



## „Über ahnungslosen Beratern schwebt ein Damoklesschwert“

Welche Rolle spielt **negative Presseberichterstattung** über Produkte im Vertrieb? Mitglieder des Rechtsforums Finanzdienstleistung erörtern im Gespräch mit **Cash** aktuelle Beratungspflichten.

**Cash:** Warum müssen Berater ihre Kunden über negative Presseberichterstattung hinsichtlich der zu vermittelnden Produkte informieren?

**Zacher:** Der Berater muss den Anleger über alles aufklären, was für dessen Entscheidung, das Produkt in sein Portfolio\* aufzunehmen, von Bedeutung sein könnte. Dazu gehört unter anderem auch die Presseberichterstattung, da diese über das Produkt informiert, was insbesondere bei Aktien Auswirkungen auf die Wertbildung haben kann.

Das vollständige Roundtable-Gespräch sowie weitere, noch umfangreichere Informationen stehen Ihnen ab sofort in einem Sonderservice von [www.cash-online.de](http://www.cash-online.de) zur Verfügung.

**Renner:** Der Berater hat seinen Kunden vollständig zu informieren. Wenn aktuelle Ereignisse, die sich auf das Produkt auswirken können, keinen Eingang mehr in den Verkaufsprospekt oder dessen Ergänzungen fanden, ist er verpflichtet, den Hinweisen in der Presse nachzugehen und dies an Kunden weiterzugeben. Unterlässt er dies, verstößt er damit unter Umständen gegen eine Beratungspflicht.

**Friedrich:** Die Gerichte messen diesen Veröffentlichungen nicht zuletzt deshalb große Bedeutung bei, weil die Presse als externer Informationsvermittler ein Korrektiv zu allzu werblicher Darstellung der Produktgeber sein kann und somit eine realistische Einschätzung der Anlage, der Beteiligten und der Märkte ermöglicht.

**Renner:** Der Bundesgerichtshof hat in seinen Urteilen zu diesem Themen-



**OLIVER RENNER**

Kanzlei Wüterich & Breucker, Stuttgart

„Der Bundesgerichtshof hat in seinen Urteilen deutlich gemacht, dass Berater sich **nicht allein auf Prospektinformationen** verlassen dürfen“

Die Teilnehmer am Roundtable-Gespräch (von links): Die Rechtsanwälte **Herbert Friedrich**, Hamburg; **Oliver Renner**, Kanzlei Wüterich & Breucker, Stuttgart; Professor Dr. **Thomas Zacher**, Zacher & Partner Rechtsanwälte, Köln; Professor **Rolf W. Thiel**, Votum-Verband, Hamburg; und **Christian Kohrs**, G.U.B.

oder Produktgeber bestätigen lässt, dass alle einschlägigen Presseveröffentlichungen zu dem Produkt zur Verfügung gestellt wurden. Damit wäre der Berater vor späterer Haftung gefeit, welche aus der Nichtkenntnis von Negativ-Berichterstattung resultiert. Entspricht ein solches Vorgehen der gegenwärtig üblichen Praxis?

**Thiel:** Das ist noch eher die Ausnahme. Sofern also der Berater selbst die Wirtschaftspresse auswerten will, sieht er sich vor die Wahl gestellt, was er lesen soll. Bislang hat mir noch kein Gericht gesagt, ein Berater müsse alles lesen, ob es nun das „Handelsblatt“ oder das „Ibbsbürener Tageblatt“ sei.

**Zacher:** Entscheidend für die Auswahl ist zum einen, ob es wahrscheinlich ist, dass anlagerelevante Veröffentlichungen in der Zeitschrift oder der Zeitung anzutreffen sind. Ob die in der Presse dargebotenen Informationen hinsichtlich ihres Tatsachengehaltes wirklich über den Prospektinhalt hinausgehen, ist ein weiteres Kriterium. Es darf nicht verkannt werden, dass die unterlassene Aufklärung über negative Berichterstattung den Gerichten zur Begründung einer entsprechenden Haftung oft sehr willkommen ist. In solchen Fäl-

Anlage, so zum Beispiel die Entwicklung der Mieten in New York bei einem US-Immobilienfonds? Wo ist die Grenze zu ziehen?

**Friedrich:** Wenn ein Berater einen geschlossenen Fonds vermitteln will, welcher in US-Immobilien investiert, hat er über wesentliche Entwicklungen des betroffenen Mietmarktsegmentes selbstverständlich zu informieren.

**Thiel:** Dabei ist entscheidend, ob eine Information für die Anlageentscheidung zweckdienlich ist oder nicht.

**Cash:** Das heißt also, dass sich dem Anleger durch die Bezugnahme auf verschwiegene Negativberichterstattung eine Ausstiegsmöglichkeit aus einer Anlage bietet, obwohl das Verschweigen für den Schaden gar nicht ursächlich war?

