

Rüdiger Wilhelmi<sup>\*)</sup>/Rouven Kuschnereit<sup>\*\*)</sup>

## Die zivilrechtliche Haftung für Basisinformationsblätter nach Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO als eigenständige Anspruchsgrundlage des EU-Rechts

*Kurzinformationsblätter gehören inzwischen zum festen Repertoire der deutschen und europäischen Finanzmarktregulierung. Die Basis-*

*informationsblätter der VO (EU) Nr. 1286/2014 (PRIIP-VO) stellen die jüngste Maßnahme des Unionsgesetzgebers in Bezug auf die Information der Anleger über Finanzmarktprodukte dar. Wichtiger Teil des Regulierungskonzepts ist die Einstandspflicht für die Fehlerfreiheit der den Anlegern gegebenen Informationen. Dementsprechend ordnet die PRIIP-VO in Art. 11 eine zivilrechtliche Haftung für fehlerhafte Basisinformationsblätter an. Diese ist als eigene Anspruchsgrundlage des europäischen Rechts ausgestaltet. Als solche wirft sie eine Vielzahl von Fragen auf, die nicht nur die Anwendung der Vorschrift, sondern auch Grundfragen des Privatrechts der EU und seiner Anspruchsgrundlagen betreffen. Ihnen geht der folgende Beitrag nach.*

---

*\*) Dr. iur., Universitätsprofessor, Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht sowie Rechtsvergleichung an der Universität Konstanz*

*\*\*) Rechtsreferendar, LG Hechingen, ehemals Wissenschaftlicher Mitarbeiter und Doktorand am Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht sowie Rechtsvergleichung an der Universität Konstanz*

## Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Rechtsnatur des Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO
  1. Die Regelung des Art. 11 Abs. 1 und 2 PRIIP-VO
  2. Die Auslegungsgrundsätze des europäischen Privatrechts
  3. Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO als eigenständige Anspruchsgrundlage des EU-Rechts
- III. Gesetzgebungsverfahren und -kompetenz
  1. Gesetzgebungsverfahren
  2. Gesetzgebungskompetenz
- IV. Anwendungsbereich
  1. Zeitlicher Anwendungsbereich
  2. Persönlicher Anwendungsbereich
    - 2.1 Anspruchsberechtigter: Kleinanleger
    - 2.2 Anspruchsgegner: PRIIP-Hersteller
  3. Sachlicher Anwendungsbereich
    - 3.1 Verpackte Anlageprodukte
    - 3.2 Versicherungsanlageprodukte
- V. Haftungsvoraussetzungen
  1. Fehlerhaftes Basisinformationsblatt
    - 1.1 Irreführend
    - 1.2 Ungenauigkeit
    - 1.3 Nichtübereinstimmung mit (vor)vertraglichen Unterlagen
    - 1.4 Nichtübereinstimmung mit den Anforderungen des Art. 8 PRIIP-VO
      - 1.4.1 Inhaltliche Anforderungen
      - 1.4.2 Insbesondere: Der Warnhinweis
    - 1.5 Anfängliche und nachträgliche Fehlerhaftigkeit
  2. Verlust
  3. Transaktionskausalität
  4. Verschuldensunabhängige Haftung
- VI. Rechtsfolge: Schadensersatz
  1. Begrenzung des Schadensersatzes auf den Verlust
  2. Mitverschulden
- VII. Beweislast
  1. Fehlerhaftigkeit des Basisinformationsblatts
  2. Transaktionskausalität
    - 2.1 Beweislastumkehr
    - 2.2 Anscheinsbeweis
      - 2.2.1 Keine Anwendung der Theorie der Anlagestimmung
      - 2.2.2 Anwendung der Vermutung aufklärungsgerechten Verhaltens
- VIII. Verjährung
  1. Anwendbarkeit des nationalen Rechts
  2. Verjährung nach deutschem Recht
- IX. Fazit und Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse

### I. Einleitung

Ziel des europäischen Kapitalmarktrechts ist seit dem Segré-Bericht von 1966 die Verbesserung der Unternehmensfinan-

zierung. Vor allem kleinen und mittleren Unternehmen soll Investitionskapital insbesondere auch von Kleinanlegern erschlossen werden. Damit der Kapitalmarkt in diesem Sinne funktioniert, bedarf es eines angemessenen Anlegerschutzes, um das Vertrauen der Anleger in den Finanzmarkt zu gewährleisten.<sup>1)</sup> Die PRIIP-VO<sup>2)</sup> geht davon aus, dass dieses Vertrauen durch die Finanzkrise erschüttert worden ist und Kleinanleger in der Vergangenheit häufig erhebliche Verluste hinnehmen mussten, weil sie in verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP – packaged retail and insurance-based investment products) angelegt hatten, über die sie schlecht informiert waren und deren Kosten und Risiken sie nicht verstanden hatten. Insoweit will die PRIIP-VO Abhilfe schaffen und das Vertrauen der Kleinanleger wiederherstellen, indem sie durch die Einführung von Basisinformationsblättern die Transparenz der PRIIP verbessert.<sup>3)</sup>

Das Konzept der Basisinformationsblätter geht davon aus, dass bei Informationen, die nicht kurz und prägnant sind, die Gefahr besteht, dass sie von Kleinanlegern nicht genutzt werden.<sup>4)</sup> Dies beruht auf der in der Verhaltensökonomik als „information overload“ bekannten Problematik, dass eine übermäßige Quantität oder Komplexität der zur Verfügung gestellten Informationen dazu führt, dass diese nicht mehr sinnvoll aufgenommen, verstanden und verwendet werden können, die Entscheidungsqualität durch zusätzliche Informationen also nicht mehr zu-, sondern abnimmt: Zusätzliche Informationen führen ab einem gewissen Punkt also nicht mehr zu einer besseren, sondern zu einer schlechteren Information des Anlegers.<sup>5)</sup> Auf diese Problematik haben sowohl der deutsche als auch der europäische Gesetzgeber durch die Einführung sog. „Beipackzettel“ reagiert.<sup>6)</sup> Das europäische Recht sah Kurzinformationsblätter bisher lediglich für Investmentfonds in Form der „wesentlichen Anlegerinformationen“ nach Art. 78 ff. OGAW IV-RL 2009/65/EG vor, die durch §§ 164, 166, 306 KAGB in das deutsche Recht umgesetzt wurden. Es hat aber auch die Prospektzusammenfassung, die gem. Art. 7 Prospekt-VO (EU) 2017/1129 ab dem 21. 7. 2019 grundsätzlich dem Prospekt vorwegzustellen ist, an das Basisinformationsblatt angelehnt.<sup>7)</sup> Der deutsche Gesetzgeber war trotz der bereits laufenden PRIPs-Initiative aktiv geworden<sup>8)</sup> und sieht Kurzin-

1) Vgl. *Wilhelmi*, JZ 2014, 693, 694 ff., 702.

2) VO Nr. 1286/2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP) v. 26. 11. 2014.

3) PRIIP-VO, Erwägungsgrund 1 und 2; vgl. auch Europäische Kommission, „Finanzdienstleistungen: Kommission schlägt Rechtsvorschriften zur Verbesserung des Verbraucherschutzes vor“ (Pressemitteilung v. 3. 7. 2012, verfügbar unter [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-12-736\\_de.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-736_de.htm), zuletzt abgerufen am 16. 9. 2018).

4) PRIIP-VO, Erwägungsgrund 15.

5) Vgl. dazu etwa *Eidenmüller*, JZ 2005, 216, 218 ff.; *Klöbn*, Kapitalmarkt, Spekulation und Behavioral Finance, 2006, S. 80 ff.; *Koller*, in: Festschrift Huber, 2006, S. 821, 824; *Schön*, in: Festschrift Canaris, Bd. I, 2007, S. 1191, 1208 f.; *Stürmer*, in: Festschrift Canaris, Bd. I, 2007, S. 1489, 1491 ff.; *Köndgen*, BKR 2011, 283; *Möllers/Kernchen*, ZGR 2011, 1, 7 ff.; *Spindler*, in: Festschrift Sackler, 2011, S. 469, 474 ff.; *J. Koch*, BKR 2012, 485; *Müchler*, WM 2012, 974; *Seth*, in: Koschyk/Leible/K. Schäfer, Anlegerschutz und Stabilität der Finanzmärkte, 2012, S. 131, 145 f.; *Klingenbrunn*, WM 2015, 316, 320 f.; *Colaert*, Journal of Financial Regulation 2016, 206, 210 f.

6) Vgl. *Spindler*, in: Langenbucher/Bliesener/Spindler, Bankrechts-Kommentar, 2. Aufl., 2016, 33. Kapitel Rz. 112; *Schäfer/Schäfer*, ZBB 2013, 23, 24; *Seitz/Juhnke/Seibold*, BKR 2013, 1.

7) Vgl. *Bronger/Scherer*, WM 2017, 460, 462.

8) Kritisch zu diesem Vorgehen *Möllers*, ZEuP 2016, 325, 335 ff.

formationsblätter in § 64 Abs. 2 WpHG und § 13 VermAnlG auch für andere Anlageprodukte vor.

Vor diesem Hintergrund enthalten nun die Art. 5 ff. PRIIP-VO auf europäischer Ebene die Verpflichtung, Basisinformationsblätter für PRIIP abzufassen und zur Verfügung zu stellen, die verständlich, kurz und prägnant sowie standardisiert sind und den Ausgangspunkt für die Anlageentscheidung von Kleinanlegern bilden.<sup>9)</sup> Diese Pflicht wird nicht nur durch das Aufsichtsrecht sanktioniert, indem den zuständigen Behörden entsprechende Befugnisse gem. Art. 20 Abs. 2, Art. 22 ff. PRIIP-VO verliehen wurden, sondern auch durch die zivilrechtliche Haftung der PRIIP-Hersteller für die Basisinformationsblätter gem. Art. 11 PRIIP-VO.<sup>10)</sup> Damit stellt die zivilrechtliche Haftung einen wesentlichen Anreiz für die PRIIP-Hersteller dar, die inhaltliche Richtigkeit der Basisinformationsblätter sicherzustellen.<sup>11)</sup>

Diese Haftung hat in der PRIIP-VO nur eine knappe Regelung erfahren. Dabei sind nicht nur hinsichtlich der Voraussetzungen, der Rechtsfolgen und der Anwendung der Haftungsnorm viele Fragen offen, sondern auch hinsichtlich der Rechtsgrundlage und der Gesetzgebungskompetenz. In der Literatur ist die Haftung nach Art. 11 PRIIP-VO bisher nur am Rande erörtert worden.<sup>12)</sup> Zudem fehlt es für die wenigen existierenden eigenständigen Ansprüche im EU-Privatrecht bisher an einer umfassenden rechtswissenschaftlichen Aufarbeitung,<sup>13)</sup> so dass auch nur wenige Erfahrungen mit der Auslegung und Anwendung von Anspruchsgrundlagen des EU-Rechts vorliegen. Der nachfolgende Beitrag unternimmt es daher, das Haftungsregime des Art. 11 PRIIP-VO und den dort geregelten Schadensersatzanspruch näher aufzuarbeiten und damit zugleich die Leistungsfähigkeit des europäischen Privatrechts und seiner Methoden zu erproben. Dazu wird zunächst die Rechtsgrundlage für die Haftung ermittelt (II) und auf Gesetzgebungsverfahren und -kompetenz eingegangen (III). Sodann wird der zeitliche, sachliche und persönliche Anwendungsbereich der Haftung behandelt (IV). Den Schwerpunkt bilden die anschließenden Ausführungen zu den Haftungsvoraussetzungen (V). Danach werden die Rechtsfolge (VI) und vor allem die Beweislastverteilung (VII) sowie die Verjährung (VIII) erörtert, bevor die Arbeit mit einem Fazit und einer Zusammenfassung (IX) schließt.

## II. Rechtsnatur des Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO

Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO enthält nicht lediglich einen Regelungsauftrag für die Gesetzgeber der Mitgliedstaaten. Vielmehr ist er eine eigenständige und unmittelbar geltende Anspruchsgrundlage, wie sich aus Wortlaut und Regelungssystematik ergibt.

### 1. Die Regelung des Art. 11 Abs. 1 und 2 PRIIP-VO

Art. 11 Abs. 1 PRIIP-VO ist negativ gefasst und bestimmt, dass ein PRIIP-Hersteller für ein Basisinformationsblatt alleine noch nicht haftet, es sei denn, dass es irreführend oder ungenau ist oder mit den einschlägigen Teilen der rechtlich ver-

bindlichen vorvertraglichen und Vertragsunterlagen oder mit den Anforderungen des Art. 8 PRIIP-VO nicht übereinstimmt. Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO knüpft daran an, ist aber positiv gefasst und sieht vor, dass ein Kleinanleger für seinen Verlust „gemäß nationalem Recht Schadensersatz [...] verlangen“ kann, wenn er nachweist, dass ihm unter den Umständen des Abs. 1 ein Verlust entstanden ist, weil er aufgrund seines Vertrauens auf ein Basisinformationsblatt eine Anlage in das entsprechende PRIIP getätigt hat. Auf den ersten Blick scheint diese Formulierung auf Anspruchsgrundlagen im nationalen Recht zu verweisen,<sup>14)</sup> die PRIIP-VO also insoweit nur eine sog. hinkende Verordnung zu sein, die wie eine Richtlinie zum Erlass von Durchführungsmaßnahmen verpflichtet.<sup>15)</sup> Bei genauerer Betrachtung unter Berücksichtigung der für das europäische Privatrecht geltenden Auslegungsgrundsätze ergibt sich aber, dass die Norm eine eigenständige Anspruchsgrundlage darstellt,<sup>16)</sup> die als Teil der Verordnung in allen Mitgliedsstaaten unmittelbar geltendes Recht ist, während sich der Zusatz „nach nationalem Recht“ nur auf die Ausgestaltung der Rechtsfolge bezieht.

### 2. Die Auslegungsgrundsätze des europäischen Privatrechts

Die Auslegungsgrundsätze des europäischen Privatrechts umfassen zunächst wie im deutschen Privatrecht die grammatische, systematische, historische und teleologische Auslegung.<sup>17)</sup> Sie unterliegen aber Modifikationen.

Für die grammatische Auslegung ist zu berücksichtigen, dass verschiedene und gleichrangige Sprachfassungen existieren, so dass auch nicht ohne weiteres auf den nationalen Bedeutungsgelb eines Rechtsbegriffs zurückgegriffen werden kann.<sup>18)</sup> In-

9) PRIIP-VO, Erwägungsgrund 14, 15 und 22.

10) PRIIP-VO, Erwägungsgrund 22.

11) Vgl. PRIIP-VO, Erwägungsgrund 22; für die Prospekthaftung auch *Benicke*, in: *Festschrift Jayme*, 2004, S. 25, 32.

12) Vgl. *Loritz*, WM 2014, 1513; *Andresen/Gerold*, BaFin Journal 2015, 31; *Poelzig*, ZBB 2015, 108; *Luttermann*, ZIP 2015, 805; *Beyer*, VersR 2016, 293; *Möllers*, ZEuP 2016, 325, 332 ff.; *Litten*, DB 2016, 1679; *Baroch Castellvi*, VersR 2017, 129; *Gerold/Koblick*, RdF 2017, 276; *Schneider*, VersR 2017, 1429; ausführlicher jetzt aber *Buck-Heeb*, WM 2018, 1197.

13) Vgl. *Wiedmann*, in: *Gebauer/Wiedmann*, Zivilrecht unter europäischem Einfluss, 2. Aufl., 2010, Kap. 2 Rz. 74; Überlegungen zu Möglichkeiten und Grenzen der Harmonisierung der kapitalmarktrechtlichen Informationshaftung aber bei *Wunderberg*, ZGR 2015, 124.

14) So ohne nähere Begründung *Jordans*, BKR 2017, 273, 277; *Schneider*, VersR 2017, 1429, 1433; in diese Richtung auch *Litten*, DB 2016, 1679, 1683; für Rechtsgrundverweisung *Buck-Heeb*, WM 2018, 1197, 1199.

15) Vgl. zur hinkenden Verordnung *Ruffert*, in: *Calliess/Ruffert*, EUV/AEU, 5. Aufl., 2016, Art. 288 AEUV Rz. 21.

16) So auch *Spindler* (Fußn. 6), 33. Kapitel Rz. 112d; *Möllers*, ZEuP 2016, 325, 348; in diese Richtung wohl auch *Luttermann*, ZIP 2015, 805, 808; *Zetsche/Wachter*, in: *Gebauer/Teichmann*, Europäisches Privat- und Unternehmensrecht, 2016, § 7 D Rz. 71; eine a. A. impliziert die DSW in ihrer Stellungnahme zum FiMaNoG, s. DSW, Stellungnahme der DSW zum Regierungsentwurf des Ersten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz – 1. FiMaNoG) v. 10. 3. 2016, verfügbar unter <http://www.bundestag.de/blob/414856/5f991c24923f2ee6fa3a307c9415fa5/05-dsw-data.pdf> (zuletzt abgerufen am 10. 9. 2018).

