldrechtsreform eingeführte kennnisabhängige Verjährung auswirken, da auf diesen die vormals geltende kurze Verjährungsfrist des § 37a WpHG keine Anwendung fand.
- 142 Die Haftung der Direktbanken im Rahmen des Execution Only wird sich – wenn überhaupt – nur noch um die Frage drehen, ob eine Bank mit einem derartigen Geschäftsmodell verpflichtet ist, seine Kunden über Vergütungen von dritter Seite aufzuklären. Nur unklar ist die Rechtslage in Bezug auf online geführte standardisierte Anlageberatungsdienstleistungen.
- 143 Die größten Spielräume „nach oben wie nach unten“ sind nach wie vor im Bereich der Vermittlertätigkeit zu erwarten, wobei der BGH die dort erdachte Plausibilitätskontrolle von Prospektmaterial auf den Treuhänder ohne Kapitalanteil übertragen hat.<sup>30</sup>
- 144 Hier bleiben die weiteren Entwicklungen abzuwarten, zumal der Gesetzgeber mit dem am 1. Januar 2013 in Kraft getretenen Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts die Anforderungen an die gewerbliche Vermittlung von Finanzanlagen erhöht und neue Berufszugangsregelungen geschaffen hat. Neben der persönlichen Zuverlässigkeit hat der Vermittler eine Berufshaftpflichtversicherung nachzuweisen, ein Umstand, der haftungsrechtliche Begehrlichkeiten eines Anlegers auf der Suche nach bonitätsstarken Haftungsadressaten wecken wird.

beck-shop.de  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

---

<sup>30</sup> → § 8 Rn. 80 ff.

## § 6. Die Prospektfehler von Investmentvermögen

### Literatur:

Aurich, Der wesentliche Prospektfehler nach KAGB und VermAnlG, GWR 2016, 23 ff.

### I. Einführung

Ähnlich, wie im Bereich der Haftung des Anlageberaters, haben sich die Zivilgerichte auch hier bei der Beurteilung kapitalanlagerechtlicher Haftungssachverhalte nicht nur mit der kontinuierlichen Fortentwicklung der höchstrichterlichen Rechtsprechung, sondern auch mit der Inkraftsetzung und Veränderung gesetzlicher Vorschriften zu befassen. Hier wie dort findet sich aber das Phänomen, dass die Untermauerung grundlegender Haftungsvoraussetzungen nicht etwa auf den Gesetzgeber zurückgeht, sondern durch die Rechtsprechung vorgegeben wurde, welche sodann vom Gesetzgeber bestätigt und nur zum Teil modifiziert wurde. Vor diesem Hintergrund bleiben die durch die Rechtsprechung herausgearbeiteten Haftungsgrundsätze ungeachtet der Fortschritte des Gesetzgebers im Bereich geschlossener Beteiligungen nach wie vor unverändert anwendbar.

#### 1. Prospektfehler im Sinne dieses Kapitels

Während Prospektfehler in kapitalanlagerechtlichen Haftungsverfahren der vergangenen 20 Jahre eine zentrale Rolle einnahmen, war die Dürftigkeit der diesbezüglichen gesetzlichen Regelung erstaunlich; dies gilt jedenfalls für solche Fehler, welche in einem Prospekt enthalten sind, die nicht Grundlage zur Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel ist.

Durch die Einfügung eines neuen Abschnitts III a in das Verkaufsprospektgesetz, welcher ab dem 1. Juli 2005 Anwendung fand<sup>1</sup>, wurde erstmals eine Prospektspflicht auch für Anteile an geschlossenen Fonds gesetzlich statuiert<sup>2</sup>. Dies ist verbunden mit einer erstmals eingeführten spezialgesetzlichen Prospekthaftung auch für Prospekte in Bezug auf geschlossene Fonds<sup>3</sup>. Die Vorschriften wurden durch das am 4. Juli 2013 verabschiedete Kapitalanlagegesetzbuch ersetzt<sup>4</sup>.

