

LESEN IST ANLEGERPFLICHT

Prospekte, Kurzinformationen und Vermittlungsdokumentationen sind bei (fast) allen Anlageformen inzwischen zwingender gesetzlicher Standard. Die Rechtsprechung verpflichtet zunehmend auch die Anleger zu der Lektüre.

Durch das Kleinanlegerschutzgesetz wurde der – vorläufige – Schlussstein in eine Entwicklung gesetzt, die in den letzten 30 Jahren nach und nach fast alle Bereiche des früher sogenannten „grauen“ Kapitalmarkts erfasst hat. Nicht nur börsengehandelte Aktien oder Anleihen, unterliegen inzwischen einer Prospektpflicht und staatlicher Aufsicht, sondern auch moderne Finanzinstrumente und Anlageprodukte, vom offenen Investmentfonds (der jetzt OGAW oder AIF heißt) bis hin zu Sachwertanlagen und unverbrieften Nachrangdarlehen.

Das Wertpapierprospektgesetz, das Kapitalanlagegesetzbuch und das Vermögensanlagegesetz lassen in ihrer Zusammenschau kaum noch Schlupflöcher für gegenüber Kleinanlegern angebotene Anlageprodukte, ohne mindestens einen von der BaFin gebilligten Emissionsprospekt und eine entsprechende Kurzinformation (welche allerdings nach jedem Gesetz anders heißt) sowie zum Teil noch weitere Pflichtunterlagen vorzuhalten. Und das ist auch gut so, wenn es auch nach wie vor eine Fülle von unterschiedlichen Anforderungen im Detail gibt, die dem Vertrieb das Leben unnötig erschweren. Trotzdem hat sich die Branche mit den ständig wachsenden Anforderungen in der Vergangenheit gut arrangiert und die ganz große Mehrzahl der Player hat die jeweils neuen Anforderungen schnell in ihre Vertriebsprozesse integriert, trotz manchem anfänglichen „murren“ im Einzelfall.

Zu Recht kritisiert wurde aber oft aus der Praxis, dass mit Erfüllung dieser ständig gewachsenen aufsichtsrechtlichen Anforderungen kein gesteigertes Schutzniveau vor entsprechenden Haftungsforde-

rungen einherging. Wer umfangreiche Informationen vorhalten und Dokumentationen bzw. Protokolle erstellen muss, hegt die berechnete Erwartung, dass bei Erfüllung all dieser Pflichten auch die Haftungsgefahr bei einem späteren Misserfolg der vom Kunden erworbenen Kapitalanlage zumindest weitgehend gebannt ist.

KUNDE MUSS NICHT BESSER INFORMIERT SEIN ALS SEIN BERATER

Zunächst schien diese Rechnung jedoch nicht aufzugehen. Aus mehreren prominenten Urteilen des Bundesgerichtshofs, über die vielfach auch schon in Cash berichtet wurde, entstand eine gefestigte Rechtsprechung vom „Vorrang des gesprochenen Wortes des Anlageberaters“. Die Rechtsprechung hob darin hervor, dass der Anleger nicht verpflichtet sei, den ihm übergebenen Prospekt oder andere Unterlagen daraufhin zu durchforsten, ob die persönlich von seinem Berater oder Vermittler gemachten Anlagen richtig oder doch vielleicht etwas zu „schön gefärbt“ seien. Gleiches gelte für Aussagen des Vertriebes, die die im Prospekt aufgezählten Risiken relativierten oder verharmlosten, etwa unter Verweis auf das dortige unverständliche und ohnehin übertriebene „Juristendeutsch“.