17) Vgl. *Gebauer*, in: *Gebauer/Wiedmann*, Zivilrecht unter europäischem Einfluss, 2. Aufl., 2010, Kap. 4 Rz. 4; *Veil*, in: *Veil*, Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., 2014, § 5 Rz. 40 ff.; *Riesenhuber*, Europäische Methodenlehre, 2015, § 10 Rz. 12. 18) Vgl. *Veil* (Fußn. 17), § 5 Rz. 41; *Heiderhoff*, Europäisches Privatrecht, 4. Aufl., 2016, Rz. 107; *Langenbucher*, in: *Langenbucher*, Europäisches Privat- und Wirtschaftsrecht, 4. Aufl., 2017, § 1 Rz. 6 ff.; allgemein zum europäischen Privatrecht auch *Fleischer*, *RabelsZ* 75 (2011), 700, 713; *Baldus/Raff*, in: *Gebauer/Teichmann*, Europäisches Privat- und Unternehmensrecht, 2016, § 3 Rz. 75 ff.

soweit gilt der Grundsatz der autonomen Auslegung. Danach erfolgt die Auslegung nicht auf der Grundlage des nationalen Rechts, sondern allein aus dem EU-Recht. Dieser Grundsatz wird allerdings dadurch relativiert, dass insbesondere zur Ermittlung allgemeiner Prinzipien auch eine rechtsvergleichende Auslegung auf der Basis der Rechte der Mitgliedstaaten zur Anwendung kommen kann, was aber voraussetzt, dass die ermittelten Prinzipien allgemein gelten und nicht im Widerspruch zum EU-Recht stehen.<sup>19)</sup>

Rechtstheoretische Grundlage der systematischen Auslegung ist die Idee, dass die Rechtsordnung ein in sich folgerichtiges und zumindest idealerweise widerspruchsfreies System ist.<sup>20)</sup> Im Bereich des Sekundärrechts kämpft sie daher damit, dass es an einem kohärenten System fehlt, da das EU-Privatrecht aus einer Vielzahl einzelner Rechtsakte besteht, die nur einzelne Problemfelder punktuell regeln.<sup>21)</sup> Dies gilt gerade auch für das Kapitalmarktrecht.<sup>22)</sup> Zudem kann nur sehr eingeschränkt auf Erkenntnisse zu ähnlichen Normen zurückgegriffen werden. So existieren bisher nur wenige eigenständige Anspruchsgrundlagen in EU-Verordnungen, insbesondere der Erstattungsanspruch der Art. 4 und 5 i. V. m. Art. 7 der Fluggastrechte-VO<sup>23)</sup> sowie die Schadensersatzansprüche des Art. 35a Rating-VO<sup>24)</sup> und des Art. 82 DSGVO,<sup>25)</sup> die überdies noch nicht umfassend rechtswissenschaftlich aufgearbeitet worden sind.<sup>26)</sup>

Der historischen Auslegung soll nur für das Primärrecht keine nennenswerte Bedeutung zukommen, während sie für Sekundärrechte von erheblicher Relevanz ist.<sup>27)</sup> Allerdings kann bei Art. 11 PRIIP-VO nicht auf die historische Auslegung zurückgegriffen werden. Denn die finale Version der Verordnung ist Ergebnis eines Trilog-Verfahrens, bei dem sich Parlament, Rat und Kommission im Rahmen informeller Kontakte auf den Gesetzestext geeinigt haben. In diesem Verfahren hat die endgültige Fassung des Art. 11 PRIIP-VO erhebliche Änderungen gegenüber dem ursprünglichen Vorschlag<sup>28)</sup> erfahren, die auch die Einfügung des Schadensersatzanspruchs nach Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO umfassen. Die Gründe für diese Änderungen sind offen, da zu dem Trilog-Verfahren offenbar nur der Beschlusstext<sup>29)</sup> und eine Pressemitteilung<sup>30)</sup> veröffentlicht wurden. Der Gesetzgebungsprozess ist also insoweit nicht öffentlich dokumentiert und bleibt intransparent.<sup>31)</sup>

Besondere Bedeutung wird im europäischen Privatrecht der teleologischen Auslegung zugemessen.<sup>32)</sup> Dabei ergibt sich der Sinn und Zweck der Vorschriften insbesondere aus den Erwägungsgründen,<sup>33)</sup> kann aber auch mittels der systematischen und historischen Auslegung ermittelt werden.<sup>34)</sup> Die teleologische Auslegung stößt bei Art. 11 PRIIP-VO auf die Schwierigkeit, dass der einschlägige Erwägungsgrund 22 PRIIP-VO sehr knapp gehalten ist. Zudem hilft hier mangels veröffentlichter Gesetzesmaterialien auch der Rückgriff auf die historische Auslegung nicht weiter. Ähnliches gilt mangels kohärenten Systems für die systematische Auslegung.

### 3. Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO als eigenständige Anspruchsgrundlage des EU-Rechts

Die Regelung des Art. 11 Abs. 2 PRIIP stellt eine eigenständige Anspruchsgrundlage dar. Dafür spricht zunächst die For-

mulierung „kann [...] Schadensersatz [...] verlangen“, da sie dem Kleinanleger das Recht gewährt, vom PRIIP-Hersteller ein Tun zu verlangen.<sup>35)</sup> Dies wird durch die englische und die französische Fassung „may claim damages“ und „peut demander réparation“ bestätigt. In der deutschen Fassung wird zwar nicht deutlich, worauf sich der Zusatz „nach nationalem Recht“ bezieht, ob er also den Anspruch bzw. die Anspruchsgrundlage oder nur den Schadensersatz oder die weiteren für Schadensersatzansprüche geltenden Regelungen meint. Aus den Formulierungen in der englischen und französischen Fassung „in accordance with national law“ und „conformément au droit national“ wird jedoch deutlich, dass es nur um die weiteren Regelungen geht.

Auch die Regelungssystematik spricht für einen eigenständigen Anspruch des EU-Rechts. So sind nach Art. 11 Abs. 3 PRIIP-VO Begriffe wie „Verlust“ oder „Schadensersatz“, auf die in Abs. 2 Bezug genommen wird, „im Einklang mit dem geltenden nationalen Recht“ auszulegen und anzuwenden. Diese Regelung wäre überflüssig, wenn es lediglich Anspruchsgrundlagen nach nationalem Recht gäbe, da sich dann von selbst verstehen würde, dass die dort verwendeten unbestimmten Rechtsbegriffe nach dem nationalen Recht auszulegen sind. Außerdem geht die Formulierung des Art. 11 Abs. 4 PRIIP-VO davon aus, dass „keine weiteren“ zivilrechtlichen Haftungsansprüche ausgeschlossen sein sollen. Zudem spricht Art. 11 Abs. 5 PRIIP-VO von „Verpflichtungen gemäß diesem Artikel“.

Die teleologische Auslegung spricht zumindest nicht gegen einen eigenständigen Anspruch des EU-Privatrechts. Der für Art. 11 PRIIP-VO einschlägige Erwägungsgrund 22 PRIIP-VO betont sogar, dass die Vorschriften über die zivilrechtliche

19) Vgl. *Gebauer* (Fußn. 17), Kap. 4 Rz. 9; *Heiderhoff* (Fußn. 18), Rz. 111 f.

20) *Höpfner*, Die systemkonforme Auslegung, 2008, S. 10 f.; *Rüthers/Fischer*, Rechtslehre, 10. Aufl., 2018, Rz. 744.

21) Vgl. *Heiderhoff* (Fußn. 18), Rz. 103; *Baldus/Raff* (Fußn. 18), Rz. 40.

22) Vgl. *Veil* (Fußn. 17), § 5 Rz. 43 f.; *Fleischer*, *RabelsZ* 75 (2011), 700, 711.

23) VO (EG) Nr. 261/2004 über eine gemeinsame Regelung für Ausgleichs- und Unterstützungsleistungen für Fluggäste im Fall der Nichtbeförderung und bei Annullierung oder großer Verspätung von Flügen v. 11. 2. 2004.

24) VO (EG) Nr. 1060/2009 v. 16. 9. 2009 über Ratingagenturen, geändert durch die VO (EU) Nr. 462/2013 v. 21. 5. 2013.

25) VO (EU) Nr. 2016/679 v. 27. 4. 2016 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten, zum freien Datenverkehr und zur Aufhebung der RL 95/46/EG.

26) Vgl. *Wiedmann* (Fußn. 13), Kap. 2 Rz. 74; Überlegungen zu Möglichkeiten und Grenzen der Harmonisierung der kapitalmarktrechtlichen Informationshaftung aber bei *Wundenberg*, *ZGR* 2015, 124.

27) Vgl. *Veil* (Fußn. 17), § 5 Rz. 47 ff.; zum Mangel an aussagekräftigen Gesetzesmaterialien *Basedow*, *AcP* 210 (2010), 157, 168 f.

28) EU-Kommission, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Basisinformationsblätter für Anlageprodukte (COM(2012) 352 final) v. 3. 7. 2012.

29) Vgl. Rat der Europäischen Union, Interinstitutionelles Dossier: 2012/0169(COD), Nr. 8486/14 v. 16. 4. 2014.

30) Vgl. Rat der Europäischen Union, Pressemitteilung Nr. 8588/14 v. 4. 4. 2014.

31) Kritisch zur Intransparenz des Trilog-Verfahrens auch *von Ahenbach*, *Der Staat* 55 (2016), 1, 31 ff.; dazu und zur Reform auch *Krajewski/Rösslein*, in: *Grabitz/Hilf/Nettesheim*, *Das Recht der Europäischen Union*, 63. EL, 12/2017, Art. 294 AEUV Rz. 40; vgl. auch *Stöbener de Mora*, *EuZW* 2016, 721.

32) *Gebauer* (Fußn. 17), Kap. 4 Rz. 4; *Veil* (Fußn. 17), § 5 Rz. 52 ff.; *Heiderhoff* (Fußn. 18), Rz. 109; *Langenbacher* (Fußn. 18), § 1 Rz. 17.

33) *Veil* (Fußn. 17), § 5 Rz. 52 ff.; *Langenbacher* (Fußn. 18), § 1 Rz. 17.

34) Vgl. *Veil* (Fußn. 17), § 5 Rz. 42, 47.

35) Vgl. die deutsche Legaldefinition von „Anspruch“ in § 194 Abs. 1 BGB: „Das Recht, von einem anderen ein Tun oder Unterlassen zu verlangen (Anspruch)“.

Haftung der PRIIP-Hersteller harmonisiert werden und alle Kleinanleger in der Union das gleiche Recht auf Schadensersatz haben sollen. Allerdings erzwingt dies noch nicht notwendig eine Vollharmonisierung; vielmehr kann dazu auch eine Mindestharmonisierung genügen. Mangels Gesetzesmaterialien hilft hier auch der Rückgriff auf die historische Auslegung nicht weiter. Zudem kann auch nicht einfach auf den Effektivitätsgrundsatz des „effet utile“ zurückgegriffen werden, da dieser keine Aussage zu seinen Grenzen, etwa aus der Berücksichtigung gegenläufiger Interessen oder dem Subsidiaritätsgrundsatz,<sup>36)</sup> trifft.<sup>37)</sup>

Zivilrechtliche Ansprüche im europäischen Recht sind auch nicht völlig neu.<sup>38)</sup> Zwar findet sich das materielle Privatrecht der EU vor allem in der Form von Richtlinien, die nur mittelbare Wirkung entfalten.<sup>39)</sup> So bestimmen Art. 6 Prospekt-RL<sup>40)</sup> und Art. 7 Transparenz-RL<sup>41)</sup> jeweils nur, dass die Mitgliedstaaten die Haftung sicherstellen.<sup>42)</sup> Auch hält die EU an diesem Regelungsmodell grundsätzlich auch dort für die Zukunft fest, wo Richtlinien durch Verordnungen ersetzt werden, wie der ab dem 21. 7. 2019 geltende Art. 11 Prospekt-VO zeigt. Aber das EU-Recht kennt auch zivilrechtliche Ansprüche und gerade auch Ausgleichs- und Schadensersatzansprüche. Dies zeigen die bereits genannten Ausgleichsansprüche der Art. 4 und 5 i. V. m. Art. 7 der Fluggastrechte-VO<sup>43)</sup> und Schadensersatzansprüche des Art. 35a Rating-VO<sup>44)</sup> und Art. 82 DSGVO.<sup>45)</sup> Demgemäß ist davon auszugehen, dass Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO ein eigenständiger Anspruch des EU-Privatrechts ist.

### III. Gesetzgebungsverfahren und -kompetenz

Die Schaffung zivilrechtlicher Anspruchsgrundlagen im europäischen Recht setzt eine entsprechende Gesetzgebungskompetenz der Union voraus. Die PRIIP-VO stützt sich ausweislich ihrer Präambel auf Art. 114 AEUV. Ob dessen Voraussetzungen gegeben sind, erscheint jedoch angesichts des dort geltenden Subsidiaritätsgrundsatzes zweifelhaft.<sup>46)</sup>

#### 1. Gesetzgebungsverfahren

Bedenken bestehen zum einen hinsichtlich des Gesetzgebungsverfahrens. Denn nach Art. 5 EUV i. V. m. Art. 5 des Subsidiaritätsprotokolls zum EUV,<sup>47)</sup> das auch im Bereich des Art. 114 AEUV anwendbar ist,<sup>48)</sup> müssen Entwürfe von Gesetzgebungsakten eine Begründung im Hinblick auf den Subsidiaritäts- und den Verhältnismäßigkeitsgrundsatz umfassen, die detaillierte Angaben zur Einhaltung dieser Grundsätze enthält. Demgegenüber beschränkt sich die Begründung des Vorschlags für die PRIIP-VO auf pauschale Ausführungen zur Subsidiarität und geht nicht auf die Haftung ein.<sup>49)</sup> Die Ausführungen zur zivilrechtlichen Haftung im Impact Assessment sind zwar etwas ausführlicher und begründen die Notwendigkeit einer Haftungsregelung mit den Erfahrungen mit den Wesentlichen Informationen für Anleger der OGAW I-RL (85/611/EWG).<sup>50)</sup> Die dort zunächst fehlende Regelung der Haftung habe zu Unsicherheiten geführt, weshalb in die OGAW IV-RL (2009/65/

EG) in Anlehnung an die Prospektrichtlinie eine Begrenzung der Haftung auf die fehlende Übereinstimmung mit dem Prospekt aufgenommen worden sei. Aber auch diese Begründung trägt die Regelung in der PRIIP-VO nicht, da sich Art. 11 PRIIP-VO nicht auf eine Haftungsbegrenzung beschränkt, sondern auch eine eigenständige Anspruchsgrundlage enthält. Zwar entspricht Art. 11 Abs. 1 PRIIP-VO im Wesentlichen Art. 79 Abs. 2 OGAW IV-RL, aber für die weitergehende Regelung des Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO fehlt es an einer Entsprechung. Der EU-Gesetzgeber hat sich insoweit offenbar keine Gedanken gemacht, ob er im Rahmen seiner Gesetzgebungskompetenz und des Subsidiaritätsprinzip handelt. Das Gesetzgebungsverfahren verstößt somit gegen die Vorgaben des Subsidiaritätsprotokolls. Dieser Verstoß führt jedoch nach Art. 8 Subsidiaritätsprotokoll nur zur Anfechtbarkeit nach Art. 263 AEUV, dessen zweimonatige Anfechtungsfrist bereits abgelaufen ist.

#### 2. Gesetzgebungskompetenz

Die Begründungsmängel lenken den Blick auf die Frage, ob die Maßnahme überhaupt innerhalb der Gesetzgebungskompetenz der Union lag. Insoweit gelten die Grundsätze der Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit gem. Art. 5 Abs. 3 und 4 EUV.

36) Dazu auch unten III.

37) Vgl. auch *Gebauer* (Fußn. 17), Kap. 4 Rz. 7.

38) So aber offenbar der Bundesverband Investment und Asset Management e. V., der diese Idee als „new and bewildering“ bezeichnet, s. BVI, „BVI's Position Paper on the Commission's Proposal for a Regulation on Key Information Documents for Investment Products“, Stellungnahme v. 27. 8. 2012, S. 5.

39) Vgl. *Heiderhoff* (Fußn. 18), Rz. 9 ff.

40) RL 2003/71/EG betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist.

41) RL 2004/109/EG zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind.

42) Vgl. auch *Wundenberg*, ZGR 2015, 124, 130 f.

43) Für Einordnung als Schadensersatzanspruch LG Frankfurt/M. RRA 2007, 81, 82; AG Frankfurt/M. RRA 2011, 140, 143; *Staudinger/Schmidt-Bendun*, NJW 2004, 1897, 1899; *Tonner*, NJW 2006, 1854, 1856; gegen Einordnung des Ausgleichsanspruchs als Schadensersatzanspruch BeckOK/*Maruhn*, Fluggastrechte-VO, 6. Ed., 1. 4. 2018, VO (EG) 261/2004 Art. 7 Rz. 5 ff. u. V. a.; EuGH – Rs C-402/07, NJW 2010, 43, Rz. 52 und 61 – *Sturgeon/Condor*.

44) Für Einordnung als eigene und unmittelbar geltende Anspruchsgrundlage *Wundenberg*, ZGR 2015, 124, 133; ähnlich *Veil/Teigelack*, in: *Veil*, Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., 2014, § 27 Rz. 70 ff.; *Gietzelt/Ungerer*, GPR 2013, 333, 336 f.; *Blawrock*, EuZW 2013, 608, 610 f.; *Dutta*, WM 2013, 1729; *Deipenbrock*, WM 2013, 2289, 2292; *Wojcik*, NJW 2013, 2385; *Dutta*, IPRax 2014, 33, 40; *Halfmeier*, VuR 2014, 327, 333; *Berger/Ryborz*, WM 2014, 2241, 2245; *Steinrötter*, ZIP 2015, 110; *Schultes*, Regulierung und Haftung von Ratingagenturen, 2015, S. 292 ff.; a. A. wohl *Arntz*, ZBB 2013, 318, 325.