Gegenstand der Betrachtung in diesem Abschnitt sind ausschließlich die zahllosen mit Prospektunterlagen Anlegern anempfohlenen Anteile an geschlossenen Beteiligungen des vormaligen „Grauen Kapitalmarktes“<sup>5</sup>, welche zumeist in Rechtsform einer Kommanditgesellschaft, aber auch als Gesellschaften bürgerlichen Rechts aufgelegt wurden. Am häufigsten werden derartige geschlossene Beteiligungen zum Zwecke der Anlegerinvestition in Immobilien, Medien, Schiffe, verschiedenste Investitionsgüter mittels Leasingmodellen und Modelle zur Förderung alternativer Energien aufgelegt. Aber auch Private-Equity-Fonds geraten mehr und mehr ins Blickfeld der Entscheider an den Gerichten.

<sup>1</sup> Vgl. die ausführliche Übergangsvorschrift in § 18 Abs. 2 VerkProspG.

<sup>2</sup> Siehe § 8 f Abs. 1 Satz 1 VerkProspG.

<sup>3</sup> Siehe § 13 VerkProspG mit Verweis auf die börsengesetzliche Prospekthaftung in §§ 44 bis 47 BörsG.

<sup>4</sup> Zu den prospekthaftungsrechtlichen Vorschriften → § 7 R.n. 3 ff.

<sup>5</sup> Heute Alternative Investmentfonds (AIF) nach § 1 III KAGB.

## 2. „Staatliche Förderung“ geschlossener Beteiligungen

- 5 Der enorme Boom, welchen die Branche mit der Konzeptionierung geschlossener Beteiligungen in den vergangenen 20 Jahren erlebte, wäre undenkbar ohne staatliche Hilfestellung. Von besonderer Bedeutung in Zusammenhang mit diesen Beteiligungen war bzw. ist nämlich regelmäßig eine staatliche Förderung im weitesten Sinne. Ausgehend von den Investitionen in den neuen Bundesländern nach der „Wende“ über Steuersparmodelle in Zusammenhang der Auflage von Medienfonds mit dem Schwerpunkt in den Jahren 2000 bis 2005 bis hin zur Förderung alternativer Energien waren es jeweils Anreize über die eigentlich ertragbringende Investition des Fondsvermögens hinaus, welche dazu dienen sollten, Anleger zur Einzahlung in den jeweiligen Fonds zu gewinnen<sup>6</sup>.
- 6 Diese Besonderheit ist es, welche häufig auftretende Probleme in Zusammenhang mit der Anlegerinformation durch Prospektmaterial erst verursacht: Um die erwünschten steuerlichen Wirkungen erzielen zu können, ist unabdingbar, dass der Anleger als einkommensteuerlicher Unternehmer angesehen werden kann, welcher sowohl Mitunternehmerinitiative, als auch Mitunternehmerrisiko trägt. Die Gefahr des Verlustes der Einlage muss wiederum Hand in Hand gehen mit der Darstellung entsprechender Verlustrisiken im Prospekt. Andererseits wirkt sich jegliche Darstellung von Verlustrisiken unter Marketinggesichtspunkten nachteilhaft für den Vertrieb der Beteiligung aus. So sind den Verlustrisiken im Prospektmaterial Chancen gegenüber zu stellen, wobei auf ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Chancen und Risiken zu achten ist<sup>7</sup>. Diese Grundlagen sind es, welche wesentliche Bedeutung für die Beurteilung der Prospektfehlerhaftigkeit haben, wobei besonders problembehaftet ist, wenn die erwartete Förderung ausbleibt: Sei es, dass die Steuerbehörden die Konzeption nicht anerkennen, sei es, dass der Staat die sonstige Förderung des Fondskonzeptes nicht oder nicht für die gesamte Fondslaufzeit aufrecht erhält, in jedem Falle stellt sich die Frage nach der Vollständigkeit und Richtigkeit der Anlegerinformation im Prospekt.

