



BUNDESGERICHTSHOF

BESCHLUSS

XI ZB 12/22

vom

19. Mai 2026

in dem Rechtsstreit

Nachschlagewerk: ja

BGHZ: nein

BGHR: ja

JNEU: nein

VermVerkProspV § 2 Abs. 1 Satz 1, § 9 Abs. 2 Nr. 5 (in der bis zum 31. Mai 2012 geltenden Fassung)

Wenn zur Vollendung eines Bauprojekts eine erhebliche Anzahl von Baugenehmigungen mit Prüfung durch mehrere Stellen erforderlich ist und es bei Nichtzahlung von Schmiergeldern - also bei Durchführung des Anlagekonzepts auf legalem Weg - zu extremen Verzögerungen bei der Erteilung von Genehmigungen kommen kann, ist dies in einem Verkaufsprospekt für die mittelbare Beteiligung an einer Projektentwicklungsgesellschaft anzugeben.

BGH, Beschluss vom 19. Mai 2026 - XI ZB 12/22 - OLG Hamburg
LG Hamburg

Der XI. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs hat am 19. Mai 2026 durch den Vizepräsidenten Prof. Dr. Ellenberger, die Richter Dr. Matthias, Dr. Schild von Spannenberg und Dr. Sturm sowie die Richterin Ettl

beschlossen:

Auf die Rechtsbeschwerde des Musterklägers wird der Musterentscheid des 13. Zivilsenats des Hanseatischen Oberlandesgerichts vom 1. April 2022 aufgehoben, soweit er vom Vorliegen eines Feststellungsziels 1 ausgegangen ist und die Feststellungsziele 1, 2 und 5 bis 11 zurückgewiesen hat.

Der unter Ziffer 1 des Vorlagebeschlusses der 5. Zivilkammer des Landgerichts Hamburg vom 14. Dezember 2017 aufgeführte Satz stellt kein Feststellungsziel dar.

Die Feststellungsziele 2, 5, 6, 8, 9a, 9b und 10 werden als unbegründet zurückgewiesen.

Das Feststellungsziel 11 wird als unstatthaft zurückgewiesen.

Die Sache wird hinsichtlich des Feststellungsziels 7 zur erneuten Entscheidung, auch über die Kosten des Rechtsbeschwerdeverfahrens, an das Oberlandesgericht zurückverwiesen.

Im Übrigen wird die Rechtsbeschwerde zurückgewiesen.

Der Streitwert für das Rechtsbeschwerdeverfahren wird auf bis 8.000.000 € festgesetzt.

Gründe:

A.

- 1 Die Parteien streiten im Rahmen eines Verfahrens nach dem Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG) in der bis zum 19. Juli 2024 geltenden Fassung (im Folgenden: aF) darüber, ob der am 10. September 2008 aufgestellte Prospekt (im Folgenden: Prospekt) zu dem Sachwert R. GmbH & Co. KG (im Folgenden: Fonds oder Fondsgesellschaft) fehlerhaft ist und ob die Musterbeklagten hierfür in Anspruch genommen werden können.
- 2 Mit dem Fonds sollten die Anleger "an dem stark wachsenden indischen Immobilienmarkt partizipieren. Die Investitionsstrategie der Fondsgesellschaft ist die Entwicklung von Market Cities, Malls und Hotels der gehobenen Klasse, die ein vielfältiges Angebot an Einzelhandelsgeschäften, Büroflächen, Gastronomie, Freizeit- und Unterhaltungsmöglichkeiten (beispielsweise Multiplexkinos) bieten. [...] Die Projektentwicklungen werden von dem indischen Projektentwicklungspartner ,The P. M. ' und dem zu seinem Einflussbereich gehörenden Unternehmen 'E. ' (nachfolgend einzeln oder gemeinsam als 'P. ' bezeichnet) begleitet. Die Anleger investieren mittelbar über Beteiligungsgesellschaften in Mauritius gemeinsam mit dem indischen Projektentwickler P. sowie weiteren Investoren in die einzelnen indischen Projektentwicklungsgesellschaften vor Ort. [...] Über den Verkauf der fertiggestellten Projektentwicklungen bzw. der indischen Projektentwicklungsgesellschaften an indische oder ausländische Folgeinvestoren soll ein hoher Kapitalrückfluss für die Anleger erzielt werden" (Seite 6 f. des Prospekts).
- 3 Nach dem rechtlichen Konzept erwirbt die Fondsgesellschaft "90% der Gesellschaftsanteile an der mauritischen Gesellschaft S. (nachfolgend mauritische Holdinggesellschaft genannt). Die restlichen 10% der Gesell-

schaftsanteile werden von C. gehalten, die im Einflussbereich von P. liegt. Die mauritische Holdinggesellschaft hält jeweils 100% der Gesellschaftsanteile an 21 mauritischen Gesellschaften (nachfolgend mauritische Portfoliogesellschaften genannt). Die einzelnen mauritischen Portfoliogesellschaften werden sich jeweils an einer indischen Projektentwicklungsgesellschaft mit Beteiligungsquoten zwischen 5% und 49% beteiligen, soweit diese die Investitionsvoraussetzungen erfüllt" (Seite 7 des Prospekts).

4 Bei Prospektaufstellung war die Investition in neun indische Projektentwicklungsgesellschaften bereits vertraglich vereinbart (sogenanntes Startportfolio).

