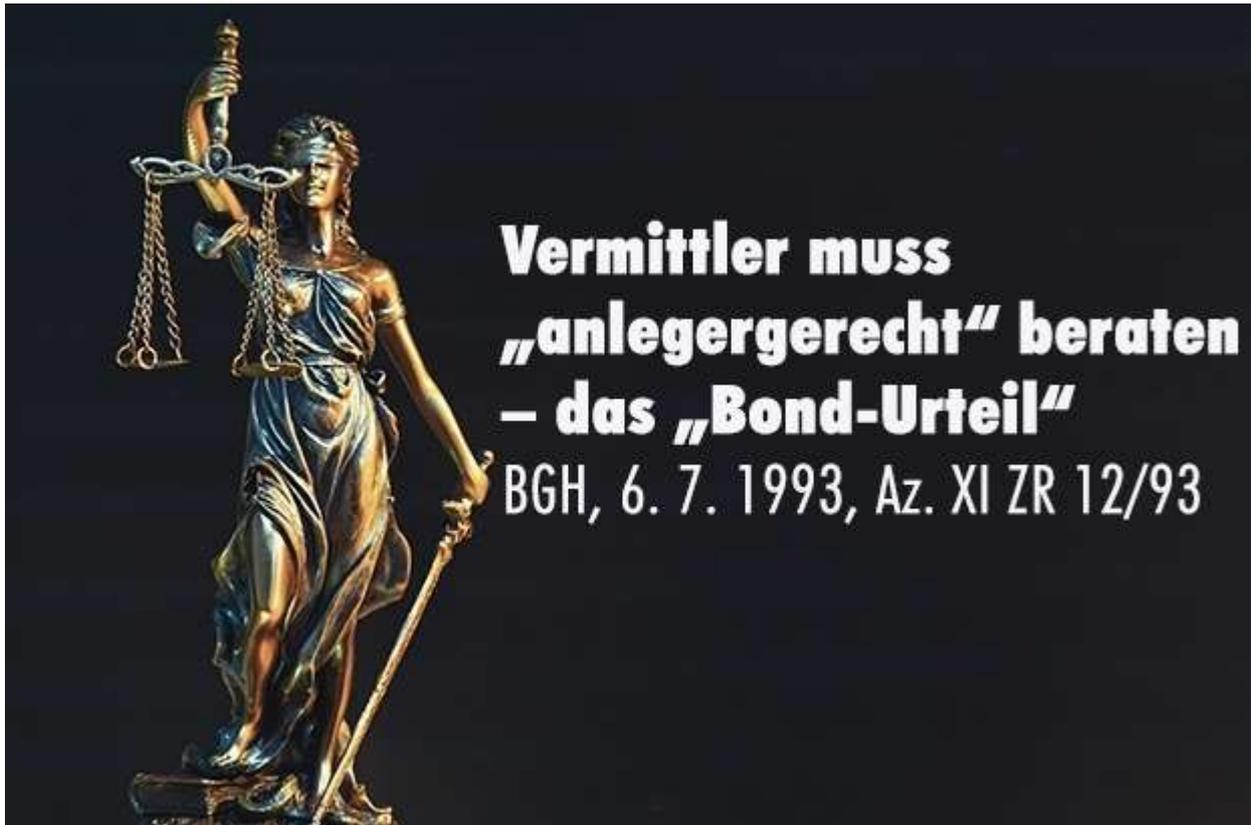




**Vermittler müssen  
Prospekte auf  
Plausibilität prüfen**  
BGH, 27. 9. 1988, Az. XI ZR 4/88

Dieser Spruch des obersten deutschen Gerichts ist der älteste in der Aufzählung. Anlass war, dass ein Anlagevermittler einem Kunden zur Beteiligung an einem sogenannten "Bauherrenmodell" verholfen hatte. Im Zuge des Verfahrens stellte der BGH fest, dass der Vermittler den Prospekt der Kapitalanlage auf seine Plausibilität hin zu prüfen hat. Insbesondere muss er sicherstellen, ob die dort gemachten Angaben stimmig, nachvollziehbar oder widersprüchlich sind. Zu klären ist, ob der Prospekt "ein in sich schlüssiges Gesamtbild über das Beteiligungsobjekt gibt" und ob die darin enthaltenen Informationen sachlich vollständig und richtig sind. Dieser Grundsatz wird Anwalt Martin Duncker von der Heidelberger Kanzlei Schlatter Rechtsanwälte Steuerberater zufolge allerdings von Anlegerschutzanwälten mitunter über Gebühr beansprucht. Duncker weist daraufhin, dass der BGH entscheidende Einschränkungen macht: "Der Vermittler muss den Prospekt nicht bis ins Kleinste sezieren und juristisch durchprüfen. Die Prüfung darf dem Vermittler keinen unzumutbaren Aufwand abverlangen, das zeigt auch der BGH-Beschluss vom 11. Oktober 2016 (Az. XI ZR 14/16)", so Duncker.



