

CB-ENTSCHEIDUNG

BGH: Gesamtbild des Prospekts bei Prüfung der Richtigkeit entscheidend

BGH, Urteil vom 5.3.2013 – II ZR 252/11

AMTLICHER LEITSATZ

Für die Beurteilung, ob ein Prospekt unrichtig oder unvollständig ist (hier: Reihenfolge der Haftung des Gesellschaftsgrundstücks und der quotal haftenden Gesellschafter eines Immobilienfonds), ist nicht isoliert auf eine bestimmte Formulierung, sondern auf das Gesamtbild des Prospekts abzustellen, das er dem Anleger unter Berücksichtigung der von ihm zu fordernden sorgfältigen und eingehenden Lektüre vermittelt.

BGB § 280 Abs. 1 S. 1, § 311 Abs. 2, § 705; HGB §§ 110, 128

CB-Online www.compliance-berater.de

Volltext: CBL2013-129-1

SACHVERHALT

Der Kläger beteiligte sich im Dezember 1993 auf der Grundlage eines Prospekts mit insgesamt 105.000 DM (53.685,65 €) an dem B. Invest-Fonds Nr. 7, einem geschlossenen Immobilienfonds in der Rechtsform einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts (künftig: GbR).

Auf Seite 34 des Prospekts heißt es unter der Überschrift „Die rechtlichen Grundlagen der Investition“:

Die Haftung der Gesellschafter

Die Gesellschafter haften gegenüber Gläubigern der Gesellschaft mit dem Gesellschaftsvermögen als Gesamtschuldner. Mit ihrem sonstigen Vermögen haften sie nur quotal entsprechend ihrer kapitalmäßigen Beteiligung an der Gesellschaft. Diese Haftungsbeschränkung hat die Geschäftsführung/der Geschäftsbesorger der Gesellschaft durch Aufnahme entsprechender Vereinbarungen in die Verträge mit Dritten sicherzustellen. Soweit Gläubiger durch Grundpfandrechte gesichert sind, haftet zunächst das Grundstück wie auch für öffentliche Lasten insgesamt. Darüber hinaus haften die Gesellschafter nur quotal entsprechend ihrer Beteiligung.

Die GbR nahm zur Objektfinanzierung Kredite auf, die durch Grundschulden besichert wurden. In den Darlehensverträgen mit den finanzierenden Banken wurde die persönliche Haftung der Gesellschafter in einer ihrer Beteiligung am Gesellschaftsvermögen entsprechenden Höhe vereinbart. Wegen Liquiditätsschwierigkeiten beschlossen die Gesellschafter im Jahr 2009, die Fondsimmoblie zu verkaufen und die Gesellschaft zu liquidieren. Der aus dem Verkauf erzielte Kaufpreis wurde zur teilweisen Tilgung der Darlehensverbindlichkeiten verwendet. Der Kläger zahlte den nach der vorläufigen Berechnung auf ihn entfallenden Verlustanteil von 67.757,42 € und 2010 weitere 15.096,45 €.

Der Kläger nimmt den Beklagten als Gründungsgesellschafter nach den Grundsätzen der Prospekthaftung im weiteren Sinne auf Schadensersatz in Anspruch mit der Behauptung, der Prospekt sei fehlerhaft, weil er die Haftung der Anleger gegenüber den Gläubigern unzutreffend darstelle. Anders als in den Darlehensverträgen vereinbart, werde in dem Prospekt der Eindruck erweckt, dass das Fondsgrundstück für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft vorrangig hafte und die Gesellschafter persönlich erst nach seiner Verwertung in Anspruch genommen werden könnten. Zudem werde der Anleger nicht darüber aufgeklärt, dass sich die quotal Haftung für die Darlehensverbindlichkeiten auf einen festen Teilbetrag belaufe, der sich durch Zahlungen der Gesellschaft nicht verringere.

Das LG hat die Klage abgewiesen. Auf die Berufung des Klägers hat das Berufungsgericht den Beklagten antragsgemäß zur Zahlung (67.690,66 € nebst Zinsen zuzüglich 1.761,08 € vorgerichtliche Anwaltskosten) verurteilt und die Verpflichtung des Beklagten festgestellt, den Kläger von jeglichen Verpflichtungen im Zusammenhang mit seiner Beteiligung an der GbR freizustellen, jeweils Zug um Zug gegen Abtretung der Rechte aus seiner Beteiligung. Hiergegen wendet sich der Beklagte mit seiner vom Berufungsgericht zugelassenen Revision.