## 3. Gesetzliche Regelung der Prospektvollständigkeit und -richtigkeit

- 7 Gesetzliche Anforderungen, welche sich mit den Inhalten von Prospekten in Bezug auf Investitionen im Grauen Kapitalmarktes befassen, sind vergleichsweise jung. Da Anteile an einer Personengesellschaft weder über die Börse gehandelt werden sollen, noch als Wertpapiere im Sinne der bankrechtlichen Vorschriften gelten, richtete sich das Augenmerk auf die wenigen noch in Kraft befindlichen Abschnitte des Verkaufsprospektgesetzes und dort insbesondere der sich mit dem Prospektinhalt befassende § 8g welcher lautete:

„Der Verkaufsprospekt muss alle tatsächlichen und rechtlichen Angaben enthalten, die notwendig sind, um dem Publikum eine zutreffende Beurteilung des Emittenten und der Vermögensanlagen [...] zu ermöglichen. Ferner ist in dem Prospekt an herausgehobener Stelle ausdrücklich ein Hinweis aufzunehmen, dass die inhaltliche Richtigkeit der im Prospekt gemachten Angaben nicht Gegenstand der Prüfung des Prospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bundesanstalt) ist.“

- 8 Ab dem 22. Juli 2013 regeln §§ 268, 269 KAGB iVm § 165 KAGB den Inhalt von Verkaufsprospekten ausführlicher. So wird die Generalklausel, wonach im Prospekt die Angaben enthalten sein müssen, die erforderlich sind, damit sich der Anleger über die ihm angebotene Anlage und insbesondere die damit verbundenen Risiken ein begründetes Urteil bilden kann, mithin der Verkaufsprospekt redlich und eindeutig und nicht irrefüh-

<sup>6</sup> Legendar ist das Bonmot über deutsche Ärzte, welche gerne 2,- EUR bezahlen, um 1,- EUR an Steuern zu sparen.

<sup>7</sup> Siehe hierzu die besonders schön vom III. Zivilsenat des BGH herausgearbeitete Betrachtung beim Medienfonds Vif Babelsberger GmbH & Co Dritte KG, nachfolgend → Rn. 20 ff.

rend sein muss, um sonstige konkrete Mindestangaben ergänzt; allein § 165 Abs. 2 zählt 39 Unterabschnitte auf, welche gemäß § 269 fast ausnahmslos auch auf geschlossene inländische Publikumsfonds Anwendung finden; zusätzlich schreiben § 269 Abs. 2 und 3 weitere Informationen vor, welche in den Verkaufsprospekt aufzunehmen sind.

Auch wenn nunmehr zahllose enumerativ vom Gesetzgeber aufgezählte Teilaspekte die Vollständigkeit eines Prospekts ausmachen, wird in Zukunft weiterhin – wie in diesem Abschnitt zu zeigen sein wird – die haftungsrechtliche Frage nach der Übereinstimmung des veröffentlichten Prospektmaterials mit den gesetzlichen Vorgaben eine zentrale Rolle spielen. Auch werden in Zukunft bei der Beurteilung des tatsächlichen Iststandes mit dem gesetzlichen Sollstand in kapitalanlagerechtlichen Haftungsverfahren die höchstrichterlichen Entscheidungen deutscher Zivilgerichte eine immer gewichtigere Bedeutung haben, zumal auch die umfangreichste enumerative Aufzählung in den gesetzlichen Vorschriften für eine Vielzahl von Praxisfällen gelten muss und gerade die in diesem Abschnitt besprochenen Grundsatzentscheidungen Fragestellungen klären, welche auch bei Lektüre des KAGB aus sich heraus nicht treffsicher beantwortet werden können.

