



# **BUNDESGERICHTSHOF**

**IM NAMEN DES VOLKES**

## **URTEIL**

III ZR 293/12

Verkündet am:  
20. Juni 2013  
K i e f e r  
Justizangestellter  
als Urkundsbeamter  
der Geschäftsstelle

in dem Rechtsstreit

Der III. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs hat auf die mündliche Verhandlung vom 20. Juni 2013 durch den Vizepräsidenten Schlick sowie die Richter Dr. Herrmann, Wöstmann, Hucke und Seiders

für Recht erkannt:

Die Revision des Klägers gegen das Urteil des 17. Zivilsenats des Oberlandesgerichts Karlsruhe vom 11. September 2012 wird zurückgewiesen.

Der Kläger trägt die Kosten des Revisionsrechtszugs.

Von Rechts wegen

#### Tatbestand

- 1 Der Kläger begehrt von der Beklagten Schadensersatz wegen seiner Meinung nach fehlerhafter Anlageberatung im Zusammenhang mit der Beteiligung an einem geschlossenen Immobilienfonds.
  
- 2 Nach Gesprächen mit dem damals für die Beklagte tätigen selbständigen Handelsvertreter W. zeichnete der Kläger am 18. März 1996 eine Beteiligung an der I. Immobilienfonds GbR (im Folgenden: Immobilienfonds) in Höhe eines Nominalbetrags von 40.000 DM zuzüglich eines Agios von 5 %. Gegenstand des Immobilienfonds waren laut Prospekt "Erwerb und Vermietung" einer damals im Bau befindlichen "Vorsorge- und Rehabilitations-

linik mit 240 Betten in K. ". Nachdem der Kläger in den Jahren 1998 und 1999 noch Ausschüttungen erhalten hatte, geriet der Immobilienfonds in der Folgezeit in wirtschaftliche Schwierigkeiten. Am 7. Juli 2001 kam es zu einer Gesellschafterversammlung des Fonds, bei der ein Sanierungskonzept beschlossen wurde. Der Kläger beteiligte sich anschließend mit einem weiteren Betrag von 5.000 DM an einer Kapitalerhöhung auf der Grundlage des auf der Versammlung beschlossenen Sanierungskonzepts. Jedoch kam es auch in der Zeit danach nicht zu weiteren Ausschüttungen.

- 3 Der Kläger hat die Beklagte wegen verschiedener Pflichtverletzungen auf Schadensersatz in Anspruch genommen. Das Landgericht hat die Klage abgewiesen. Die Berufung des Klägers hat keinen Erfolg gehabt. Hiergegen richtet sich die vom Oberlandesgericht zugelassene Revision des Klägers.

### Entscheidungsgründe

#### I.

- 4 Die Revision ist - was der Kläger zu Recht hinnimmt - nur in beschränktem Umfang zugelassen worden. Zwar hat das Berufungsgericht im Tenor seines Urteils die Zulassung uneingeschränkt ausgesprochen. In den Gründen hat es jedoch ausgeführt, dass die Revision zugelassen wird, um eine höchstgerichtliche Entscheidung zur Auslegung des in verschiedenen Oberlandesgerichtsbezirken verwendeten Prospekts in Bezug auf die streitigen Punkte "Veräußerung" und "Avale Bauzeit" zu ermöglichen und zur Klärung der in Entscheidungen des Oberlandesgerichts München abweichend beurteilten Rechtsfrage, ob der Prospekt insoweit den an ihn zu stellenden Anforderungen genügt.

Hieraus ergibt sich, dass die Revision nur beschränkt auf die Frage zugelassen werden sollte, ob die Prospektangaben zu "Veräußerung" und "Avale Bauzeit" eine Haftung der Beklagten wegen Verletzung ihrer Prüfungspflichten begründen. Eine derartige Beschränkung der Revisionszulassung, die sich auch aus den Entscheidungsgründen ergeben kann (vgl. nur Senat, Urteil vom 5. Mai 2011 - III ZR 91/10, VersR 2011, 1521 Rn. 22 mwN), auf einzelne von mehreren zur Begründung eines Schadensersatzanspruchs wegen fehlerhafter Anlageberatung oder -vermittlung vorgetragene Pflichtverletzungen beziehungsweise Prospektfehler ist wirksam (vgl. nur Senat, Urteil vom 15. November 2012 - III ZR 55/12, VersR 2013, 193 Rn. 4 mwN).