AUS DEN GRÜNDEN

Die Revision des Beklagten hat Erfolg und führt unter Aufhebung der angefochtenen Entscheidung zur Wiederherstellung des landgerichtlichen Urteils (§ 563 Abs. 3 ZPO).

I. Das Berufungsgericht hat seine Entscheidung im Wesentlichen wie folgt begründet:

Ob der Prospekt unrichtig sei, weil der Anleger nicht darüber aufgeklärt werde, dass er in Höhe eines festen Teilbetrags der ursprünglichen Darlehensvaluta unabhängig davon hafte, in welcher Höhe die Gesellschaft zum Zeitpunkt seiner Inanspruchnahme die Darlehensverbindlichkeiten schon getilgt habe, könne dahinstehen, weil dieser Fehler für den Beitritt des Klägers nicht kausal gewesen sei. Der Prospekt sei jedenfalls fehlerhaft, weil er zur Haftungsreihenfolge zumindest missverständliche Angaben mache. Bei dem Anleger werde die unzutreffende Erwartung geweckt, dass das Risiko einer persönlichen Inanspruchnahme für Verbindlichkeiten der Gesellschaft erst dann drohe, wenn die Gesellschaft in Liquidation gerate und das Grundstück verwertet werde. Da die unrichtigen Angaben zur Haftungsreihenfolge für die Anlageentscheidung kausal gewesen seien, sei der Kläger so zu stellen, als wäre er der GbR nicht beigetreten.

II. Diese Ausführungen halten revisionsgerichtlicher Überprüfung nicht stand.

• **Vorliegend ist ein Prospektfehler zu verneinen**

- 10 Das Berufungsgericht hat rechtsfehlerhaft einen Prospektfehler angenommen.
- 11 Wie der Senat für die gleichlautende Formulierung in den Prospekten anderer Immobilienfonds (BGH, Urteil vom 8. Februar 2011 II ZR 263/09, BGHZ 188, 233 Rn. 43 ff.; Beschluss vom 10. Juli 2012 II ZR 246/10, juris Rn. 3, 5; Beschluss vom 21. August 2012 II ZR 99/11, juris Rn. 3, 5) und nach Erlass des angefochtenen Urteils auch für den hier betroffenen Fonds (Beschluss vom 13. November 2012 II ZR 23/12, juris) ausgesprochen hat, kann dem verwendeten Prospekt entgegen der Auffassung des Berufungsgerichts nicht entnommen werden, dass die Gesellschafter mit ihrem persönlichen Vermögen erst nach der Verwertung des Fondsgrundstücks haften. Die vom Kläger beanstandete Formulierung ruft unter Berücksichtigung des sprachlichen Zusammenhangs, der Systematik der Prospekt Darstellung und des vom Prospekt vermittelten Gesamtbildes (BGH, Urteil vom 12. Juli 1982 II ZR 175/81, ZIP 1982, 923, 924) bei einem Anlageinteressenten nicht die unzutreffende Vorstellung hervor, dass er von den durch ein Grundpfandrecht gesicherten Banken erst nach Verwertung des Gesellschaftsgrundstücks aus seiner persönlichen Haftung in Anspruch genommen werden kann (BGH, Beschluss vom 10. Juli 2012 II ZR 246/10, juris Rn. 5; Beschluss vom 21. August 2012 II ZR 99/11, juris Rn. 5; Beschluss vom 13. November 2012 II ZR 23/12, juris). Der Senat kann die Auslegung uneingeschränkt selbst vornehmen, weil der Emissionsprospekt über den Bezirk des Berufungsgerichts hinaus verwendet wurde und daher ein Bedürfnis nach einer einheitlichen Auslegung besteht (BGH, Urteil vom 23. Oktober 2012 II ZR 294/11, ZIP 2013, 315 Rn. 11 m. w. N.).