5 Anbieterin der Beteiligung und verantwortlich für den Inhalt des Prospekts ist die Musterbeklagte zu 1. Auf Seite 95 wird unter der Überschrift "Eigenkapitalbeschaffungskosten" zu der Musterbeklagten zu 1 ausgeführt:

"Mit der Vermittlung des zu platzierenden Kommanditkapitals wurde die M. GmbH beauftragt, die dafür eine Vergütung in Höhe von rund 4,11% der Gesamtinvestition erhält. [...] Darüber hinaus erhält die M. GmbH für die Platzierung des Kommanditkapitals das Agio. [...]"

6 Die Musterbeklagte zu 2 ist die Geschäftsführerin, die Musterbeklagte zu 5 die persönlich haftende Gesellschafterin der Fondsgesellschaft. Die Musterbeklagte zu 3 ist die Treuhänderin. Die Musterbeklagten zu 1 bis 3 sind als Gründungskommanditistinnen im Gesellschaftsvertrag aufgeführt. Bei der Musterbeklagten zu 6 handelt es sich um ein Finanzberatungsunternehmen.

7 Der Prospekt enthält - soweit für das Rechtsbeschwerdeverfahren von Interesse - folgende weitere Angaben:

8 Auf Seite 12 wird unter der Überschrift "Das Sicherheitskonzept des Fonds" zum "Co-Investment mit Projektentwickler P. " ausgeführt:

"P. ist - neben weiteren Investoren - an jeder indischen Projektentwicklungsgesellschaft jeweils zwischen 21% und 67% beteiligt. Dies entspricht bei Umsetzung des Startportfolios rund EUR 180 Mio. Weiterhin ist der Mitgesellschafter C. der mauritischen Holdinggesellschaft dem Einflussbereich des indischen Projektentwicklers P. zuzurechnen. Bei Umsetzung der angedachten 21 indischen Projektentwicklungen entspricht der Gesellschaftsanteil von C. von 10% an der mauritischen Holdinggesellschaft einem Eigenkapitaleinsatz von EUR 20 Mio. Die Rückflüsse aus den indischen Projektentwicklungen in die jeweilige mauritische Portfoliogesellschaft werden zunächst ausschließlich der Fondsgesellschaft zugerechnet, bis dieser Wert 115% des in die mauritische Holdinggesellschaft investierten Eigenkapitals entspricht."

9 Auf Seite 78 wird angegeben:

"Neben dem 90%-Anteil der Fondsgesellschaft hält C. 10% an der mauritischen Holdinggesellschaft S. . Dementsprechend wird C. im gleichen Verhältnis wie die Fondsgesellschaft ihr Eigenkapital in der S. erhöhen. Sollte die Fondsgesellschaft über die S. insgesamt EUR 172,8 Mio. in indische Projektentwicklungsgesellschaften investieren, wird C. dementsprechend EUR 19,2 Mio. über die S. in die indischen Projektentwicklungsgesellschaften investieren."

Wie viele Investoren mit welchem Gesamtinvestitionsvolumen sich ebenfalls an den indischen Projektentwicklungsgesellschaften in Indien beteiligen werden, ist bei Prospektaufstellung nicht vorhersehbar. Der indische Projektentwickler P. wird in jedem Fall an den indischen Projektentwicklungsgesellschaften beteiligt sein. Sollte die Fondsgesellschaft wie prognostiziert in Höhe von EUR 172,8 Mio. in die angedachten 21 indischen Projektentwicklungsgesellschaften investieren, wird der indische Projektentwickler P. mit mindestens rund EUR 60 Mio. in diesen Gesellschaften direkt oder indirekt investiert sein."

10 Im Kapitel "Die wesentlichen Risiken der Vermögensanlage" wird auf Seite 17 f. unter anderem ausgeführt:

"Ferner wird darauf hingewiesen, dass Risikofaktoren nicht nur einzeln auftreten können, wie nachstehend dargestellt, sondern auch kumuliert. Dies könnte dazu führen, dass die prospektierten Erwartungen nicht erfüllt werden, bis hin zum Totalverlust der Zeichnungssumme zzgl. Agio und Steuerzahllast und, soweit die Anteile des Anlegers fremdfinanziert werden, zzgl. einer Anteilsfinanzierung und deren Kosten (maximales Risiko).

ALLGEMEINE RISIKEN VON IMMOBILIENANLAGEN

Immobilienanlagen sind in der Regel geringeren Schwankungen ausgesetzt als Geldanlagen auf den Kapitalmärkten. Dennoch durchlaufen auch Immobilienmärkte Zyklen. Der Wert von Immobilien ist verschiedenen externen Faktoren ausgesetzt, die dem Einfluss des Fondsmanagements entzogen sind und die Wertentwicklung der angebotenen Beteiligung beeinträchtigen können, sodass die Wertentwicklung unter den Erwartungen bleibt oder sogar negativ ist, ohne dass der einzelne Anleger oder die Emittentin dies beeinflussen kann. Dies sind insbesondere: eine Verschlechterung der Konjunktur Indiens, ein höheres Angebot von konkurrierenden ähnlichen Einkaufszentrum-Konzepten, Apartments und/oder Hotels an den Standorten der Projektentwicklungen, eine geringere Nachfrage nach Konsumgütern, ein Rückgang der Nachfrage nach hochwertigen Hotels und Einzelhandelsgeschäften, ein Rückgang der Gehälter bzw. Verschlechterung der finanziellen Situation der indischen Konsumenten und damit der Konsumbereitschaft, ein sinkendes Mietpreisniveau in einzelnen oder allen Regionen Indiens, eine geringere Nachfrage von Investoren nach derartigen Immobilienprojekten, planungs-, steuer-, genehmigungs-, umweltrechtliche und allgemeine rechtliche Entwicklungen oder die Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen. Ferner können versicherbare und nicht versicherbare Umstände wie z. B. Erdbeben, Flut, Terroranschläge oder Krieg zur Wertminderung oder zu einem vollständigen Verlust der Projektentwicklungen führen. Immobilieninvestitionen sind weiterhin mit technischen Risiken verbunden, die im Zusammenhang mit der Erstellung und dem Betrieb der Immobilie auftreten können.