45) Für Einordnung als eigenständiger deliktischer Schadensersatzanspruch BeckOK/*Quas*, DatenschutzR, 23. Ed., 1. 5. 2017, Art. 82 DS-GVO Rz. 5, 11; *Frenzel*, in: *Paal/Pauly*, DS-GVO, 2. Aufl., 2018, Art. 82 Rz. 1.

46) Gegen Gesetzgebungskompetenz bzgl. der Prospektrichtlinie wohl *Benicke* (Fußn. 11), S. 25, 35; für eine Gesetzgebungskompetenz allgemein zur Angleichung des Haftungsrechts aber *Wundenberg*, ZGR 2015, 124, 150; für eine entsprechende Gesetzgebungskompetenz bzgl. der Haftung nach der Rating-VO *Gietzelt/Ungerer*, GPR 2013, 333, 336; *Steinrötter*, ZIP 2015, 110.

47) Protokoll (Nr. 2) über die Anwendung der Grundsätze der Subsidiarität und der Verhältnismäßigkeit.

48) *Classen*, in: von der Groeben/Schwarze/Hatje, Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Art. 114 AEUV Rz. 108.

49) Europäische Kommission, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Basisinformationsblätter für Anlageprodukte, COM(2012) 352 final, S. 6 f.

50) Europäische Kommission, Impact Assessment, SWD(2012) 187 final, 3. 7. 2012, S. 91 f.

Zwar billigt der EuGH dem Gesetzgeber im Rahmen der Kompetenzausübung einen weiten Ermessensspielraum zu.<sup>51)</sup> Demnach ist eine Maßnahme erst dann rechtswidrig, wenn sie zur Erreichung des verfolgten Ziels „offensichtlich ungeeignet“ ist.<sup>52)</sup> Dementsprechend wird in der Literatur für die Angleichung der Rechtsvorschriften nach Art. 114 AEUV betont, dass dem Subsidiaritätsprinzip als Kompetenzausübungsschranke im Anwendungsbereich des Art. 114 AEUV nur geringe Bedeutung zukomme, weshalb der EuGH eine Verletzung bisher stets verneint habe.<sup>53)</sup> Der Effizienztest dahingehend, ob die Mitgliedsstaaten die Ziele nicht ausreichend verwirklichen können,<sup>54)</sup> laufe leer, wenn das Ziel in einem einheitlichen Rechtszustand liege,<sup>55)</sup> zumal Maßnahmen der Rechtsangleichung per se nur auf der Unionsebene möglich seien.<sup>56)</sup>

Aber mit dem EuGH ist davon auszugehen, dass das Subsidiaritätsprinzip auch im Rahmen des Art. 114 AEUV gilt.<sup>57)</sup> Der EuGH betont, dass Art. 114 AEUV dem Unionsgesetzgeber keine ausschließliche Zuständigkeit für die Regelung der wirtschaftlichen Tätigkeiten im Binnenmarkt verleihe, sondern nur die konkurrierende Zuständigkeit dafür, die Bedingungen für die Errichtung und das Funktionieren dieses Marktes dadurch zu verbessern, dass Hemmnisse für den freien Waren- und Dienstleistungsverkehr oder von Wettbewerbsverzerrungen beseitigt werden.<sup>58)</sup> Die Beseitigung derartiger Hemmnisse verlange dabei nur dann eine Maßnahme auf Unionsebene, wenn sich die nationalen Rechtsvorschriften im konkreten Fall heterogen entwickeln,<sup>59)</sup> wobei die Maßnahme des Unionsgesetzgebers nur so weit reichen dürfe, wie es zur Verwirklichung des angestrebten Ziel notwendig sei.<sup>60)</sup> Ähnliche Erwägungen stellt der EuGH auch im Zusammenhang mit der Prüfung der Verhältnismäßigkeit von auf Art. 114 AEUV gestützte Maßnahmen an. Danach müssten die von einer Unionsbestimmung eingesetzten Mittel zur Erreichung des angestrebten Zieles geeignet sein und dürften nicht über das Erforderliche hinausgehen.<sup>61)</sup>

Relevant sind diese Fragen, bei denen es um die Schranken der Kompetenzausübung geht, allerdings schon bei der Kompetenzbegründung. Art. 114 Abs. 1 Satz 1 AEUV knüpft an die Regelung des Art. 26 Abs. 1 AEUV an, wonach die Union die *erforderlichen* Maßnahmen zur Verwirklichung und Funktion des Binnenmarktes erlässt. Das Merkmal der Erforderlichkeit ist damit Teil des Tatbestands der Ermächtigungsgrundlage.<sup>62)</sup> Nach der ständigen Rechtsprechung des EuGH kann Art. 114 AEUV als Ermachtigungsgrundlage herangezogen werden, um Handelshindernisse infolge einer heterogenen Entwicklung nationaler Rechtsvorschriften vorzubeugen, wenn solche Entwicklungen wahrscheinlich sind und die fragliche Maßnahme ihre Vermeidung bezweckt.<sup>63)</sup> Derartige Hemmnisse müssen deutlich gewichtiger sein als die „normalen“ Belastungen, die mit der Vielfalt nationaler Haftungsrechtsordnungen verbunden sind.<sup>64)</sup>

Ob diesen Anforderungen an Kompetenzbegründung und -ausübung im Fall des Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO genügt wurde, ist zweifelhaft. Fragwürdig ist dabei schon, ob die Maßnahme zur Erreichung des angestrebten Ziels – der Vereinheitlichung der haftungsrechtlichen Situation der PRIIP-Hersteller – über-

haupt geeignet ist. Die europaweite Harmonisierung der Haftung wird durch Art. 11 Abs. 4 PRIIP-VO unterlaufen, welcher weitere nationale Haftungsansprüche erlaubt. PRIIP-Hersteller werden sich dementsprechend möglicherweise trotz der Regelung des Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO unterschiedlichen Haftungssystemen ausgesetzt sehen. Fragwürdig ist aber auch die Erforderlichkeit, da in Bezug auf die Haftung ein gleichermaßen geeignetes, aber milderer Mittel zur Verfügung steht, indem statt der Verordnung die Richtlinie und statt der Vollharmonisierung die Mindestharmonisierung gewählt werden kann.<sup>65)</sup> Im Übrigen ist es bereits zweifelhaft, ob durch die Existenz unterschiedlicher nationaler Anspruchsgrundlagen überhaupt Handelshemmnisse oder Wettbewerbsverzerrungen verursacht werden. Denn die Anspruchsgrundlage des Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO selbst legt keine eigenen Verhaltenspflichten fest, sondern knüpft lediglich an die nicht nur in Art. 11 Abs. 1, sondern auch in Art. 6 und 8 PRIIP-VO festgelegten Pflichten an. Zwar wird in der Literatur für die Harmonisierung der zivilrechtlichen Haftungsvorschriften angeführt, dass sich das Verhalten der Marktteilnehmer nicht nur nach den materiellen Rechtsvorschriften ausrichte, sondern ebenso nach den Sanktionen, die bei Rechtsverstößen drohen, und dass die Harmonisierung erhebliche Rechtsunsicherheiten beseitige und deutliche Effizienzgewinne verspreche.<sup>66)</sup> Die bisherigen Erfahrungen mit nationalen Anspruchsgrundlagen für Verstöße gegen Kapitalmarktinformationspflichten sprechen aber dagegen, dass nennenswerte Rechtsunsicherheiten zu erwarten sind. So nennt das Impact Assessment sogar die bisherigen Haftungsregelungen in Art. 6 Prospekt-RL und Art. 79 Abs. 2 OGAW IV-RL als Vorbild,<sup>67)</sup> obwohl diese gerade keine An-

51) Vgl. Korte, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, 5. Aufl., 2016, Art. 114 AEUV Rz. 64 m. w. N.

52) So zum Verhältnismäßigkeitsgrundsatz EuGH, Urt. v. 12. 12. 2006 – Rs C-380/03, Rz. 145 – Deutschland/Parlament.

53) Vgl. Leible/Schröder, in: Streinz, EUV/AEUV, 2. Aufl., 2012, Art. 114 AEUV Rz. 67; vgl. auch Classen (Fußn. 48), Art. 114 AEUV Rz. 106.

54) Vgl. Oppermann/Classen/Nettesheim, Europarecht, 7. Aufl., 2016, § 11 Rz. 24; näher Kadelbach, in: von der Groeben/Schwarze/Hatje, Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl., 2015, Art. 114 AEUV Rz. 33 ff.

55) Oppermann/Classen/Nettesheim (Fußn. 54), § 11 Rz. 31; vgl. auch Classen (Fußn. 48), Art. 114 AEUV Rz. 108.

56) Tietje, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union, 63. EL Dezember 2017, Art. 114 AEUV Rz. 59; vgl. auch Classen (Fußn. 48), Art. 114 AEUV Rz. 106 f.; Müller-Graf, ZHR 159 (1995), 34, 68 ff.; Reich, in: Festschrift Däubler, 1999, S. 884, 887 f.

57) EuGH, Urt. v. 5. 10. 2000 – Rs C-376/98, Slg. 2000, I-8419 = ZIP 2000, 1848, Rz. 95 – Deutschland/Parlament und Rat; EuGH, Urt. v. 10. 12. 2002 – Rs C-491/01, Slg. 2002, I-11453, Rz. 179 – British American Tobacco; Heiderhoff (Fußn. 18), Rz. 19; im Ausgangspunkt auch Classen (Fußn. 48), Art. 114 AEUV Rz. 105; Leible/Schröder (Fußn. 53), Art. 114 AEUV Rz. 63.

58) So noch für Art. 95 EG, EuGH Slg. 2002, I-11453, Rz. 179 – British American Tobacco.

59) EuGH Slg. 2002, I-11453, Rz. 182 – British American Tobacco.

60) EuGH Slg. 2002, I-11453, Rz. 184 – British American Tobacco.

61) St. Rspr., vgl. EuGH, Urt. v. 12. 12. 2006 – Rs C-380/03, Rz. 144 – Deutschland/Parlament.

62) Classen (Fußn. 48), Art. 114 AEUV Rz. 72, 81; Korte (Fußn. 51), Art. 114 AEUV Rz. 46.

63) EuGH, Urt. v. 12. 12. 2006 – Rs C-380/03, Rz. 38 – Deutschland/Parlament.

64) Vgl. zur Rechtsvereinheitlichung im Vertragsrecht Grigoletti, AcP 210 (2010), 354, 364 ff.; allgemein zur Rechtsetzungskompetenz im Privatrecht W.-H. Roth, EWS 2008, 401, 408.

65) Vgl. Heiderhoff (Fußn. 18), Rz. 11; vgl. auch Leible/Schröder (Fußn. 53), Art. 114 AEUV Rz. 64.

66) So Wundenberg, ZGR 2015, 124, 150, 152 ff.

67) Europäische Kommission, Impact Assessment, SWD (2012) 187 final, 3. 7. 2012, S. 91 f.

spruchsgrundlage darstellen. Dies zeigt, dass in der unterschiedlichen nationalen Ausgestaltung der Haftung bisher kein nennenswertes Hemmnis lag. Dementsprechend enthält auch Art. 7 Prospekt-VO keine diesbezüglichen Änderungen.<sup>68)</sup> Zudem stellt die PRIIP-VO in Erwägungsgrund 22 nicht auf die Vermeidung von Belastungen der PRIIP-Hersteller, sondern auf die Gewährleistung eines wirksamen Rechtsbehelfs für die Kleinanleger ab, wobei offen bleibt, warum es dazu einer unionsrechtlichen Anspruchsgrundlage bedarf. Die Hersteller können eine Haftung im Übrigen bereits durch die Einhaltung der Verhaltenspflichten der PRIIP-VO vermeiden. Die Belastung durch unterschiedlich ausgestaltete Haftungsnormen der Mitgliedstaaten dürfte demgemäß für rechtstreuere Hersteller marginal sein. Ein nennenswertes Markthemmnis ist hier nicht zu erkennen. Auch eine ins Gewicht fallende Wettbewerbsverzerrung ist nicht dargetan.

Damit fehlt es an der Gesetzeskompetenz, da die Maßnahme nicht „erforderlich“ i. S. d. Art. 114, 26 Abs. 1 AEUV ist. Die mangelnde Gesetzgebungskompetenz kann mit der Nichtigkeitsklage nach Art. 263 Abs. 2 und 4 AEUV geltend gemacht werden.<sup>69)</sup> Im Falle der PRIIP-VO ist jedoch die zweimonatige Klagefrist des Art. 263 Abs. 6 AEUV bereits abgelaufen. Möglich bleibt es allerdings, die mangelnde Gesetzgebungskompetenz im Wege des Vorabentscheidungsverfahrens nach Art. 267 AEUV geltend zu machen.<sup>70)</sup>

#### IV. Anwendungsbereich

Der Anwendungsbereich des Art. 11 PRIIP-VO ist in der PRIIP-VO umfassend geregelt, so dass der Anwendungsvorhang des EU-Rechts greift<sup>71)</sup> und ein Rückgriff auf das deutsche Recht insoweit ausscheidet. Dabei ist der Anwendungsbereich in zeitlicher, persönlicher und sachlicher Hinsicht eingeschränkt.

##### 1. Zeitlicher Anwendungsbereich

Nach Art. 34 PRIIP-VO gilt die Verordnung seit dem 1. 1. 2018. Da das Europäische Parlament überraschend Einwände gegen delegierte Rechtsakte zur PRIIP-VO erhoben hatte,<sup>72)</sup> wurde die ursprünglich ab dem 31. 12. 2016 vorgesehene Geltung verschoben.<sup>73)</sup>

Nach Art. 32 Abs. 1 PRIIP-VO sind OGAW bis zum 31. 12. 2019 von den Verpflichtungen nach der Verordnung ausgenommen, da sie bereits aus der OGAW IV-RL zur Schaffung eines Kurzinformationsblatts verpflichtet sind, das sich zwar im Detail von dem Basisinformationsblatt der PRIIP-VO unterscheidet, aber vergleichbaren Zielen dient. Nach Art. 32 Abs. 2 PRIIP-VO gilt dies auch für an Kleinanleger vertriebene AIF in den Mitgliedstaaten, in denen sie zur Erstellung von Basisinformationsblättern nach der OGAW IV-RL verpflichtet sind. Eine derartige Verpflichtung enthält in Deutschland § 268 Abs. 1 Satz 1 KAGB.

##### 2. Persönlicher Anwendungsbereich

Hinsichtlich des persönlichen Anwendungsbereichs muss der Anspruchsberechtigte ein Kleinanleger und der Anspruchsgegner der PRIIP-Hersteller sein.

##### 2.1 Anspruchsberechtigter: Kleinanleger

Anspruchsberechtigt sind Kleinanleger. Der Begriff wird durch Art. 4 Nr. 6 PRIIP-VO legaldefiniert. Nach Art. 4 Nr. 6 a PRIIP-VO sind Kleinanleger demnach zunächst Kleinanleger i. S. d. Art. 4 Abs. 1 Nr. 11 MiFID II.<sup>74)</sup> Sie werden dort definiert als Kunden von Wertpapierfirmen,<sup>75)</sup> die keine professionellen Kunden<sup>76)</sup> sind. Danach sind Kleinanleger letztlich solche Anleger, die von einer Wertpapierfirma Wertpapierdienstleistungen oder Nebenleistungen in Anspruch nehmen und dabei nicht „über ausreichende Erfahrung, Kenntnisse und Sachverstand“ verfügen, um ihre „Anlageentscheidung selbst treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können“.<sup>77)</sup> Dies können nicht nur natürliche, sondern auch juristische Personen sein.<sup>78)</sup> Über den Verweis in Art. 4 Nr. 6 b PRIIP-VO auf Kunden i. S. d. RL 2002/92/EG (Vermittler-Richtlinie) werden darüber hinaus Kunden von Versicherungsvermittlern erfasst, wobei auch hier professionelle Kunden im Sinne der MiFID II ausgenommen sind.

Kleinanleger sind damit nicht-professionelle Kunden von Wertpapierfirmen oder Versicherungsvermittlern. Die Anknüpfung an die Kundeneigenschaft kann im Einzelfall zur Folge haben, dass derjenige, der ein PRIIP erwirbt, ohne dabei die Dienste von Wertpapierfirmen oder Versicherungsvermittlern in Anspruch zu nehmen, nicht von den Regelungen der PRIIP-VO geschützt wird. Dieses Ergebnis, so selten es in der Praxis auch sein mag, entbehrt einer sachlichen Rechtfertigung: Bei der Haftung nach Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO handelt es sich um eine gesetzlich angeordnete Vertrauenshaftung, da anders als bei der insoweit vergleichbaren Prospekthaftung keine Haftung für ein fehlendes Basisinformationsblatt angeordnet ist.<sup>79)</sup> Warum Anleger, die ein PRIIP von einer Privatperson erwerben, in ihrem Vertrauen auf das Basisinformationsblatt gegenüber dem PRIIP-Hersteller nicht schutzwürdig sein sollen, ist nicht ersichtlich. Dass über die für den Schutzzweck der PRIIP-VO relevanten Eigenschaften des Kleinanlegers hinaus auch an seine Kundeneigenschaft angeknüpft wird, findet seinen Grund nicht in der PRIIP-VO, sondern darin, dass die MiFID II nach Art. 1 Abs. 2 MiFID II nur für Firmen gilt, die insbesondere

68) Vgl. auch Europäische Kommission, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, COM(2015) 583 final, S. 56 f.

