

Die Neuordnung der gesetzlichen Prospekthaftung

Rechtsanwalt Dr. Dieter Leuering*

Mit dem am 1. 6. 2012 in Kraft getretenen Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts ordnet der Gesetzgeber die gesetzliche Prospekthaftung neu. Das hergebrachte Verkaufsprospektgesetz (VerkProspG) wurde durch das Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) abgelöst, die börsengesetzliche Prospekthaftung in das Wertpapierprospektgesetz (WpPG) verschoben. Bei dieser Gelegenheit wurden auch einige materiell-rechtliche Änderungen im Prospekthaftungsrecht vorgenommen.

I. Prospektpflicht und Prospekthaftung

Zum Schutz der Anleger und der Integrität der Kapitalmärkte sieht das Kapitalmarktrecht eine Reihe von Veröffentlichungspflichten vor. Hierdurch soll gewährleistet werden, dass alle Akteure ihre Anlageentscheidungen auf der gleichen Informationsbasis treffen können. So muss, wer Vermögensanlagen öffentlich anbietet, grundsätzlich einen Prospekt veröffentlichen. Für in Wertpapieren verbriefte Vermögensanlagen (allen voran Aktien und Anleihen) folgt dies aus § 3IWpPG, für nicht in Wertpapieren verbriefte Vermögensanlagen (insb. Beteiligungen an geschlossenen Fonds) folgte dies bis zum 31. 5. 2012 aus § 8 fI VerkProspG und seither aus § 1IIVermAnlG¹. Ferner muss grundsätzlich einen Prospekt veröffentlichen, wer die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel anstrebt, § 3IIIWpPG, § 32III Nr. 2BörsG.

Der Prospekt stellt in aller Regel für den Anlageinteressenten – gegebenenfalls mittelbar über seinen Berater – die wichtigste und häufigste Informationsquelle dar und bildet die Grundlage für seine Anlageentscheidung². Der Prospekt soll dem Anleger ermöglichen, sich ein zutreffendes Bild über den Emittenten und seine Wertpapiere zu machen, und helfen, das Informationsgefälle zwischen ihm und dem Emittenten zu verringern³. Dies setzt voraus, dass der Anleger vollständig und wahrheitsgerecht informiert wird. Geschieht dies nicht, soll er durch die gesetzliche Prospekthaftung die Möglichkeit erhalten, die Rücknahme der erworbenen Vermögensanlage gegen Zahlung des Erwerbspreises sowie der mit dem Erwerb verbundenen Kosten verlangen zu können. Dieser Haftung für fehlerhafte (also unrichtige oder unvollständige) Prospektangaben liegt der Gedanke zu Grunde, dass der Anleger geltend machen kann, die Anlage bei richtiger Information nicht oder nicht zu dem Preis getätigt zu haben⁴.

Bislang präsentierte sich die Sanktionsebene im Kapitalmarktrecht als komplex und auf den ersten Blick nicht durchschaubar⁵. Hier schafft der Gesetzgeber mit dem Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts nun Ordnung. Seit dem 1. 6. 2012 gilt folgendes Ordnungssystem: Die jeweilige Haftungsnorm findet sich in dem Gesetz, das die entsprechende Prospektpflicht anordnet.

II. Börsenzulassungsprospekt

Der Archetyp der von Gesetzes wegen erforderlichen Prospekte ist der Börsenzulassungsprospekt. Seit dem Inkrafttreten des BörsG 1896 ist, wer die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel beantragt, gesetzlich verpflichtet, einen Börsenzulassungsprospekt zu veröffentlichen⁶. Diese Prospektpflicht war von Anfang an mit einer Emittentenhaftung für unrichtige oder unvollständige Prospekte verbunden⁷. Der historische Gesetzgeber war der Auffassung, dass Prospekte ihre Funktion gegenüber dem Anlegerpublikum nur dann erfüllen können, wenn „die Emittenten für den Inhalt eine gewisse Haftung zu übernehmen hätten“⁸.

1. Prospektpflicht

Wertpapiere (allen voran Aktien und Anleihen) können nicht ohne Weiteres an einem regulierten Markt gehandelt werden.

Leuering: Die Neuordnung der gesetzlichen Prospekthaftung (NJW 2012, 1905)

1906 ▲
▼

Sie müssen entweder zum Handel zugelassen oder in diesen einbezogen werden, §§ 32I, 33I Nr. 1BörsG. Die Entscheidung über die Börsenzulassung zum regulierten Markt trifft die Geschäftsführung der Börse⁹. Dies setzt nach § 32III Nr. 2BörsG grundsätzlich die Veröffentlichung eines gebilligten Prospekts voraus.

Bis 2005 war der Börsenzulassungsprospekt das „Kernstück des Zulassungsantrags“ zum Börsenhandel¹⁰. Mit dem

Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz¹¹ wurde er aus dem eigentlichen Zulassungsverfahren herausgenommen und die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts vom Börsengesetz in das WpPG verlagert. Die bis dahin den Zulassungsstellen der Börse obliegende inhaltliche Überprüfung des Prospekts (§ 30IIIBörsG a. F.) wurde zwecks Umsetzung europarechtlicher Vorgaben¹² der BaFin übertragen¹³. Seither knüpft die jeweilige Börsengeschäftsführung an einen von der BaFin gebilligten Prospekt als Zulassungsvoraussetzung an (§ 32III Nr. 2BörsG).