Risiken von Projektentwicklungen

Mit der Investition in die Fondsgesellschaft ist der Anleger bereits in einer frühen Phase in die Wertschöpfungskette einer größeren Anzahl von Immobilienprojekten an unterschiedlichen Standorten Indiens eingebunden. Das Anlageergebnis der Fondsgesellschaft, abhängig vom Ergebnis der indischen Projektentwicklungen, resultiert im Wesentlichen aus einer planmäßigen Errichtung und Vermietung der einzelnen Investitionsvorhaben sowie deren gewinnbringender Veräußerung bei einer kurzen Haltedauer. Der wirtschaftliche Verlauf dieses Beteiligungsangebotes ist somit von verschiedenen zukünftigen Ereignissen abhängig und mit besonderen Unsicherheiten verbunden. In Bezug auf das Bauvorhaben der einzelnen indischen Projektentwicklungsgesellschaften könnten u. a. die Projektentwicklungskosten bzw. die Baukosten höher sein oder die Bauzeit länger, in Bezug auf die Vermietung der Projektentwicklungen könnten u. a. die Mieterlöse negativ von den Erwartungen abweichen. In Bezug auf die Veräußerbarkeit der Projektentwicklungen könnten die Renditeerwartungen von Investoren von Immobilienprojekten dieser Art zu hoch sein, sodass bei der Veräußerung einzelner oder mehrerer indischer Projektentwicklungsgesellschaften das ursprünglich geplante Anlageergebnis nicht erreicht oder sogar das in einzelne indische Projektentwicklungsgesellschaften eingesetzte Kapital nur teilweise oder gar nicht erwirtschaftet werden kann.

Die Investition in die Fondsgesellschaft beinhaltet daher höhere Risiken als eine Investition in langfristig vermietete Immobilien, bei denen das Anlageergebnis aus laufenden Mieteinkünften erwirtschaftet wird."

- 11 Unter der Überschrift "Prognosegefährdende Risiken" wird unter dem Punkt "Die Investition" auf Seite 19 f. unter anderem ausgeführt:

"Ferner kann es bei den Projektentwicklungen des Portfolios aus verschiedensten Gründen zu Zeitverzögerungen kommen - beispielsweise, weil behördliche Genehmigungen noch ausstehen, der Bauunternehmer das Bauvorhaben nicht plangemäß beendet, die Wetterbedingungen die Baufertigstellung hinauszögern usw. Auch kann es bei den später erst noch zu schließenden Bau-, Materiallieferungs- und Dienstleistungsverträgen zu höheren Bau- und Fertigstellungskosten kommen als prognostiziert. Ob sich dies negativ auf die prognostizierten Erlöse

auswirken wird, hängt wesentlich von den erzielbaren Renditen zum Zeitpunkt der Veräußerung der indischen Projektentwicklungen ab. Ein insgesamt niedriger Veräußerungserlös aller Projektentwicklungen bzw. höhere Kosten als ursprünglich prognostiziert werden sich negativ auf den Kapitalrückfluss an die Anleger auswirken. Da der überwiegende Teil der Kostenpositionen der Projektentwicklungen auf noch nicht abgeschlossenen Verträgen mit Bauunternehmen und Subunternehmen beruht sowie auf Schätzungen, kann es zu einer Erhöhung der Projektentwicklungskosten/Baukosten kommen. Das Gleiche gilt bei einigen indischen Projektentwicklungsgesellschaften auch bezüglich noch abzuschließender Bauzwischenfinanzierungen für die jeweiligen Projektentwicklungen. Die in der Kalkulation angesetzten Finanzierungskosten beruhen auf Schätzungen. Die tatsächlichen Finanzierungskosten könnten höher sein. Kostenüberschreitungen werden zunächst über die Liquidität finanziert. Sollte es nicht möglich sein, die benötigten Bauzwischenfinanzierungen für die Projektentwicklungen zu erhalten, werden die hiervon betroffenen indischen Projektentwicklungsgesellschaften entsprechend neue Gesellschaftsanteile ausgeben und diese den Gesellschaftern anbieten. Sollten sie nicht von den Gesellschaftern übernommen werden, werden sie Dritten zum Kauf angeboten. Für die Anleger würde dies mittelbar eine geringere prozentuale Beteiligung an den indischen Gesellschaften bedeuten und somit eine geringere prozentuale Beteiligung am Ergebnis der indischen Projektentwicklungsgesellschaften."