"Die Bond-Ltd.-Entscheidung ist die Geburtsstunde der anleger- und anlagegerechten Beratung", kommentiert Rechtsanwalt Oliver Renner von der Stuttgarter Kanzlei Rechtsanwälte Wüterich Breucker. Das Urteil kam zustande, da ein Anlegerpaar eine Volksbank wegen Beratungsfehlern beim Kauf von Anleihen der australischen Bond-Finance Ltd. im Wert von damals 20.000 D-Mark verklagt hatte. Das Rentenpapier war zum Zeitpunkt des Kaufs als spekulativ eingestuft worden, später wurde es wertlos. Die Kläger gaben vor Gericht an, der Berater habe auf Rückfrage ein Risiko in Bezug auf diese Anleihe verneint. Die Bank entgegnete darauf, dass damit nicht jedes Risiko gemeint war, sondern nur das des Wechselkurses. Im Übrigen sei ihr das Rating des Papiers gar nicht bekannt gewesen. Der BGH stellte in seinem Urteil klar, dass ein Berater eine Kapitalanlage sorgfältig prüfen muss – in diesem Fall auch das dahinterstehende Rating. Ferner müsse er berücksichtigen, ob sein Vorschlag zur Lebenssituation des Anlegers passt. "Eine Bank hat bei der Anlageberatung den gegebenenfalls zu erfragenden Wissensstand des Kunden über Anlagegeschäfte der vorgesehenen Art und dessen Risikobereitschaft zu berücksichtigen ('anlegergerechte' Beratung); das von ihr danach empfohlene Anlageobjekt muss diesen Kriterien Rechnung tragen ('anlagegerechte' Beratung)", lautet die Begründung des BGH.



## **Berater ist nicht für Kursverschlechterung verantwortlich**

**BGH, 21. 3. 2006, Az. XI ZR 63/05**

Nach dem Bond-Ltd.-Urteil tat sich längere Zeit nicht viel Spektakuläres in der Rechtsprechung zur Anlageberatung. Zumindest stammt das nächste von den Experten genannte Urteil aus dem Frühjahr 2006. Ein Ehepaar hatte eine Erbschaft in offene Fonds investiert. Zunächst machte es Gewinne, dann fielen die Kurse wieder. Als das Paar dann, obwohl es noch in der Gewinnzone war, verkaufen wollte, riet ihm die betreuende Sparkasse mit dem Hinweis ab, dass die Kurse wieder anziehen würden. Dennoch stießen sie die Papiere einige Monate später ab – mit erheblichen Verlusten, woraufhin sie wegen Fehlberatung klagten. Der BGH gab ihnen nicht recht, da der weitere Kursverfall zu dem Zeitpunkt nicht abzusehen war. "Die Bewertung und Empfehlung eines Anlageobjekts durch einen Anlageberater muss ex ante betrachtet vertretbar sein. Das Risiko, dass sich eine aufgrund anleger- und objektgerechter Beratung getroffene Anlageentscheidung im Nachhinein als falsch erweist, trägt der Kunde", lautet Anwalt Philipp Mertens von der Düsseldorfer Kanzlei BMS Rechtsanwälte die Begründung des BGH.



## **Kunde trägt Beweislast für rechtzeitige Prospektübergabe**

**BGH, 11. 5. 2006, Az. III ZR 205/05**

Weniger als zwei Monate später sprach der BGH erneut ein wichtiges Urteil: Ein Ehepaar hatte 2001 auf Anraten eines Anlagevermittlers 35.000 D-Mark in einen geschlossenen Medienfonds investiert. Nachdem sich dieser nicht rentiert hatte, verlangten sie vom Vermittler Schadensersatz wegen mangelnder Risikoaufklärung. Der Vermittler berief sich im Prozessverlauf darauf, den Klägern rechtzeitig einen Anlageprospekt ausgehändigt zu haben. Das Ehepaar hätte also genug Zeit gehabt, sich zu informieren. Die zentrale Frage in diesem Prozess war, wer beweisen muss, dass der Verkaufsprospekt rechtzeitig beim Kunden war. Der BGH entschied klar zu Ungunsten der Kläger: "Den Anleger trifft für seine Behauptung, den Prospekt nicht beziehungsweise nicht rechtzeitig erhalten zu haben, die Beweislast", kommentiert Rechtsanwalt Daniel Berger von der Kanzlei Wirth Rechtsanwälte.