2. Haftung für fehlerhafte Börsenzulassungsprospekte

a) Neuverortung der Haftungsnorm

Die Haftungsvorschriften für einen fehlerhaften Prospekt über Wertpapiere, die auf Grund eines Prospekts zum Börsenhandel zugelassen sind, fanden sich bis zum 31. 5. 2012 in §§ 44–47BörsG. Dem Erwerber stand nach § 44IBörsG bei unrichtigen Angaben im Verkaufsprospekt grundsätzlich ein Prospekthaftungsanspruch gegen die Prospektverantwortlichen und -erlasser als Gesamtschuldner zu. Gemäß § 45IBörsG war dieser Anspruch gegen solche Personen ausgeschlossen, die nachwiesen, dass sie die Unrichtigkeit der Prospektangaben nicht gekannt haben und die Unkenntnis nicht auf grober Fahrlässigkeit beruhte. Diese Regelung beinhaltete nicht nur eine Beweislastumkehr für das Verschulden, sondern statuierte dieses als Anspruchsvoraussetzung und legte den Haftungsmaßstab auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit fest.

Die Haftung für einen fehlerhaften Börsenzulassungsprospekt wurde in das WpPG verschoben. Sie findet sich nunmehr in einem neuen, aus fünf Paragraphen bestehenden sechsten Abschnitt des WpPG, genauer in § 21WpPG n. F.¹⁴. Die hergebrachte Regelung des § 44BörsG wurde nahezu¹⁵ wortgleich übernommen, weder der Tatbestand noch die Rechtsfolgen erfuhren eine Änderung. Auch stellt der Gesetzgeber nach wie vor auf die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Prospektangaben ab, eine Differenzierung, die an sich nur wenig Sinn macht, weil ein unvollständiger Prospekt stets unrichtig ist¹⁶. Damit bleiben Rechtsprechung und Literatur maßgeblich, jedenfalls die seit dem 3. Finanzmarktförderungsgesetz 1998. Änderungen erfolgten allerdings bei der Verjährungsregel des § 46BörsG sowie bei dem Verhältnis der Prospekthaftung zu deliktischen Haftungstatbeständen, welches bisher in § 47IIBörsG geregelt war.

b) Verjährung

Bislang verjährten Prospekthaftungsansprüche in einem Jahr ab Kenntnis des Erwerbers von der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben des Prospekts, spätestens jedoch in drei Jahren seit der Veröffentlichung des Prospekts (§ 46BörsG). Diese Verjährungsregel wurde nicht in das WpPG übernommen. Seit dem 1. 6. 2012 gelten stattdessen die allgemeinen Verjährungsregeln des BGB, womit die Ansprüche innerhalb von drei Jahren ab dem Schluss des Jahres, in dem der Gläubiger Kenntnis von den den Anspruch begründenden Umständen und der Person des Schuldners erlangt, spätestens jedoch in zehn Jahren verjähren (§§ 195, 199BGB)¹⁷. Der Lauf der Verjährung kann von Anleger zu Anleger divergieren¹⁸.

War bislang positive Kenntnis des Erwerbers für den Verjährungsbeginn notwendig und grob fahrlässige Unkenntnis nicht ausreichend¹⁹, steht nunmehr auch im Prospekthaftungsrecht die grob fahrlässige Unkenntnis des Gläubigers der Kenntnis gleich, § 199I Nr. 2BGB. Dies kann eine Informationsbeschaffungs- und -ermittlungsobliegenheit begründen²⁰: Drängen sich dem Gläubiger die den Anspruch begründenden Umstände förmlich auf und hat er leicht zugängliche Informationsquellen nicht genutzt, liegt grob fahrlässige Unkenntnis vor²¹. Mit dem Prospekt ist eben diese leicht zugängliche Informationsquelle zur Hand; erfährt der Anleger dann von Umständen, die den Wert der Vermögensanlage beeinträchtigen, wird man von ihm verlangen dürfen, dass er den Prospekt diesbezüglich kurzfristig auf seine Richtigkeit und Vollständigkeit hin überprüft²².

Wer sich auf die Verjährung berief, trug für die positive Kenntnis der Schuldner die Beweislast²³. Dies stellte eine nur schwer zu überwindende Hürde da. Diese Beweislastverteilung hat sich zwar nicht geändert, aber der Beweis der grob fahrlässigen Unkenntnis dürfte eher einmal gelingen.

c) Verhältnis der Prospekthaftung zu deliktischen Haftungstatbeständen

Eine weitere Änderung betrifft das Verhältnis der gesetzlichen Prospekthaftung zu sonstigen Haftungstatbeständen. § 47IIBörsG ordnete an, dass weitergehende Ansprüche, die nach den Vorschriften des bürgerlichen Rechts auf Grund unter anderem von vorsätzlichen oder grob fahrlässigen unerlaubten Handlungen erhoben werden können, unberührt blieben. Die Beschränkung auf Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit ist entfallen, vgl. § 25IIWpPG. Jedoch spielen deliktische Ansprüche nur eine untergeordnete Rolle²⁴. Zu denken ist an Ansprüche aus § 823I BGB i. V. mit §§ 263, 264 aStGB, §§ 399I Nr. 4, 400IAktG und § 331HGB²⁵. Da diese Normen allesamt Vorsatz voraussetzen, ist es *de facto*

zu keiner materiellen Änderung gekommen. Dasselbe gilt für § 826BGB.

Leuering: Die Neuordnung der gesetzlichen Prospekthaftung (NJW 2012, 1905)

1907 ▲

d) Übergangsregelung

Eine Übergangsregelung findet sich in § 52VIII BörsG: Für fehlerhafte Börsenzulassungsprospekte, die vor dem 1. 6. 2012 veröffentlicht wurden, gilt das alte Recht (§§ 44–47 BörsG) fort, für die am oder nach dem 1. 6. 2012 veröffentlichten Prospekte gilt die Neuregelung im WpPG.