• **Der Begriff „zunächst“ begründet keine Haftungsreihenfolge**

- 12 1. Entgegen der Auffassung des Berufungsgerichts legt der Begriff „zunächst“ schon für sich betrachtet nicht ohne weiteres nahe, dass die Bank zuerst das Fondsgrundstück verwerten muss und die Gesellschafter persönlich erst nach dessen Verwertung in der Liquidation der Gesellschaft in Anspruch nehmen kann. Dem Wort „zunächst“ kommt nicht nur die Bedeutung „zeitlich vorrangig“ zu, sondern es kann auch i. S. e. abstrakten Reihenfolge bzw. einer Aufzählung zu verstehen sein. So verhält es sich hier. Wie die Revision mit Recht geltend macht, spricht der Umstand, dass auf die Verwendung des Begriffs „zunächst“ mit „darüber hinaus“ fortgefahren wird und keine zeitliche oder eine bestimmte Reihenfolge beschreibende Anknüpfung wie „erst dann“ oder „danach“ folgt, gegen das Verständnis der Formulierung i. S. e. vorrangigen Verwertung des Fondsgrundstücks.

• **Entscheidend ist das Gesamtbild des Prospekts, das dem Anleger vermittelt wird**

- 13 2. Jedenfalls scheidet die Annahme eines Prospektfehlers unter Berücksichtigung des sprachlichen Zusammenhangs, der Systematik der Prospekt Darstellung und des vom Prospekt vermittelten Gesamtbildes aus.
- 14 a) Für die Beurteilung, ob ein Prospekt unrichtig oder unvollständig ist, ist nicht isoliert auf eine bestimmte Formulierung, sondern auf

das Gesamtbild abzustellen, das er dem Anleger unter Berücksichtigung der von ihm zu fordernden sorgfältigen und eingehenden Lektüre (BGH, Urteil vom 31. März 1992 XI ZR 70/91, ZIP 1992, 912, 915; Urteil vom 14. Juni 2007 III ZR 300/05, WM 2007, 1507 Rn. 8; Urteil vom 23. Oktober 2012 II ZR 294/11, ZIP 2013, 315 Rn. 12) vermittelt (BGH, Urteil vom 31. Mai 2010 II ZR 30/09, ZIP 2010, 1397 Rn. 11; Urteil vom 28. Februar 2008 III ZR 149/07, VuR 2008, 178 Rn. 8; Urteil vom 12. Juli 1982 II ZR 175/81, ZIP 1982, 923, 924). Gemessen daran kann dem Prospekt nicht entnommen werden, dass die Gesellschafter erst nach der Verwertung des Fondsgrundstücks haften.

b) Gegen die Annahme, den Sätzen 4 und 5 sei eine Haftungsreihenfolge zu entnehmen, spricht schon der Umstand, dass in den ersten beiden Sätzen des mit „Die Haftung der Gesellschafter“ überschriebenen Abschnitts ebenso wie in den Sätzen 4 und 5 die Haftung mit dem Gesellschaftsvermögen der Haftung mit dem persönlichen Vermögen der Gesellschafter gegenübergestellt wird. Nimmt man nicht nur die vom Berufungsgericht zumindest für missverständlich erachteten Sätze 4 und 5, sondern den gesamten ersten Absatz dieses Abschnitts in den Blick, steht dem Verständnis des Wortes „zunächst“ als zeitlich vorrangig ferner entgegen, dass S. 3 die Geschäftsführung/den Geschäftsbesorger lediglich verpflichtet, die in S. 2 beschriebene, nur quotale Haftung der Gesellschafter mit ihrem persönlichen Vermögen durch Aufnahme entsprechender Vereinbarungen in Verträge mit Dritten sicherzustellen. Wären die Sätze 4 und 5 wie das Berufungsgericht meint dahingehend zu verstehen, dass die Gesellschafter mit ihrem persönlichen Vermögen für grundpfandrechtl. gesicherte Forderungen erst nachrangig nach Verwertung des wesentlichen Vermögens der Gesellschaft darstellenden Gesellschaftsgrundstücks hafteten, wäre zu erwarten gewesen, dass die Geschäftsführung/der Geschäftsbesorger verpflichtet würden, auch diese Haftungsbeschränkung in Verträgen mit Dritten, insbes. in den Kreditverträgen mit den finanzierenden Banken, umzusetzen. Dies ist jedoch nicht der Fall.

