

pekthaftung nach §§ 45 ff. BörsG und die *investimentrechtliche Prospekthaftung* nach § 20 KAGG bzw. § 12 AuslInvestmG.

1. Börsengesetzliche Prospekthaftung

Im sachlichen Geltungsbereich des *Börsengesetzes* ist der → *Anlegerschutz* durch ein doppelgleisiges Schutzkonzept verwirklicht: das öffentlich-rechtlich ausgestaltete und von der Zulassungsstelle bzw. dem Zulassungsausschuss der Börse durchgeführte Prüfungs- und Zulassungsverfahren (§§ 36 ff., 71 ff. BörsG, → *Börsenzulassung*) wird flankiert durch eine zivilrechtliche Haftung (§§ 45 ff. BörsG). Durch das *Verkaufsprospektgesetz* ist der Zeitpunkt der Prospektveröffentlichungspflicht auf den Tag vor dem erstmaligen öffentlichen Angebot (→ *Going public*) vorverlagert worden (§ 9 I VerkProspG). Es erfasst auch Wertpapiere, für die keine börsengesetzliche Zulassung beantragt ist. Das öffentlich-rechtliche Prüfungsverfahren wird für diese Wertpapiere vom BAWe durchgeführt (§§ 8a ff. VerkProspG).

Prospekthaftung

Thomas M.J. Möllers/Franz C. Leisch

[s. a.: Anlegerschutz; Bankenaufsicht; Bankgeheimnis; Beraterhaftung; Börsen und Börsenhandel; Börsenzulassung; Kreditwesengesetz (KWG); Universalbankensystem.]

I. Einleitung; II. Spezialgesetzliche Prospekthaftung; III. Bürgerlichrechtliche Prospekthaftung.

I. Einleitung

Die Prospekthaftung ist ein Instrument des → *Anlegerschutzes*. Sie stellt einen Sonderfall der Haftung für fehlerhafte Information (→ *Beraterhaftung*) dar. Die Prospekthaftung kann eingreifen, wenn die zum Vertrieb von Kapitalanlagen ausgegebenen Prospekte unvollständig oder fehlerhaft sind. Für bestimmte Kapitalanlagen besteht eine gesetzliche Prospektspflicht. Schadensersatzansprüche ergeben sich in diesen Fällen aus speziellen gesetzlichen Vorschriften (*spezialgesetzliche Prospekthaftung*). Für Prospekte, die nicht unter diese Spezialgesetze fallen, hat die Rechtsprechung daneben eine allgemeine *bürgerlichrechtliche Prospekthaftung* entwickelt.

II. Spezialgesetzliche Prospekthaftung

Die spezialgesetzliche Prospekthaftung gliedert sich in die durch das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz vom 01.04.1998 novellierte *börsengesetzliche Prospekthaftung* nach §§ 45 ff. BörsG und die *investimentrechtliche Prospekthaftung* nach § 20 KAGG bzw. § 12 AuslInvestmG.

a) Prospektpflicht

(1) Amtlicher Markt

Zur Zulassung von Wertpapieren zum *amtlichen Markt* ist unter anderem die Veröffentlichung eines Prospektes erforderlich (§ 36 III BörsG), der umfangreiche Angaben enthalten muss (§ 38 BörsG i.V.m. §§ 13 ff. BörsZulV). Der Prospekt muss über die tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse, die für die Beurteilung der zuzulassenden Wertpapiere (→ *Wertpapiere, juristischer Begriff*) wesentlich sind, Auskunft geben und richtig, vollständig und verständlich sein, § 13 I BörsZulV. Im einzelnen erforderlich sind hierfür insbesondere:

- Angaben über die Personen oder Gesellschaften, die für den Inhalt des Prospekts die Verantwortung übernehmen (§ 14 BörsZulV),
- Angaben über die Wertpapiere (§§ 15 ff. BörsZulV), unter anderem über den Gesamtnennbetrag der Emission, die Erhebung einer Quellensteuer, die Übertragungsart und das Bezugsrechtsverfahren,
- Angaben über den Emittenten sowie Angaben über das Kapital des Emittenten (§§ 18 ff. BörsZulV) einschließlich der dem Emittenten bekannten Personen, deren Beteiligung mindestens 5 Prozent des gezeichneten Kapitals beträgt sowie der Personen, die einen beherrschenden Einfluss ausüben können,
- Angaben über die Geschäftstätigkeit des Emittenten (§ 20 BörsZulV), unter anderem über bedeutende neue Erzeugnisse, Tätigkeiten und Forschung, über die Umsatzerlöse für die letzten drei Geschäftsjahre, die Abhängigkeit von Patenten, Lizenzen und Verträgen, über Gerichts- und Schieds-

verfahren, soweit sie bedeutenden Einfluss auf die wirtschaftliche Lage haben können oder gehabt haben sowie über die wichtigsten vergangenen, laufenden und beschlossenen künftigen Investitionen; auch besteht eine Hinweispflicht, sofern bestimmte Angaben durch außergewöhnliche Ereignisse beeinflusst worden sind,