12 Auf Seite 27 ist unter der Zwischenüberschrift "Anlagegefährdende Risiken" unter anderem ausgeführt:

"Erfüllungsrisiko aus der Sicherstellung der Eigenkapitalplatzierung, Rückabwicklungsrisiko

Sofern die M. M. GmbH ihren Verpflichtungen aus der Vereinbarung über die Sicherstellung der Eigenkapitalplatzierung nicht nachkommt, ist die Finanzierung nicht mehr sichergestellt. In diesem Fall müsste der Fonds ggf. rückabgewickelt werden, was den Verlust eines Teils der Einlage oder der gesamten Einlage inklusive Agio zur Folge haben kann. Es besteht kein Anspruch auf die volle Rückzahlung des eingezahlten Kapitals."

[...]

"Kündigung des Eigenkapitalzwischenfinanzierungsdarlehens"

Das von den Banken finanzierte Eigenkapitalzwischenfinanzierungsdarlehen kann von einer oder allen Banken unter den jeweils im entsprechenden Darlehensvertrag bezeichneten Umständen gekündigt werden, wenn die Fondsgesellschaft wesentliche Vertragspflichten verletzt. In diesem Fall kann es erforderlich werden, eine alternative Fremdfinanzierung in Anspruch zu nehmen, wodurch sich höhere Kosten für die Fondsgesellschaft ergeben können."

- 13 Zu der Eigenkapitalzwischenfinanzierung ist auf Seite 22 unter der Zwischenüberschrift "Prognosegefährdende Risiken" angegeben:

"Eigenkapitalzwischenfinanzierung"

Für den Zeitraum zwischen den Kapitalabrufen der mauritischen Portfoliogesellschaften für die Investitionen in die indischen Projektentwicklungsgesellschaften und die Einzahlung der Kommanditeinlagen durch die Anleger steht eine Eigenkapitalzwischenfinanzierungskreditlinie in Höhe von EUR 135 Mio. zur Verfügung. Als Sicherheit dienen den finanzierenden Banken die Ansprüche der Fondsgesellschaft auf Einzahlung der Kommanditeinlagen und die Ansprüche der Anleger auf die erwarteten Rückflüsse sowie eine Garantie der M. M.

AG. Sollten Anleger ihrer Einzahlungsverpflichtung nicht nachkommen, könnten die Banken möglicherweise Teile der Mittelrückflüsse an die Anleger beanspruchen, was das Anlageergebnis insgesamt negativ beeinflussen würde.

[...]"

- 14 Auf Seite 131 werden die "Kreditverträge über die Eigenkapitalzwischenfinanzierung" wie folgt näher erläutert:

"Für die Vorfinanzierung des noch einzuwerbenden Kommanditkapitals der Fondsgesellschaft sind mit einem Bankenkonsortium, [...], jeweils individuelle Darlehensverträge über die Eigenkapitalzwischenfinanzierung mit einer Laufzeit von 364 Tagen ab Unterzeichnung der Darlehensverträge, längstens jedoch bis zum 31. Dezember 2009 abgeschlossen worden. Das Darlehen beträgt EUR 135 Mio. [...]. Darüber hinaus ist in einem gemeinsamen Sicherheitenpoolvertrag geregelt,

wie die Banken auf die zur Verfügung gestellten Sicherheiten (Abtretung der Einzahlungsansprüche der Fondsgesellschaft und der T. gegenüber den beitretenden Anlegern; Verpfändung von Guthaben der Fondsgesellschaft; Verpfändung der Ausschüttungsansprüche der Fondsgesellschaft; Verpfändung des Mittelverwendungskontos; Abtretung sämtlicher Ansprüche aus Abnahmeverträgen von Vertriebsunternehmen über zu platzierendes Eigenkapital; Erklärung, dass weder die Gesellschaftsanteile der Fondsgesellschaft noch die Gesellschaftsanteile an der mauritischen Holdinggesellschaft anderweitig als Sicherheit bereits verpfändet worden sind; Rückzahlungsgarantie der M. AG) Rückgriff nehmen können.

[...]"

- 15 Auf Seite 96 wird unter der Überschrift "Sicherstellung der Eigenkapitalplatzierung" ausgeführt:

"Die M. M. GmbH sichert der Fondsgesellschaft [...] die Vollplatzierung des Kommanditkapitals bis zum 31. August 2009. Die geschäftsführende Kommanditistin kann diese Frist um maximal sechs Monate verlängern. Die M. M. GmbH verpflichtet sich gegenüber der Fondsgesellschaft [...], den Unterschiedsbetrag zwischen dem einzuwerbenden Kommanditkapital und dem bis zum Ende der Platzierungszeit tatsächlich eingeworbenen Kommanditkapital selbst als Einlage in die Fondsgesellschaft zu übernehmen sowie 5% Agio hierauf an die Fondsgesellschaft zu leisten. Alternativ hierzu ist die M. M.

GmbH berechtigt, eine dritte Partei zu bestimmen, die das nicht platzierte Kommanditkapital zeichnet, bzw. eine Fremdfinanzierung des nicht platzierten Kommanditkapitals der Fondsgesellschaft zu vermitteln, das die Anleger nicht schlechter stellt als bei Vollplatzierung. [...]"

- 16 Auf Seite 134 wird bei der "Übersicht über die weiteren Vertragspartner" die M. M. GmbH mit einem Stammkapital von 52.000 € aufgeführt. Sie ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der M. M. AG (Seite 88 des Prospekts).