c) Hinzu kommt, dass der Prospekt mehrfach unmissverständlich auf die anteilige, in der Höhe unbeschränkte persönliche Haftung der Gesellschafter hinweist. Von einer Verpflichtung der Gläubiger zur vorrangigen Verwertung des Gesellschaftsvermögens oder einer lediglich nachrangigen Haftung der Gesellschafter mit ihrem persönlichen Vermögen ist an keiner Stelle des Prospekts die Rede. So wird auf Seite 34 am Ende des Abschnitts „Die Haftung der Gesellschafter“ in unmittelbarer räumlicher Nähe zum ersten Absatz des Abschnitts ausgeführt, dass die Gesellschafter einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts „regelmäßig für die Gesellschaftsschulden anteilig in der Höhe unbeschränkt haften“ und „der Gläubiger stets auf das Gesellschaftsvermögen zugreifen kann“. In Übereinstimmung hierzu heißt es in § 8 Nr. 1 und 2 des dem Prospekt als Anlage I beigefügten Gesellschaftsvertrags, dass die Gesellschafter den Gläubigern der Gesellschaft mit dem Gesellschaftsvermögen als Gesamtschuldner und mit ihrem sonstigen Vermögen nur quotale entsprechend ihrer kapitalmäßigen Beteiligung an der Gesellschaft, in der Höhe jedoch unbegrenzt haften. Auf Seite 44 des Prospekts wird in dem Kapitel „Chancen und Risiken“ lediglich das Recht der Darlehensgeber hervorgehoben, die Immobilie zu verwerten, „sofern die Bedienung der Fremdmittel durch die Grundstücksgesellschaft nicht möglich ist und auch entsprechende Nachschüsse trotz Verpflichtung im Gesellschaftsvertrag nicht durchsetzbar sind“, und erläutert, dass „dieses Risiko auch jene Gesellschafter tragen, die ihre anteiligen Verpflichtungen voll erfüllen“. Von einer Verpflichtung der Banken, das Grund-

stück vorrangig zu verwerten, und zu dem damit verbundenen Risiko findet sich in diesem Zusammenhang nichts.

- 17 d) Entgegen der Meinung des Berufungsgerichts konnte ein Anleger bei sorgfältiger Lektüre des Prospekts nicht davon ausgehen, eine persönliche Inanspruchnahme für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft sei erst im Falle des Scheiterns der Gesellschaft und deren Liquidation zu befürchten. Einem Anlageinteressenten wurde sowohl durch die im Prospekt auf Seite 34 unter der Überschrift „Gesellschaftskapital, Nachschussverpflichtung“ beschriebene Verpflichtung zur Zahlung von Nachschüssen bei Überschreiten der dem Investitionsplan zugrunde gelegten Gesamtkosten als auch durch die in § 8 Nr. 4 des prospektierten Gesellschaftsvertrags geregelte Verpflichtung, Unterdeckungen sowohl aus der Finanzierung des Bauvorhabens als auch aus dessen Bewirtschaftung anteilig zu tragen und auf Anforderung der Geschäftsführung Nachschüsse zu leisten, ungeachtet der Frage der Wirksamkeit dieser Regelung vor Augen geführt, dass eine persönliche Inanspruchnahme für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft auch vor deren Liquidation in Betracht kam. Dass diese Bestimmungen lediglich Zahlungsverpflichtungen gegenüber der Gesellschaft und nicht gegenüber den Gläubigern festlegen, ändert daran nichts.