#### 4. Der Prüfungsmaßstab

Dies leitet über zur Frage, nach welchem Maßstab die Vollständigkeit und Richtigkeit von Prospektmaterial im Einzelnen zu beurteilen ist. Sowohl Gesetzgeber<sup>8</sup> als auch das Institut der Wirtschaftsprüfer<sup>9</sup>, aber auch die höchstrichterliche Rechtsprechung behelfen sich zunächst mit generalklauselartigen, abstrakten Formulierungen, welche den Prüfungsmaßstab umreißen, der an den Prospektinhalt anzulegen ist. Die näheren Einzelheiten festzulegen bedeutet demgegenüber, eine Vielzahl von Sachverhaltsvarianten und dazugehörige Informationen, Prognosen und Werturteile abzuarbeiten und zu beurteilen.

Als wegweisend lassen sich einige verallgemeinernde Aussagen treffen, welche die Beurteilung der Prospektfehlerhaftigkeit von besonderer Bedeutung sind:

Ausgangspunkt ist die im Prospekt enthaltene einzelne Formulierung (mithin jedes einzelne Wort), die Zeitangabe, in welcher die Information formuliert ist sowie (und gerade auch) das, was an Informationen weggelassen wird, mithin nicht formuliert ist. Hierbei ist der Prospekt gründlich und präzise „wortwörtlich“ zu sezieren, da gerade die höchstrichterliche Rechtsprechung sehr häufig „haarspalterisch“ an einzelnen Ausdrücken die Fehlerhaftigkeit bzw. Fehlerfreiheit eines Prospektes festmacht.

Sodann ist die Information in dem systematischen Zusammenhang zu lesen, in welchem diese gegeben wird. Werden etwa gegebene Risikohinweise dadurch wieder relativiert, dass Gegenmaßnahmen angekündigt werden? Werden Risiken lediglich plakativ zu Beginn des Prospektes erwähnt und tauchen an anderer Stelle, an der sich der Prospekt mit den Risiken im Einzelnen befasst, nicht mehr auf? Wird dem Leser durch die Verwendung eines bestimmten tempus suggeriert, dass bestimmte Maßnahmen bereits vorliegen, welche tatsächlich erst in der Zukunft ergriffen werden sollen? Handelt es sich bei Berechnungen um Prognosen oder aber um bezifferte Beschränkungen des mit der Beteiligung verbundenen Verlustrisikos? Werden im Prospekt abgeschlossene oder abzuschließende Verträge richtig wiedergegeben oder in ihrer rechtlichen bzw. wirtschaftlichen Auswirkung geschönt?

Bei Beurteilung wirtschaftlicher Prognosen kann gar nicht feinsinnig genug unterschieden werden zwischen solchen, welche Renditeerwartungen betreffen und solchen, welche Verlustrisiken zum Ausdruck bringen. Erstere dürfen durchaus mit gewissem Optimismus angestellt werden, solange diese nur auf tragfähiger Grundlage aufgestellt wurden. Letztere dagegen müssen vorsichtig und mit der gebotenen Deutlichkeit formuliert sein, insbeson-

<sup>8</sup> → Rn. 7 ff.

<sup>9</sup> → § 9 Rn. 4 ff.

dere dann, wenn „Worst-Case-Szenarien“ maximale Verlustrisiken zum Ausdruck bringen sollen.

- 15 Welchen Eindruck vermitteln fehlende Risikohinweise bzw. Informationen? Hat der Prospektherausgeber bestimmte Risiken (insbesondere steuerlicher, aber auch vertragsrechtlicher Natur) nur allgemein beschrieben, weil im Zeitpunkt der Prospektherausgabe der zu einem späteren Zeitpunkt von der Finanzverwaltung bzw. einem Vertragspartner aufgegriffene Teilaspekt nicht vorhersehbar war, mithin ein konkretes Risiko nicht ersichtlich war? Oder werden bestimmte Informationen nicht oder nur in allgemeiner Form gegeben, um den Anleger nicht zu verunsichern, sondern seinen Investitionsentschluss zu stärken, obwohl konkrete Risiken bereits absehbar und mithin zu formulieren gewesen waren?