- Angaben über die Vermögens, Finanz- und Ertragslage des Emittenten (§ 21 BörsZulV); insbesondere sind anzugeben die Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen der letzten drei Jahre, der Anhang und Lagebericht des letzten Geschäftsjahres, eine Aufstellung über die Herkunft und Verwendung der Mittel für die letzten drei Geschäftsjahre sowie Angaben über Beteiligungsunternehmen,
- Angaben über den jüngsten Geschäftsgang und die Geschäftsaussichten des Emittenten.

(2) *Geregelter Markt*

Soll das Wertpapier zum *geregelten Markt* zugelassen werden, ist die Veröffentlichung eines Unternehmensberichtes nötig (§ 73 I Ziff. 2 BörsG). Der Unternehmensbericht muss Angaben über den Emittenten und die Wertpapiere enthalten, die notwendig sind, um dem Publikum ein zutreffendes Urteil über den Emittenten und die Wertpapiere zu ermöglichen. Sein Mindestinhalt ergibt sich aus der Verkaufsprospekt-Verordnung (vgl. unter (4)).

(3) *Neuer Markt*

Die *privatrechtliche* Zulassung zum *Neuen Markt* (→ *Neuer Markt*) baut auf der öffentlich-rechtlichen Zulassung zum *geregelten Markt* auf, stellt allerdings höhere Anforderungen an den Inhalt des Prospekts. Die in Ziff. 4 des Regelwerks *Neuer Markt* aufgeführten notwendigen Angaben entsprechen im wesentlichen denjenigen der Börsenzulassungsverordnung.

(4) *Verkaufsprospektgesetz*

Die Veröffentlichung eines Prospekts ist beim *erstmaligen öffentlichen Angebot* von Wertpapieren auch dann erforderlich, wenn die Wertpapiere (noch) nicht zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind (§§ 1 ff. VerkProspG). Die gem. § 7 II VerkProspG erlassene Verkaufsprospekt-Verordnung stellt deutlich geringere Anforderungen an den Inhalt des Prospektes als die Börsenzulassungsverordnung. Reduziert sind insbesondere die notwendigen Angaben über die Geschäftstätigkeit und über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten.

b) *Prospekthaftung*

Die Prospekthaftung richtet sich für alle vier Prospektarten nach §§ 45 ff. BörsG. Unmittelbar gilt sie für Börsenzulassungsprospekte des Amtlichen

Markts, kraft Verweisung gilt sie für Unternehmensberichte des geregelten Markts (§ 77 BörsG), Emissionsprospekte des Neuen Markts (§ 66a III Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse) und Verkaufsprospekte (§ 13 VerkProspG). Das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz hat die oft als veraltet kritisierte börsengesetzliche Prospekthaftung reformiert, so dass es künftig eher zu einer Haftung kommen wird.

(1) *Anspruchsgegner*

Anspruchsgegner sind als Gesamtschuldner diejenigen, die für den Prospekt die Verantwortung übernommen haben (Prospekt-Erlasser) sowie diejenigen, von denen der Erlass des Prospektes ausgeht (Prospekt-Veranlasser), § 45 I Satz 1 BörsG. Zu den *Prospekt-Erlassern* gehören zum einen diejenigen, die den Prospekt unterzeichnet haben bzw. den Zulassungsantrag gestellt haben, also der Emittent und das emissionsbegleitende Kreditinstitut (BGH AG 1998, 520 – Elsflerher Werft AG). Zum anderen werden hiermit diejenigen erfasst, die gem. § 14 BörsZulV bzw. § 3 VerkProspV als Verantwortliche im Prospekt genannt sind. *Prospekt-Veranlasser* sind diejenigen, die „hinter dem Prospekt“ stehen (Kort 1999) und ein eigenes geschäftliches Interesse an der Emission haben (Schwark 1994 §§ 45, 46 BörsG Rn. 7). Mit der Erfassung der Prospekt-Veranlasser sollen Haftungslücken geschlossen werden, die dadurch entstehen können, dass die eigentlichen Urheber des Prospekts andere, weniger solvente Personen oder Gesellschaften als formell Verantwortliche vorschieben.