• **Die Bezugnahme auf das BGH-Urteil vom 29.9.2009 bleibt ohne Erfolg**

- 18 3. Ohne Erfolg beruft sich die Revisionserwidrerung für ihre Auffassung, die Prospekt-darstellung sei unrichtig, darauf, der XI. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs habe diese Sichtweise in seinem Urteil vom 29. September 2009 (XI ZR 179/07, WM 2009, 2210 Rn. 20) für eine gleichlautende Formulierung gebilligt. Der XI. Zivilsenat hat in dem von der Revisionserwidrerung angezogenen Urteil nicht selbst geprüft, ob ein Prospektfehler vorliegt. Er hat dieser Entscheidung, die die Klagen von Anlegern gegen eine finanzierende Bank (dortige Beklagte zu 1) betraf, der von den Klägern zur Last gelegt worden war, an der Täuschung der Anleger über die Verwertungsreihenfolge mitgewirkt zu haben, ausdrücklich die Feststellungen des Berufungsgerichts im rechtskräftigen Schlussurteil gegen den dortigen Beklagten zu 2 zugrunde gelegt, dieser habe als Gründungsgesellschafter die Anleger über die Verwertungsreihenfolge getäuscht.

• **Keine Richtigkeit des angefochtenen Urteils aus anderen Gründen**

- 19 III. Das angefochtene Urteil stellt sich auch nicht aus anderen Gründen als richtig dar (§ 561 ZPO).
- 20 1. Das Berufungsgericht hat offen gelassen, ob der Prospekt auch deshalb fehlerhaft ist, weil er die Anleger nicht darüber aufkläre, dass sie nicht in Höhe eines bestimmten Prozentsatzes der zum Zeitpunkt ihrer Inanspruchnahme noch bestehenden Verbindlichkeiten, sondern in Höhe eines festen Teilbetrags unabhängig davon haften, in welcher Höhe die Gesellschaft die Darlehensverbindlichkeiten gegen-

über der Bank zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme aus der persönlichen Haftung getilgt hat.

Auch dieser Prospektfehler liegt nicht vor. Wie der Senat für die gleichlautende Formulierung in Prospekten anderer Fonds bereits entschieden hat, konnten die Anleger der Aussage, dass sie mit ihrem persönlichen Vermögen nur quotalaften, nicht entnehmen, dass Leistungen aus dem Gesellschaftsvermögen und die aus seiner Verwertung erzielten Erlöse ihren Haftungsanteil gegenüber den Gläubigern der Gesellschaft verringern würden (BGH, Urteil vom 22. März 2010 II ZR 203/08, juris Rn. 14; Beschluss vom 30. März 2009 II ZR 67/08, juris; vgl. auch BGH, Urteil vom 8. Februar 2011 II ZR 263/09, BGHZ 188, 233 Rn. 43, 45; BGH, Urteil vom 19. Juli 2011 II ZR 300/08, ZIP 2011, 1657 Rn. 57). Anders als die Revisionserwidrerung meint, führt ein solches Verständnis des Begriffs der quotalen Haftung nicht dazu, dass Zahlungen aus dem Gesellschaftsvermögen ohne jeden Einfluss auf den Umfang der Haftung des einzelnen Gesellschafters sind. Sie kommen dem einzelnen Gesellschafter in jedem Fall zugute. Im Außenverhältnis verringert sich die persönliche Haftung des einzelnen Gesellschafters, wenn die noch offene Darlehensschuld unter seinen persönlichen Haftungsbetrag absinkt, was außer durch Zahlungen anderer Gesellschafter v. a. durch Leistungen aus dem Gesellschaftsvermögen und dessen Verwertung bewirkt werden kann. Im Innenverhältnis stehen dem Gesellschafter, der aufgrund seiner Außenhaftung an einen Gesellschaftsgläubiger mehr gezahlt hat als seiner Quote an den unter Berücksichtigung der Leistungen aus dem Gesellschaftsvermögen und der hieraus erzielten Erlöse noch bestehenden Verbindlichkeiten der Gesellschaft entspricht, analog § 110 HGB gegen die Gesellschaft und sofern diese nicht leistungsfähig ist gegen seine Mitgesellschafter Ausgleichsansprüche zu, soweit diese von einer Inanspruchnahme in Höhe der im Innenverhältnis auf sie entfallenden Haftungsquote befreit wurden (BGH, Urteil vom 8. Februar 2011 II ZR 243/09, ZIP 2011, 914 Rn. 40). Nach Auflösung der Gesellschaft findet der Ausgleich unter den Gesellschaftern im Rahmen der Abwicklung des Gesellschaftsvermögens gem. § 730 ff. BGB statt (vgl. BGH, Urteil vom 15. November 2011 II ZR 266/09, BGHZ 191, 293 Rn. 34).