## **Berater darf Risiken einer Anlage nicht verharmlosen** BGH, 12. 7. 2007, Az. III ZR 83/06

Berater dürfen Kunden eine Anlage hinsichtlich des Risikos nicht so beschreiben, dass sie das Wagnis falsch einschätzen. Genau das hatte ein Berater in einem Fall getan, auf den Anwalt Udo Brinkmöller, Kanzlei BMS Rechtsanwälte, hinweist: Der freie Handelsvertreter hatte die Zweifel einer Kundin an einem geschlossenen Immobilienfonds unter anderem damit zerstreut, dass es sich "bei diesem geschlossenen Immobilienfonds um eine der sichersten Kapitalanlagen" handle. Zudem könne sie den Fondsanteil nach einem Jahr ohne jeglichen Verlust, voraussichtlich sogar mit Gewinn, wieder veräußern. In der Vorinstanz hatte der Berater noch obsiegt, da er der Anlegerin den Prospekt nachweislich rechtzeitig ausgehändigt hatte. Dieser wiederum enthielt alle Hinweise auf die Risiken der Immobilienbeteiligung. Der BGH sah das aber anders. "Der Umstand, dass ein Beteiligungsprospekt Chancen und Risiken der Kapitalanlage hinreichend verdeutlicht, ist kein Freibrief für den Vermittler, Risiken abweichend hiervon darzustellen und mit seinen Erklärungen ein Bild zu zeichnen, das die Hinweise im Prospekt entwertet oder für die Entscheidungsbildung des Anlegers mindert", stellte der dritte Zivilsenat klar.



## **Optimistische Prognose ist nichtautomatisch eine Fehlberatung**

**BGH, 27. 10. 2009, Az. XI ZR 337/08**

Diesem Urteil des BGH liegt ebenfalls die Investition in einen geschlossenen Immobilienfonds zugrunde. Nachdem die Fondsgesellschaft in eine finanzielle Schieflage geraten war, hatte der Anleger eine mangelhafte Risikoaufklärung durch seine Bank und einen fehlerhaften Prospekt geltend gemacht. Unter anderem habe sie eine zu optimistische Prognose zur Wertentwicklung der Anlage abgegeben. Der BGH wies die Klage ab. Laut Anwalt Berger begründete der für Bank- und Kapitalmarktrecht zuständige Senat seine Entscheidung damit, dass Prognosen im Prospekt der Anlage einer Plausibilitätsprüfung zu unterziehen sind. "Sie dürfen jedoch optimistisch ausfallen, ein Sicherheitsabschlag muss nicht erfolgen", zitiert der Jurist den Urteilstenor. Zudem müsse ein Berater bei einem solchen Immobilienfonds nicht zwingend über ein Totalverlustrisiko aufklären, selbst wenn er mit einem Darlehen finanziert wurde. Schließlich stehe hier anders als bei einem Medienfonds mit der Immobilie ein Sachwert zur Verfügung. "Das Risiko, dass der Sachwert durch die Fremdfinanzierung aufgezehrt wird, ist allgemeiner Art, bei den Anlegern als bekannt vorauszusetzen und daher nicht aufklärungsbedürftig", so der BGH weiter.



## **Berater müssen über Innenprovisionen aufklären**

**BGH, 3. 6. 2014, Az. XI ZR 147/12**

In diesem richtungsweisenden Urteil hat der BGH klargestellt, dass Berater über versteckte Innenprovisionen aufklären müssen. Der Entscheid des Gerichts, der sich aus einem Streit über eine Beteiligung an einem Immobilienprojekt ergab, bezog sich auf eine Bank. "Die vom BGH für maßgeblich erachteten Gründe lassen sich jedoch ohne Weiteres auf freie Finanzdienstleister übertragen", so Bergers Meinung. "Diese Rechtsprechungsentwicklung wird vermutlich weitergehen und auch auf den freien Vertrieb übertragen", meint auch Duncker. Dieser weist noch auf einen anderen wichtigen Aspekt dieses Urteils hin: "Bis zum Juni 2014 galt der eiserne Rechtsgrundsatz: Zivilrecht und Aufsichtsrecht sind zwei Paar Schuhe. Aus Verstößen gegen das Aufsichtsrecht lassen sich grundsätzlich keine zivilrechtlichen Folgen – etwa Ansprüche auf Schadenersatz – ableiten", so Duncker. Dem Anwalt zufolge habe der BGH mit dem Urteil aber klargestellt, dass die Transparenzanforderungen, die das Aufsichtsrecht nun flächendeckend bei Vergütungen stellt, zukünftig auch bei der Inhaltsbestimmung des zivilrechtlichen Beratungsvertrags zu berücksichtigen seien. Der Anleger könne daher nun eine entsprechende Aufklärung im Rahmen des Beratungsvertrags erwarten, betont der Jurist.