(2) *Anspruchsvoraussetzungen*

Der Prospekthaftungsanspruch setzt voraus, dass *wesentliche* Angaben des Prospekts bzw. des Unternehmensberichts *unrichtig* oder *unvollständig* sind. Das Merkmal der Unrichtigkeit hat insoweit eine subjektive Komponente, als für seine Beurteilung der Verständnishorizont des „durchschnittlichen Anlegers“ als Maßstab herangezogen wird (vgl. etwa OLG Frankfurt, WM 2000, 132 f. – MHM Mode). Auch ist nicht unbedingt entscheidend, ob bestimmte Einzelangaben unrichtig sind, sondern vielmehr, welches Gesamtbild der Prospekt dem Publikum vermittelt (BGH WM 1982, 862 – Beton- und Monierbau). Tritt nach Veröffentlichung des Prospekts ein bedeutendes Ereignis ein, so muss ein Nachtrag veröffentlicht werden. Diese Aktualisierungspflicht besteht im Bereich des amtlichen Marktes bis zur Einführung (vgl. § 52 II BörsZulV), im Bereich des Verkaufsprospektgesetzes während der Dauer des öffentlichen Angebots (§ 11 VerkProspG) und im Bereich des geregelten Marktes jedenfalls bis zum Ablauf der Zeichnungsfrist (BGH AG 1998, 522 – Elsflerher Werft). Wird die Aktualisierung nicht vorgenommen,

so führt dies zur Unvollständigkeit bzw. Unrichtigkeit des Prospekts, wofür auch die emissionsbegleitende Bank haftbar ist (BGH a.a.O.; a.A. Kort 1999)

Weitere Anspruchsvoraussetzung ist, dass das Erwerbsgeschäft *nach Veröffentlichung* des Prospekts und *innerhalb von sechs Monaten* seit erstmaliger Einführung der Wertpapiere (§ 45 I Satz 1 BörsG) bzw. seit dem erstmaligen öffentlichen Angebot (§ 13 I Nr. 1 VerkProspG) vorgenommen wurde. Die Wertpapiere müssen ferner *aufgrund* des Prospekts erworben worden sein, wofür eine allerdings widerlegliche Vermutung besteht (§ 46 II Nr. 1 BörsG). Der Erwerber muss den Prospekt nicht zur Kenntnis genommen haben; es reicht vielmehr aus, dass der Prospekt eine positive „Anlagestimmung“ erzeugt hat. Trat vor dem Erwerb der Wertpapiere ein dramatischer und andauernder Kurseinbruch ein, so kann mit dem Nachweis dieser Tatsache die Kausalitätsvermutung widerlegt werden, denn die positive Anlagestimmung ist dadurch zerstört (OLG Frankfurt WM 1996, 1219 – Bond). Ausgeschlossen ist die Haftung ferner, wenn der Prospektfehler nicht zu einer Minderung des Börsenpreises beigetragen hat, der Erwerber die Unrichtigkeit kannte oder vor dem Erwerb eine Berichtigung erfolgte, § 46 II BörsG. Auf die Kenntnis des Erwerbers von der Berichtigung kommt es nicht an (vgl. Begr. RegE 3. FFG, BT-Drucks. 13/8933, 80 f.).

(3) Verschulden, Anspruchsumfang, Verjährung

Der Anspruchsgegner haftet nur für *grobe Fahrlässigkeit* oder *Vorsatz*, die vom Gesetz vermutet werden; eine Widerlegung ist aber möglich, § 46 I BörsG. Der Geschädigte kann die *Übernahme* der erworbenen Wertpapiere gegen Erstattung des Erwerbspreises verlangen. Hat er sie zwischenzeitlich veräußert, kann er die Zahlung des Unterschiedsbetrags zwischen dem Erwerbspreis und dem Veräußerungspreis einschließlich der üblichen Erwerbs- und Veräußerungskosten verlangen (§ 45 I, II BörsG). Die Ersatzpflicht bezieht sich im Grundsatz nur auf diejenigen Stücke, die aufgrund des Prospekts zugelassen wurden. Sofern aber mangels entsprechender Kennzeichnung alte und junge Stücke nicht unterscheidbar sind, werden auch alte Stücke von der Prospekthaftung erfasst, § 45 I Satz 3 BörsG.