3. Keine Haftungsnorm für fehlende Börsenzulassungsprospekte

Weder im alten noch im neuen Regime hat der Gesetzgeber den Fall des fehlenden Börsenzulassungsprospekts geregelt. Dies erscheint zunächst unmittelbar einleuchtend, weil das Vorliegen des benötigten Prospekts von Amts wegen geprüft wird und das Fehlen des Prospekts bereits zur Versagung der Börsenzulassung führt²⁶. Gemeinhin wird daher eine entsprechende Haftungsnorm nicht vermisst²⁷: „Da die Zulassung zum Handel an einer inländischen Börse *denknotwendig* das Vorliegen eines Prospekts voraussetzt (§ 32III Nr. 2 BörsG), ist der Anwendungsbereich dieser Haftungsnorm (*scil.* von § 24WpPG als Nachfolgeregelung des § 13 a VerkProspG) faktisch auf Prospekte beschränkt, die nicht Grundlage für die Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einer inländischen Börse sind.“²⁸

Wie § 32III Nr. 2 BörsG entnommen werden kann, ist die Veröffentlichung eines Prospekts nur dann Zulassungsvoraussetzung, wenn nicht nach dem WpPG von der Veröffentlichung – und damit auch von der Erstellung und Billigung – eines Prospekts abgesehen werden kann²⁹. Das WpPG kennt in § 4IIWpPG eine ganze Reihe von Ausnahmefällen, in denen kein Börsenzulassungsprospekt zu veröffentlichen ist. Besteht keine Prospektspflicht, erfolgt die Zulassung prospektfrei. Die Befreiungstatbestände des § 4IIWpPG gelten dabei kraft Gesetzes, ohne dass es einer ausdrücklichen Entscheidung der Börsengeschäftsführung als zuständige Stelle bedarf³⁰. Die Börsengeschäftsführung ist somit nicht für eine Befreiung von der Prospektspflicht zuständig. Sie entscheidet allein inzidenter darüber, ob eine Prospektspflicht vorliegt oder nicht, indem sie über die Zulassung von Wertpapieren trotz fehlenden Prospekts entscheidet³¹. Die BaFin ist hierin nicht involviert³², ein später etwaig angerufenes Gericht ist an die Entscheidung der Börsengeschäftsführung nicht gebunden.

Die Börsengeschäftsführung kann irren und das Vorliegen eines Befreiungstatbestands i. S. des § 4IIWpPG fälschlich bejahen. Dann würden Wertpapiere zum Börsenhandel zugelassen, obschon entgegen § 3IIWpPG kein Prospekt veröffentlicht wurde und entgegen § 32III Nr. 2 BörsG kein von der BaFin gebilligter Prospekt vorliegt. Da der Anwendungsbereich von § 24WpPG – entgegen der Gesetzesbegründung³³ – nicht nur faktisch auf Wertpapier-Verkaufsprospekte beschränkt ist, sondern nach seinem eindeutigen Wortlaut³⁴ fehlende Börsenzulassungsprospekte nicht erfassen will, besteht – wie schon zuvor – eine Regelungslücke.

III. Verkaufsprospekte

Das zum 1. 6. 2012 aufgehobene VerkProspG erlebte eine wechselhafte Geschichte. In seiner letzten Fassung regelte es das öffentliche Angebot von *nicht* in Wertpapieren im Sinne des WpPG verbrieften Vermögensanlagen, den bei diesem Angebot zu erstellenden Prospekt und seine Billigung und Veröffentlichung. Ursprünglich ging es im VerkProspG um das öffentliche Angebot von *Wertpapieren* und den in diesem Zusammenhang zu erstellenden Prospekt. Im Jahr 2005 wurde der Anwendungsbereich des VerkProspG durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG)³⁵ dahingehend erweitert, dass in einem neuen Abschnitt III a (§§ 8 f–8 i VerkProspG) eine „Prospektspflicht für Angebote anderer Vermögensanlagen“ (so der Titel des Abschnitts) eingeführt wurde³⁶. Diese bislang nicht prospektrechtlich geregelten Vermögensanlagen des grauen Kapitalmarkts – hierzu zählen insbesondere geschlossene Fonds gleich welcher Ausgestaltung – wurden so in den Anwendungsbereich des VerkProspG aufgenommen und mit einer gesetzlichen Prospektspflicht belegt.

Die althergebrachte Differenzierung zwischen Prospekten bei öffentlichen Angeboten von Wertpapieren (Verkaufsprospekte) einerseits und Prospekten für die Zulassung von Wertpapieren (Börsenzulassungsprospekte) andererseits wurde durch die Prospektrichtlinie aufgehoben. Mit dem Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz schaffte auch der nationale Gesetzgeber mit dem WpPG einheitliche Anforderungen für Verkaufs- und Börsenzulassungsprospekte für Wertpapiere³⁷. Für Wertpapiere, die im Inland öffentlich angeboten werden, muss der Anbieter grundsätzlich einen Prospekt veröffentlichen, § 3I1WpPG; der Anwendungsbereich des VerkProspG wurde entsprechend beschnitten. Übrig blieb ein in seiner Paragrafenzählung kurioses Gesetz, dessen §§ 1–8 eVerkProspG weggefallen waren und das folglich mit § 8 f VerkProspG begann. Die seinerzeit im VerkProspG verbliebenen Regelungen wurden nunmehr in das VermAnlG übernommen.

Beim öffentlichen Vertrieb von Vermögensanlagen unterscheidet das Gesetz also danach, ob es sich um Wertpapiere handelt oder nicht. Im ersten Fall greift das WpPG, im zweiten Fall bis zum 31. 5. 2012 das VerkProspG und heute das VermAnlG. Allerdings wurde diese Trennung bei der Einführung des WpPG nicht konsequent durchgehalten, da die Prospekthaftungsregeln der §§ 13, 13 a VerkProspG weiterhin auf die ansonsten im WpPG geregelten öffentlichen Angebote von Wertpapieren und die in diesem Zusammenhang zu erstellenden Prospekte Anwendung fanden³⁸. Hier griff der Gesetzgeber nun ordnend ein.