### 5. Prospektfehler und Haftung

- 16 Die in vorliegendem Abschnitt behandelten Prospektfehler begründen in erster Linie eine Haftung der durch die Rechtsfigur der Prospekthaftung (im engeren wie im weiteren Sinne) ins Auge gefassten Haftungsadressaten<sup>10</sup>.
- 17 Daneben hat die Beurteilung der Fehlerfreiheit bzw. Fehlerhaftigkeit von Prospektmaterialien aber sehr weitreichende Auswirkungen auf eine ganze Reihe sonstiger Haftungsansprüche geschädigter Anleger: Anlageberater und Anlagevermittler können mit der Begründung in Anspruch genommen werden, sich fehlerhafte Prospektaussagen zu eigen gemacht bzw. Prospekte nicht auf Plausibilität oder inhaltliche Richtigkeit geprüft zu haben<sup>11</sup>. Prospektgutachter können mit der Begründung in Anspruch genommen werden, ihre Pflichten aus dem Gutachtensvertrag verletzt zu haben, welcher Schutzwirkung zugunsten des Anlegers entfaltet<sup>12</sup>. Deliktische Anspruchsgrundlagen, wie diejenige des Kapitalanlagebetrugs<sup>13</sup> als Schutzgesetz setzen ebenfalls zwingend auf fehlerhaften Prospektangaben auf<sup>14</sup>.

## DIE FACHBUCHHANDLUNG

### 6. Die Entscheidungen der Zivilgerichte

- 18 Die Grundkonzeption dieses Buches fußt auf einer Auswahl von aus Sicht des Autors wesentlichen Entscheidungen im Bereich der Haftung für fehlerhafte Kapitalanlagen. Ganz besonders gilt dieses Prinzip der subjektiven Auswahl im Bereich der Prospektfehler: So zahllos, wie die in Verkehr gebrachten Prospekte geschlossener Beteiligungen sind, so unüberschaubar sind die aus den Prospektformulierungen im Einzelnen abzuleitenden Prospektfehler. Es ist ein glücklicher Zufall, wenn der im konkreten Fall gerügte Prospektfehler höchstrichterlich bereits entschieden ist.
- 19 Dennoch wurde versucht, eine repräsentative Auswahl von höchstrichterlich beurteilten Prospektfehlern aus dem Bereich geschlossener Beteiligungen zu treffen, welche zum einen der Tatsache Rechnung trägt, dass Medienfonds und Immobilienfonds besonderes Gewicht bei der Anzahl der deutschen Gerichten unterbreiteten Haftungsverfahren besitzen; zum anderen wurde Wert darauf gelegt, ein breites Spektrum an inhaltlichen Prospektfehlern abzubilden, welche die in vorstehendem Abschnitt dargestellten allgemeinen Grundsätze „am praktischen Fall“ erleben lassen.

<sup>10</sup> Siehe § 7 Die Haftungsadressaten für Prospektfehler im engeren Sinne und § 8 Die Haftung des Gründungsgesellschafters und des Treuhänders.

<sup>11</sup> → § 2 Rn. 69 und § 5 Rn. 76 ff.

<sup>12</sup> → § 9 Rn. 37 ff.

<sup>13</sup> § 264a StGB iVm § 823 II BGB.

<sup>14</sup> → § 13 Rn. 15 ff.

## II. Worst-Case-Szenario

BGH Urteil vom 14. Juni 2007 – III ZR 125/06<sup>15</sup>

20

### 1. Sachverhalt

Der Kläger zeichnete am 5. November 2000 eine Kommanditeinlage über 100.000,00 DM zzgl. 5.000,00 DM Agio an dem Filmfonds Vif Babelsberger Filmproduktion GmbH & Co. Dritte KG (im Folgenden auch „Vif Dritte“). Gegenstand der Gesellschaft war die Produktion von Filmen für Fernsehen und Kino sowie die Verwertung dieser Filmrechte. Bei dem Medienfonds handelt es sich um einen echten operativen Medienfonds, bei dem die für den Anleger zu erwirtschaftende Rendite vom wirtschaftlichen Erfolg der zu produzierenden Filme abhängt. 21

Um das wirtschaftliche Risiko für den Anleger zu reduzieren, wurden seitens des Prospektherausgebers Sicherungsmaßnahmen in Aussicht gestellt. Eine wesentliche Komponente war dabei der Abschluss von Erlösausfallversicherungen. Im Prospekt heißt es diesbezüglich: 22

#### „RISIKOABSICHERUNG

Zur Absicherung der Risiken wurde eine Reihe von Vorsichtsmaßnahmen getroffen. Unter anderem:

[...]