69) Heiderhoff (Fußn. 18), Rz. 28; Frenz/Distelrath, NVwZ 2010, 162, 165.

70) Vgl. EuGH Slg. 2002, I-11453, Rz. 32 ff. – British American Tobacco; EuGH, Urt. v. 8. 6. 2010 – Rs C-58/08, Slg. 2010, I-5026, Rz. 51 ff. – Vodafone; Heiderhoff (Fußn. 18), Rz. 29.

71) Vgl. EuGH, Urt. v. 9. 3. 1978 – Rs 106/77, Slg. 1978, 629, Rz. 21 ff. – Simmenthal II; BVerfGE 123, 267, Rz. 335; Wiedmann (Fußn. 13), Kap. 2 Rz. 55 ff.

72) Europäisches Parlament, Einwand gegen den delegierten Rechtsakt: Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte, P8\_TA(2016)0347.

73) VO (EU) 2016/2340 zur Änderung der VO (EU) Nr. 1286/2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte im Hinblick auf den Geltungsbeginn v. 14. 12. 2016.

74) RL 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente v. 15. 5. 2014.

75) Vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 9 MiFID II.

76) Art. 4 Abs. 1 Nr. 10 MiFID II i. V. m. dem Anhang II dieser Verordnung.

77) Vgl. RL 2014/65/EU, Anhang II Art. 4 Abs. 1 Nr. 11.

78) Schneider, VersR 2017, 1429, 1430.

79) Vgl. für die Einordnung der Prospekthaftung als deliktische Haftung Habersack, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Handbuch der Kapitalmarktinformation, 2. Aufl., 2013, § 29 Rz. 3; für Einordnung als Vertrauenshaftung auch Buck-Heeb, WM 2018, 1197, 1198.

Wertpapierdienstleistungen erbringen. Demgemäß ist der Verweis auf die MiFID II im Wege einer teleologischen Reduktion so auszulegen, dass es auf die Kundeneigenschaft nicht ankommt.

## 2.2 Anspruchsgegner: PRIIP-Hersteller

Der Anspruch aus Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO richtet sich gegen den PRIIP-Hersteller. Ein solcher ist gem. Art. 4 Nr. 4 PRIIP-VO jeder Rechtsträger und jede natürliche Person, die ein PRIIP auflegt oder es bezüglich seines Risiko- oder Renditeprofils oder seiner Kosten ändert. Erwägungsgrund 12 PRIIP-VO führt als Beispiele Fondsmanager, Versicherungsunternehmen, Kreditinstitute oder Wertpapierfirmen an. Hersteller und Verkäufer des PRIIP können, müssen aber nicht personengleich sein.

Die PRIIP-VO weist die Pflicht zur Erstellung des Basisinformationsblatt zunächst dem Hersteller zu, da dieser das betreffende Produkt am besten kennt.<sup>80)</sup> Im Einzelfall wird es für PRIIP-Hersteller aber sinnvoll sein, die Erstellung des Basisinformationsblatts an Dritte zu delegieren. Diese Möglichkeit soll dem Hersteller ausweislich der Erwägungsgründe offenstehen, wenn es ihm „aus praktischen Gründen unmöglich ist“, das Basisinformationsblatt selbst abzufassen.<sup>81)</sup> Der Verordnungstext selbst enthält allerdings keine Einschränkungen bezüglich der Delegation. Dafür ist auch kein sachlicher Grund zu erkennen, da die Delegation der Aufgabe nur das Innenverhältnis des Herstellers zum Dritten betrifft und nichts an der Eigenschaft des Delegierenden als PRIIP-Hersteller ändert. Es ist diesem daher nicht möglich, sich seiner Verantwortlichkeit für das Basisinformationsblatt dadurch zu entledigen, dass er dessen Erstellung einem Dritten überlässt. Dementsprechend steht die Delegation dem Hersteller auch unterhalb der Schwelle der Unmöglichkeit offen,<sup>82)</sup> wie die englische Fassung der Verordnung es auch nahelegt, indem sie statt „impossible“ den insoweit offeneren Begriff „impractical“ verwendet. Der PRIIP-Hersteller ist allerdings nicht gehindert, sich im Innenverhältnis durch den Dritten von seiner im Außenverhältnis unveränderten Haftung freustellen zu lassen bzw. ihn aus dem Auftragsverhältnis in Regress zu nehmen.<sup>83)</sup>

## 3. Sachlicher Anwendungsbereich

Die Verordnung findet auf „packaged retail and insurance-based investment products“ (PRIIP) Anwendung. „PRIIP“ ist der Oberbegriff für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte, vgl. Art. 4 Nr. 1 – 3 PRIIP-VO. Bei der Bestimmung ihres Anwendungsbereichs knüpft die PRIIP-VO nicht an die rechtliche Ausgestaltung einer Anlage an, sondern an ihre wirtschaftliche Konzeption.<sup>84)</sup> Damit soll die Verordnung der Heterogenität der Finanzprodukte in den Mitgliedstaaten gerecht werden und ihre Umgehung durch bestimmte Rechtsformen, Bezeichnungen oder Zweckbestimmungen für das Finanzprodukt verhindern.<sup>85)</sup> Diesen materiellen Begriff des Anlageprodukts verfolgte der europäische Gesetzgeber bereits bei der AIFM-Richtlinie, die im deutschen KAGB umgesetzt ist.<sup>86)</sup>

### 3.1 Verpackte Anlageprodukte

Verpackte Anlageprodukte gem. Art. 4 Nr. 1 PRIIP-VO zeichnen sich dadurch aus, dass sie einen dem Kleinanleger zurückzuzahlenden Betrag festlegen, der sich nicht unmittelbar aus dem Gegenstand der Anlage selbst ergibt, sondern von Referenz- oder Vermögenswerten abhängt. Unter diese Definition fallen Produkte, die zwischen den Markt und den Anleger treten, so dass sich andere Risiken, Produktmerkmale oder Kostenstrukturen als beim direkten Halten ergeben.<sup>87)</sup> Dementsprechend ist es unerheblich, ob der zurückzuzahlende Betrag von einem oder mehreren Referenzwerten abhängt. Auch die „einfache“ Ummantelung eines einzigen Werts lässt das Produkt unter den PRIIP-Begriff fallen.

Dagegen schließt das Tatbestandsmerkmal des „rückzuzahlende[n] Betrag[s]“ in Art. 4 Nr. 1 PRIIP-VO verbriefte Unternehmensanteile wie Aktien aus, bei denen die Einlage selbst an den Investor nicht zurückgezahlt werden darf. Investmentfonds, in die Kleinanleger investieren können, sind hingegen vom Anwendungsbereich auch dann erfasst, wenn sie als Kapitalgesellschaften organisiert sind: Da alle Kleinanleger i. S. d. PRIIP-VO Privatanleger i. S. d. KAGB sind,<sup>88)</sup> können diese nur in offene Investmentvermögen investieren, denen zu eigen ist, dass sie mindestens einmal pro Jahr ein Rückgaberecht ihrer Anleger vorsehen.<sup>89)</sup> Geschlossene Investmentvermögen, die keinen rückzuzahlenden Betrag vorsehen, stehen Privatanlegern (und damit Kleinanlegern) gem. §§ 139, 142 Abs. 2 Satz 2, § 150 Abs. 2 Satz 2 KAGB nicht offen.

Dass der rückzuzahlende Betrag von Referenz- oder Vermögenswerten abhängen muss, schließt auch Staats- und Unternehmensanleihen vom Anwendungsbereich aus, denn der dort relevante Betrag ist von vornherein festgesetzt.<sup>90)</sup> Auch Produkte, die ausschließlich Zinssätzen unterliegen und damit keine Investition in einen anderen Wert darstellen, sind damit nicht erfasst.<sup>91)</sup> Dazu zählen etwa Einlagen, die gem. Art. 2 Abs. 2 c PRIIP-VO vom Anwendungsbereich der Verordnung explizit ausgenommen werden. Strukturierte Einlagen<sup>92)</sup> werden hingegen explizit nicht ausgenommen. Bei diesen Produkten ergeben sich die Zinszahlungen aus einer Formel, die an Faktoren wie Indizes, Wechselkursen, Finanzinstrumenten oder anderen Vermögenswerten anknüpft.<sup>93)</sup> Das einfache Anknüpfen der Zinsen an Referenzwerte wie LIBOR und EURIBOR macht eine Einlage hingegen noch nicht zu einer struk-

80) PRIIP-VO, Erwägungsgrund 12.

81) PRIIP-VO, Erwägungsgrund 12.

82) Dafür auch *Seitz/Juhnke/Seibold*, BKR 2013, 1, 5.

83) So auch schon *Seitz/Juhnke/Seibold*, BKR 2013, 1, 5.

84) Vgl. PRIIP-VO, Erwägungsgrund 6.

85) *Andresen/Gerold*, BaFin Journal 2015, 31, 32.

86) *Loritz*, WM 2014, 1513, 1517.

87) PRIIP-VO, Erwägungsgrund 6.

88) Die Definition von Privatanleger in § 1 Abs. 19 Nr. 31 KAGB deckt sich mit der obigen (IV 2.1) Definition von Kleinanleger. Das KAGB verweist auf den Anhang II der RL 2004/39/EG (MiFID I), welcher sich mit dem Anhang II der MiFID II, auf welchen die PRIIP-VO verweist, in den relevanten Teilen deckt.

89) *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 9. Aufl., 2017, Rz. 1041.

90) Vgl. PRIIP-VO, Erwägungsgrund 7.

91) PRIIP-VO, Erwägungsgrund 7.

92) Einlagen i. S. d. Art. 4 Abs. 1 Nr. 43 RL 2014/65/EU.

93) Vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 43 RL 2014/65/EU.



turierten Einlage, so ausdrücklich Art. 4 Abs. 1 Nr. 43 lit. a MiFID II, auf den Art. 2 Abs. 2 lit. c PRIIP-VO verweist.

### 3.2 Versicherungsanlageprodukte

Dieselben Erwägungen liegen der Einbeziehung von Versicherungsanlageprodukten gem. Art. 4 Nr. 2 PRIIP-VO zugrunde: Dadurch, dass der Fälligkeits- oder Rückkaufwert des Versicherungsprodukts von Marktschwankungen abhängt, ist es dem Anleger möglich, indirekt in die zugrundeliegenden Marktwerte zu investieren; Letztere sind in seinem Versicherungsanlageprodukt gleichsam „verpackt“.<sup>94)</sup> Nicht erfasst sind daher gem. Art. 2 Abs. 2 Nr. 1, 2 PRIIP-VO solche Versicherungsprodukte, die keine Investitionsmöglichkeiten bieten, wie Nichtlebensversicherungsprodukte und Lebensversicherungsverträge, deren Leistungen nur im Todesfall oder bei Arbeitsunfähigkeit zahlbar sind.<sup>95)</sup> Dass gem. Art. 2 Abs. 2 e bis g PRIIP-VO bestimmte nach nationalem Recht anerkannte Altersvorsorgeprodukte aus dem Anwendungsbereich ausgenommen werden sollen,<sup>96)</sup> erklärt sich daraus, dass diese bereits anderweitiger staatlicher Überwachung unterliegen.<sup>97)</sup> Traditionelle Kapitallebensversicherungen fallen nicht unter diese Ausnahme, da es insoweit an einer Anerkennung nach nationalem Recht fehlt; zudem weisen auch sie Anlagecharakter auf.<sup>98)</sup>

## V. Haftungsvoraussetzungen

Tatbestandlich setzt Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO für einen Anspruch eines Kleinanlegers gegen einen PRIIP-Hersteller voraus, dass dem Kleinanleger unter den Umständen des Abs. 1 aufgrund seines Vertrauens auf ein Basisinformationsblatt bei der Tätigkeit einer Anlage in das PRIIP, für das dieses Basisinformationsblatt erstellt wurde, ein Verlust entstanden ist. Insoweit sperrt der Anwendungsvorrang des EU-Privatrechts einen Rückgriff auf das deutsche Privatrecht.<sup>99)</sup> Dies gilt auch für das Fehlen eines Verschuldenserfordernisses.

### 1. Fehlerhaftes Basisinformationsblatt

Haftungsvoraussetzung ist zunächst, dass die Umstände des Art. 11 Abs. 1 PRIIP-VO vorliegen. Das ist dann der Fall, wenn das Basisinformationsblatt irreführend oder ungenau ist oder mit den einschlägigen Teilen der rechtlich verbindlichen (vor)vertraglichen Unterlagen oder mit den Anforderungen des Art. 8 nicht übereinstimmt, also fehlerhaft ist.

Dieser Teil des Tatbestands erinnert an Art. 79 Abs. 2 OGAW IV-RL, an den § 306 Abs. 2 Satz 1 KAGB, § 22 Abs. 1 Nr. 1 VermAnlG sowie § 31 Abs. 3a Satz 2 WpHG anknüpfen<sup>100)</sup> und die haftungsrelevante Fehlerhaftigkeit des Kurzinformativblatts daran binden, dass dieses unrichtig, irreführend oder mit den einschlägigen Teilen des Prospekts nicht vereinbar ist. Anders als die Haftungsvorschriften für den eigentlichen Prospekt sehen diese Normen, wie auch Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO, keine Haftung für Unvollständigkeit vor, was sich daraus ergibt, dass in einem Kurzinformativblatt auf bestimmte Informa-

tionen gerade verzichtet werden soll.<sup>101)</sup> Formelle Vollständigkeit verlangt Art. 11 Abs. 1 PRIIP-VO jedoch bezüglich der Vorgaben des Art. 8 PRIIP-VO, welcher den inhaltlichen Aufbau des Basisinformationsblatts umreißt. Darüber hinaus ist die Unvollständigkeit des Basisinformationsblatts erst dann haftungsrelevant, wenn die Grenze zur Irreführung (s. u.) überschritten wird. Abweichend vom Entwurf der Kommission wurde auf einen Verweis auf Art. 6 PRIIP-VO und dessen insoweit problematischen ersten Absatz verzichtet. Nach Art. 6 Abs. 1 Satz 3 PRIIP-VO hat das Basisinformationsblatt „die wesentlichen Informationen“ zu enthalten und „präzise, redlich und klar“ zu sein. Insbesondere die letztere Passage wurde von den Verbänden als zu vage kritisiert.<sup>102)</sup>

### 1.1 Irreführend

Irreführend ist ein Basisinformationsblatt dann, wenn es geeignet ist, in seiner Auslegung nach dem objektiven Empfängerhorizont zum Zeitpunkt der Anlageentscheidung<sup>103)</sup> eine Fehlvorstellung über Tatsachen hervorzurufen.<sup>104)</sup>

Für die Bestimmung des objektiven Empfängerhorizonts lässt sich auf die PRIIP-VO nicht der Maßstab übertragen, den der EuGH für den Bereich der marktbezogenen Informationspflichten heranzieht, also etwa für den Bereich der Prospekthaftung.<sup>105)</sup> Durchschnittsadressat des Basisinformationsblatts ist gerade nicht der „durchschnittliche Anleger“, sondern der Kleinanleger. Dieser wird, wie oben beschrieben, als Anleger definiert, der nicht „über ausreichende Erfahrung, Kenntnisse und Sachverstand“ verfügt, um seine „Anlageentscheidung selbst treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können“.<sup>106)</sup> Prospekt und Basisinformationsblatt haben damit unterschiedliche Durchschnittsadressaten. Die Berück-

94) Vgl. PRIIP-VO, Erwägungsgrund 6. Zu der Frage, ob auch in Deutschland verbreitete konventionelle kapitalbildende Lebensversicherungen in den Anwendungsbereich der PRIIP-VO fallen sollten, vgl. *Beyer*, VersR 2016, 293, 294 f.

95) Vgl. PRIIP-VO, Erwägungsgrund 7.

96) PRIIP-VO, Erwägungsgrund 7; zur genauen Definition vgl. *Beyer*, VersR 2016, 293, 295.

97) *Loritz*, WM 2014, 1513, 1517.

98) Vgl. *Brömmelmeyer*, r+s 2016, 269, 271; *Barock-Castellvi*, VersR 2017, 129, 135; *Gerold/Kohleick*, RdF 2017, 276, 278 f.; zweifelnd *Beyer*, VersR 2016, 293, 294 f.; a. A. *Reiff*, r+s 2016, 593, 602; *Bürkle*, VersR 2017, 331, 333; vgl. auch *Reiff/Köhne*, VersR 2017, 649, 657.

99) Vgl. oben unter IV.

100) Während § 306 KAGB die OGAW-IV-RL umsetzt, handelt es sich bei § 31 Abs. 3a WpHG um rein nationale Gesetzgebung, die sich aber an Art. 79 Abs. 2 OGAW-IV-RL orientiert, BT-Drucks. 17/3628 S. 21; vgl. auch *Möllers*, in: *Kölner Komm. z. WpHG*, 2. Aufl., 2014, § 31 Rz. 299. Auch § 22 VermAnlG orientiert sich ausweislich der Gesetzesbegründung an Art. 79 Abs. 2 OGAW-IV-RL, BT-Drucks. 17/6051, S. 37.