1. Verkaufsprospekt für nicht in Wertpapieren verbrieften Vermögensanlagen

a) Prospektpflicht

Die bislang in § 8 fI1 VerkProspG normierte Verpflichtung, für öffentlich angebotene Vermögens

Leuering: Die Neuordnung der gesetzlichen Prospekthaftung (NJW 2012, 1905)

1908 ▲

anlagen einen Verkaufsprospekt zu veröffentlichen, findet sich seit dem 1. 6. 2012 in § 6VermAnlG. Wer Vermögensanlagen im Inland öffentlich anbietet, muss grundsätzlich³⁹ einen Verkaufsprospekt veröffentlichen. Wie das VerkProspG arbeitet das VermAnlG in § 1II mit einem *numerus clausus* der prospektpflichtigen Vermögensanlagen. In die Aufzählung aufgenommen wurden Namensschuldverschreibungen (zuvor § 8 fII2 VerkProspG) und – klarstellend – Genussrechte. Genussrechte sind nicht gesellschaftsrechtlich begründete Ansprüche gegen die Gesellschaft, die dem Inhaber auf der Basis einer schuldrechtlichen Vereinbarung neben einer Verzinsung weitere Rechte gewähren sollen, die typischerweise einem Gesellschafter (des Emittenten des Genussrechts) kraft des einschlägigen Gesellschaftsrechts zustehen⁴⁰.

b) Haftung für fehlerhafte Prospekte

Die Haftung für fehlerhafte Verkaufsprospekte für Vermögensanlagen, die nicht in Wertpapieren verbrieft sind, richtete sich bisher nach § 13I VerkProspG, der eine entsprechende Anwendung der §§ 44–47BörsG anordnete. Seit dem 1. 6. 2012 findet sich die Prospekthaftung in § 20VermAnlG, wobei der Gesetzgeber nicht mehr mit einem Verweis auf die Haftungsnormen für den fehlerhaften Börsenzulassungsprospekt arbeitet, sondern eine eigenständige Haftungsnorm im VermAnlG geschaffen hat.

Auch hier wurde die alte Regelung weitgehend inhaltsgleich übernommen. Allerdings erfolgte eine Änderung auf der Tatbestandsseite: Während bei der Haftung für einen fehlerhaften Börsenzulassungsprospekt – unverändert⁴¹ – nur derjenige ersatzberechtigt ist, der das Wertpapier nach Veröffentlichung des Prospekts und innerhalb einer Ausschlussfrist von sechs Monaten seit der Einführung der Wertpapiere erworben hat, erfasst die Haftung für fehlerhafte Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte alle Erwerbe während der Dauer des öffentlichen Angebots, begrenzt jedoch auf zwei Jahre nach dem ersten öffentlichen Angebot, § 20I1VermAnlG. Hintergrund hierfür ist, dass die auf Wertpapiere zugeschnittene Regelung bei Vermögensanlagen als nicht sachgerecht empfunden wurde, „weil der Verkaufsprospekt im Bereich der Vermögensanlagen für die Anlageentscheidung eine weitaus größere und auch zeitlich längere Bedeutung hat“⁴².

Der in § 13 VerkProspG enthaltene Verweis auf prospektbefreiende Ersatzdokumente gem. § 44IVBörsG (heute § 21IVWpPG) ging ins Leere⁴³, weswegen der Regelungsinhalt nicht in § 20VermAnlG übernommen wurde⁴⁴. Ebenfalls nicht übernommen wurden die Regelung des § 45II Nr. 4BörsG (heute § 23II Nr. 4WpPG), wonach bestimmte formgebundene Berichtigungen (z. B. mittels Ad-hoc-Publizität) die Haftung ausschließen, weil der Anbieter von Vermögensanlagen keiner entsprechenden Veröffentlichungspflicht unterliegt; stattdessen kann der Anbieter im Bedarfsfall schnell einen Nachtrag veröffentlichen⁴⁵.

Ebenso wie bei der Prospekthaftung für einen fehlerhaften Börsenzulassungsprospekt gilt nun die reguläre Verjährung (§§ 195, 199BGB). Folglich genügt die grob fahrlässige Unkenntnis des Erwerbers von der Fehlerhaftigkeit des Prospekts für den Verjährungsbeginn, womit eine Informationsbeschaffungs- und -ermittlungsobliegenheit begründet wird. Gleichfalls entfällt bei dem Verhältnis der Prospekthaftung zu deliktischen Haftungstatbeständen die Beschränkung auf vorsätzliche oder grob fahrlässige unerlaubte Handlungen (§ 20VI2VermAnlG). Ob es allerdings tatsächlich eine Anspruchsgrundlage aus fahrlässigem Delikt gibt, erscheint auch hier zweifelhaft.

Für fehlerhafte Prospekte, die vor dem 1. 6. 2012 veröffentlicht wurden, gilt das alte Recht fort (§ 32II1VermAnlG). Die Haftungsregeln des VermAnlG gelten folglich erst für fehlerhafte Verkaufsprospekte, die am 1. 6. 2012 oder später veröffentlicht werden.

c) Haftung für fehlende Prospekte

Es kann passieren, dass Vermögensanlagen i. S. des § 1I VermAnlG öffentlich angeboten werden, wobei entgegen der gesetzlichen Verpflichtung aus § 6I VermAnlG kein Prospekt veröffentlicht wird. Den Emittenten und den Anbieter trifft dann eine Haftung wegen des fehlenden Verkaufsprospekts nach § 21 VermAnlG; bislang fand sich die entsprechende Haftungsnorm in § 13 a VerkProspG.

Die hergebrachte Regelung wurde mit einer Änderung übernommen: Von § 13 a VerkProspG waren nur Erwerbsgeschäfte erfasst, die vor Veröffentlichung eines Prospekts und innerhalb von sechs Monaten nach dem ersten öffentlichen Angebot im Inland abgeschlossen wurden. Dieser Zeitraum wurde auf zwei Jahre verlängert, § 21I1 VermAnlG.