## II.

5 Die Revision hat keinen Erfolg.

6 1. Veräußerung (Fungibilität) der Kapitalanlage

7 a) Ein Anlageberater ist grundsätzlich gehalten, den Anlageinteressenten, dem er zur Eingehung einer Beteiligung an einem geschlossenen Immobilienfonds rät, darauf hinzuweisen, dass die Veräußerung eines solchen Anteils in Ermangelung eines entsprechenden Markts nur eingeschränkt möglich ist (vgl. nur Senat, Versäumnisurteil vom 18. Januar 2007 - III ZR 44/06, WM 2007, 542 Rn. 16; Urteile vom 12. Juli 2007 - III ZR 145/06, WM 2007, 1608 Rn. 11 und vom 19. November 2009 - III ZR 169/08, BKR 2010, 118 Rn. 20). Die persönliche Aufklärungspflicht des Beraters entfällt, wenn die entsprechende Belehrung in einem Prospekt enthalten ist und der Berater davon ausgehen darf, dass der Kunde diesen gelesen und verstanden hat sowie gegebenenfalls von sich aus

Nachfragen stellt (vgl. Senat, Versäumnisurteil vom 18. Januar 2007 aaO Rn. 17).

8            Der Kläger hat behauptet, dass zwischen ihm und der Beklagten ein Anlageberatungsvertrag geschlossen worden ist. Mangels entgegenstehender Feststellungen des Berufungsgerichts, das die Frage des Abschlusses eines Anlageberatungs- oder lediglich eines Anlagevermittlungsvertrages offengelassen hat, ist hiervon im Revisionsverfahren auszugehen (vgl. im Übrigen zur Aufklärungspflicht des Anlagevermittlers Senat, Urteil vom 12. Juli 2007 aaO Rn. 8, 9, 11).

9            b) Ausgehend von diesem Prüfungsmaßstab hat das Berufungsgericht rechtsfehlerfrei einen Prospektfehler und im Folgenden eine Pflichtverletzung der Beklagten verneint.

10           aa) Das Berufungsgericht ist davon ausgegangen, dass die Ausführungen im Abschnitt "Veräußerung" auf Seite 5 des - nach den nicht angegriffenen Feststellungen des Berufungsgerichts bereits mehrere Wochen vor Zeichnung der Anlage im ersten Beratungsgespräch und damit rechtzeitig übergebenen - Prospekts ausreichen, um den Anleger über das bestehende Risiko der eingeschränkten Fungibilität aufzuklären. Er könne erkennen, dass ein Verkauf der Beteiligung zwar allgemein möglich sei, erfolgreiche Verkaufsbemühungen aber davon abhängen würden, einen Käufer zu finden, der einen angemessenen Preis für den Anteil zahle. Die einleitende Angabe, wonach der Gesellschaftsanteil jederzeit veräußerlich sei, sei im Gesamtzusammenhang der Risikoaufklärung zur eingeschränkten Fungibilität im Prospekt dahin zu verstehen, dass rechtliche oder gesellschaftsvertragliche Hindernisse einer Veräußerung nicht entgegenstünden. Auf die praktischen Schwierigkeiten werde im Anschluss ein-

gegangen und deutlich gemacht, dass es keinen geregelten Markt für Anteile an geschlossenen Immobilienfonds gebe, es mithin grundsätzlich dem Anleger obliege, einen Käufer zu finden, der die Beteiligung zu einem angemessenen Preis abnehme. Die dabei angebotene Hilfe seitens der Beklagten - Unterstützung durch den Geschäftsbesorger - allein vermöge den Hinweis nicht derart zu relativieren oder zu verharmlosen, dass dieser insgesamt als unzureichend anzusehen wäre, dem Anleger das Risiko, dass der Anteil in Ermangelung eines entsprechenden Marktes praktisch nicht zu angemessenen Konditionen veräußert werden könne, deutlich zu machen.

11           bb) Die gegen diese Würdigung gerichteten Angriffe der Revision gehen fehl.