**Thiel:** Ein Anleger darf sich darauf berufen, dass er von der Anlageentscheidung Abstand genommen hätte, wenn er von der Negativberichterstattung gewusst hätte. Ob dies stimmt, kann ein Gericht kaum nachprüfen, der Berater kann schwer das Gegenteil beweisen.

**Zacher:** Manche Gerichte haben jedoch auch deutlich gemacht, dass die unterlassene Tatsachen-Berichterstat-

komplex deutlich gemacht, dass sich der Berater nicht allein auf Unterlagen des emittierenden Unternehmens verlassen darf, sondern externe Informationen hinzuziehen muss.

**Cash:** Welche Medien hat der Berater bei der Recherche nach negativer Berichterstattung auszuwerten?

**Friedrich:** In welchem Medium eine Information zur Verfügung steht, ist nicht entscheidend. Relevant ist, ob diese Information öffentlich zugänglich ist. Der Berater müsste in der Tat alle Informationen auswerten, da ihm kein Gericht eindeutig sagt, was er nicht lesen muss. Ist irgendwo etwas Negatives erschienen und der Berater hat es nicht gelesen, obwohl er es hätte wissen müssen, wird ihm das in einem Prozess negativ ausgelegt.

**Cash:** Das heißt, der Berater kann letztlich nur hoffen, dass er die richtige Auswahl trifft?

**Friedrich:** Genau. Angesichts der unüberschaubaren Flut von Wirtschaftspresstiteln kann einem Berater nur geraten werden, den Produktgeber oder die Vertriebsorganisation vertraglich dahingehend zu binden, dass diese die systematische Auswertung der Presse, zum Beispiel über einen Clipping-Service, selber vornimmt und dem Berater in der Folge zur Verfügung stellt.

**Cash:** Eine Konsequenz könnte sein, dass sich der Berater vom Initiator\*



#### HERBERT FRIEDRICH

Rechtsanwalt,  
Hamburg

„In welchem Medium eine Information zur Verfügung steht, ist nicht entscheidend. Entscheidend ist, ob die Information öffentlich zugänglich ist“

len kann relativ schnell darüber entschieden werden, ob eine Falschberatung vorliegt oder nicht. Eine Falschberatung bezüglich des wirtschaftlichen Konzeptes nachzuweisen, erfordert eine intensive, zeitaufwändige und nicht typisch juristische Auseinandersetzung des Gerichtes mit dem Konzept und ist wesentlich schwerer zu beurteilen.

**Cash:** Welche Berichterstattung verpflichtet zur Aufklärung? Berichte über den Produktgeber gehören sicher dazu. Wie verhält es sich demgegenüber mit Berichten über das Marktumfeld der

tung, welche für die Produktbeurteilung überhaupt nicht von Bedeutung war, keine Haftung des Beraters auslöst. Zumindest die Themenbereiche, welche bereits im Prospekt aufgeführt wurden, werden jedoch auch in Presseveröffentlichungen beachtlich sein.

**Cash:** Wie dokumentiert ein Berater, dass der Kunde über die vorliegende Negativ-Berichterstattung informiert wurde?

**Thiel:** Bislang nutzen nur wenige Berater die Möglichkeit, die erfolgte Aufklärung des Anlegers in einem Bera- ▶

tungsprotokoll festzuhalten. Im Idealfall sollten sämtliche angesprochenen Veröffentlichungen detailliert im Beratungsprotokoll aufgeführt sein.

**Renner:** Der Anleger muss, wenn ihm Presseveröffentlichungen zur Verfügung gestellt werden, auch die Zeit haben, diese genau wie die übrigen Emissionsunterlagen zur Kenntnis zu nehmen. Findet die Aushändigung der Unterlagen während des gleichen Besprechungstermins statt, an dem der Anleger erklärt, er habe alle diese übergebenen Unterlagen gelesen, ist das nicht sehr glaubwürdig. Es empfiehlt sich, dafür einen zweiten Beratungstermin zu vereinbaren.