Die vormals bestehende Sonderverjährungsregel (§ 13 aV VerkProspG) wurde nicht ins neue Recht übernommen. Hierdurch hat sich der Bezugspunkt der Verjährung geändert: Begann die Verjährung bislang mit der Kenntnis des Erwerbers „von der Pflicht, einen Prospekt oder Verkaufsprospekt zu veröffentlichen“, was letztlich das Ergebnis einer rechtlichen Würdigung bekannter Umstände darstellte, reicht heute – entsprechend den allgemeinen Regeln – die Kenntnis der anspruchsbegründenden Tatsachen, ohne dass es erforderlich ist, dass der Gläubiger den Vorgang rechtlich zutreffend beurteilt⁴⁶. Ist dem Erwerber beispielsweise bekannt, dass die Vermögensanlagen im Internet angeboten werden, reicht dies für die Kenntnis und damit den Verjährungsbeginn (am Jahresende, § 199IBGB) aus. Eine rechtliche Würdigung, dass es sich hierbei um ein öffentliches Angebot handelt, was seinerseits wiederum eine Prospektpflicht nach § 6 VermAnlG begründet, ist nach neuer Rechtslage nicht mehr erforderlich.

Weitergehende deliktische Ansprüche sind nicht mehr auf Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit beschränkt, § 25II WpPG. Die intertemporale Abgrenzung erfolgt per Stichtag zum 1. 6. 2012: Davor entstandene Ansprüche richten sich nach dem alten VerkProspG, ab diesem Stichtag entstandene Ansprüche nach dem VermAnlG (§ 32II2 VermAnlG).

Zu § 13 a VerkProspG ist streitig, ob die Haftung des Anbieters ein Verschulden voraussetzt oder ob die Norm eine verschuldensunabhängige Haftung statuiert⁴⁷. Auch § 21 VermAnlG fordert nach seinem Wortlaut kein Verschulden, worin man aber wohl keine Stellungnahme zu diesem Streit erblicken kann⁴⁸. Die Frage, ob diese Haftung ein Verschulden

Leuering: Die Neuordnung der gesetzlichen Prospekthaftung (NJW 2012, 1905)

1909 ▲



den voraussetzt, stellt sich somit auch bei § 21 VermAnlG und ist weiterhin offen.

d) Exkurs: Haftungsnorm für fehlerhaftes Vermögensanlagen-Informationsblatt

§ 13 VermAnlG verpflichtet Anbieter von Vermögensanlagen, Kurzinformativblätter („Beipackzettel“⁴⁹) zu erstellen⁵⁰. Ziel dieser Informationspflicht ist es, in kurzer und verständlicher Form über angebotene Graumarktprodukte zu informieren. Zudem soll es den Anlegern eine Vergleichsmöglichkeit mit anderen Vermögensanlagen bieten. Das Informationsblatt unterliegt keiner Prüfung und keinem Billigungsverfahren durch die BaFin.

Dieses Informationsblatt ist in § 22 VermAnlG mit einer Haftung bei Irreführung, Unrichtigkeit oder Unvereinbarkeit verknüpft, die sich an die Prospekthaftung anlehnt. Zeitlich ist eine Haftung auf den Zeitraum bis maximal zwei Jahre ab Veröffentlichung begrenzt. Kein Haftungstatbestand besteht für ein fehlendes Informationsblatt⁵¹.

2. Verkaufsprospekt für Wertpapiere

Für Wertpapiere, die im Inland öffentlich angeboten werden, muss der Anbieter grundsätzlich⁵² einen Prospekt veröffentlichen. Diese Prospektpflicht steht selbstständig neben der Prospektpflicht im Rahmen der Börsenzulassung. Ferner ist unerheblich, ob die öffentlich angebotenen Wertpapiere zum Börsenhandel zugelassen sind oder nicht⁵³.

Ist der dem öffentlichen Vertrieb zu Grunde gelegte Prospekt fehlerhaft, bestand bis zum 31. 5. 2012 eine Haftung nach § 13 VerkProspG i. V. mit §§ 44, 45 BörsG. Nunmehr findet sich die Haftung für fehlerhafte Wertpapier-Verkaufsprospekte in § 22 WpPG. Hier schloss der Gesetzgeber eine Regelungslücke⁵⁴: § 13 VerkProspG setzte tatbestandlich voraus, dass sich der Prospekt auf Wertpapiere beziehen musste, „die nicht zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind“. § 31 WpPG enthält aber auch eine Prospektpflicht für das öffentliche Anbieten von zum Börsenhandel zugelassenen Wertpapieren. Nach dem insoweit eindeutigen Wortlaut des § 13 VerkProspG war ein Prospekt für das öffentliche Angebot von zum Börsenhandel zugelassenen Wertpapieren *nicht* von § 13 VerkProspG erfasst. Dies widersprach dem Willen des Gesetzgebers, weswegen in der Literatur dafür plädiert wurde, § 13 VerkProspG auf Prospekte anzuwenden, die bereits zum Börsenhandel zugelassene Papiere betreffen⁵⁵. Dies ist nunmehr Gesetz.

Ähnliches gilt für die Haftung für einen fehlenden Prospekt. Hier galt bisher § 13 aI1 VerkProspG, an dessen Stelle § 24WpPG getreten ist. Die – auch hier sachlich nicht gerechtfertigte⁵⁶ – Beschränkung auf nicht zum Handel an einer inländischen Börse zugelassene Wertpapiere ist ebenfalls entfallen.

Die intertemporale Abgrenzung beider Regelungsregime erfolgt auch hier nach dem obigen Stichtagsprinzip, § 37IIWpPG. Die vormals bestehende Sonderverjährungsregel (§ 13 aV VerkProspG) wurde nicht ins neue Recht übernommen (dazu oben III 1 c). Ansonsten gibt es keine materiellen Änderungen.