2. Der Prospekt ist entgegen der Auffassung der Revisionserwidrerung nicht deshalb fehlerhaft, weil er den Anlageinteressenten nicht darüber aufklärt, dass er möglicherweise im Außenverhältnis einen höheren Betrag schuldet als im Innenverhältnis auf ihn entfällt und er insoweit das Risiko der Zahlungsunfähigkeit seiner Mitgesellschafter trägt. Die Sichtweise der Revisionserwidrerung lässt unberücksichtigt, dass nach § 9 Nr. 3 des prospektierten Gesellschaftsvertrags (S. 51 des Prospekts) und der beigefügten Mustervollmacht (S. 65) der Anleger die Geschäftsführer bevollmächtigen sollte, ihn entsprechend seiner Quote persönlich zur Zahlung des Darlehensbetrages gegenüber dem Darlehensgeber zu verpflichten und in dieser Höhe der Zwangsvollstreckung in sein gesamtes privates Vermögen zu unterwerfen. Angesichts dessen musste der Anleger damit rechnen, im Außenverhältnis in Höhe des auf seine Quote entfallenden Betrages zu haften und das Risiko der Zahlungsunfähigkeit seiner Mitgesellschafter zu tragen, soweit ihm Ausgleichsansprüche gegen diese zustehen.

CB-KOMMENTAR

„Eine isolierte Betrachtung einzelner ausgewählter Passagen ist für die Prospekthaftung nicht zulässig“

PROBLEM

Eigentlich sind seit den 80er Jahren (siehe BGH „BuM-Urteil“, 12.7.1982 – II ZR 175/81) die Voraussetzungen einer Haftung für unrichtige oder unvollständige Prospekte weitgehend umrissen. Trotzdem gibt es hierzu immer wieder gerade in unteren Instanzen kontroverse Rechtsprechung. Der BGH sah sich daher veranlasst, sich erneut zu dem Maßstab zu äußern, der für die Beurteilung der Fehlerhaftigkeit oder Unvollständigkeit eines Prospekts anzulegen ist. Das Urteil bekräftigt noch einmal, dass Anleger den Prospekt als Gesamtdokument lesen und würdigen müssen und eine Prospekthaftung sich nicht aus isolierten oder gar aus dem Zusammenhang gerissenen Teilen des Prospekts herleiten lässt.

ZUSAMMENFASSUNG

Der Kläger hatte sich auf der Grundlage eines Prospekts an einem geschlossenen Immobilienfonds in Form einer GbR beteiligt. Er klagte nunmehr auf Schadensersatz, weil er der Ansicht war, der Prospekt sei fehlerhaft gewesen. Er behauptete, der Prospekt habe den Eindruck vermittelt, dass eine persönliche Haftung der Anleger für Darlehensverbindlichkeiten der GbR nur in Betracht käme, wenn zunächst die Darlehensnehmer vergeblich versucht hätten, sich aus dem Fondsgrundstück zu befriedigen. Tatsächlich war aber – unstrittig – eine solche Haftungsreihenfolge, wonach die Darlehensnehmer zunächst das Grundstück zu verwerten haben, bevor sie die Anleger in Anspruch nehmen, gar nicht vereinbart. Der Kläger berief sich zur Begründung hauptsächlich auf zwei Sätze des Prospekts, danach sollte dort die Formulierung „zunächst“ belegen, dass die von ihm behauptete Haftungsreihenfolge bestehe.

Die Vorinstanz (KG Berlin, 1.11.2011 – 27 U 63/11) urteilte noch, dass der Prospekt jedenfalls fehlerhaft gewesen sei, „weil er zur Haftungsreihenfolge zumindest missverständliche Angaben mache“ und beim Anleger unzutreffende Erwartungen wecke.

Der BGH stellte unter Zurückweisung der Auffassung des Kammergerichts hingegen fest, die im konkreten Fall „vom Kläger beanstandete Formulierung [ruft] unter Berücksichtigung des sprachlichen Zusammenhangs, der Systematik der Prospekt Darstellung und des vom Prospekt vermittelten Gesamtbildes bei einem Anlageinteressenten nicht die – unzutreffende – Vorstellung hervor“, dass die vom Kläger behauptete Haftungsreihenfolge bestehe.