Der Anspruch *verjährt* in sechs Monaten seit Kenntnis des Erwerbers vom Prospektfehler, spätestens jedoch in drei Jahren seit Prospektveröffentlichung, § 47 BörsG. Für Prospekte, die vor dem 01.04.1998 veröffentlicht wurden, gilt noch das alte Prospekthaftungsrecht, das insbesondere eine fünfjährige Verjährungsfrist statuierte (vgl. zur alten Rechtslage Schäfer 1999, §§ 45 ff. a.F. BörsG). Vertragliche Ansprüche des Erwerbers gegen die Prospekt-Erlasser bzw. Prospekt-Veranlasser und Ansprüche wegen vorsätzlich begangener unerlaubter Handlung werden durch die Prospekthaftungsvor-

schriften nicht verdrängt, vgl. § 48 II BörsG (→ *Beraterhaftung*). Gegenüber der bürgerlichrechtlichen Prospekthaftung stellt die börsengesetzliche Prospekthaftung allerdings das speziellere Gesetz dar (OLG Frankfurt NJW-RR 1997, 749, 750 – Sachsenmilch).

2. Investmentrechtliche Prospekthaftung

Vor dem Kauf eines Investmentanteils ist dem Erwerber ein *Verkaufsprospekt* zur Verfügung zu stellen (§ 19 I KAGG, § 3 I AuslInvestmG). Sein Mindestinhalt ergibt sich aus § 19 II KAGG bzw. § 3 II AuslInvestmG. Ist der Prospekt im Hinblick auf Angaben, die von wesentlicher Bedeutung sind, unrichtig oder unvollständig, kann eine Haftung der dafür Verantwortlichen gegeben sein. Das sind bei Investmentanteilscheinen, die dem KAGG unterliegen, die Kapitalanlagegesellschaft (→ *Kapitalanlagegesellschaften, Gesetz über KAGG*), derjenige, der die Anteilscheine im eigenen Namen gewerbsmäßig verkauft hat (§ 20 I KAGG) sowie gewerbsmäßige Vermittler und solche Personen, die die Anteilscheine im fremden Namen verkauft haben, § 20 IV KAGG. Bei ausländischen Investmentanteilen ergeben sich die Anspruchsgegner aus § 12 AuslInvestmG.

Voraussetzung ist, dass eine dieser Personen grob fahrlässig oder vorsätzlich gehandelt hat, was wiederum gesetzlich mit der Möglichkeit der Widerlegung vermutet wird. Nur bei Vorsatz haften gewerbsmäßige Vermittler und diejenigen, welche in fremdem Namen verkauft haben.

Der Käufer, der die Anteilscheine aufgrund des Prospekts gekauft hat, kann gegen Rückgabe seiner Anteile Erstattung des bezahlten Betrags verlangen. Ist er nicht mehr Inhaber der Anteilscheine, so kann er Bezahlung des Betrags verlangen, um den er von ihm gezahlte Betrag den Rücknahmepreis des Anteils im Zeitpunkt der Veräußerung übersteigt (§ 20 I KAGG, § 12 I AuslInvestmG). Die Ansprüche verjähren gem. § 20 V KAGG, § 12 V AuslInvestmG in sechs Monaten seit Kenntniserlangung von dem Prospektfehler, spätestens jedoch in drei Jahren seit Abschluss des Kaufvertrags.

III. Bürgerlichrechtliche Prospekthaftung

Unterschieden wird zwischen der bürgerlichrechtlichen Prospekthaftung im weiteren und im engeren Sinne. Mit ersterem sind die Fälle bezeichnet, in denen eine Aufklärungspflicht des Verkäufers bzw. Anlagevermittlers oder Beraters aus Vertrag bzw. vorvertraglichem Schuldverhältnis besteht, die dieser durch Verwendung eines fehlerhaften Prospekts zu erfüllen versucht. Es handelt sich dabei sachlich um eine Aufklärungs- bzw. Beratungspflichtverletzung, die anderen Maßstäben unterliegt und daher an anderer Stelle behandelt wird (→ *Beraterhaftung*).