- 17 Zu den erforderlichen Genehmigungen für die Bauvorhaben der indischen Projektentwicklungsgesellschaften enthält der Prospekt auf Seite 20 folgenden Risikohinweis:

"Behördliche Genehmigungen

Für den ordnungsgemäßen Bau der Projektentwicklungen sind diverse Genehmigungen im Bauverlauf seitens der indischen Behörden notwendig, wie z.B. Genehmigung des Bebauungsantrags und Genehmigung des Bauplans. Für mindestens sieben indische Projektentwicklungen liegen diese bereits vor. Bei den übrigen Projektentwicklungen befinden sich die entsprechenden Anträge zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung in der Prüfung bzw. stehen noch aus. Eine Prognose darüber, wann diese Genehmigungen erteilt werden, kann zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung nicht gegeben werden. Es besteht das Risiko, dass der Betrieb der einzelnen Projektentwicklungen bei nicht rechtzeitigem Vorliegen der Genehmigungen verzögert oder gar nicht erfolgt und alternative Projektentwicklungen vorgeschlagen werden müssen, sodass es in diesen Fällen entweder zu einer Verlängerung der Laufzeit des Fonds oder zu zeitverzögerten oder geringeren Ausschüttungen kommt. Möglicherweise können behördliche Änderungswünsche hinsichtlich der Bauausführung zu einer Erhöhung der Baukosten und zu einer Verzögerung des Zeitplans der Projektentwicklung führen. Ein Großteil der Verträge, die im Rahmen solcher Projektentwicklungen abzuschließen sind, wurde noch nicht geschlossen."

- 18 Auf den Seiten 51 ff. stellt der Prospekt "Die Projektentwicklungen des Startportfolios im Einzelnen" vor und enthält dazu jeweils auch Ausführungen zum "Projektstatus".

- 19 Zum Mall-Projekt "T. B. " ist angegeben (Seite 51):

"[...] Der Architekt und der Bauunternehmer wurden bereits verpflichtet. Der Aushub der Baugrube ist erfolgt. Mit dem Bau der Untergeschosse wurde bereits begonnen. Die weitere Erteilung der erforderlichen Baugenehmigungen erfolgt plangemäß im

Laufe des Projektes. [...] Die Fertigstellung des T. B. ist für 2010 vorgesehen."

20 Zum Mall-Projekt "T. J. " ist angegeben (Seite 52):

"[...] Architekten und Bauunternehmer wurden bereits verpflichtet. Die ersten Baugenehmigungen liegen vor und die Arbeiten am Fundament haben bereits begonnen. Weitere Genehmigungen werden beantragt, sobald dies mit zunehmendem Baufortschritt erforderlich wird. [...] Die Fertigstellung des T. J. ist für 2009 vorgesehen."

21 Zum Mall-Projekt "T. R. " ist angegeben (Seite 53):

"[...] Architekt und Bauunternehmer wurden bereits verpflichtet. Die Baugenehmigung für Phase I des Projektes liegt vor und die Errichtung des Erdgeschosses ist bereits abgeschlossen. Die Genehmigungen für Phase II des Projektes werden in Kürze erwartet. [...] Die Fertigstellung des T. R. ist für 2009 vorgesehen."

22 Zum Market-City-Projekt und Hotelprojekt M. /K. ist angegeben (Seite 55):

"[...] Architekt und Bauunternehmer wurden bereits verpflichtet. Die Baugenehmigungen für den Beginn des Projektes liegen vor und der Bau der zwei Untergeschosse ist erfolgt. Weitere Genehmigungen werden beantragt, sobald diese durch Baufortschritt erforderlich werden. Die Fertigstellung des Einkaufszentrums ist für Ende 2009 bis Anfang 2010 vorgesehen."

23 Zum Hotelprojekt M. ist angegeben (Seite 56):

"[...] Genehmigungen für den Bau von bis zu 27 Etagen liegen vor. Der Bau hat begonnen und es sind bereits neun Etagen fertig gestellt. [...] Die Fertigstellung des Hotels ist für Ende 2009 bis Anfang 2010 vorgesehen."

- 24 Zum Market-City-Projekt "T. M. " ist angegeben
(Seite 57):

"[...] Architekt und Bauunternehmer wurden verpflichtet. Die Baugenehmigungen für Phase I des Projekts liegen vor und der Baubeginn ist bereits erfolgt. Weitere Genehmigungen werden beantragt, sobald dies mit zunehmendem Baufortschritt erforderlich wird. Die Fertigstellung der T. M. ist für das Jahr 2010 vorgesehen."

- 25 Zum Hotelprojekt P. ist angegeben (Seite 58):

"[...] Architekt und Bauunternehmer wurden bereits verpflichtet. Die anfänglichen Baugenehmigungen liegen vor und die Ausschachtung hat bereits begonnen. Weitere Genehmigungen werden beantragt, sobald dies mit zunehmendem Baufortschritt erforderlich wird. Die Fertigstellung des Hotels ist für Anfang 2011 vorgesehen."

- 26 Zum Market-City-Projekt P. ist angegeben (Seite 59):

"[...] Architekt und Bauunternehmer wurden bereits verpflichtet. Die nötigen Baugenehmigungen liegen vor und die Ausschachtung hat bereits begonnen. Weitere Genehmigungen werden beantragt, sobald dies mit zunehmendem Baufortschritt erforderlich wird. Die Fertigstellung der Market City P. ist für Anfang 2011 vorgesehen."