3. Änderungen im Investmentgesetz

§ 127IInvG enthält eine Prospekthaftungsnorm zu Gunsten von Anlegern, die auf Grund eines Verkaufsprospekts von der Kapitalanlagegesellschaft oder einer ausländischen Investmentgesellschaft Anteile gekauft haben⁵⁷. In Absatz 2 findet sich eine Haftungsnorm für fehlerhafte Angaben in den wesentlichen Anlegerinformationen. Bereits zum 1. 7. 2011 wurde mit dem OGAW-IV-UmsG⁵⁸ die Sonderverjährungsregel in § 127VInvG, die § 46BörsG entsprach, gestrichen. Stichtag für die Übergangsregelung ist hier besagter 1. 7. 2011: Auf Ansprüche, die vor diesem Tag entstanden sind, ist die Verjährungsregel des § 127VInvG weiterhin anwendbar, so § 148InvG.

4. Auswirkungen auf die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung?

Die Änderungen strahlen auf die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung aus: Die kurzen Verjährungsfristen der spezialgesetzlichen Prospekthaftungsvorschriften § 46BörsG sowie § 127VInvG wurden bislang von der Rechtsprechung analog auf die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung angewandt⁵⁹. Nachdem dieses „Privileg der kurzen Verjährungsfrist“⁶⁰ bei der gesetzlichen Prospekthaftung entfallen ist, liegt es nahe, dass auch für die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung nunmehr die reguläre Verjährung (§§ 195, 199I und IVBGB) eingreift. Dann genügt auch die grob fahrlässige Unkenntnis des Erwerbers von der Fehlerhaftigkeit des Prospekts für den Verjährungsbeginn. Demgegenüber lässt sich gut vertreten, dass es sich bei den Verjährungsregeln zur bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung um von der Reform nicht beeinträchtigt, fortgeltendes Richterrecht handelt⁶¹.

IV. Tabellarische Übersicht über die Neuordnung

Tabelle 1: Regelungen bis zum 31. 5. 2012

Prospektanlass	Prospektpflicht	Bisherige Haftungsnorm für	
		fehlerhaften Prospekt	fehlenden Prospekt
Börsenzulassung	§ 3IIIWpPG	§§ 44, 45BörsG	(-)
Öffentliches Angebot von Wertpapieren	§ 3IWpPG	§ 13 VerkProspG	§ 13 a VerkProspG
Öffentliches Angebot von Vermögensanlagen	§ 8 f VerkProspG	§ 13 VerkProspG	§ 13 a VerkProspG

Leuering: Die Neuordnung der gesetzlichen Prospekthaftung (NJW 2012, 1905)

1910 ▲



Tabelle 2: Lex lata

Prospektanlass	Prospektpflicht	Heutige Haftungsnorm für
----------------	-----------------	--------------------------

		fehlerhaften Prospekt	fehlenden Prospekt
Börsenzulassung	§ 3IIIWpPG	§ 21WpPG	(-)
Öffentliches Angebot von Wertpapieren	§ 3IWpPG	§ 22WpPG	§ 24WpPG
Öffentliches Angebot von Vermögensanlagen	§ 6I VermAnlG	§ 20 VermAnlG	§ 21 VermAnlG

V. Zusammenfassung

Die hergebrachte Ordnung der Prospekthaftungsvorschriften spiegelte die verschiedenen Sedimentschichten der Entwicklung der Prospektspflicht für die verschiedenen Arten von Vermögensanlagen wider. Sie war auf den ersten Blick nur schwer durchschaubar. Seit dem 1. 6. 2012 gilt das naheliegende Ordnungssystem, dass sich die jeweilige Haftungsnorm für fehlerhafte oder fehlende Prospekte in dem Gesetz findet, in dem die entsprechende Prospektspflicht angeordnet ist.

Bei der Gelegenheit der Neuordnung nahm der Gesetzgeber nur wenige materiell-rechtliche Änderungen vor, weswegen Rechtsprechung und Literatur zum alten Recht im Wesentlichen maßgeblich bleiben. Beachtliche Auswirkungen hat allerdings der Wegfall der bisherigen spezialgesetzlichen Verjährungsvorschriften, da nunmehr auch im Prospekthaftungsrecht die grob fahrlässige Unkenntnis des Gläubigers seiner Kenntnis gleichsteht.

* Der Autor ist Fachanwalt für Steuerrecht und Partner der Kanzlei *Flick Gocke Schaumburg* in Bonn.