101) *Möllers* (Fußn. 100), § 31 Rz. 314; *Paul*, in: *Weitnauer/Boxberger/Anders*, KAGB, 2014, § 306 Rz. 27.

102) Vgl. *Möllers*, ZEuP 2016, 325, 348 f.

103) Für eine ex ante Betrachtung bei der Prospekthaftung auch *Assmann*, in: *Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb*, WpPG/VermAnlG, 3. Aufl., 2017, §§ 21 – 23 WpPG Rz. 41.

104) Vgl. zur Auslegung des Tatbestandsmerkmals in nationalen Vorschriften *Koller*, in: *Assmann/Schneider*, WpHG, 6. Aufl., 2012, § 31 Rz. 58; *Möllers* (Fußn. 100), § 31 Rz. 203; *Paul* (Fußn. 101), § 306 Rz. 28; *Fuchs*, in: *Fuchs*, WpHG, 2. Aufl., 2016, § 31 Rz. 98; *Assmann* (Fußn. 103), §§ 21 – 23 WpPG Rz. 54 ff.; *Assmann* (Fußn. 103), § 22 VermAnlG Rz. 24 ff.

105) Dazu vgl. *Langenbacher*, Aktien- und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl., 2015, § 11 Rz. 11.19.

106) RL 2014/65/EU, Anhang II Art. 4 Abs. 1 Nr. 11.

sichtigung des spezifischen Adressatenkreises findet sich inzwischen zumindest ansatzweise auch in der Rechtsprechung des BGH.<sup>107)</sup> Von dem vom Basisinformationsblatt angesprochenen unerfahrenen Publikum kann insbesondere nicht erwartet werden, dass es eine Bilanz lesen kann.<sup>108)</sup>

Eine Irreführung kommt in Betracht, wenn die gegebenen Informationen für sich genommen zwar wahr sind, aber durch den Kontext und die Art und Weise, wie sie dargestellt werden, Fehlvorstellungen erzeugen können.<sup>109)</sup> Entscheidend ist, ähnlich wie bei der Prospekthaftung,<sup>110)</sup> der Gesamteindruck, der nicht etwa durch eine falsche Gewichtung für sich genommen richtiger Angaben verzerrt werden darf.<sup>111)</sup> Für die Auslegung des Tatbestandsmerkmals lässt sich angesichts des identischen Wortlauts in Erwägung ziehen, die zu § 5 UWG entwickelten Grundsätze heranzuziehen.<sup>112)</sup> Dem steht hier insbesondere nicht entgegen, dass es sich um eine eigenständige Anspruchsgrundlage des EU-Privatrechts handelt, denn nach Art. 11 Abs. 3 PRIIP-VO richtet sich die Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe innerhalb der Haftungsnorm nach dem anwendbaren nationalen Recht; vom Grundsatz der autonomen Auslegung wird insoweit abgewichen.

## 1.2 Ungenauigkeit

Anders als § 306 Abs. 2 Satz 1 KAGB, § 22 Abs. 1 Nr. 1 VermAnlG, § 31 Abs. 3a Satz 2 WpHG spricht Art. 11 Abs. 1 PRIIP-VO nicht von *unrichtigen*, sondern *ungenauen* Informationen. Das ist auch deswegen auffällig, weil die englische Sprachfassung darauf abstellt, ob die Informationen „inaccurate“ sind. Mit diesem Wort wählt die englische Sprachfassung dieselbe Formulierung wie Art. 79 Abs. 2 OGAW IV-RL. Bei der Übersetzung der OGAW IV-RL wurde das Wort „inaccurate“, das insoweit doppeldeutig ist, hingegen nicht mit „ungenau“, sondern mit „unrichtig“ übersetzt, was auch erklärt, warum die deutschen Umsetzungsgesetze letztere Formulierung verwenden. Dieselbe Übersetzung wurde bei Art. 5 Nr. 2 lit. d Prospekt-RL gewählt.

Die Bedeutung der Worte „ungenau“ und „unrichtig“ sind in der deutschen Sprache nicht deckungsgleich. Das Wort „unrichtig“ stellt auf die Vereinbarkeit der Information mit den objektiv gegebenen Tatsachen ab, eine unrichtige Information ist mit dem tatsächlichen Sachverhalt unvereinbar. „Ungenau“ kann eine Information aber schon dann sein, wenn sie zwar für sich genommen richtig, aber zu wenig spezifiziert oder erläutert ist. Die Problematik der ungenauen Information wird bereits von dem Tatbestandsmerkmal „irreführend“ abgedeckt, denn sobald eine Information aufgrund ihrer Ungenauigkeit einen Irrtum hervorrufen kann, ist sie jedenfalls auch irreführend.

Problematisch ist das Wort „ungenau“ insoweit, als das Basisinformationsblatt zwar Angaben zu allen wesentlichen Eigenschaften der Anlage enthalten muss,<sup>113)</sup> sich dabei aber auf drei DIN-A4-Seiten zu beschränken hat. Damit geht unvermeidbar einher, dass zu vielen Details nur oberflächliche, sprich ungenaue Angaben gemacht werden. Das ist im Sinne des Kampfes gegen den „Information Overload“ aber solange le-

gitim und gewollt, wie die Angaben nicht irreführend sind. Dahingegen kann es gesetzgeberisch nicht gewollt sein, an die Genauigkeit der zu machenden Pflichtangaben, die von Natur aus komplex sind, eine verschuldensunabhängige<sup>114)</sup> Haftung anzuknüpfen. All das deutet auf eine ungenaue Übersetzung hin. Dafür spricht auch, dass in Erwägungsgrund 22 der PRIIP-VO das Wort „inaccurate“ mit „fehlerhaft“ übersetzt wurde. Ebenso wurde bei Art. 35a Abs. 1 CRA III der Begriff „inaccurate“ mit „falsch“ übersetzt.

Im Ergebnis ist Art. 11 Abs. 1 PRIIP-VO daher aufgrund eines Vergleichs der verschiedenen Sprachfassungen und des Sinn und Zwecks der Norm so auszulegen, dass an die Unrichtigkeit des Basisinformationsblatt angeknüpft wird, es also haftungsrelevant fehlerhaft ist, wenn es der Wahrheit nicht entspricht. Die Ungenauigkeit der Angaben ist hingegen nur dann haftungsrelevant, wenn sie dazu führt, dass das Basisinformationsblatt irreführend ist. Prognosen, Meinungen und Werturteile sind dann als unrichtig einzuordnen, wenn sie nicht ausreichend durch Tatsachen gestützt und kaufmännisch nicht vertretbar sind.<sup>115)</sup>

## 1.3 Nichtübereinstimmung mit (vor)vertraglichen Unterlagen

Das Tatbestandsmerkmal der Nichtübereinstimmung „mit den einschlägigen Teilen der rechtlich verbindlichen vorvertraglichen und Vertragsunterlagen“ (Art. 11 Abs. 1 PRIIP-VO) erinnert auf den ersten Blick an die Formulierung aus Art. 79 Abs. 2 OGAW IV-RL, nach dem die wesentlichen Anlegerinformationen mit „den einschlägigen Teilen des Prospekts vereinbar“ sein müssen. Da PRIIP aber nicht immer prospektpflichtig sind, ist die Formulierung inhaltlich deutlich weiter gefasst.

Dabei sorgt die Verwendung des Wortes „Unterlagen“ zunächst dafür, dass mündliche Vereinbarungen im Rahmen des Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO nicht haftungsrelevant sind. Schriftform im Sinne des BGB ist indes nicht nötig: Nach der Sprache der PRIIP-VO ist das Basisinformationsblatt schließlich auch dann eine „Unterlage“ (Art. 6 Abs. 2 Satz 1 PRIIP-VO), wenn es nur auf einer Website zur Verfügung gestellt wurde (Art. 14

107) Vgl. für Fall, in dem ein Emittent sich ausdrücklich auch an „das unkundige und börsenerfahrene Publikum“ wendet, BGH ZIP 2012, 2199 = NZG 2012, 1262, 1265, Rz. 25, dazu EWiR 2013, 127 (Vofß); dazu *Assmann* (Fußn. 103), §§ 21 – 23 WpPG Rz. 37 ff.

108) So i. E. wohl auch *Luttermann*, ZIP 2015, 805, 811.

109) *Fuchs* (Fußn. 104), § 31 Rz. 98; für den Bereich der Prospekthaftung *Assmann* (Fußn. 103), §§ 21 – 23 WpPG Rz. 54; zum Vermögensanlagen-Informationenblatt *Assmann* (Fußn. 103), § 22 VermAnlG Rz. 24 ff.

110) Die gesetzliche Prospekthaftung kennt das Tatbestandsmerkmal der Irreführung nur bzgl. der Prospektzusammenfassung. Dennoch wird davon ausgegangen, dass irreführende Angaben Fehler im Prospekt darstellen, vgl. *Groß*, in: *Groß*, Kapitalmarktrecht, 6. Aufl., 2016, § 21 WpPG Rz. 40; *Müller*, WpPG, 2. Online-Aufl., 2017, § 21 Rz. 8; *Assmann* (Fußn. 103), §§ 21 – 23 WpPG Rz. 66. 111) *Groß*, in: *Groß*, Kapitalmarktrecht, 6. Aufl., 2016, § 21 WpPG Rz. 40.

112) Dafür im Rahmen des § 306 KAGB *Paul* (Fußn. 101), § 306 Rz. 28. Dafür bzgl. § 31 Abs. 3 a WpHG *Zeidler*, WM 2008, 238, 240; dagegen *Möllers* (Fußn. 100), § 31 Rz. 466 unter Hinweis auf den Grundsatz der autonomen Auslegung.

113) Vgl. Art. 8 PRIIP-VO.

114) Vgl. unten V 4.

115) So zur Prospekthaftung *Assmann* (Fußn. 103), §§ 21 – 23 WpPG Rz. 50 m. w. N.; für Orientierung an § 22 Abs. la VermAnlG, § 306 Abs. 2 Satz 1 KAGB *Buck-Heeb*, WM 2018, 1197, 1200 f.

Abs. 2 lit. c PRIIP-VO). Der Zweck der Vorschrift gebietet lediglich, dass die Informationen dauerhaft abgespeichert werden können. Erfasst sind damit Dokumente in Textform, wobei unabhängig von den Zweifeln bei der Auslegung des deutschen § 126b BGB, davon auch Websites erfasst sein sollten.<sup>116)</sup>

Diese Unterlagen müssen rechtlich verbindliche (Vor-)Vertragsunterlagen sein. Vertragsunterlagen sind dabei die Unterlagen, die letztlich den Inhalt des PRIIP ausmachen oder bezeichnen. Die Wendung „rechtlich verbindlich“ erscheint dabei zunächst wie eine Doppelung, denn was Gegenstand eines Vertrags oder Vorvertrags ist, ist immer auch rechtlich verbindlich. Einen Sinn ergibt das Tatbestandsmerkmal aber dann, wenn man sich die unterschiedlichen rechtlichen Gestaltungsmöglichkeiten, die die Haftungsnorm abdecken muss, vor Augen führt. So kann die Investition in ein PRIIP etwa so ausgestaltet sein, dass vertraglich nur der Abschluss eines Verpflichtungsgeschäfts zur Übertagung einer verbrieften Anlage, die das PRIIP darstellt, vereinbart wird. In diesem Fall ist es möglich, dass das Basisinformationsblatt und das übertragene Produkt zwar übereinstimmen, Letzteres aber schlechter ist als vertraglich vereinbart. Die abweichende vertragliche Vereinbarung ist dann hinsichtlich des PRIIP selbst nicht „verbindlich“, denn sie berührt nicht dessen Inhalt und macht das Basisinformationsblatt auch nicht fehlerhaft. Der Anleger müsste sich an seine Ansprüche aus seinem (quasi)vertraglichen Verhältnis halten. Wäre es anders, würde der PRIIP-Hersteller für sein eigentlich fehlerfreies Basisinformationsblatt auch dann haften, wenn Dritte das PRIIP vertreiben und dabei ihren Kunden gegenüber falsche Versprechungen machen. Das ist mit dem Zweck der Haftungsnorm nicht vereinbar. Eine Haftung dafür, dass das Basisinformationsblatt mit den (vor-)vertraglichen Unterlagen unvereinbar ist, kommt also nur dann in Betracht, wenn sie insoweit rechtlich verbindlich sind, als sie den Inhalt des PRIIP bestimmen.

#### 1.4 Nichtübereinstimmung mit den Anforderungen des Art. 8 PRIIP-VO

Ein haftungsrelevanter Fehler des Basisinformationsblatts kann sich auch daraus ergeben, dass es mit den Anforderungen des Art. 8 PRIIP-VO nicht übereinstimmt. Die Norm listet die Mindestangaben, die ein Basisinformationsblatt zu enthalten hat, auf. Damit soll die Vergleichbarkeit unterschiedlicher Basisinformationsblätter sichergestellt werden. Die Norm wird konkretisiert durch die delegierte VO (EU) 2017/653.

##### 1.4.1 Inhaltliche Anforderungen

Art. 8 PRIIP-VO legt zunächst den Titel und die ersten Sätze eines Basisinformationsblatts fest, die den Anleger darüber informieren sollen, was er vor sich hat. Art. 8 Abs. 3 PRIIP-VO enthält darüber hinaus auch eine Liste inhaltlicher Vorgaben, die formelle Angaben wie den Namen des PRIIP, die Identität des Herstellers und seine Kontaktdaten umfassen, sowie Angaben über abstrakte Konzepte wie die Ziele der Anlage und die dazu eingesetzten Mittel des PRIIP und den vom PRIIP angesprochenen Anlegertyp. Im Übrigen schreibt die

Norm Angaben über das Risikoprofil und die rechtliche Ausgestaltung des PRIIP vor. Angesichts der Komplexität der Themen, über die hier in aller Kürze Auskunft gegeben werden soll, kommt die Frage auf, ob nicht selbst hier schon die Grenze zum „Information Overload“ überschritten wird.<sup>117)</sup>

##### 1.4.2 Insbesondere: Der Warnhinweis

Das Basisinformationsblatt hat gem. Art. 8 Abs. 3 lit. b PRIIP-VO „gegebenenfalls“ einen Warnhinweis dahingehend zu enthalten, dass der Anleger im Begriff ist, ein Produkt zu erwerben, „das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann.“ Konkretisiert wird der Tatbestand durch Art. 1 Abs. 2 der delegierten VO (EU) 2017/653, die von der Kommission zur Ergänzung der PRIIP-VO erlassen wurde. Danach ist ein Warnhinweis zu geben, wenn das PRIIP nicht die Voraussetzungen des Art. 25 Abs. 4 lit. a MiFID II erfüllt. Kurz gefasst ist danach kein Warnhinweis für PRIIP zu geben, die ausschließlich in Aktien von Unternehmen und OGAW, Anleihen, Geldmarktinstrumente, strukturierte Einlagen und andere nicht komplexe Finanzprodukte investieren. Problematisch ist allerdings, dass etwa konventionelle kapitalbildende Lebensversicherungen durchaus auch in den Kleinanlegern nicht zugängliche Vermögensgegenstände investieren; hier bleibt zweifelhaft, ob ein Warnhinweis nur deswegen tatsächlich angemessen wäre.<sup>118)</sup> Ein Warnhinweis soll im Übrigen erforderlich sein, wenn zur Berechnung der endgültigen Anlagerendite mehrere unterschiedliche Verfahren verwendet werden, wodurch sich die Gefahr von Missverständnissen beim Kleinanleger erhöht (Erwägungsgrund 18 PRIIP-VO).

Unsicherheiten darüber, wann ein Warnhinweis anzubringen ist, wecken Befürchtungen davor, dass PRIIP-Hersteller, um ihre Haftungsrisiken zu verringern, die Warnung inflationär benutzen und damit ihre Wirksamkeit vermindern. Ob aber überhaupt selbst relativ eindeutige Warnhinweise tatsächlich wirksam sind, wird teilweise bezweifelt, schließlich ließen sich auch in der Vergangenheit Kleinanleger nicht durch den Hinweis auf ein „theoretisch unbegrenztes Verlustrisiko“ von ihrer Investition abbringen.<sup>119)</sup> Auch empirische Studien deuten darauf hin, dass eine rein textliche Warnung zumindest deutlich weniger wirksam ist als eine klare grafische Ausdrucksform, die zusätzlich textlich unterlegt wird.<sup>120)</sup>

##### 1.5 Anfängliche und nachträgliche Fehlerhaftigkeit

Die Fehlerhaftigkeit des Basisinformationsblatts kann sich nicht nur daraus ergeben, dass es schon fehlerhaft erstellt wurde,

116) Dafür, dass Websites, die gespeichert und ausgedruckt werden können, die Textform erfüllen MünchKomm-Einsel, BGB, 7. Aufl., 2015, § 126b Rz. 6; dagegen Spindler, in: Spindler/Schuster, Recht der elektronischen Medien, 3. Aufl., 2015, § 126b BGB Rz. 6.

117) Kritisch Loritz, WM 2014, 1513, 1518 f.

118) Dagegen Franz/Kunze, VW 2014, 70, 72: „deutlich überzogen“.

119) Kritisch Köndgen, BKR 2011, 283, 285.