- 27 Zum Hotelprojekt A. ist angegeben (Seite 60):

"[...] Die erforderlichen Genehmigungen zum Bau werden beantragt. Der Architekt konnte bereits verpflichtet werden und arbeitet an der Planung. Die Baugrube wird derzeit ausgehoben. [...] Die Fertigstellung des Hotels ist für Ende 2010 bis Anfang 2011 vorgesehen."

- 28 Gegen die Musterbeklagten haben zahlreiche Anleger Klagen erhoben. Zum Zweck der Herbeiführung eines Musterentscheids hat das Landgericht mit Beschluss vom 14. Dezember 2017 dem Oberlandesgericht Feststellungsziele

vorgelegt. Der Vorlagebeschluss enthält folgende Ziffer 1: "Der Verkaufsprospekt (einschließlich Gesellschafts- und Treuhandvertrag sowie diverser Nachträge) vom 10. September 2008 [...] ist jeweils unrichtig, irreführend und unvollständig und insofern liegt jeweils ein erheblicher Prospektfehler vor, soweit folgende Sachverhalte nicht oder unrichtig dargestellt werden:". Im Folgenden führt der Vorlagebeschluss beginnend mit der Ziffer 2 die geltend gemachten Prospektfehler auf. Mit Beschluss vom 17. Februar 2021 hat das Oberlandesgericht auf Antrag der Musterklägerseite weitere Feststellungsziele zugelassen.

29 Mit den Feststellungszielen 2 bis 11 wird geltend gemacht:

30 Der Prospekt kläre nicht über das erhebliche Verlustrisiko auf, das mit den von den indischen Projektgesellschaften abgeschlossenen bzw. noch abzuschließenden Baufinanzierungen einhergehe, sondern teile mit, etwaige Probleme bei diesen Finanzierungen könnten "lediglich zu einer schwächeren Prognose und somit zu geringeren Ausschüttungen" führen (Feststellungsziel 2). Der Prospekt wecke unzutreffend den Eindruck, die M. M.

GmbH (im Folgenden: M. R.) sei zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Prospekts und seiner Nachträge in der Lage gewesen, die Platzierungs- bzw. Eigenkapitalgarantie zu erfüllen (Feststellungsziel 3). Der Prospekt kläre nicht darüber auf, dass bereits zum Zeitpunkt der Vermarktung des Fonds Hunderte Millionen Euro an Platzierungsgarantien, die die Konzernobergesellschaft der M. R. , die M. AG, bzw. ihre (direkten und indirekten) Tochtergesellschaften den in der Vermarktung befindlichen Fonds der M. -Gruppe zugesagt hätten, zur Auszahlung angestanden hätten und nur deshalb nicht hätten erfüllt werden müssen, weil die jeweilige Zwischenfinanzierung stellenden Banken sich zu einem temporären Stillhalten verpflichtet hätten (Feststellungsziel 4).

- 31 Der Prospekt wecke unzutreffend den Eindruck, die dem Fonds von drei Banken zur Verfügung gestellte Eigenkapitalzwischenfinanzierung könne nur dann vorzeitig gekündigt werden, wenn die Fondsgesellschaft wesentliche Vertragspflichten verletze, und insbesondere nicht, wenn es zu einer Verschlechterung der wirtschaftlichen Verhältnisse des Fonds komme (Feststellungsziel 5), und dass die Banken keinerlei Zugriff auf das Fondsvermögen hätten mit Ausnahme der Ansprüche auf Einzahlung der Kommanditeinlagen, insbesondere verschweige der Prospekt, dass den Banken auch die Beteiligungen des Fonds an den indischen Projektgesellschaften als Sicherheit dienten (Feststellungsziel 6).
- 32 Der Prospekt kläre nicht hinreichend über den erheblichen bürokratischen Aufwand im Zusammenhang mit indischen Bauprojekten und die aus westlicher Sicht unvorstellbar hohe Zahl erforderlicher Genehmigungen auf und verschweige die zur Erlangung der Genehmigungen regelmäßig erforderlichen Schmiergeldzahlungen ("speed money") sowie die insgesamt mit dem Genehmigungsprozess einhergehenden aus westlicher Sicht extrem hohen Kosten (Feststellungsziel 7). Der Prospekt kläre nicht hinreichend darüber auf, dass die indischen Projektpartner des Fonds die ihnen gewährten Beteiligungen an den indischen Projektgesellschaften zu einem deutlich niedrigeren Preis erhielten als der Fonds, sondern wecke im Gegenteil den Eindruck, die Partner würden zu denselben wirtschaftlichen Konditionen investieren wie der Fonds (Feststellungsziel 8).
- 33 Der Prospekt sei zudem unrichtig, irreführend und unvollständig, da in diesem die indische Volkswirtschaft fehlerhaft beschrieben werde, indem das hohe Bevölkerungswachstum und das geringe Durchschnittsalter als entscheidender Faktor für eine wachsende Wirtschaft und ein wachsendes Konsumverhalten genannt würden, während das durchschnittliche Pro-Kopf-Einkommen und die