Schon diese Rechtsprechung war im Kern ebenso richtig, wie sie oft missverstanden wurde. Der Kunde muss in der Tat nicht besser informiert als sein Finanzdienstleister sein, und darf ihm grundsätzlich vertrauen; es ist nicht seine Aufgabe, seinen Fachberater wiederum zu überwa-

chen. Aus dieser mangelnden Pflicht zur Überwachung schlossen aber viele Anleger und ihre Interessenvertreter, dass es auch bei einem alle Risiken zutreffend und vollständig darstellenden Prospektinhalt ausreiche, allein darauf zu verweisen, dass man den Prospekt nicht gelesen habe, sondern sich allein auf die „mündlichen“ Angaben seines Finanzdienstleisters verlassen habe. Was tatsächlich bei dem oft Jahre lang zurückliegenden Vermittlungsgespräch thematisiert wurde, bleibt in der späteren (Gerichts-) Praxis meist im Dunkeln oder ist nicht mehr aufklärbar. Auch sind die subjektiven Wahrnehmungen hierüber – vorsichtig formuliert – oft je nach Interessenlage sehr verschieden. Gerade auch diese Fälle betraf jedoch eine ebenfalls schon seit Jahren gefestigte Rechtsprechung, die festlegte, dass die – rechtzeitige – Aushändigung eines Prospektes als Mittel der Aufklärung im Regelfall ausreichend sei, sofern der Prospekt die nötigen Informationen wahrheitsgemäß und verständlich vermittelte. Selbst wer gleichsam „stumm“ den Prospekt überreichte, konnte damit seinen – jedenfalls rechtlichen – Informationspflichten genügen, mochte eine solche Vorgehensweise auch im Regelfall nicht unbedingt der vertriebliche Königsweg sein. Ob der Anleger dann tatsächlich die ihm zugänglich gemachten Dokumente las – was in der Praxis wohl eher die Ausnahme ist –, blieb sein Risiko.

Schon deshalb war auch in der Vergangenheit der stereotype Vortrag, man habe Prospekt und sonstige Unterlagen nicht gelesen und auch nicht lesen müssen, sondern auf die vorrangigen mündlichen Empfehlungen des jetzigen Beklagten vertrauen dürfen, gefährlich. Übersehen wur-



Thomas Zacher: „Der Anleger muss etwaige Widersprüche zwischen Prospektinhalten und Vermittlungsgespräch ansprechen.“

de oft, dass diese besondere Rechtsprechung nur für die Fälle galt, in denen – ausnahmsweise – durch Zeugenaussagen o.ä. feststand, dass mündlich vom Prospekt abweichende oder diesen abschwächende Angaben zur Anlage gemacht worden waren. War dies nicht der Fall, blieb es statt beim Vorrang des gesprochenen Wortes bei dem „Nachweis des geschriebenen Wortes“ durch die rechtzeitige Prospektübergabe, belegt z.B. durch eine gesonderte Empfangsbestätigung oder im Beratungsprotokoll.

Trotzdem blieb die Rechtsprechung zunächst sehr zurückhaltend, auch in Zweifelsfällen vom Anleger die konkrete Lektüre der ihm übergebenen Unterlagen zu fordern oder jedenfalls die kenntnisabhängige Verjährung von drei Jahren ab Beginn der Übergabe entsprechender

schriftlicher Informationen beginnen zu lassen. Die Instanzgerichte erkennen aber in jüngster Zeit mehr und mehr an, dass mit den gesteigerten Pflichten im Hinblick auf die Dokumentation durch den Vertrieb auch erhöhte Anforderungen an die Pflichten des Anlegers in eigener Sache, juristisch als Obliegenheiten bezeichnet, einhergehen.