120) Oehler, Stellungnahme zum 1. FinMaNoG, S. 2, verfügbar unter <https://www.bundestag.de/blob/413352/4ba21c821a992049c08a3f9facfc032a/12-prof-oehler-data.pdf> (zuletzt abgerufen am 10. 9. 2018) („kaum hinreichend“); empirische Studien bei Oehler, ZBB 2012, 119; Oehler, 2015, 208.

sondern auch daraus, dass der Hersteller seiner Aktualisierungspflicht aus Art. 10 Abs. 1 PRIIP-VO nicht nachkommt. Ausweislich Art. 10 Abs. 1 Satz 1 PRIIP-VO entsteht die Aktualisierungspflicht dann, wenn sich im Rahmen der regelmäßigen Überprüfung des Basisinformationsblatts ein Änderungsbedarf ergibt. Der Begriff „regelmäßig“ wird in Art. 15 Nr. 1 der delegierten VO (EU) 2017/653 dahingehend spezifiziert, dass eine Überprüfung anlässlich jeder für das PRIIP relevanten Veränderung, mindestens aber alle zwölf Monate nach Erstveröffentlichung stattzufinden hat. Auch der Inhalt der Prüfpflichten wird dort genauer spezifiziert. Darüber hinaus wird klargestellt, dass bei „jeder Änderung die sich tatsächlich oder wahrscheinlich erheblich auf die im Basisinformationsblatt enthaltenen Informationen auswirkt“, eine Ad-hoc-Überprüfungspflicht entsteht. Zu diesem Zweck werden die PRIIP-Hersteller verpflichtet, „angemessene Prozesse“ einzurichten, um solche Veränderungen unverzüglich zu ermitteln. Wird eine relevante Veränderung trotzdem übersehen, ist das Basisinformationsblatt ggf. objektiv fehlerhaft, auch wenn die Prozesse aus einer ex-ante-Perspektive für ausreichend gehalten werden durften. Dadurch, dass die Haftung nach Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO verschuldensunabhängig ist (vgl. unten V 4), ergeben sich aus der Aktualisierungspflicht erhebliche Haftungsrisiken für den PRIIP-Hersteller.

## 2. Verlust

Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO ordnet an, dass ein Kleinanleger, der nachweist, dass ihm „ein Verlust entstanden ist [...] für diesen Verlust [...] Schadensersatz“ verlangen kann. Damit erhebt das Gesetz das Bestehen eines Verlusts zum Tatbestandsmerkmal. Für die Auslegung des Begriffs verweist Art. 11 Abs. 3 PRIIP-VO auf das jeweils nach den einschlägigen Bestimmungen des internationalen Privatrechts anwendbare nationale Recht, so dass hier darauf zurückgegriffen werden kann. Das anwendbare Recht bestimmt sich nach dem Deliktsstatut des Art. 4 Abs. 1 Rom II-VO, da es sich um Schadensersatzansprüche handelt, die nicht an einen Vertrag anknüpfen,<sup>121)</sup> so dass grundsätzlich des Recht des Schadenseintrittsorts gilt. Im deutschen Recht wird der Verlustbegriff in § 110 HGB dahingehend verstanden, dass ein Verlust in jedem unfreiwilligen Vermögensnachteil besteht, einschließlich eines etwaigen Verdienstaustausfalls.<sup>122)</sup> Im Kontext des Kapitalanlagerechts liegen solche unfreiwilligen Vermögensnachteile beispielsweise darin, dass das etwaige Anlageprodukt seinen Preis nicht wert war und der Anleger damit einen Kursdifferenzschaden trägt, soweit für das konkrete PRIIP ein solcher feststellbar ist. Ein Verlust kann aber auch dann vorliegen, wenn der dem Anleger zurückzuzahlende Betrag unter dem Wert des eingesetzten Kapitals liegt.

## 3. Transaktionskausalität

Der Verlust muss kausal darauf zurückzuführen sein, dass der Kleinanleger bei seiner Anlageentscheidung auf das Basisinformationsblatt vertraut hat. Zwar ist im Bereich der Informationsdeliktshaftung, insbesondere bei Ad-hoc-Mitteilungen,

die Auffassung des BGH in seiner Infomatec- und Comroad-Rechtsprechung, dass eine Transaktionskausalität erforderlich sei,<sup>123)</sup> auf Kritik gestoßen.<sup>124)</sup> Aber jedenfalls für Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO ist dieses Kausalitätserfordernis ausdrücklich angeordnet, wie sich aus der Formulierung „aufgrund seines Vertrauens auf ein Basisinformationsblatt bei der Tätigung einer Anlage“ ergibt. Mit Blick auf den Schutzzweck der Haftungsnorm liegt die haftungsbegründende Kausalität indes nur vor, wenn gerade das Vertrauen auf die Richtigkeit der gelieferten, letztlich falschen Informationen kausal für den Verlust geworden ist.<sup>125)</sup> Vorausgesetzt ist damit letztlich auch, dass das Basisinformationsblatt den Kleinanleger zu seiner Anlageentscheidung veranlasst hat, denn nur aus dieser kann der Verlust resultieren. Zur oftmals schwierigen Beweislage bezüglich dieser Transaktionskausalität vgl. unten VII 2.

## 4. Verschuldensunabhängige Haftung

Die Haftung nach Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO setzt kein Verschulden voraus.<sup>126)</sup> Der Sache nach handelt es sich damit um eine gesetzlich angeordnete Vertrauenshaftung<sup>127)</sup> als Garantshaftung.

Ein Verschuldenserfordernis lässt sich auch nicht als allgemeines Prinzip aus dem deutschen oder europäischen Privatrecht herleiten. Zwar ist davon auszugehen, dass die Rechtsetzung der EU ihrer Natur nach unvollständig ist und daher der Ergänzung durch nationales Recht bedarf und zwar sowohl im Prozessrecht<sup>128)</sup> als auch im materiellen Recht.<sup>129)</sup> Der Anwendungsvorrang des EU-Rechts reicht nur soweit, wie auch eine europäische Regelung existiert, so dass nationales Privatrecht anwendbar bleibt, soweit es keine entgegenstehende europäische Regelung gibt. Aber dies darf nicht dazu führen, dass eine abschließende Regelung des europäischen Rechts durch die Berücksichtigung weiterer Voraussetzungen des nationalen Privatrechts modifiziert wird. Eine derartige abschließende Regelung stellen auch Schadensersatzansprüche dar, die nicht an ein Verschuldenserfordernis geknüpft sind. Solche Ansprüche des EU-Rechts dürfen daher nicht dadurch eingeschränkt werden, dass das nationale Recht ein Verschuldenserfordernis

121) BeckOGK/Rübl, Rom II-VO, Stand: 1. 12. 2017, Art. 4 Rz. 33 ff.

122) So für § 110 HGB Roth, in: Baumbach/Hopt, HGB, 37. Aufl., 2016, § 110 Rz. 11; MünchKomm-Langbein, HGB, 4. Aufl., 2016, § 110 Rz. 17.

123) BGHZ 160, 134, 144 ff. = ZIP 2004, 1599 (m. Bespr. Leisch, S. 1573) = NJW 2004, 2664, 2666 f. – Infomatec; BGH ZIP 2008, 407 = NZG 2008, 382, 384 – Comroad VI; BGH ZIP 2008, 410 = NZG 2008, 385 – Comroad VII, dazu EWIR 2008, 269 (Leuschner); BGH ZIP 2008, 829 = NZG 2008, 386, 387 – Comroad VIII, dazu EWIR 2008, 325 (Klöbn).

124) Gegen das Erfordernis der Transaktionskausalität etwa MünchKomm-Wagner, BGB, 7. Aufl., 2017, § 826 Rz. 114; Fleischer, in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 4. Aufl., 2015, § 6 Rz. 25; für Verortung in der haftungsausfüllenden Kausalität bei der Anlageberatung Bassler, WM 2013, 544, 554.

125) Beyer, VersR 2016, 293, 296.

126) Für Haftung aus vermutetem Verschulden unter Annahme einer Rechtsgrundverweisung auf § 280 Abs. 1, § 311 Abs. 2 BGB aber Schneider, VersR 2017, 1429, 1433 f.; ebenso aber mit der Erwägung einer Beschränkung auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit in Analogie zu § 22 Abs. 3 VermAnlG und § 306 Abs. 3 Satz 1 KAGB Buck-Heeb, WM 2018, 1497, 1204.

127) Dazu Müllert/Sajnovits, ZfPW 2016, 1, 20 ff. m. w. N.

128) Vgl. EuGH, Urt. v. 20. 9. 2001 – Rs C-453/99, Sgl. 2001, I-6297, Rz. 29 – Courage/Crehan, dazu EWIR 2001, 1141 (Micklitz).

129) Wiedmann (Fußn. 13), Kap. 2 Rz. 73.

vorsieht.<sup>130)</sup> Demgemäß kann hier nicht auf das deutsche Privatrecht zurückgegriffen werden.

Für eine abschließende Regelung des EU-Rechts, die eine verschuldensunabhängige Haftung vorsieht, spricht auch, dass im EU-Privatrecht kein allgemeines Verschuldensprinzip existiert. Zwar wird nach § 35a Abs. 1 Rating-VO nur für vorsätzliche und grob fahrlässige Zuwiderhandlungen gehaftet. Auch soll die Prospekthaftung des Art. 6 Prospekt-RL bzw. des an seine Stelle tretenden Art. 11 Prospekt-VO eine Verschuldenshaftung vorsehen, indem sie Kenntnis voraussetzt.<sup>131)</sup> Die Umsetzung in § 23 Abs. 1 WpPG sieht sogar einen Haftungsausschluss vor, wenn der Prospektverantwortliche oder -veranlasser die Fehlerhaftigkeit des Prospekts nicht gekannt hat und diese Unkenntnis nicht auf grober Fahrlässigkeit beruht. Ähnlich wird beim Schadensersatzanspruch für Verstöße gegen die DSGVO aus Art. 82 Abs. 1 die Haftung nach Art. 82 Abs. 3 DSGVO durch den Nachweis mangelnder Verantwortlichkeit ausgeschlossen, was überwiegend als Haftung aus widerleglich vermutetem Verschulden eingeordnet wird.<sup>132)</sup> Aber das europäische Privatrecht kennt auch eine verschuldensunabhängige Haftung. Dies gilt etwa ausweislich Abs. 2 der Erwägungsgründe der Produkthaftungs-RL für die Haftung für fehlerhafte Produkte nach Art. 1 Produkthaftungs-RL,<sup>133)</sup> auch wenn die Haftung nach Art. 7 lit. e Produkthaftungs-RL ausgeschlossen ist, wenn der Fehler des Produkts nach dem Stand der Technik nicht erkennbar war, was einen Verhaltensmaßstab beinhaltet.<sup>134)</sup> Ähnliches gilt für die Ausgleichsansprüche nach Art. 4 und 5 i. V. m. Art. 7 Fluggastrechte-VO. Dabei ist der Anspruch bei Annullierung nach Art. 5 Abs. 1 lit. c Fluggastrechte-VO nach Art. 5 Abs. 3 Fluggastrechte-VO ausgeschlossen, wenn die Annullierung auf außergewöhnliche und durch zumutbare Maßnahmen unvermeidbare Umstände zurückgeht, während der Anspruch bei Nichtbeförderung nach Art. 4 Fluggastrechte-VO keine derartige Einschränkung vorsieht.<sup>135)</sup>

Die Geltung eines allgemeinen Verschuldensprinzips lässt sich auch nicht mittels der rechtsvergleichenden Auslegung ermitteln, wie schon das deutsche Privatrecht zeigt. Denn auch dort gilt das Verschuldensprinzip nur mit Durchbrechungen.<sup>136)</sup> Da es im europäischen Privatrecht Beispiele für eine Haftung sowohl mit als auch ohne eine Verschuldenshaftung gibt und es an aussagekräftigen Gesetzesmaterialien fehlt, kann auch nicht von Redaktionsversehen des europäischen Gesetzgebers ausgegangen werden.

## VI. Rechtsfolge: Schadensersatz

Als Rechtsfolge ordnet Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO an, dass der Kleinanleger vom PRIIP-Hersteller Schadensersatz für den Verlust verlangen kann. Für die Auslegung des unbestimmten Rechtsbegriffs „Schadensersatz“ verweist Art. 11 Abs. 3 PRIIP-VO wie beim Verlust explizit auf das nach den einschlägigen Bestimmungen des internationalen Privatrechts anwendbare nationale Recht, so dass auch hier darauf zurückgegriffen werden kann. Nach deutschem Recht liegt der Inhalt der Schadensersatzpflicht gem. § 249 Abs. 1 BGB darin, den Zustand herzustellen, der bestehen würde, wenn der zum Ersatz verpflichtende Umstand nicht eingetreten wäre.

## 1. Begrenzung des Schadensersatzes auf den Verlust

Der zum Ersatz verpflichtende Umstand i. S. d. § 249 Abs. 1 BGB liegt im Fall des Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO in dem Verlust, den der Kleinanleger aufgrund seines Vertrauens auf das fehlerhafte Basisinformationsblatt erlitten hat. Der PRIIP-Hersteller hat die Kleinanleger daher so zu stellen, als wäre der Verlust nie eingetreten. In der Formulierung des Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO ist damit angelegt, dass der Kleinanleger nicht alle aus der Fehlerhaftigkeit des Basisinformationsblatts resultierenden Schäden ersetzt verlangen kann, sondern nur Schadensposten, die aus „diese[m] Verlust“ entstanden sind. Ersatzfähig ist damit zunächst der Verlust selbst, welcher in der Differenz zwischen dem vom Kleinanleger eingesetzten Kapital und dem Wert des ihm zurückzuzahlenden Betrags liegt. Ersatzfähig ist damit ein etwaiger Kursdifferenzschaden,<sup>137)</sup> der entsteht, wenn der tatsächlich bezahlte Preis über dem Preis lag, der bestanden hätte, wenn das Basisinformationsblatt nicht fehlerhaft gewesen wäre.<sup>138)</sup> Allerdings dürfte nicht für alle Anlageformen, die vom PRIIP-Begriff umfasst sind, ein solcher Wert ermittelbar sein. Ersatzfähig sind im Übrigen auch mittelbare Schäden, die aufgrund des Verlusts entstehen, etwa entgangene Gewinne, Vertragsabschluss- und Finanzierungskosten, etc.<sup>139)</sup> Insoweit wird allerdings oftmals der Nachweis der haftungsausfüllenden Kausalität schwerfallen.

Kein Gegenstand der Naturalrestitution ist die Rückabwicklung des abgeschlossenen Vertrags,<sup>140)</sup> denn der Vertragsschluss selbst ist keine Folge des eingetretenen Verlusts. Nicht ersatzfähig sind auch die Opportunitätskosten, die sich daraus ergeben, dass der Kleinanleger in das PRIIP investiert hat und damit auf anderweitige, möglicherweise gewinnbringende(re), Investitionen verzichtet hat. Auch diese Kosten sind zwar Folge der Anlageentscheidung, nicht aber des Verlusts.

130) So für die Umsetzung der Gleichbehandlungs-RL 76/207/EG EuGH, Urt. v. 22. 4. 1997 – Rs C-180/95, Slg. 1997, I-2195 = ZIP 1997, 798 (m. Anm. Oetker, S. 802), Rz. 22 – Drachmpaehl, dazu EWIR 1998, 79 (Otto); Wiedmann (Fußn. 13), Kap. 2 Rz. 78.

131) Vgl. Hellgardt, AG 2012, 154, 158.

132) Vgl. BeckOK/Quaas, DatenschutzR, 23. Ed., 1. 5. 2017, Art. 82 DS-GVO Rz. 17 f.; Nemitz, in: Ehmann/Selmayr, EU-DSGVO, 2017, Art. 82 Rz. 14 f.; Kübling/Buchner/Bergt, DSGVO BDSG, 2. Aufl., 2018, Art. 82 DSGVO Rz. 51 ff.; BeckOGK/Schaub, BGB, Stand: 1. 9. 2018, § 276 Rz. 13; für Beweislastumkehr Gola/Piltz, in: Gola, Datenschutz-Grundverordnung, 2017, Art. 82 DS-GVO Rz. 18; für verschuldensunabhängige Haftung Frenzel (Fußn. 45), Art. 82 DSGVO Rz. 6.

133) Vgl. Schaub (Fußn. 132), § 276 Rz. 8; Riehm, in: Langenbucher, Europäisches Privat- und Wirtschaftsrecht, 4. Aufl., 2017, § 3 Rz. 46; im Ausgangspunkt auch BeckOGK/Seibl, ProdHaftG, Stand: 1. 8. 2018, § 1 Rz. 18.

134) Vgl. für § 1 ProdHaftG Erman/Wilhelmi, BGB, 15. Aufl., 2017, Vor § 1 ProdHaftG Rz. 2; für eine hybride Haftung Spindler (Fußn. 133), § 1 Rz. 24; MünchKomm-Wagner (Fußn. 124), § 1 ProdHaftG Rz. 22; ähnlich Staudinger/Oechsler, BGB, 2014, Einl. ProdHaftG Rz. 42.

135) Vgl. Tonner, in: Gebauer/Wiedmann, Zivilrecht unter europäischem Einfluss, 2. Aufl., 2010, Kap. 15 Rz. 69.

136) Vgl. Schaub (Fußn. 132), § 276 Rz. 4; Staudinger/Caspers, BGB, 2014, § 276 Rz. 3 ff.; gegen die allgemeine Geltung des Verschuldensprinzips MünchKomm-Grundmann, BGB, 7. Aufl., 2015, § 276 Rz. 27 jew. m. w. N.