tatsächliche Kaufkraft fehlerhaft und als demgegenüber wesentlich weniger bedeutsam für den Erfolg der Kapitalanlage dargestellt würden, wodurch dem Anleger ein zu positives Bild der Investition vermittelt werde (Feststellungsziel 9a - Zulassung durch das Oberlandesgericht), und indem überhöhte Angaben zur Größe der Mittelschicht und zur Zahl der Erwerbstätigen gemacht würden und dabei die hohe Analphabetenrate und der große unregulierte Niedriglohnsektor verschwiegen würden, wodurch eine unrealistisch hohe Kaufkraft und damit ein ebenso deutlich überhöhtes Konsumverhalten suggeriert würden (Feststellungsziel 9b - Zulassung durch das Oberlandesgericht). Der Prospekt und seine Nachträge verschwiegen, dass spätestens ab dem 1. Dezember 2008 drei führende Prognoseinstitute den indischen Immobilienmarkt infolge der Finanzkrise äußerst kritisch gesehen hätten und sogar der Geschäftsführer der M. S.

AG, die als Beraterin des Fonds fungierte und Überwachungs-, Koordinierungs- und Berichtsfunktionen bei den indischen Projektentwicklungen wahrnehmen sollte, davon ausgegangen sei, dass sich Bauzeiten verlängern würden und die Aufnahme lokaler Baufinanzierungen (noch) schwieriger werden würde (Feststellungsziel 10 - Zulassung durch das Oberlandesgericht).

34 Jedenfalls die Geschäftsberichte und sonstigen Anlegerinformationen des Fonds, die bis Ende des Jahres 2015, hilfsweise bis Ende des Jahres 2013, veröffentlicht worden seien, seien nicht geeignet gewesen, die Anleger über die "unter Ziffern 1.1 bis 1.5 aufgeführten Prospektmängel" zu informieren, so dass die Geschäftsberichte und sonstigen Anlegerinformationen keine für einen Verjährungsbeginn notwendige Kenntnis bzw. grob fahrlässige Unkenntnis begründen hätten können (Feststellungsziel 11; im Vorlagebeschluss als Feststellungsziel 9 aufgeführt).

35 Das Oberlandesgericht hat durch Musterentscheid vom 1. April 2022 die Feststellungsanträge des Musterklägers zurückgewiesen.

36 Mit seiner gegen den Musterentscheid eingelegten Rechtsbeschwerde verfolgt der Musterkläger alle Feststellungsziele weiter.

37 Der Senat hat mit Beschluss vom 12. September 2022 die Musterbeklagte zu 1 zur Musterrechtsbeschwerdegegnerin bestimmt.

B.

38 Die zulässige Rechtsbeschwerde führt zur Aufhebung des Musterentscheids im tenorierten Umfang. Die Ziffer 1 des Vorlagebeschlusses stellt kein Feststellungsziel dar. Die Feststellungsziele 2, 5, 6, 8, 9a, 9b und 10 sind als unbegründet, das Feststellungsziel 11 ist als unstatthaft zurückzuweisen. Die Feststellungsziele 3 und 4 hat das Oberlandesgericht im Ergebnis zu Recht als unbegründet zurückgewiesen. Die Sache ist hinsichtlich des Feststellungsziels 7 zur erneuten Entscheidung, auch über die Kosten des Rechtsbeschwerdeverfahrens, an das Oberlandesgericht zurückzuverweisen.

I.

39 Das Oberlandesgericht hat zur Begründung des Musterentscheids im Wesentlichen ausgeführt:

40 Hinsichtlich der Musterbeklagten zu 1 bis 3 und 5 seien die Feststellungsanträge 1, 2 und 5 bis 9 sämtlich zurückzuweisen. Die Auslegung ergebe, dass hinsichtlich dieser behaupteten Prospektfehler die Feststellungen nur getroffen werden sollten, um die Musterbeklagten unter dem Aspekt der vorvertraglichen Pflichtverletzung aufgrund der unrichtigen, unvollständigen und irreführenden Gestaltung des Prospekts in Anspruch zu nehmen. Insoweit greife jedoch die

Verdrängungswirkung der spezialgesetzlichen Prospekthaftung aus § 13 VerkProspG i.V.m. §§ 44 ff. BörsG in der bis zum 31. Mai 2012 geltenden Fassung (im Folgenden für alle Vorschriften des VerkProspG: aF), die ihrerseits zweifelsfrei verjährt sei.