KEINE WEITERE PRÜFPFLICHT

So hat z.B. das Landgericht Nürnberg-Fürth in einem Urteil vom 28. November 2014 (Az. 10 O 6171/14) eine sehr feinsinnige Unterscheidung aufgestellt. Es stellt nämlich fest, dass grundsätzlich durchaus eine Obliegenheit bestehen könne, einer

Diskrepanz zwischen den Risikohinweisen im Prospekt und anderweitigen mündlichen Erklärungen des Beraters nachzugehen. Wer dies – im Rahmen des Zumutbaren – nicht tue, könne sich grob fahrlässig verhalten, was auch bereits in einem Urteil des Oberlandesgerichts Frankfurt vom 29. September 2014 (Az. 23 U 241/13) diskutiert worden war. Hieraus geht mittelbar durchaus eine „Lesespflicht“ für den Anleger hervor, denn das schlichte Lesen eines (verständlichen) Prospektes ist sicher zumutbar. Der vom Landgericht Nürnberg-Fürth entschiedene Fall wies nun noch eine weitere Besonderheit auf, welche im konkreten Einzelfall doch noch zur Haftung des Vermittlers führte. Denn dort stand aufgrund von Zeugenaussagen fest, dass dieser wiederum die offenliegende Diskrepanz zu seinen Aussagen durch

FAKTEN ZUM KLEINANLEGERSCHUTZGESETZ

- Alle wesentlichen Informationen, die für die Anlageentscheidung von Bedeutung sind, müssen im Prospekt enthalten sein. Dazu gehört das Konzernergebnis, also Gewinne und Verluste, ebenso Verpflichtungen und deren Fälligkeit. Klar erkennbar muss auch sein, an welche Anleger sich die Vermögensanlage richtet. Privatanleger können so die Erfolgsaussichten einer Anlage besser einschätzen. Ferner müssen die Kündigungsmöglichkeiten sowie die Fälligkeit der Anlage angegeben sein. Auch muss der Verkäufer personelle Anlage-Verflechtungen offenlegen.
- Der Anbieter muss gewährleisten, dass der Prospekt aktuell und vollständig ist. Er muss also erforderlichenfalls ständig Nachträge machen. Und er muss sicherstellen, dass Interessenten und Anleger jederzeit auf diese Informationen zugreifen können. Etwa, indem er sie auf seiner Internetseite einstellt. Auch bei nicht mehr aktiv vertriebenen Anlageprodukten gibt es bestimmte Informationspflichten. Verkaufsprospekte sind zudem nur noch ein Jahr gültig.
- Soziale und gemeinnützige Kleinstunternehmen sowie genossenschaftliche Projekte, die besonderen Regeln unterliegen, sind von der kostspieligen Erstellung von Prospekten ausgenommen. Ebenso kleinere und Start-up-Unternehmen, die sich häufig über sogenanntes „Crowd-Funding“ oder „Crowd-Investment“ finanzieren. Das gilt bis zu einem einzuwerbenden Gesamtbetrag in Höhe von 2,5 Millionen Euro, wenn für den Vertrieb von Vermögensanlagen keine Provision erhoben und den Anlegern ein vierzehntägiges Widerrufsrecht eingeräumt wird.
- Anleger sind zudem verpflichtet, vor der Anlageentscheidung ein Informationsblatt sorgfältig zu lesen und zu unterzeichnen. Sie sind somit über ihr Risiko-Engagement ausreichend gewarnt.
- Für die Anlage gilt eine Mindestlaufzeit von zwei Jahren ab ihrem erstmaligen Erwerb. Das gibt sowohl Anbietern als auch Anlegern mehr Sicherheit und Stabilität für ihre Investition. Zum einen soll das Unternehmen für die Mindestlaufzeit eine stabile Finanzierungsgrundlage erhalten. Zum Anderen wird dem Anleger verdeutlicht, dass seine Vermögensanlage eine unternehmerische Investition von gewisser Dauer ist.
- Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erhält weitere Zuständigkeiten zum Schutz der Verbraucher: Sie ist auch für den sogenannten kollektiven Verbraucherschutz zuständig. Das heißt, dass sie aktiv wird, wenn eine ganze Reihe von Anlegern Schaden droht. Bei Verstößen kann die BaFin Sanktionen verhängen, bis hin zum Vermarktungsverbot der Vermögensanlage. Darüber informiert sie auf ihrer Internetseite.
- Werbung bleibt weiterhin in allen Medien möglich, muss aber mit einem deutlichen Warnhinweis versehen werden. Unseriöse Werbung kann darüber hinaus von der BaFin individuell beschränkt oder verboten werden.

beschwichtigende und verharmlosende Äußerungen „entkräftet“ hatte, auf die der Anleger schließlich vertraut hatte.