12           Für die Beurteilung, ob ein Prospekt unrichtig oder unvollständig ist, ist auf das Gesamtbild abzustellen, das er dem Anleger unter Berücksichtigung der von ihm zu fordernden sorgfältigen und eingehenden Lektüre vermittelt (vgl. nur BGH, Urteil vom 5. März 2013 - II ZR 252/11, WM 2013, 734 Rn. 14; siehe auch Senat, Urteil vom 14. Juni 2007 - III ZR 125/06, WM 2007, 1503 Rn. 9, jeweils mwN).

13           Die Auffassung des Klägers, der Anleger müsse aufgrund des Prospektinhalts davon ausgehen, dass er im Bedarfsfall seine Beteiligung umstandslos wieder zu Geld machen könne, teilt der Senat nicht. Zwar wird einleitend im Abschnitt "Veräußerung" ausgeführt, dass der Gesellschaftsanteil jederzeit veräußerlich ist. Im folgenden Satz wird dann aber deutlich darauf hingewiesen, dass sich praktische Schwierigkeiten bei der Veräußerung dadurch ergeben, dass es keinen geregelten An- und Verkaufsmarkt für Anteile an geschlossenen Immobilienfonds gibt. Aus diesem Gegensatz zwischen der Veräußerlichkeit als

solcher und den praktischen Schwierigkeiten hat das Berufungsgericht zutreffend geschlossen, dass der verständige Anleger die einleitende Formulierung so verstehen muss, dass sie sich lediglich auf rechtliche oder gesellschaftsvertragliche Hindernisse bezieht, die einer Veräußerung des Gesellschaftsanteils nicht entgegenstehen. Dass der Geschäftsbesorger seine Unterstützung bei etwaigen Verkaufswünschen anbietet - im angefochtenen Urteil und in der Revision ist insoweit von der Führung von Replatzierungslisten die Rede - stellt keine Einschränkung des zuvor erfolgten Hinweises auf die praktischen Schwierigkeiten dar, einen Käufer zu finden, der einen angemessenen Preis für die Anlage zahlt. Soweit anschließend (im dritten Absatz) Ausführungen zur Werthaltigkeit der Beteiligung im Falle einer - rechtlich und gesellschaftsvertraglich jederzeit möglichen - Veräußerung gemacht werden, sind auch diese letztlich nicht geeignet, den eindeutigen Hinweis auf die eingeschränkte Fungibilität entscheidend zu schwächen, zumal zuvor (im zweiten Absatz) darauf hingewiesen wird, dass Immobilieninvestitionen langfristiger Natur sind und nicht innerhalb weniger Jahre zu Gewinnen führen, weshalb kurz- oder mittelfristige Veräußerungen nur in Notfällen vorgenommen werden sollten. Die in diesem Zusammenhang erfolgte Aussage, dass bei einer Veräußerung in der Regel von einer Deckung der Verbindlichkeiten auszugehen und keine Veräußerung zum Substanzwert, aber zum Ertragswert denkbar sei, steht erkennbar in Bezug zu den gleichzeitig erwähnten Prognose- und Renditeerwartungen und insoweit unter dem Vorbehalt, dass diese sich bewahrheiten. Jedenfalls stellen diese Ausführungen bei der gebotenen Gesamtschau noch keine unzutreffende Verharmlosung des zuvor beschriebenen praktischen Verwertungsrisikos dar. Dass hierbei ein etwaiger Verkauf an Anlageinteressenten, denen es in erster Linie auf die im Prospekt angesprochenen und von der Revision erwähnten steuerlichen Vorteile bei Erstzeichnung und nicht auf längerfristige Renditeerwartungen an-

kommt, schwerlich möglich ist, liegt auf der Hand und ist kein Umstand, auf den im Prospekt ausdrücklich hingewiesen werden musste.

14 2. Avale Bauzeit

15 Im Anlageprospekt ist auf Seite 16 im "Investitions- und Finanzierungsplan" unter der Überschrift "Investitionsplanung" unter anderem die Position "Avale Bauzeit" mit einem Betrag von 782.568 DM angegeben.