**Cash:** Welche Informationsmenge ist einem Anleger zuzumuten, wie stark muss ein Berater vorab selektieren?

**Thiel:** Das kann nicht generalisiert werden. Unstreitig ist, dass der Berater den Anleger nicht mit Informationen überhäufen darf. Wo die Grenze zu ziehen ist, ist abhängig von Erfahrung, Ausbildung und letztlich Aufnahmefähigkeit des betreffenden Anlegers. Es ist eben ein Unterschied, ob Sie die Wit-



**ROLF W. THIEL**

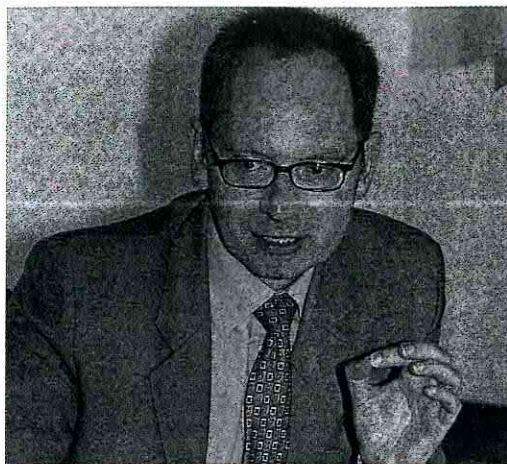
Votum-Verband,  
Hamburg

„Sämtliche im Gespräch mit dem Anleger angesprochenen Presseveröffentlichungen sollten **detailliert im Beratungsprotokoll** aufgeführt sein“

we Bolte beraten oder einen Professor für Betriebswirtschaft. Das macht auch einen Unterschied hinsichtlich der Intensität der Aufklärungspflicht.

**Friedrich:** Es gibt Urteile, wonach Anleger, die Unternehmer sind, von den Gerichten als weniger aufklärungsbedürftig angesehen wurden als Personen, die abhängig beschäftigt sind. Aber es gibt auch Urteile, die genau vom Gegenteil ausgehen. Ein Urteil aus den 80er Jahren hat zum Beispiel von einem Webereiunternehmer nicht erwartet, dass er seine beruflichen Kenntnisse auch bei einer privaten Kapitalanlage in der gleichen Branche anwendet.

**Renner:** Der Berater sollte vor dem Beratungsgespräch beim Anleger erfragen, über welche Erfahrungen und welchen Kenntnisstand er bei Kapitalanlagen verfügt. Entsprechend ist die Be-



**THOMAS ZACHER**

Zacher & Partner Rechtsanwälte,  
Köln

„Der Berater muss seinen **Kunden über alles aufklären**, was für dessen Entscheidung, das Produkt zu erwerben, von Bedeutung sein könnte“

ratung vorzunehmen, welche zudem in einer Sprache erfolgen sollte, die der Anleger versteht. Was eine Portfolio-diversifikation oder ein Progressionsvorbehalt ist, weiß eben nicht jeder.

**Zacher:** Der Kenntnisstand und Erfahrungshorizont des Anlegers sind aus diesem Grunde auch ein wichtiges Element der Beratungsdokumentation. Der Berater sollte schmeichelhaften Selbstdarstellungen des Anlegers nicht ohne weiteres folgen, sondern den Ver-

Bestätigt der Anleger mit Unterschrift eines handschriftlich erstellten Beratungsprotokolls die Kenntnisnahme dieser Informationen, hat dies in der Regel auch die nötige Beweiskraft.

**Cash:** Muss der Berater den Anleger auch nach getätigtem Abschluss, also zum Beispiel während der 14-tägigen Widerrufsfrist, noch über Presseberichte informieren?

**Thiel:** Grundsätzlich endet der Beratungsvertrag mit Zeichnung. Nachsorgepflichten, das heißt nachvertragliche Pflichten, bestehen nach Abschluss also in der Regel nicht. Anders wäre dies zu beurteilen, wenn der Finanzdienstleister ein dauerhaftes Beratungsmandat übernommen hat.

**Zacher:** Ich möchte es zuspitzen: Solange ein Anleger auf negative Informationen noch dadurch hätte reagieren können, dass er aus der Anlage aussteigt, werden die Gerichte vermutlich den Berater nicht aus der Pflicht entlassen, alle anlageerheblichen Informationen weiterzuleiten.

**Cash:** Das heißt also zusammengefasst, dass in puncto Aufklärungspflichten noch manches offen ist?

**Renner:** Die zu dem Thema ergangenen Urteile sind mitunter sehr widersprüchlich, eine Klärung durch den Bundesgerichtshof steht nach wie vor aus. Der Berater bewegt sich somit mangels eindeutiger Handlungshinweise unverändert in einem Minenfeld.

**Thiel:** Die Situation würde erleichtert, wenn mehr Produktgeber dem guten Beispiel einiger folgen würden, sich gegenüber dem Vertrieber zu verpflichten, auf negative Berichterstattung hinzuweisen.

**Zacher:** Bis auf Weiteres kann der Berater nur darauf vertrauen, dass er durch qualifizierte und ausgewogene Beratung vermeidet, in Haftung zu geraten. Wer jedoch auf niedrigem Niveau berät, für den ist das Pressethema zweifellos ein Damoklesschwert.

Das Gespräch führte Christian Kohrs, G.U.B.