- 1 Art. 1 des Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts v. 6. 12. 2011 (BGBl I, 2481); s. dazu den Überblick von *Hanten/Reinholz*, ZBB/JBB 2012, 36.
- 2 *BGH*, NJW2011, 2719 (2720) – Dritter Börsengang; *Langenbucher*, Aktien- und KapitalmarktR, 2. Aufl. (2011), § 14 Rdnrn. 1 u. 31.
- 3 *Göthel*, in: KölnKomm-KapMuG, 2008, §§ 44, 45 BörsG Rdnr. 2; *Wackerbarth*, in: *Holzborn*, WpPG, 2008, §§ 44, 45 BörsG Rdnr. 14.
- 4 *BGH*, NJW2011, 2719 (2721) – Dritter Börsengang.
- 5 *Veil*, in: KölnKomm-KapMuG (o. Fußn. 3), Einl. zu Teil B: Materielles Recht Rdnr. 1.
- 6 § 38BörsG v. 22. 6. 1896 (RGBl, 157); zuvor bestand bereits auf Grund lokaler Börsenusancen an allen bedeutenden Börsenplätzen eine Prospektspflicht, dazu *Pfleger/Gschwindt*, Börsenreform in Deutschland 1897, Dritter Abschnitt S. 128; *Wackerbarth*, in: *Holzborn* (o. Fußn. 3), §§ 44, 45 BörsG Rdnr. 3.
- 7 §§ 43–47BörsG 1896.
- 8 *Oechsler*, in: *Bayer/Habersack*, Aktienrecht im Wandel, 2007, Bd. II, Kap. 4 Rdnr. 43 unter Verweis auf den Bericht der Börsen-Enquete-Kommission, Berlin 1893, S. 66; zum Normzweck der Prävention *Wackerbarth*, in: *Holzborn* (o. Fußn. 3), §§ 44, 45 BörsG Rdnr. 11 und *Habersack*, in: *Habersack/Mülbert/Schlitt*, Hdb. d. Kapitalmarktinformation, 2008, § 28 Rdnr. 1.
- 9 Die Einbeziehung in den Freiverkehr (§ 48I1BörsG) erfolgt nicht auf Grund einer Zulassung, womit keine Prospektspflicht nach § 3IIIWpPG besteht; allerdings kann es im Rahmen der Einbeziehung in den Freiverkehr zu einem öffentlichen Angebot i. S. der §§ 3I1, 2 S. 1 Nr. 4WpPG kommen; *Buck-Heeb*, KapitalmarktR, 5. Aufl. (2011), Rdnr. 164.
- 10 *Groß*, in: *Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn*, HGB, 2. Aufl. (2009), BankR IX Rdnr. 249.
- 11 Gesetz v. 22. 6. 2005 (BGBl I, 1698); dazu *Schwark*, in: *Schwark/Zimmer*, Kapitalmarktrechts-Komm, 4. Aufl. (2010), Einl. Rdnr. 13.
- 12 Art. 21I und II der Richtlinie 2003/71/EG v. 4. 11. 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, ABIEU Nr. L 345 v. 31. 12. 2003, S. 64; dazu ausf. *Spindler*, in: *Holzborn* (o. Fußn. 3), Einl. Rdnrn. 17–31.
- 13 Bis zum 31. 5. 2012 §§ 21 ff. WpPG und seitdem §§ 26 ff. WpPG.
- 14 Der bisherige Abschnitt 6 wurde zu Abschnitt 7, beginnend mit § 26WpPG.
- 15 In Abs. 1 S. 2 der Normen heißt es statt „ein Ausgabepreis nicht“ (§ 44BörsG) nunmehr „kein Ausgabepreis“ (§ 21WpPG).
- 16 *Langenbucher* (o. Fußn. 2), § 14 Rdnr. 39 (auch zum historischen Hintergrund) und Rdnr. 78.

- 17 *Sethe*, ZBB2010, 265 (275); *Buck-Heeb* (o. Fußn. 9), Rdnr. 219 b; BaFin-Journal 11–12/2011, S. 8.
- 18 *Habersack*, in: *Habersack/Mülbert/Schlitt* (o. Fußn. 8), § 28 Rdnr. 55.
- 19 *Schwark*, in: *Schwark/Zimmer* (o. Fußn. 11), § 46 Rdnr. 2; *Habersack*, in: *Habersack/Mülbert/Schlitt* (o. Fußn. 8), § 28 Rdnr. 55; *Kind/Buchwitz*, BKR2011, 10 (12).
- 20 *Rohlfing*, MDR2006, 721 (723).
- 21 *Grothe*, in: MünchKomm-BGB, 5. Aufl. (2012), § 199 Rdnr. 28.
- 22 Ähnlich *Rohlfing*, MDR2006, 721 (723).
- 23 *BGH*, NJW2010, 1077 Rdnr. 27; *Palandt/Grüneberg*, BGB, 71. Aufl. (2012), § 311 Rdnr. 72.
- 24 *Grundmann*, in: *Schimansky/Bunte/Lwowski*, BankR-Hdb., 4. Aufl. (2011), § 112 Rdnr. 46.
- 25 *Groß*, in: *Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn* (o. Fußn. 10), BankR IX Rdnr. 465; *Göthel*, in: KölnKomm-KapMuG (o. Fußn. 3), §§ 44, 45 BörsG Rdnr. 113.
- 26 *Habersack*, in: *Habersack/Mülbert/Schlitt* (o. Fußn. 8), § 28 Fußn. 1.
- 27 *Buck-Heeb* (o. Fußn. 9), Rdnr. 215; *Fleischer*, BKR2004, 339 (346); *Pankoke*, in: *Just/Voß/Ritz/Zeising*, WpPG, 2009, § 13 a VerkProspG Rdnr. 3.
- 28 Begr. RegE zu § 24VermAnlG, BT-Dr 17/6051, S. 46 f. (Hervorhebung hinzugefügt).
- 29 *Groß*, in: *Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn* (o. Fußn. 10), BankR IX Rdnr. 272.
- 30 *Groß*, in: *Marsch-Barner/Schäfer*, Hdb. d. börsennotierten AG, 2. Aufl. (2009), § 9 Rdnr. 45, sowie *ders.*, in: *Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn* (o. Fußn. 10), BankR IX Rdnrn. 273, 633; *Heidelberg*, in: *Schwark/Zimmer* (o. Fußn. 11), § 4 WpPG Rdnr. 60; *Holzborn/Israel*, in: *Holzborn* (o. Fußn. 3) § 4 Rdnrn. 2 u. 13.
- 31 *Groß*, in: *Marsch-Barner/Schäfer* (o. Fußn. 30), § 9 Rdnr. 45, *Heidelberg*, in: *Schwark/Zimmer* (o. Fußn. 11), § 4 WpPG Rdnr. 63; *Holzborn/Israel*, in: *Holzborn* (o. Fußn. 3), § 4 WpPG Rdnr. 13; *Zeising*, in: *Just/Voß/Ritz/Zeising* (o. Fußn. 27), § 4 WpPG Rdnr. 27.
- 32 *Heidelberg*, in: *Schwark/Zimmer* (o. Fußn. 11), § 4 WpPG Rdnrn. 61 u. 63; zur Abstimmung von BaFin und Börsengeschäftsführung *Zeising*, in: *Just/Voß/Ritz/Zeising* (o. Fußn. 27), § 4 WpPG Rdnr. 27 a. E.
- 33 BT-Dr 17/6051, S. 46 (o. Fußn. 28).
- 34 § 24I1WpPG beginnt mit den Worten: „Ist ein Prospekt entgegen § 3 I 1WpPG nicht veröffentlicht worden, ...“
- 35 BGBII2004, 2630.
- 36 Ausf. zur Prospektspflicht und Prospekthaftung für Vermögensanlagen des Grauen Kapitalmarkts nach dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz *Fleischer*, BKR2004, 339 (passim).
- 37 *Grundmann*, in: *Schimansky/Bunte/Lwowski* (o. Fußn. 24), § 112 Rdnr. 25; *Spindler*, in: *Holzborn* (o. Fußn. 3) Einl. Rdnr. 33.
- 38 Bereits bei der Schaffung des WpPG plädierte der Bundesrat für eine Regelung der Prospekthaftung für unvollständige oder unrichtige Wertpapierprospekte im WpPG; s. GE zum WpPG, Stellungnahme des BR und Gegenäußerung der BReg., BT-Dr 15/5219, S. 1 und 7.
- 39 § 6VermAnlG enthält eine Einschränkung des Anwendungsbereichs, § 2VermAnlG Ausnahmetatbestände.
- 40 Merkblatt der BaFin „Hinweise zu Finanzinstrumenten nach § 1XI1–3KWG (Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Devisen und Rechnungseinheiten)“ (Stand: März 2012); ferner *Habersack*, in: MünchKomm-AktG, 3. Aufl. (2011), § 221 Rdnr. 64 („historisch gewachsenen Begriffsbildung“); *Maas*, in: *Assmann/Schlitt/v. Kopp-Colomb*, WpPG/VerkProspG, 2. Aufl. (2010), § 8 f VerkPospG Rdnr. 55.
- 41 Vgl. § 44I1BörsG einerseits und § 21I1WpPG andererseits.
- 42 Begr. RegE zu § 20VermAnlG, BT-Dr 17/6051, S. 36; *Wackerbarth*, in: *Holzborn* (o. Fußn. 3), §§ 13, 13 a VerkProspG Rdnr. 2.
- 43 *Heidelberg*, in: *Schwark/Zimmer* (o. Fußn. 11), § 13 a VerkProspG Rdnr. 5.
- 44 Begr. RegE zu § 20 VermAnlG, BT-Dr 17/6051, S. 36.
- 45 Begr. RegE zu § 20VermAnlG, BT-Dr 17/6051, S. 37; *Groß*, in: *Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn* (o. Fußn. 10), BankR IX Rdnr. 846 sah indes gerade die Nachträge von § 45II Nr. 4BörsG umfasst.
- 46 *Palandt/Ellenberger* (o. Fußn. 23), § 199 Rdnr. 27.
- 47 OLG München, Urt. v. 2. 11. 2011 – 20 U 2289/11, BeckRS2011, 25505, lehnt ein Verschuldenserfordernis – ohne weitere Diskussion – ab; Darstellung des Meinungsstands bei *Assmann*, in: *Assmann/Schlitt/v. Kopp-Colomb* (o. Fußn. 40), § 13 a VerkPospG Rdnrn. 21 ff.; *Heidelberg*, in: *Schwark/Zimmer* (o. Fußn. 11), § 13 a VerkProspG sowie *Bongertz*, BB2012, 470 (474 f.).
- 48 *Buck-Heeb* (o. Fußn. 9), Rdnr. 219 c; *Bongertz*, BB2012, 470 (474).
- 49 Begr. RegE eines Gesetzes zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts, Allg. Teil, S. 30.
- 50 Ausführlich hierzu *Sethe*, ZBB2010, 265 (277); zum verhaltenswissenschaftlichen Hintergrund (*behavioral finance*) Deutsche Bundesbank, Monatsbericht 1/2011, 45, 57.