16 a) Wie der Senat zwischenzeitlich in einem anderen, denselben Fonds betreffenden Verfahren (Urteil vom 15. November 2012 - III ZR 55/12, VersR 2013, 193 Rn. 12) ausgeführt hat, wird der Begriff "Aval" gemeinhin als Synonym für Bürgschaft verstanden. Die im Investitionsplan aufgeführte Kostenposition bezieht sich insoweit erkennbar auf während der Bau- beziehungsweise Investitionsphase anfallende Kosten für Bürgschaften oder vergleichbare Garantien. Einer näheren Aufschlüsselung dieser - angesichts der Gesamtkosten von 90.615.500 DM - eher geringfügigen Position bedurfte es an dieser Stelle nicht, zumal für den Anleger im Rahmen der Kostenzusammenstellung vor allem der jeweilige Gesamtbetrag der Position von Bedeutung ist, da sie ihm Aufschluss darüber gibt, welche Aufwendungen Vertriebskosten beziehungsweise sonstige weiche Kosten sind und welche Beträge in die Fondsimmoblie investiert werden, deren Verkehrswert den Wert der Fondsgesellschaft und damit seiner Beteiligung im Wesentlichen bestimmt. Anlass für kritische Nachfragen hätte allenfalls dann bestanden, wenn der Anfall einer Avalprovision nicht plausibel gewesen wäre, es insoweit hierfür im Rahmen des prospektierten Investitionsvorhabens keinen nachvollziehbaren Grund gegeben hätte, oder wenn sich bezüglich eines solchen Grundes die Höhe der Avalprovision offensichtlich außerhalb des vertretbaren Rahmens bewegt hätte (vgl. Senat aaO Rn. 13).



17            b) Ein solcher nachvollziehbarer Grund kann darin liegen, dass gerade bei größeren Bauvorhaben häufig Avale zugunsten des Bauunternehmers gestellt werden. Der Senat hat in dem Verfahren III ZR 55/12 die diesbezügliche Bewertung des dortigen Berufungsgerichts (aaO Rn. 9) nicht beanstandet und den Einwand der Revision, nicht die Fondsgesellschaft, sondern die I.

AG (im Folgenden I. AG) sei Bauherrin und insoweit gegebenenfalls zur Stellung einer entsprechenden Sicherheit verpflichtet gewesen, als unbegründet angesehen. Denn - wie aaO Rn. 15 näher ausgeführt - ein Anlageberater hätte auch dann, wenn ihm bekannt gewesen wäre oder hätte sein müssen, dass die I. AG Bauherrin gewesen sei, bei der geschuldeten kritischen Prüfung des Prospekts nicht daraus schließen müssen, dass Aufwendungen für eine Absicherung des Bauunternehmers als Grund für die in die Planung eingestellten Avalkosten nicht plausibel seien. Davon, dass die I. AG etwaige im Zusammenhang mit der Errichtung der Klinik entstehende Kosten im Verhältnis zur Fondsgesellschaft übernehmen würde, musste nicht ausgegangen werden. Bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise habe nahe gelegen, dass im Verhältnis der I. AG zur Fondsgesellschaft solche Kosten Letztere zu tragen gehabt hätte.

18            c) Die Auffassung des Klägers, der vorliegende Sachverhalt sei anders zu beurteilen, teilt der Senat nicht.

19            aa) Ein Grund zu einer abweichenden Beurteilung ergibt sich nicht aus dem zwischen der I. AG und der Fondsgesellschaft abgeschlossenen Vertrag, den der Kläger kurz vor der mündlichen Verhandlung in der Berufungsinstanz - allerdings in anderem Zusammenhang - vorgelegt hat und der im Verfahren III ZR 55/12 nicht Aktenbestandteil gewesen ist. Zwar ist es zutreffend, dass sich

die I. G danach verpflichtet hat, auf dem in ihrem Eigentum stehenden Grundstück auf eigene Rechnung und Gefahr das Bauvorhaben zu verwirklichen, und dass im Vertrag eine Bürgschaft zugunsten des ausführenden Bauunternehmers und entsprechende Avalkosten nicht ausdrücklich erwähnt sind. Dies musste einen Anlageberater, selbst wenn ihm der Vertrag bekannt war, aber nicht misstrauisch machen. Etwaige Avalkosten konnten insoweit auch im Kaufpreis enthalten sein. Dem steht nicht entgegen, dass im Investitionsplan bei den Kosten nicht der Kaufpreis (70 Mio. DM nebst Guthabenzinsen), sondern Einzelpositionen (u.a. Grundstück, Anschaffung Gebäude, Anschaffung Außenanlagen, Avale Bauzeit) angeführt sind. Da die I. AG gleichzeitig Prospektherausgeberin war, konnte es sich hierbei auch um die der Berechnung des Kaufpreises zugrunde gelegten Einzelpositionen handeln. Zwar liegen diese, wenn man die ihrem Umfang nach nicht abschätzbaren Guthabenzinsen unberücksichtigt lässt, addiert der Höhe nach insgesamt etwas über dem im Vertrag erwähnten Kaufpreis. Im Investitionsplan wird auf Seite 16 im letzten Absatz aber darauf hingewiesen, dass in den jeweiligen Positionen die anteiligen Kosten für Notar und Gericht sowie die Grunderwerbsteuer bereits enthalten sind. Zu letzterer wird auf Seite 15 unter der Überschrift "Grunderwerbsteuer" ausgeführt, dass diese auf den Erwerbspreis für Grund und Boden, Gebäude und Außenanlagen kalkuliert worden sei, da das Risiko bestehe, dass der Gesamtaufwand besteuert werde.