Das Gericht stellte insoweit fest, dass der Anleger nicht noch zu weiteren „Prüfungen oder Aufklärungsmaßnahmen“, etwa durch Einschaltung eines Rechtsanwalts verpflichtet war. Insoweit blieb es in diesem konkreten Fall wiederum beim „Vorrang des gesprochenen Wortes“, wobei hier das gesprochene Wort tatsächlich den Prospektangaben eindeutig entgegenstand. Allgemein bedeutsamer ist aber sicher die Feststellung, dass erstens der

Anleger auch die schriftlichen Unterlagen zur Kenntnis nehmen muss und zweitens im Rahmen des Zumutbaren auch etwaige Widersprüche zum Inhalt des Vermittlungsgesprächs anzusprechen beziehungsweise aufzuklären hat. Entsprechendes geht jetzt auch aus einem Urteil des Brandenburgischen Oberlandesgerichts vom 4. März 2015 (Az. 4 U 46/14) hervor.

Es urteilte nämlich, dass ein Anleger auch die in – später übersandten – Rechenschaftsberichten enthaltende Hinweise für eine mögliche persönliche Haftung als Kommanditist zur Kenntnis zu nehmen

hat. Selbst wenn er ursprünglich darüber nicht zutreffend aufgeklärt wurde, müsse er sich die später daraus ableitbaren Informationen über das Haftungsrisiko im Hinblick auf die Verjährung seiner Ansprüche entgegenhalten. Das Brandenburgische Oberlandesgericht äußert sich plastisch: „Der Zeichner kann sich nicht darauf berufen, die Rechenschaftsberichte nicht gelesen zu haben, denn es liegt im besonderen Interesse eines jeden Anlegers, die jährlichen Rechenschaftsberichte der Fondsgesellschaft eingehend durchzulesen. Tut er dies nicht, handelt er grobfahrlässig.“

UNTERRICHTUNG KEINE EINBAHNSTRASSE

Damit relativiert das Gericht die frühere Tendenz vieler Gerichte deutlich, die fast nie den Beginn der kenntnisabhängigen Verjährung aufgrund später übersandter Unterlagen bejaht hatten. Dies mit dem Hinweis darauf, dass der Anleger nach seiner Entscheidung nicht mehr verpflichtet sei, diese anhand oft nicht einfach zu lesender fachspezifischer Unterlagen zu überprüfen. Das Brandenburgische Oberlandesgericht führt dem entgegen auch insoweit eine nachträgliche Pflicht zur Beobachtung „seiner“ Kapitalanlage, zumindest anhand übersandter Unterlagen, ein.

Dieser Trend in der Rechtsprechung könnte dazu beitragen, die Symmetrie zwischen Unterrichtungspflichten und Haftungsrisiken wieder mehr ins Gleichgewicht zu bringen. Die – durchaus gerechtfertigten – höheren Anforderungen an anfängliche Aufklärung und spätere Unterrichtung über den Verlauf einer Kapitalanlage durch Anbieter und Vertrieb sollte keine Einbahnstraße sein. Wenn diese Informationen dem Anleger im Sinne einer Bringschuld zugänglich zu machen sind, muss er sich auch so behandeln lassen, als ob er diese zur Kenntnis genommen hätte. Wer nicht liest, kann sich hierauf aber weder bei der Diskussion um anfängliche Aufklärungsmängel wie bei späterem Verjährungsfragen berufen.

AUTOR PROFESSOR DR. THOMAS ZACHER IST PARTNER DER KANZLEI ZACHER & PARTNER RECHTSANWÄLTE IN KÖLN UND PROFESSOR AN DER FHDW BERGISCH GLADBACH.