137) Vgl. für die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung i. e. S. BGH ZIP 1988, 1464 = WM 1988, 1685, 1688, dazu EWIR 1988, 1191 (Medicus); BeckOGK/Herresthal, BGB, Stand: 1. 8. 2018, § 311 Rz. 600; für § 37b WpHG BGHZ 192, 90 = ZBB 2012, 222 (m. Bespr. Schmolke, S. 165) = ZIP 2012, 318 = NJW 2012, 1800, Rz. 67 – IKB, dazu EWIR 2012, 159 (Seibt).

138) Vgl. auch Buck-Heeb, WM 2018, 1197, 1204; für § 37b WpHG BGHZ 192, 90 = ZBB 2012, 222 = NJW 2012, 1800, Rz. 67 – IKB.

139) So auch Buck-Heeb, WM 2018, 1197, 1204; vgl. auch BGH ZIP 1984, 73 = WM 1983, 1387, 1388 ff.; Herresthal (Fußn. 137), § 311 Rz. 601.

140) So aber Schneider, VersR 2017, 1429, 1434.

## 2. Mitverschulden

Aus der Anwendung der §§ 249 ff. BGB für die Konkretisierung der Schadensersatzverpflichtung folgt zugleich auch die Anwendbarkeit der Mitverschuldensregelung des § 254 BGB. Der praktische Anwendungsbereich ist aber wohl gering. Nicht relevant ist insoweit die Frage, ob der Kleinanleger von der Fehlerhaftigkeit des Basisinformationsblatts wusste, denn in diesem Fall würde schon die Transaktionskausalität und damit die Haftung als Ganzes entfallen. Ein Mitverschulden des Kleinanlegers kann auch nicht darin liegen, dass er sich nicht selbst genauer informiert und dadurch selbst erkannt hat, dass das Basisinformationsblatt fehlerhaft war. Nachforschungspflichten des Kleinanlegers zu begründen, würde das wichtigste Gestaltungsziel des von der PRIIP-VO angestrebten Anlegerschutzes konterkarieren, weil dann etwaige Informationsrisiken nicht konsequent bei den professionellen Informationsvermittlern – hier den PRIIP-Herstellern – konzentriert würden.<sup>141)</sup> Ebenso wird sich ein Kleinanleger regelmäßig nicht entgegen halten lassen müssen, entgegen seiner Schadensminderungsobliegenheit gem. § 254 Abs. 2 Satz 1 BGB trotz fallender Kurse nicht schnell genug desinvestiert zu haben. Eine Kursbeobachtungspflicht, wie sie im Anlegerschutzrecht diskutiert wurde,<sup>142)</sup> lässt sich hier wie dort nicht überzeugend begründen.<sup>143)</sup> Relevant kann die Schadensminderungsobliegenheit hingegen dann werden, wenn der Kleinanleger zumutbare Maßnahmen unterlassen hat, um die sich an den Verlust knüpfenden Folgeschäden gering zu halten.

## VII. Beweislast

Die Frage der Beweislastverteilung ist für die praktische Wirksamkeit der Haftungsnorm von erheblicher Relevanz. Eine Regelung findet sich in der PRIIP-VO nur zur Fehlerhaftigkeit des Basisinformationsblatts, nicht aber zu den anderen Voraussetzungen, insbesondere der Transaktionskausalität.

### 1. Fehlerhaftigkeit des Basisinformationsblatts

Nach Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO muss der Kleinanleger nachweisen, dass ihm „unter den Umständen nach Absatz 1“ ein Schaden entstanden ist. Die Umstände des Absatzes 1 liegen in der Fehlerhaftigkeit des Basisinformationsblatts.

Während der Vorschlag der Kommission insoweit in Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO-E noch eine Beweislastumkehr enthielt, wurde diese im finalen Gesetzestext gestrichen. Die damals vorgesehene Regelung sollte ausweislich Erwägungsgrund 17 PRIIP-VO-E der Tatsache Rechnung tragen, dass Kleinanleger regelmäßig keinen genauen Einblick in die internen Verfahren der PRIIP-Hersteller<sup>144)</sup> haben. Der finale Gesetzestext enthält hingegen weder den damaligen Erwägungsgrund 17 noch eine explizite Regelung zur Beweislast. Die in der ersten Lesung im Parlament vorgebrachten Einwände<sup>145)</sup> gegen die Beweislastumkehr scheinen sich letztlich im Trilog-Verfahren durchgesetzt zu haben.

Auch Art. 11 Abs. 1 PRIIP-VO, der sich auf den ersten Blick wie eine Beweislastumkehr liest, weil nach dieser Regelung die

Haftung des PRIIP-Herstellers ausgeschlossen ist, es sei denn, dass das Basisinformationsblatt fehlerhaft ist, enthält keine abweichende Regelung.<sup>146)</sup> Zwar ist für das Eingreifen des Haftungsausschlusses der PRIIP-Hersteller beweispflichtig. Dafür aber, dass die Haftung nach Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO überhaupt erst dem Grunde nach eingreift, bleibt der Kleinanleger beweibelastet. Eine abweichende gesetzgeberische Intention ist aufgrund der Intransparenz des Trilog-Verfahrens nicht zu ermitteln.<sup>147)</sup> Anders als im Fall der CRA III-VO, bei der zwar ebenfalls auf eine zunächst vorgeschlagene Beweislastumkehr<sup>148)</sup> verzichtet, immerhin aber die Darlegungslast zu Gunsten des Anspruchsstellers modifiziert wurde,<sup>149)</sup> bleibt der Kleinanleger damit also voll beweibelastet. Die Beweisnot des Kleinanlegers stellt sich im Rahmen der PRIIP-VO allerdings weniger dramatisch dar als im Fall der CRA III-VO. Dort wurde der zivilrechtliche Anspruch bisweilen als „nur theoretischer Anspruch“ bezeichnet.<sup>150)</sup> Hier muss der Kleinanleger hingegen kein Verschulden des PRIIP-Herstellers beweisen und während sich die Fehlerhaftigkeit des Ratings maßgeblich aus Dokumenten ergibt, die nur für die Ratingagentur zugänglich sind, ergibt sich die Fehlerhaftigkeit des Kurzinformativblatts regelmäßig aus öffentlich zugänglichen Quellen.

### 2. Transaktionskausalität

Die Beweislast für die Transaktionskausalität liegt beim Kleinanleger. Dies ist zwar anders als im Verordnungsentwurf (vgl. Erwägungsgrund 17 und Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO-E) nicht explizit geregelt, jedoch greift auch hier die Verweisung auf das jeweils nach den einschlägigen Bestimmungen des internationalen Privatrechts anwendbare nationale Recht des Art. 11 Abs. 3 PRIIP-VO, das nicht nur für die Auslegung, sondern auch für die Anwendung maßgeblich ist und damit auch die Beweislastregelungen umfasst. Zwar nennt Art. 11 Abs. 3 PRIIP-VO nur die Begriffe „Verlust“ und „Schadensersatz“, aber diese werden nur beispielhaft für die in Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO genannten Begriffe erwähnt, zu denen mit der Formulierung „aufgrund seines Vertrauens auf ein Basisinformationsblatt bei der Tätigkeit einer Anlage“ auch die Transaktionskausalität gehört. Zudem setzt die Beweisregelung des Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO im Umkehrschluss voraus, dass sonst die allgemeinen Regeln gelten.

141) So im Kontext der Bankenhaftung im Effektengeschäft MünchKomm-Ekkenga, HGB, 3. Aufl., 2014, Effektengeschäft Rz. 419.

142) Dazu Rothenhöfer, WM 2003, 2032.

143) Vgl. MünchKomm-Ekkenga (Fußn. 141), Effektengeschäft Rz. 421 m. w. N.

144) Im Entwurf noch „Anlageproduktanbieter“ genannt.

145) Vgl. Europäisches Parlament, Berès, Änderungsanträge 65 – 367, Entwurf eines Berichts über den Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Basisinformationsblätter für Anlageprodukte (PE502.113v01-00), 20. 2. 2013, S. 66.

146) A. A. Andresen/Gerold, BaFin Journal August 2015, 31, 36.

147) Vgl. oben unter II 2.

148) Vgl. Erwägungsgrund 26 und Art. 35a Abs. 4 des Vorschlags der Europäischen Kommission für eine VO des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der VO (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen, KOM(2011) 747 v. 15. 11. 2011.

149) Vgl. § 35a Abs. 2 CRA III-VO.

150) So Möllers/Niedorf, ECFR 2014, 333, 348; ähnlich Möllers (Fußn. 100), § 17 Rz. 31 (nicht lösbare Beweisprobleme); Schultes (Fußn. 44), S. 313; Deipenbrock, WM 2013, 2289, 2292; Berger/Ryborz, WM 2014, 2241, 2246.

Nach den allgemeinen Grundsätzen des deutschen Rechts ist der Kleinanleger damit voll darlegungs- und beweispflichtig für das Vorliegen der Voraussetzungen der Anspruchsgrundlage.<sup>151)</sup> Er muss nachweisen, dass er auf eine fehlerhafte oder irreführende Information im Basisinformationsblatt vertraut hat und ihm deswegen ein Verlust entstanden ist. Den Nachweis über diese innere Tatsache zu führen, ist naturgemäß schwierig, so dass sich die Frage nach einer Beweislastumkehr oder wenigstens einem Anscheinsbeweis stellt.

## 2.1 Beweislastumkehr

Eine Beweislastumkehr gehört als Teil der Beweislastregelungen zum materiellen Recht.<sup>152)</sup> Dem europäischen Recht lässt sich eine Regelung der Beweislast jedoch nicht entnehmen. Auf das nationale Recht kann insoweit nicht zurückgegriffen werden, da Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO insofern eine vollständige Regelung darstellt und es somit an einem unbestimmten Rechtsbegriff fehlt, der nach Art. 11 Abs. 3 PRIIP-VO zur Anwendung nationalen Rechts führen würde. Zudem lässt sich auch dem deutschen Recht kein allgemeiner Grundsatz einer Beweislastumkehr hinsichtlich der Transaktionskausalität fehlerhafter Kurzinformativblätter entnehmen. Für eine derartige Beweislastumkehr streitet zwar, dass eine solche bei Prospekten für Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen werden sollen, vorgesehen ist (§§ 21, 23 Abs. 2 Nr. 1 WpPG), wobei der Gesetzgeber auf die Theorie der Anlagestimmung Bezug genommen hat.<sup>153)</sup> Ebenso spricht dafür, dass nicht nur bei Prospekten, sondern auch bei wesentlichen Anlegerinformationen für Investmentvermögen zwar aufgrund des Wortlauts ursprünglich angenommen wurde, dass die Beweislast für die Transaktionskausalität beim Anspruchsteller liege,<sup>154)</sup> das Gesetz jedoch ausdrücklich geändert wurde, um klarzustellen, dass der Anspruchsgegner die Beweislast für die Transaktionskausalität trägt, § 306 Abs. 1, 2, 3 Satz 2 Nr. 1 KAGB.<sup>155)</sup> Jedoch trägt bei Vermögensanlagen der Anspruchsgegner die Beweislast für die Transaktionskausalität nur beim Verkaufsprospekt, während sie beim Vermögensanlagen-Informationenblatt beim Anspruchsteller liegt, § 20 Abs. 4, § 22 Abs. 2 VermAnlG,<sup>156)</sup> was auf einer bewussten, wenn auch nicht begründeten Entscheidung des Gesetzgebers beruht.<sup>157)</sup> Dies zeigt, dass der Gesetzgeber sich zwar der Erwägungen, die insbesondere bei Prospekten für eine Beweislastumkehr herangezogen werden, bewusst ist, sie aber bei Kurzinformativblättern gerade nicht generell zur Grundlage der Beweislastregelungen gemacht hat. Das deutsche Recht kennt damit keine einheitliche Verteilung der Beweislast für die Transaktionskausalität von Kurzinformativblättern. Eine Beweislastumkehr ließe sich daher selbst dann nicht überzeugend begründen, wenn man insoweit auf das deutsche Recht zurückgreifen könnte.

## 2.2 Anscheinsbeweis

Der Anscheinsbeweis ist Teil der Beweiswürdigung und gehört damit zum Verfahrensrecht,<sup>158)</sup> das auch auf Ansprüche aus dem Unionsrecht Anwendung findet, soweit sich dort

keine Regelung findet. Für einen Anscheinsbeweis kommen die Vermutung aufklärungsgerechten Verhaltens und die Theorie der Anlagestimmung in Betracht.

### 2.2.1 Keine Anwendung der Theorie der Anlagestimmung

Die Theorie der Anlagestimmung geht davon aus, dass ein Prospekt die Einschätzung der Anlage in den einschlägigen Kreisen mitbestimmt und damit eine sog. Anlagestimmung erzeugt, auf die sich der Anleger nach Art einer „tatsächlichen Vermutung“ für die Transaktionskausalität auch dann berufen kann, wenn er keine individuelle Kenntnis von dem Prospekt hatte.<sup>159)</sup> Dass es an einer entsprechenden Norm fehlt, schließt es noch nicht aus, die Vermutung der Anlagestimmung auch auf fehlerhafte Basisinformationsblätter anzuwenden,<sup>160)</sup> da der Anscheinsbeweis Teil der Beweiswürdigung ist und die Vermutung der Anlagestimmung von der Rechtsprechung entwickelt wurde. Man kann einer Übertragung auch nicht die Comroad-Rechtsprechung des BGH entgegenhalten. Danach sind Ad-hoc-Mitteilungen nicht geeignet, eine Anlagestimmung zu erzeugen, weil sie nur ausschnittartig auf wesentliche aktuelle, neue Tatsachen hinweisen.<sup>161)</sup> Basisinformationsblätter haben hingegen den Anspruch, „die wesentlichen Informationen“ über das Anlageprodukt zu enthalten;<sup>162)</sup> sie sind daher nicht von vornherein ungeeignet, eine Anlagestimmung zu erzeugen. Gegen die Anwendung der Theorie der Anlagestimmung auf Basisinformationsblätter spricht aber, dass diese im Hinblick auf für Börsen typische Prozesse der Aufnahme und Verwertung von Informationen entwickelt wurde.<sup>163)</sup> Derartige Erwägungen lassen sich auf Basisinformationsblätter nicht pauschal übertragen. Zwar sind auch Basisinformationsblätter gem. Art. 5 PRIIP-VO auf einer Website zu veröffentlichen, so dass der gesamte Markt von ihnen Kenntnis nehmen kann. Allerdings werden nicht alle PRIIP an Börsen gehandelt. Damit entfällt oftmals der börsentypische Ablauf der Informationsverwertung durch den Markt, bei dem die Kapitalmarktinformation die Einschätzung des Produkts in Fachkreisen maßgeblich prägt und in der Folge auch beim breiten

151) Vgl. grundsätzlich zur Beweislastverteilung, insbesondere im Kontext des Kapitalanlegerprozesses, *Pickenbrock*, WM 2012, 429.

152) *Zöller/Greger*, ZPO, 31. Aufl., 2016, Vor § 238 Rz. 15; *Gottwald*, in: *Rosenberg/Schwab/Gottwald*, Zivilprozessrecht, 17. Aufl., 2010, § 115 Rz. 31.

153) Vgl. BT-Drucks. 13/8933, S. 54, 76 f.

154) So *Paul* (Fußn. 101), § 306 Rz. 10; *Schnauder*, NJW 2013, 3207, 3209 f.

155) Vgl. BT-Drucks. 18/1305, S. 51.

156) Vgl. auch *Assmann* (Fußn. 103), § 22 VermAnlG Rz. 37; *Buck-Heeb*, WM 2018, 1197, 1201 f.

157) BT-Drucks. 17/6051, S. 37; dazu *Schäfer/Schäfer*, ZBB 2013, 23, 31; kritisch *Assmann*, in: *Assmann/Schütze*, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 4. Aufl., 2015, § 5 Rz. 403.

158) BGH NJW 1998, 79, 80 f., dazu EWiR 1997, 1053 (*Schneider*); *Gottwald* (Fußn. 152), § 113 Rz. 16; MünchKomm-Prüfung, ZPO, 5. Aufl., 2016, § 286 Rz. 52; für materielles Recht aber *Zöller/Greger* (Fußn. 152), Vor § 294 Rz. 19a.

159) BGH ZIP 1982, 930 = NJW 1982, 2827, 2828; BGHZ 139, 225, 233 = ZIP 1998, 1528 = NJW 1998, 3345, 3347, dazu EWiR 1998, 835 (*Koller*); BGHZ 160, 134, 144 ff. = ZIP 2004, 1599 (m. Bespr. *Leisch*, S. 1573) = NJW 2004, 2664, 2666 f. – Infomatec.

160) So für den alten § 127 InvG aber *Habersack* (Fußn. 79), § 29 Rz. 71.

161) BGH ZIP 2007, 1560 = NZG 2007, 708, Rz. 13 – Comroad IV; dazu *Oechler* (Fußn. 134), § 826 Rz. 382d m. w. N.

162) Art. 6 Abs. 1 Satz 2 PRIIP-VO, näher dazu sogleich.

163) Dazu etwa zum alten § 127 InvG *Köndgen*, in: *Berger/Steck/Lübbehüsen*, InvG, 2010, § 127 Rz. 7; *Pickenbrock*, WM 2012, 429, 432 f.