- 20           bb) Dass die Beklagte in ihrer Berufungserwiderung vorgetragen hat, sie sei im Rahmen ihrer Plausibilitätsprüfung davon ausgegangen, dass die im Prospekt angesprochenen Avale eine eigenständige Sicherheit für zusätzliche Kredite während der Bauzeit zur Vorfinanzierung des sukzessive einzuwerbenden Eigenkapitals und zur Zwischenfinanzierung des als Annuitätendarlehen erst nach Abschluss der Bauarbeiten abrufbaren Fremdkapitals seien, führt

ebenfalls nicht zu einer abweichenden Beurteilung. Denn liegt im Rahmen der Plausibilitätsprüfung eines Prospekts objektiv ein plausibler Grund für eine im Investitionsplan kalkulierte Kostenposition vor, besteht keine Pflicht, diese zu hinterfragen und etwa Nachforschungen danach anzustellen, ob es sich - so der Kläger - um eine fiktive Position zur Verschleierung von Zuwendungen an den Gründungsgesellschafter handelt. Hieran ändert sich nichts, wenn der Anlageberater bei seiner Prüfung nicht an diesen plausiblen, sondern einen anderen - im Übrigen, wie die Revisionserwiderung zu Recht geltend macht, ebenfalls plausiblen - Grund gedacht hat, es sei denn, ihm ist das Fehlen des plausiblen Grundes positiv bekannt.

- 21           cc) Das Berufungsgericht ist auch zu Recht davon ausgegangen, dass die Höhe der Avalkosten keinen Anlass zu Misstrauen und weiteren Nachforschungen gegeben hat. Der Hinweis der Revision, die im Prospekt ausgewiesene Avalprovision sei „deutlich mehr als branchenüblich“, wird nicht weiter begründet. In den in Bezug genommenen Ausführungen in den erstinstanzlichen Schriftsätzen des Klägers vom 19. September und 22. November 2011 wird geltend gemacht, Avale hätten allenfalls im Hinblick auf das aufzunehmende Fremdkapital beziehungsweise in Höhe der Differenz zwischen den prospektierten Anschaffungskosten für Gebäude und Außenanlagen und dem prospektierten Fremdkapital entstehen dürfen. Mit diesen - in sich schon unklaren beziehungsweise widersprüchlichen - Bemerkungen ist nicht dargetan, dass die branchenüblichen Avalkosten überschritten sind. In Anbetracht des hier vorliegenden plausiblen Grundes (s.o.) ist vielmehr maßgeblich, ob sich im Hinblick auf das projektierte Bauvorhaben - laut Prospekt (Seite 9) sollte Baubeginn im September 1995 und Fertigstellung im Mai 1997 sein - die "Avale Bauzeit" von 782.568 DM außerhalb des vertretbaren Rahmens bewegt hat. Dafür ist nichts ersichtlich.

22 d) Der Anleger trägt auch die Darlegungs- und Beweislast dafür, dass die vom Anlageberater durchgeführte Prüfung nicht ordnungsgemäß war, weil sie anderenfalls zur Aufdeckung von aufklärungsbedürftigen Umständen geführt hätte (vgl. Senat, Urteil vom 15. November 2012 aaO Rn. 17).

Schlick

Herrmann

Wöstmann

Hucke

Seiters

Vorinstanzen:

LG Mosbach, Entscheidung vom 29.12.2011 - 2 O 93/11 -

OLG Karlsruhe, Entscheidung vom 11.09.2012 - 17 U 6/12 -