Erlös-Versicherung (sichert den Rückfluss von mindestens 75 % der Nettoproduktionskosten ab).“

An anderer Stelle heißt es: 23

#### „ERLÖS-AUSFALLVERSICHERUNG

Die Gesellschaft wird für die von ihr in Co-Produktionen investierten Mittel in der Regel bei einer Versicherung mit guter Bonität für jede Co-Produktion eine gesonderte Erlös-Versicherung abschließen, soweit nicht gleichwertige alternative Sicherheiten zur Verfügung stehen (zB Vorverkäufe). Versichert werden bezogen auf die einzelnen Co-Produktionen 75 % der von der Gesellschaft in die betreffende Co-Produktion investierten Netto-Mittel. Erreichen die der Gesellschaft zurückfließenden Erlöse aus der Verwertung sämtlicher co-produzierten Filme bis zum Ablauf von 36 Monaten ab Ablieferung des Filmwerks („Verwertungszeitraum“) insgesamt nicht den Betrag des versicherten Risikos, so zahlt die Versicherung die Differenz zwischen der versicherten Summe, dh 75 % der Nettoproduktionsinvestitionen, und den bis dahin eingegangenen Netto-Vertriebs Erlösen.“

Auf Seite 38 des Prospektes ist im Abschnitt „Risiken“ ein „Worst-Case-Szenario“ dargestellt, welches mit folgenden Worten beschrieben wird: 24

„Zusammenfassend bleibt festzuhalten, dass der Erfolg der Gesellschaft im Wesentlichen vom Verwertungserfolg der Produktionen bestimmt wird. Daher wurde nachfolgend ein Worst-Case-Szenario entwickelt unter der Annahme, dass es den Produktionen nicht gelingt, wenigstens 75 % der Nettoproduktionskosten einzuspielen, somit also die Versicherung leisten muss. Das Vermögensverlustrisiko des Anlegers wird nach Ansicht des Prospektherausgebers in diesem ungünstigen Falle auf ein Maximum von ca. 21,6 % beschränkt (Basis 105 %, vgl. nachfolgende Tabelle).“

In der Folgezeit weigerte sich der Erlösausfallversicherer, das britische Unternehmen Royal & Sun Alliance, bei ihr gemeldete Versicherungsfälle zu regulieren, da mit diesem Unternehmen zwar ein Rahmenabkommen betreffend mehrere Medienfondsgesellschaften, nicht aber eine Einzelpolicierung der von der Fondsgesellschaft zu produzierenden 25

<sup>15</sup> Siehe hierzu sowie zu den beiden Parallelverfahren vom selben Tag die Mitteilung der Pressestelle des Bundesgerichtshofes Nr. 74/2007, BGH III ZR 185/05 und BGH III ZR 300/05. Siehe zu weiteren Sachverhaltsaspekten dieses Fonds und deren rechtlicher Problematik → § 7 Rn. 15 ff., → § 9 Rn. 62 ff. und → § 13 Rn. 15 ff. und 106 ff.



Filme vorgenommen worden sei. Ein Vergleich mit der Versicherungsgesellschaft führte zu einem Zufluss bei der Fondsgesellschaft in Höhe nur eines Bruchteils der prospektierten Erlöse.

- 26 Landgericht und Oberlandesgericht hatten die auf behauptete Mängel des Prospektes gestützte Klage abgewiesen.