## **Keine Aufklärungspflicht über „allgemeine Risiken“ BGH, 9. 5. 2017, Az. II ZR 344/15**

In diesem Streitfall hatte ein Anleger eines Medienfonds wegen Verletzung der gebotenen Aufklärungspflichten Schadenersatz gefordert. Eine Verurteilung der Fondsverantwortlichen auf Schadenersatz durch das OLG Naumburg hob das oberste deutsche Gericht dann aber wieder auf. Das Urteil ist im Detail verzwickt, es gibt mehrere interessante Punkte. Anwalt Mertens zufolge ist der folgende Aspekt für Vermittler der wichtigste: Anlegern muss bekannt sein, dass die für eine Beteiligung verantwortlichen Personen pflichtwidrig handeln können und damit den Erfolg eines Investments gefährden: "Das allgemeine (abstrakte) Risiko, dass die Verwirklichung des Anlagekonzepts bei Pflichtwidrigkeiten der Personen, in deren Händen die Geschicke der Anlagegesellschaft liegen, gefährdet ist, kann als dem Anleger bekannt vorausgesetzt werden und bedarf grundsätzlich keiner besonderen Aufklärung. Pflichtverletzungen sind regelmäßig kein spezifisches Risiko der Kapitalanlage", schreibt daher der BGH.



## **Vorformulierte Kenntnis- nahmebestätigungen unwirksam**

**BGH, 10. 1. 2019, Az. III ZR 109/17**

Dieser Fall dreht sich um die Investition in einen geschlossenen Solarfonds. Diesen hatte der Kläger gezeichnet, später verlangte er Schadenersatz, weil er über die Risiken der Anlage nicht informiert worden sei. Unter anderem habe er den Emissionsprospekt erst anlässlich der Zeichnung erhalten. Diese Entscheidung enthält – wie viele aktuelle Urteile – mehrere interessante Aspekte. Der erste ist laut Anwalt Duncker, dass der BGH mit diesem Urteil an seine Entscheidung vom Juli 2007 anknüpfte und noch einmal feststellte, dass ein ordentlicher Verkaufsprospekt und dessen rechtzeitige Übergabe an den Kunden ausreichen kann, um den Part der anlagegerechten Beratung ordnungsgemäß zu erfüllen: "Die persönliche Aufklärungspflicht des Beraters entfällt, wenn die entsprechende Belehrung in einem Prospekt enthalten ist und der Berater davon ausgehen darf, dass der Kunde diesen gelesen und verstanden hat und gegebenenfalls von sich aus Nachfragen stellt", zitiert Duncker aus dem Urteil. Der BGH entschied aber auch, dass standardmäßig vorformulierte Tatsachenbestätigungen, etwa dass Anleger Risikohinweise im Prospekt eines geschlossenen Fonds zur Kenntnis genommen haben, unwirksam sind. Sie halten einer rechtlichen Kontrolle der Allgemeinen Geschäftsbedingungen nicht stand und ändern die Beweislast zum Nachteil des Anlegers, so die Meinung des zuständigen BGH-Senats.



Auch das letzte Urteil in dieser Aufzählung dreht sich um die Übergabemodalitäten von Verkaufsprospekten geschlossener Beteiligungen an Anleger. Die Vorgeschichte: Ein Anleger hatte 2006/2007 Anteile an einem Schiffsfonds erworben, die sich nicht erwartungsgemäß entwickelte. Er verlangte daher von seinem Berater Schadenersatz in Form einer Rückabwicklung, der Freistellung von weiteren finanziellen Nachteilen sowie der Feststellung des Annahmeverzugs. Zu diesem Zweck zählte er verschiedene Beratungsfehler auf: Unter anderem seien ihm die Emissionsprospekte nicht übergeben worden. Im Prozessverlauf kam aber heraus, dass der Kläger die Entgegennahme des Prospekts mit der Begründung abgelehnt hatte, dieser sei "zu dick und zu schwer" und nur "Papierkram". Der BGH urteilte, dass daraus aber nicht folgt, dass der Berater aus dem Schneider ist: "Wenn ein Anleger zum Ausdruck bringt, er wolle den Prospekt nicht lesen, liegt darin kein Beratungsverzicht. Das Gegenteil ist der Fall. Dann muss die mündliche Beratung gegebenenfalls umso intensiver sein", so Anwalt Renner.