Börsenpublikum, welches sich am Fachpublikum orientiert, eine Anlagestimmung entsteht.<sup>164</sup> Der massenpsychologische Effekt des Herdenverhaltens beim Börsenpublikum bleibt damit für viele von der PRIIP-VO erfasste Produkte von vornherein aus; die Erzeugung einer Anlagestimmung durch ein Basisinformationsblatt kann allenfalls im Einzelfall begründet werden.

### 2.2.2 Anwendung der Vermutung aufklärungsgerechten Verhaltens

Hat der Kleinanleger hingegen dadurch Kenntnis von den im Basisinformationsblatt enthaltenen Informationen erlangt, dass ihm dieses gem. Art. 13 f. PRIIP-VO rechtzeitig zur Verfügung gestellt wurde, ist zu vermuten, dass er entsprechend diesen Informationen gehandelt hat.<sup>165</sup> Dies entspricht nicht nur dem Zweck der PRIIP-VO, sondern auch den der Vermutung des aufklärungsgerechten Verhaltens zugrunde liegenden Wertungen. Die Vermutung aufklärungsgerechten Verhaltens<sup>166</sup> ist vom XI. Zivilsenat des BGH bei Aufklärungs- und Beratungsfehlern eines Anlageberaters auch als Beweislastumkehr eingeordnet worden,<sup>167</sup> so dass sie von der Regelung des Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO verdrängt würde. Demgegenüber ist der III. Zivilsenat in einer späteren Entscheidung von einem Anscheinsbeweis ausgegangen.<sup>168</sup> Ausdrücklich offengelassen haben die Einordnung der II. Zivilsenat für eine mangelhafte Prospekt-darstellung<sup>169</sup> und der V. Zivilsenat bei Beratungsfehlern eines Verkäufers einer Immobilie als Kapitalanlage.<sup>170</sup> Aber selbst wenn man die Vermutung aufklärungsgerechten Verhaltens als Beweislastumkehr einstuft, kann sie einen Anscheinsbeweis begründen, da die richterrechtliche Beweislastumkehr als Verfestigung des Anscheinsbeweises aufgrund von Erfahrungssätzen zu rechtssatzähnlichen Regeln begriffen werden kann.<sup>171</sup>

Allerdings knüpft die Vermutung des aufklärungsgerechten Verhaltens an eine bestehende (vor-)vertragliche Beziehung zwischen Anspruchsteller und -gegner an, während die Haftung aus Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO unmittelbar aus dem Gesetz folgt und keine schuldrechtliche Beziehung zwischen Anleger und PRIIP-Hersteller voraussetzt. Damit kann auf die Vermutung jedenfalls nicht unmittelbar zurückgegriffen werden.<sup>172</sup> Jedoch geht der II. Zivilsenat davon aus, dass eine tatsächliche Vermutung dafür spreche, dass eine mangelhafte Prospekt-darstellung für die Anlageentscheidung ursächlich gewesen sei.<sup>173</sup> Für Basisinformationsblätter, die nach der Konzeption der PRIIP-VO als „Ausgangspunkt für die Anlageentscheidung von Kleinanlegern“<sup>174</sup> dienen sollen, indem sie die Kleinanleger mit den „für sie notwendigen Informationen“ versorgen, „um eine fundierte Anlageentscheidung treffen und unterschiedliche PRIIP vergleichen zu können“,<sup>175</sup> gilt dies umso mehr. Aus diesem Grund greift der Einwand gegen die Anwendung dieser Vermutung bei fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilungen, dass diese nicht geeignet seien, vollständig über alle anlagerelevanten Umstände des Unternehmens zu informieren,<sup>176</sup> hier nicht. Denn die Basisinformationsblätter haben zwar keinen Anspruch auf Vollständigkeit, sind aber gerade darauf gerichtet, dem Kleinanleger die Informationen zu verschaffen, die für seine fundierte Anlageentscheidung notwendig sind. Dem Kleinanleger kommt damit beim Beweis der Transaktionskau-

salität ein Anscheinsbeweis nach den Grundsätzen der Vermutung aufklärungsgerechten Verhaltens zugute.

## VIII. Verjährung

Die Verjährung des Anspruchs aus Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO wird in der Verordnung nicht geregelt.

### 1. Anwendbarkeit des nationalen Rechts

Die Öffnungsklausel des Art. 11 Abs. 3 PRIIP-VO verweist insoweit nicht auf das anwendbare nationale Recht, denn bei der Verjährung handelt es sich nicht um einen unbestimmten Rechtsbegriff „wie ‚Verlust‘ oder ‚Schadensersatz““. Der von der Regelungstechnik her ähnliche Art. 35a Abs. 4 Rating-VO enthält nicht nur eine der Öffnungsklausel des Art. 11 Abs. 3 PRIIP-VO entsprechende Regelung in Satz 1, sondern zusätzlich in Satz 2 die Formulierung, dass „Fragen der zivilrechtlichen Haftung einer Ratingagentur, die nicht von dieser Verordnung geregelt werden“, dem jeweils einschlägigen nationalen Recht unterliegen. Daraus wird für den Haftungsanspruch gegen Ratingagenturen verbreitet hergeleitet, dass die Verjährung sich nach nationalem Recht richtet, in Deutschland also nach den §§ 194 ff. BGB.<sup>177</sup> Da eine unverjährende Haftung, ebenso wie bei der Rating-VO, auch hier nicht gewollt sein wird,<sup>178</sup> liegt eine Lücke im Unionsrecht vor. Zwar fehlt es insoweit an einem ausdrücklichen Verweis entsprechend Art. 11 Abs. 3 PRIIP-VO. Aber anders als beim Verschulden<sup>179</sup> liegt hier keine abschließende Regelung des EU-Privatrechts vor, so dass der Anwendungsvorrang des EU-Rechts nicht greift. Vielmehr findet hier der allgemeine Verweis ins nationale Recht in Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO Anwendung.<sup>180</sup> Der Schadensersatzanspruch aus Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO als Teil des seiner Natur nach unvollständigen EU-Privatrechts bedarf der

164) Vgl. BGH ZIP 2004, 1599 = NJW 2004, 2664, Rz. 43.

165) Vgl. zu anderen Kurzinformativblättern *Müchler*, WM 2012, 974, 979; i. Erg. auch *Podewils*, ZBB 2011, 169, 172; *Schneider*, VersR 2017, 1429, 1434.

166) Kritisch zu diesem Rechtsinstitut im Allgemeinen *Bassler*, WM 2013, 544; *Oppenheim/Ulrich*, WM 2017, 164, 165; für Indiz beratungsgerechten Verhaltens *Piekenbrock*, WM 2012, 429, 439.

167) BGHZ 193, 159 = ZBB 2012, 470 (m. Bespr. *Heusel*, S. 461) = ZIP 2012, 1335 = NJW 2012, 2427, Rz. 29; vgl. auch BVerfG ZBB 2012, 134 (m. Bespr. *Herresthal*, S. 89) = ZIP 2012, 164 = NJW 2012, 443, Rz. 20, dazu EWiR 2012, 103 (*Hoffmann-Theinert*); so offenbar auch *Buck-Heeb*, WM 2018, 1197, 1203.

168) BGH ZIP 2016, 1681 = NJW 2016, 3024, Rz. 13, dazu EWiR 2016, 697 (*Bendermacher*).

169) BGH ZIP 2014, 722 = NZG 2014, 432, Rz. 10 f., dazu EWiR 2014, 473 (*Braun/Singbartl*).

170) BGH ZIP 2016, 2371 = WM 2016, 2344, Rz. 21, dazu EWiR 2017, 239 (*Podewils*).

171) Vgl. BeckOK/*Bacher*, ZPO, 11. Ed., Stand: 1/2014, § 292 Rz. 8.

172) Vgl. *Oppenheim/Ulrich*, WM 2017, 164, 165.

173) BGH ZIP 2014, 722 = NZG 2014, 432 Rz. 10.

174) PRIIP-VO, Erwägungsgrund 22.

175) PRIIP-VO, Erwägungsgrund 15; vgl. auch Art. 6 Abs. 1 Satz 2 PRIIP-VO.

176) BGHZ 160, 134, 144 ff. = ZIP 2004, 1599 = NJW 2004, 2664, 2666 f. – Infomatec.

177) *Schultes* (Fußn. 44), S. 302; *Gietzelt/Ungerer*, GPR 2013, 333, 345; *Wojcik*, NJW 2013, 2385, 2389; *Dutta*, WM 2013, 1729, 1735; i. Erg. auch *Halfmeier*, VUR 2014, 327, 332.

178) So zur Rating-VO *Gietzelt/Ungerer*, GPR 2013, 333, 345.

179) Vgl. oben unter V 4.

180) Vgl. oben unter II 3.



Ergänzung durch das nationale Recht und unterliegt insoweit als eigenständiger zivilrechtlicher Anspruch dem allgemeinen zivilrechtlichen Regime.<sup>181)</sup> Zu diesem gehören insbesondere auch die Verjährungsregelungen.<sup>182)</sup>

## 2. Verjährung nach deutschem Recht

In Deutschland unterliegt der Anspruch demnach der regelmäßigen Verjährungsfrist von drei Jahren, § 194 Abs. 1, § 195 BGB. Beginn der Verjährungsfrist ist nach § 199 Abs. 1 BGB der Schluss des Jahres, in dem der Anspruch entstanden ist und der Gläubiger von den anspruchsbegründenden Umständen Kenntnis erlangt oder ohne grobe Fahrlässigkeit hätte erlangen müssen. Der Anspruch entsteht mit Eintritt des Verlusts, also mit dem Erwerb der Wertpapiere zu einem Preis, der über dem Preis liegt, der bestanden hätte, wenn das Basisinformationsblatt nicht fehlerhaft gewesen wäre. Die Verjährungshöchstfrist bemisst sich nach § 199 Abs. 3 BGB.

Entscheidend für den Beginn der Verjährung ist damit regelmäßig, wann der Kleinanleger wusste oder ohne grobe Fahrlässigkeit hätte wissen müssen, dass das Basisinformationsblatt fehlerhaft war. Dabei wird grob fahrlässige Unkenntnis nur unter strengen Voraussetzungen anzunehmen sein: Der Kleinanleger muss ganz naheliegende Erkenntnismöglichkeiten außer Acht gelassen haben; es muss davon auszugehen sein, dass „jeder andere in der Lage des Gläubigers [...] Kenntnis gehabt hätte“.<sup>183)</sup>

## IX. Fazit und Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse

Als eigenständige und unmittelbar geltende Anspruchsgrundlage des EU-Rechts ist Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO nur knapp und punktuell geregelt. Auch fehlt es an einem kohärenten System des EU-Privatrechts, in das der Anspruch eingebettet und auf das zurückgegriffen werden könnte, um für derartige Anspruchsgrundlagen die Fallnorm<sup>184)</sup> und die sonstigen für die Anwendung notwendigen Regelungen zu ermitteln.<sup>185)</sup> Diese lassen sich jedoch aus dem Zusammenspiel von EU-Recht und nationalem Privatrecht entwickeln, das die Herausarbeitung einer in sich schlüssigen und handhabbaren Anspruchsgrundlage erlaubt, wie die vorliegende Untersuchung gezeigt hat.

Für die Ermittlung der anwendbaren Regelungen sind dabei zunächst die Regelungen in der Anspruchsgrundlage selbst maßgeblich. Soweit ausdrücklich auf nationales Recht verwiesen wird, ist dieses anzuwenden. Findet sich insoweit keine Regelung, ist auf die übrigen Regelungen in dem entsprechenden Rechtsakt zurückzugreifen, ansonsten auf Regelungen im sonstigen EU-Recht. Dies ergibt sich aus dem Anwendungsvorrang des EU-Rechts gegenüber dem nationalen Recht.<sup>186)</sup> Soweit sich eine anwendbare Regelung im EU-Recht findet, sperrt der Anwendungsvorrang also einen Rückgriff auf nationales Recht. Dies gilt auch, wenn sich aus einer Gesamtschau des EU-Rechts oder mittels rechtsvergleichender Auslegung allgemeine Rechtsprinzipien ermitteln lassen. Findet sich je-

doch keine derartige Regelung, greift der Anwendungsvorrang nicht, so dass insoweit auf das jeweilige nationale Recht zurückgegriffen werden kann. Dabei ist jedoch für die jeweiligen Regelungen des EU-Rechts nicht nur zu prüfen, ob sie eine Regelung für den in Frage stehenden Sachverhalt enthalten, sondern auch, ob das Fehlen einer Regelung nicht als bewusstes Absehen von einer Regelung zu verstehen ist.

In methodischer Hinsicht ist zudem deutlich geworden, dass für die Auslegung die auch im deutschen Recht geltenden Auslegungsgrundsätze der grammatischen, historischen, systematischen und teleologischen Auslegung herangezogen werden können, wenn auch mit gewissen Modifikationen aufgrund der supranationalen Natur des EU-Rechts. Der teleologischen Auslegung kommt auch hier besondere Bedeutung zu. Sie leidet jedoch darunter, dass sich der Sinn und Zweck der Norm nicht hinreichend ermitteln lässt, wenn die einschlägigen Erwägungsgründe diesbezüglich sehr knapp gehalten sind und es aufgrund des intransparenten Trilog-Verfahrens an veröffentlichten Gesetzesmaterialien fehlt.

Die wesentlichen Ergebnisse zur Auslegung und Anwendung des Schadensersatzanspruchs aus Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO lassen sich in folgenden Thesen zusammenfassen:

1. Art. 11 Abs. 2 PRIIP-VO enthält eine auf Schadensersatz gerichtete Anspruchsgrundlage, die in allen Mitgliedsstaaten unmittelbar geltendes Recht darstellt. An der Gesetzgebungskompetenz der EU zur Schaffung einer solchen Anspruchsgrundlage bestehen jedoch erhebliche Zweifel.
2. Nach der PRIIP-VO sind Basisinformationsblätter für verpackte Anlage- und Versicherungsanlageprodukte zu erstellen. Der Gesetzgeber knüpft dabei an einen materiellen Begriff des Anlageprodukts an, der insbesondere auch OGAW und AIF umfasst. Nicht erfasst sind Aktien, Anleihen und Einlagen, auch wenn deren Verzinsung an den EURIBOR oder LIBOR anknüpft.
3. Anspruchsberechtigt sind Kleinanleger. Das gilt entgegen dem Wortlaut der PRIIP-VO unabhängig davon, ob der Kleinanleger auch Kunde einer Wertpapierfirma oder eines Versicherungsvermittlers ist. Anspruchsschuldner sind PRIIP-Hersteller. Diese können sich ihrer Verantwortung nicht dadurch entziehen, dass sie die Erstellung des Basisinformationsblatts an Dritte delegieren.
4. Haftungsvoraussetzung ist, dass das Basisinformationsblatt fehlerhaft ist. Entgegen dem Wortlaut ist das nicht schon der

181) Vgl. *Wiedmann* (Fußn. 13), Kap. 2 Rz. 73; für das Prozessrecht auch EuGH Sgl. 2001, I-6297, Rz. 29 – *Courage/Crehan*; in Bezug auf Art. 82 DSGVO auch *Quaas* (Fußn. 132), Art. 82 DSGVO Rz. 5; *Kühling/Buchner/Bergt* (Fußn. 132), Art. 82 DSGVO Rz. 65.

182) Vgl. in Bezug auf Art. 82 DSGVO auch *Quaas* (Fußn. 132), Art. 82 DSGVO Rz. 5; m. V. a. *Kühling/Buchner/Bergt* (Fußn. 132), Art. 82 DSGVO Rz. 65.

183) *BegrRegE* zur Modernisierung des Schuldrechts, BT-Drucks. 14/6040, S. 108 unter Verweis auf die st. Rspr. des BGH.

184) Vgl. *Fikentscher*, *Methoden des Rechts in vergleichender Darstellung* IV, 1977, S. 202 ff.

185) Vgl. auch *Heiderhoff* (Fußn. 18), Rz. 11.

186) Vgl. EuGH, Urt. v. 9. 3. 1978 – Rs 106/77, Slg. 1978, 629, Rz. 21 ff. – *Simmenthal* II; BVerfGE 123, 267 Rz. 335; *Wiedmann* (Fußn. 13), Kap. 2 Rz. 55 ff.

Fall, wenn es „ungenau“ ist, sondern erst, wenn es irreführend oder unrichtig ist.

5. Die Haftung tritt verschuldensunabhängig ein. Diese Regelung ist nach deutschen Maßstäben ungewöhnlich und wertungsmäßig zweifelhaft. Insbesondere bezüglich der Aktualisierungspflicht ergeben sich dadurch erhebliche Haftungsrisiken für die PRIIP-Hersteller.

6. Die Schadensersatzhaftung ist auf den Verlust begrenzt, der dem Kleinanleger aufgrund seines Vertrauens in das Basisinformationsblatt entsteht. Die Naturalrestitution umfasst damit

nicht die Rückabwicklung des gesamten Vertrags und die Opportunitätskosten.

7. Die Beweislast für die Fehlerhaftigkeit des Basisinformationsblatts liegt beim Kleinanleger. Die Verordnung enthält in der verabschiedeten Fassung keine Beweislastumkehr bezüglich der Transaktionskausalität mehr. Insoweit findet aber die Vermutung aufklärungsgerechten Verhaltens Anwendung.

8. Auf die Verjährung des Anspruchs ist das nationale Recht anwendbar, obwohl eine explizite Verweisung fehlt. In Deutschland gilt die regelmäßige Verjährungsfrist von drei Jahren.