Die bürgerlichrechtliche Prospekthaftung im engen Sinne wurde von der Rechtsprechung in Anlehnung an die börsengesetzliche Prospekthaftung entwickelt. Der persönliche Anwendungsbereich stimmt daher weitgehend mit dem der börsengesetzlichen Prospekthaftung überein. Anspruchsgegner sind einmal die das Management bildenden oder beherrschenden Initiatoren bzw. Gründer, ferner diejenigen, die, auch ohne nach außen in Erscheinung zu treten, besonderen Einfluss in der Gesellschaft ausüben („maßgebliche Hintermänner“), schließlich diejenigen, die aufgrund ihrer besonderen beruflichen Position eine Garantenstellung innehaben. Eine solche wird in dem Umfang begründet, in dem die Personen, etwa als Rechtsanwalt, Wirtschaftsprüfer oder Gutachter durch nach außen in Erscheinung tretendes Mitwirken am Prospekt einen Vertrauenstatbestand schaffen (Assmann 1997, § 7 Rn. 99).

Sachlich anwendbar ist das Rechtsinstitut der bürgerlichrechtlichen Prospekthaftung nur, soweit es um Prospekte geht, die nicht bereits durch die spezialgesetzlichen Prospekthaftungsvorschriften erfasst werden. Es kann also eingreifen beim prospektvermittelten Vertrieb von Kommanditanteilen an Publikums-personengesellschaften (BGHZ 79, 337), von Aktien außerhalb der geregelten Märkte (BGHZ 123, 106), sofern kein *öffentliches* Angebot im Sinne des Verkaufsprospektgesetzes vorliegt, und von Beteiligungen an Bauherrenmodellen (BGHZ 111, 314, 317).

Der Schadensersatzanspruch aus bürgerlichrechtlicher Prospekthaftung setzt voraus, dass der Prospekt *unzutreffend oder unvollständig* ist, dass der Prospektinhalt jedenfalls *mitursächlich* für die Erwerbsentscheidung war und dass den oder die Prospektverantwortlichen ein *Verschulden* trifft, wobei einfache Fahrlässigkeit genügt. Nicht entscheidend ist, ob gerade der konkrete Prospektfehler zur Wertminderung geführt hat, denn schadensersatzrechtlicher Anknüpfungspunkt ist der durch die zumindest fahrlässige Täuschung bewirkte Erwerbsschluss selbst. Der Anspruch des Geschädigten geht dementsprechend dahin, so gestellt zu werden, als hätte er die Anlage nicht erworben. Es ist somit der angelegte Betrag einschließlich der Erwerbskosten zurückzuerstatten. Ersatzfähig ist auch der entgangene Gewinn aus einer unterlassenen anderen Geldanlage. Der Anspruch verjährt in analoger Anwendung der spezialgesetzlichen Prospekthaftungsvorschriften in sechs Monaten seit Kenntnis des Prospektmangels, spätestens jedoch in drei Jahren seit Anlageerwerb (BGHZ 83, 222, 226 f.). Bei Ansprüchen wegen fehlerhafter Prospekte für Bauherrenmodelle gilt eine Verjährung von dreißig Jahren (BGH WM 1994, 1371, 1373).

Literatur

Assmann, H.-D.: § 7, in Handbuch des Kapitalanlagerechts, hrsg. v. Assmann, H.-D./Schütze, R., 2.A., München 1997, 1. Erg. März 1999.

Baur, J.: Investmentgesetz, Kommentar zum Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) und zum Gesetz über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile (AusInvestmG), 2. A. 1997.

Baur, J.: § 18; in Handbuch des Kapitalanlagerechts, hrsg. v. Assmann, H.-D./Schütze, R., 2.A., München 1997, 1. Erg. März 1999.

Grundmann: § 112, in: Bankrechtshandbuch, hrsg. v. Schimansky, H./Bunte, H./Lwowski, H., München 1997.

Hopt, K. J.: Die Verantwortlichkeit der Banken bei Emissionen -Recht und Praxis in der EG, in Deutschland und in der Schweiz, 1991.

Kiethe, K.: Prospekthaftung und grauer Kapitalmarkt, in: ZIP 2000, S. 216–224.

Kort, M.: Neuere Entwicklungen im Recht der Börsenprospekthaftung (§§ 45 ff. BörsG) und der Unternehmensberichtshaftung (§ 77 BörsG), in: AG 1999, S. 9–21.

Köndgen: § 113 in: Bankrechtshandbuch, hrsg. v. Schimansky, H./Bunte, H./Lwowski, H., München 1997.

Kümpel, S.: Bank- und Kapitalmarktrecht, 2. A., Köln 2000.

Schäfer, F. (Hrsg.): Wertpapierhandelsgesetz, Börsengesetz, Verkaufsprospektgesetz, Kommentar, Stuttgart et al. 1999.

Schwark, E.: Börsengesetz, Kommentar, 2. A., München 1994.