Dabei teilt der BGH schon nicht die sprachliche Auslegung des Kammergerichts. Während dies nach dem Motto „im Zweifel für den Anleger“ Unklarheiten zu Lasten des Fonds gehen lässt, weist der BGH darauf hin, dass auch Auslegungen der im Streit stehenden isolierten Prospektpassage denkbar seien, die gegen die vom Kläger angenommene Haftungsreihenfolge sprechen. Die Annahme, dass sprachlich auf mehrere Weise verständliche Formulierungen im Prospekt quasi automatisch zu einer Prospekthaftung führen, wird damit vom BGH verworfen. Dem ist zuzustimmen: Denn wenn es mehrere Möglichkeiten gibt, eine Formulierung zu verstehen, sollte sich auch der An-

leger fragen, ob nicht weitere Überlegungen anzustellen und sonstige Umstände zu berücksichtigen sind.

Genau diesen Gedanken greift der BGH im Weiteren auf: Eine isolierte Betrachtung einzelner Formulierungen müsse unterbleiben. Zur Ermittlung und Auslegung bestimmter Inhalte des Prospekts ist der entsprechende Absatz, in dem sich die fragliche Formulierung befindet, darüber hinaus aber auch der gesamte Prospekt heranzuziehen. Das Vorliegen eines Prospektfehlers ist anhand des Gesamtbildes zu beurteilen, welches der Prospekt dem Anleger „unter Berücksichtigung der von ihm zu fordernden sorgfältigen und eingehenden Lektüre vermittelt“.

PRAXISFOLGEN

Mit diesem Urteil bleibt der BGH seiner Rechtsprechungslinie treu (siehe schon BGH „BuM-Urteil“, 12.7.1982 – II ZR 175/81; BGH, 31.3.1992 – XI ZR 70/91, BB 1992, 1520, oder BGH, 14.6.2007 – III ZR 300/05) und ruft diese auch den unteren Instanzen in Erinnerung. Bevor eine Schadensersatzpflicht nach den Grundsätzen der Prospekthaftung wegen Fehlerhaftigkeit oder Unvollständigkeit in Betracht gezogen wird, muss der Anleger mit aller Sorgfalt den tatsächlichen Inhalt des Prospekts ermitteln und sich dabei nicht an einzelnen Formulierungen „aufhängen“. Das Urteil bestätigt außerdem, dass diese Anforderungen für alle Angaben eines Prospekts gelten und nicht nur in Bezug auf Prognosen oder Finanzkennzahlen, also wertende Aussagen über die wirtschaftliche Lage eines Unternehmens und seine voraussichtliche zukünftige Entwicklung.

Zu der in der Literatur (vgl. *Groß*, Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2012, § 21 WpPG, Rn. 41–42) teilweise kritisierten Frage, welcher Adressatenhorizont für die Auslegung des Prospekts relevant ist („durchschnittlichen Anleger, der zwar eine Bilanz zu lesen versteht, aber nicht unbedingt mit der in eingeweihten Kreisen gebräuchlichen Schlüssel-sprache vertraut zu sein braucht“, so BGH „BuM-Urteil“, 12.7.1982 – II ZR 175/81), bezog der BGH nicht erneut Stellung. Nach dem Inhalt des hier besprochenen Urteils gehen wir aber davon aus, dass auch diese Auslegung weiterhin maßgeblich ist.

Insgesamt ist zu begrüßen, dass der BGH den teilweise zu beobachtenden ausufernden Anforderungen an Prospekte und deren Inhalt Einhalt gebietet. Gesetz und Rechtsprechung müssen dem Anleger Schutz vor Missbrauch und Intransparenz bieten, es bleibt aber dabei, dass auch den Investor Pflichten treffen, sich in angemessener Weise und mit „gesundem Menschenverstand“ zu informieren, wenn das Angebot dafür zur Verfügung steht.

AUTOREN



Dr. Thorsten Kuthe und **Madeleine Zipperle**, RAe bei Heusinger Kühn Lüer Wojcik in Köln. Sie beraten mittelständische und junge Unternehmen und Investoren im Kapitalmarktrecht, bei Finanzierungsfragen und Unternehmenskäufen.