- 51 *Hanten/Reinholz*, ZBB/JBB 2012, 36 (47).
- 52 § 1IIWpPG enthält Einschränkungen des Anwendungsbereichs des WpPG, § 3II und § 4IWpPG enthalten Ausnahmetatbestände.
- 53 Statt aller *Langenbucher* (o. Fußn. 2), § 14 Rdnr. 11.
- 54 Begr. RegE zu § 22WpPG n. F., BT-Dr 17/6051, S. 46, spricht von der „Beseitigung bestehender Unsicherheiten“.
- 55 *Assmann*, in: *Assmann/Schlitt/v. Kopp-Colomb* (o. Fußn. 40), § 13 Rdnr. 15: systematisch-teleologische Auslegung; *Habersack*, in: *Habersack/Mülbert/Schlitt* (o. Fußn. 8), § 28 Rdnr. 59; *Langenbucher* (o. Fußn. 2), § 14 Rdnr. 78: teleologische Extension; *Groß*, in: *Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn* (o. Fußn. 10), BankR IX Rdnr. 838; *Wackerbarth*, in: *Holzborn* (o. Fußn. 3), §§ 44, 45 BörsG Rdnr. 20.
- 56 *Wackerbarth*, in: *Holzborn* (o. Fußn. 3), §§ 13, 13 a VerkProspG Rdnr. 5.
- 57 Dazu *Köndgen/Schmies*, in: *Schimansky/Bunte/Lwowski* (o. Fußn. 24), § 113 Rdnrn. 81 ff.
- 58 Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-IV-Umsetzungsgesetz – OGAW-IV-UmsG) v. 22. 6. 2011 (BGBl I, 1126).
- 59 *BGH*, NJW2010, 1077; *Palandt/Grüneberg* (o. Fußn. 23), § 311 Rdnr. 72; anders allerdings bei Bauherren-Modellen wegen der Nähe zum Werkvertrag *Siol*, in: *Schimansky/Bunte/Lwowski* (o. Fußn. 24), § 45 Rdnr. 73.
- 60 *BGH*, NJW2004, 3420 (3421).
- 61 *Wackerbarth*, in: *Schwark/Zimmer* (o. Fußn. 3), § 46 BörsG Rdnr. 3.