## 2. Hintergrund

- 27 Streitigkeiten aus und in Zusammenhang mit der Fondsgesellschaft Vif Dritte richten sich gegen zahlreiche Anspruchsadressaten: Betroffen sind zum einen die Vertriebsbanken<sup>16</sup>, sodann der Prospektgutachter<sup>17</sup> sowie schließlich eine als Dienstleister fungierende weitere internationale Großbank mit der Behauptung, diese sei als „Hintermann“ für den Prospektinhalt verantwortlich<sup>18</sup>.
- 28 Von zentraler Bedeutung im Hinblick auf sämtliche Haftungsadressaten<sup>19</sup> ist die Beantwortung der Frage, ob die Prospektangaben die für einen Beitrittsinteressenten relevanten Umstände, die für seine Entschließung von wesentlicher Bedeutung sind oder sein können, sachlich richtig und vollständig enthalten<sup>20</sup>.
- 29 Die deutschlandweit von Anlegern gegen die genannten Haftungsadressaten eingereichten Klagen hatten mithin sämtlich die genannte Hürde der Prospektunrichtigkeit zu nehmen, wobei der Schwerpunkt der Vorwürfe gegen die Prospekttrichtigkeit im Bereich des Erlösausfallversicherungsschutzes und des hieraus abgeleiteten Maximalrisikos für den jeweiligen Anleger lag.
- 30 Erstaunlicherweise waren sich in diesem Punkt aber sämtliche deutschlandweit mit der Angelegenheit befasste oberlandesgerichtliche Senate und nahezu sämtliche Kammern der Landgerichte<sup>21</sup> dahingehend einig, dass ein Prospektfehler nicht ersichtlich sei. Mit Spannung wurde daher die vom III. Zivilsenat des Bundesgerichtshofes auf den 14. Juni 2007 angesetzte mündliche Verhandlung erwartet<sup>22</sup>. Ein Rechtsanwalt beim Bundesgerichtshof nahm diese deutschlandweit vertretene einhellige Rechtsmeinung der Tatsachengerichte zur Frage der Prospektfehlerhaftigkeit zum Anlass, dem III. Zivilsenat im Termin zur mündlichen Verhandlung die Befugnis abzusprechen, die Frage der Prospekttrichtigkeit selbst zu beurteilen: Wenn – wie hier – nahezu sämtliche Tatsachenrichter einhellig der Rechtsauffassung sind, dass ein Prospekt die für die Anlageentscheidung des Anlegers erforderlichen Angaben vollständig und richtig enthält, handelt es sich hierbei – so der Rechtsanwalt beim BGH – um eine nicht reversible, von den Tatsacheninstanzen abschließend zu beurteilende Frage; an diese Beurteilung sei der III. Zivilsenat gebunden, da die Tatsachengerichte nichts anderes getan hätten, als die ständige Rechtsprechung des BGH im konkreten Einzelfall umzusetzen.
- 31 Der Bundesgerichtshof folge diesem Argument nicht.

## 3. Problemstellung

- 32 Zentrale Frage der Anlegerinformation im Hinblick auf den Fonds Vif Dritte war die Beurteilung des mit der Investition verbundenen Verlustrisikos. Der Prospekt hatte an

<sup>16</sup> → 2. Aufl. 2014, § 2 Rn. 61 ff.

<sup>17</sup> → § 9 Rn. 61 ff.

<sup>18</sup> → § 7 Rn. 15 ff.

<sup>19</sup> Auch die Vertriebsbanken ließen sich zur Frage der Anlegeraufklärung im Wesentlichen dahingehend ein, dass dem Anleger gegenüber keine vom Prospekt etwa abweichende Angaben gemacht worden waren.

<sup>20</sup> Ständige Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes zB vom 6.2.2006, II ZR 329/04.

<sup>21</sup> Eine abweichende Auffassung zur Prospektunrichtigkeit vertraten – zumindest zeitweise – lediglich die 12. und die 22. Zivilkammer des Landgerichts München I.

<sup>22</sup> In diesem Termin wurden neben dem hier beschriebenen Rechtsstreit noch zwei weitere Parallelverfahren behandelt, → § 9 Rn. 61 ff.