41 Hinsichtlich der Feststellungsziele zu 3 und 4 sei der nunmehr erfolgte Vortrag des Musterklägers zu einer deliktischen Haftung der Musterbeklagten bezüglich der mit diesen Feststellungsanträgen geltend gemachten Prospektfehler schon nicht schlüssig, die Anträge damit jedenfalls unbegründet. Um zu einer Haftung der Musterbeklagten aus § 826 BGB bzw. § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 264a StGB zu gelangen, müsste dargelegt werden, dass die für die prospektverantwortlichen Musterbeklagten handelnden Personen schon bei Prospektauflegung entschlossen gewesen wären, die Eigenkapitalplatzierungsgarantie niemals zu ziehen. Der Musterkläger selbst bringe vor, dass im Jahr 2012/2013 eine Restrukturierung der M. -Gruppe unter Einbeziehung der zahlreichen damals nicht voll ausplatzierten Fonds unternommen worden und in diesem Zusammenhang auf die Einforderung der hier streitgegenständlichen Garantie verzichtet worden sei. Damit bringe er selbst vor, dass die Situation der M. -Gruppe sich im Rahmen der immer weiter verschärfenden Krise - wie aus zahlreichen KapMuG-Verfahren zu Schiffsfonds zudem gerichtsbekannt sei - im Jahr 2012/2013 deutlich verschlechtert hätte. Damit aber könne aus der behaupteten Reaktion der Entscheidungsträger der M. -Gruppe, die sich dem Ansinnen der Banken gebeugt und die Anleger über die angeblich drohende Insolvenz der Fondsgesellschaft getäuscht hätten, nichts dafür hergeleitet werden, dass schon im Jahr 2008 klar gewesen sei, dass die Garantie nie eingefordert werden würde. Damit sei zugleich der ursprüngliche Vortrag zur anfänglichen Wertlosigkeit der Platzierungsgarantie unschlüssig. Da - wie der Musterkläger ausdrücklich vorbringe - die Finanzierung der Garantie durch eine Zusicherung der Banken der M. -Gruppe bis zur Umstrukturierung 2012/2013 gesichert gewesen sei,

komme es auf das Vorbringen des Klägers zu einer anfänglichen Wertlosigkeit der Garantie im Hinblick auf die zahlreichen von der M. -Gruppe ausgereichten Eigenkapitalplatzierungsgarantien nicht an.

42 Hinsichtlich der Musterbeklagten zu 6 greife der Vorrang der spezialgesetzlichen Prospekthaftung nicht, da diese Musterbeklagte zweifelsfrei nicht prospektverantwortlich sei. Wie sich aus der beigezogenen Akte des Verfahrens des Landgerichts Hamburg ergebe, weise der dortige Klägervortrag nur hinsichtlich der behaupteten anfänglichen Leistungsunfähigkeit der Eigenkapitalgarantin einen konkreten Bezug zu vorliegend streitgegenständlichen Feststellungszielen (3 und 4) auf, die weiteren im Ausgangsverfahren gerügten Punkte seien nicht Gegenstand des KapMuG-Verfahrens, das folglich insoweit keine Auswirkungen auf das ausgesetzte Verfahren haben könne. Soweit ein solcher Bezug hinsichtlich der Feststellungsziele 3 und 4 bestehe, sei bereits dargelegt worden, weshalb der Vortrag im KapMuG-Verfahren unschlüssig sei.

II.

43 Diese Ausführungen halten einer rechtlichen Überprüfung nicht in allen Punkten stand. Die Rechtsbeschwerden sind zulässig und im tenorierten Umfang begründet.

44 1. Das Oberlandesgericht ist rechtsfehlerhaft davon ausgegangen, dass wegen des Vorrangs der spezialgesetzlichen Prospekthaftung eine Prüfung der mit den Feststellungszielen geltend gemachten Prospektfehler nicht erforderlich ist.

45 a) Die Musterbeklagten zu 1 und 2 unterfallen als Prospektverantwortliche zwar der spezialgesetzlichen Prospekthaftung. Allerdings kann nicht ausge-

geschlossen werden, dass sie Vertriebsverantwortung übernommen und daher besonderes persönliches Vertrauen gegenüber den Anlageinteressenten in Anspruch genommen haben und deswegen, wie der Senat nach Erlass des Musterentscheids entschieden und im Einzelnen begründet hat (vgl. Senatsbeschluss vom 11. Juli 2023 - XI ZB 20/21, BGHZ 237, 346 Rn. 41 ff.), neben der spezialgesetzlichen Prospekthaftung den Anlegern auch nach § 280 Abs. 1, § 241 Abs. 2, § 311 Abs. 2 BGB haften.

46 Vertriebsverantwortung trägt ein Altgesellschafter unter anderem dann, wenn er selbst den Vertrieb übernimmt, beispielsweise als Vertriebsgesellschaft (Senatsbeschluss vom 11. Juli 2023 - XI ZB 20/21, BGHZ 237, 346 Rn. 44; BGH, Urteil vom 24. Oktober 2023 - II ZR 57/21, BGHZ 238, 302 Rn. 30). Vertriebsverantwortung kann jedoch auch bestehen, wenn ein Altgesellschafter den Vertrieb nicht selbst übernimmt. Vertriebsverantwortung tragen danach, soweit der Vertriebsauftrag von der Fondsgesellschaft erteilt wurde, die geschäftsführungsbe-
fugten Altgesellschafter (Senatsbeschluss vom 11. Juli 2023, aaO). Die Muster-
beklagte zu 2 ist geschäftsführende Kommanditistin. Aus den Angaben auf
Seite 95 des Prospekts ergibt sich, dass mit der Vermittlung des zu platzierenden
Kommanditkapitals die Musterbeklagte zu 1 beauftragt wurde. Es kann daher
nicht ausgeschlossen werden, dass die Musterbeklagten zu 1 und 2 neben der
spezialgesetzlichen Prospekthaftung auch aus § 280 Abs. 1, § 241 Abs. 2, § 311
Abs. 2 BGB für Prospektfehler haften, so dass auch in Bezug auf sie die Pros-
pektfehler zu prüfen sind.

47 b) Da im Verhältnis zu allen Musterbeklagten ausschließlich behauptete
Prospektfehler Gegenstand des Musterverfahrens sind und dem Vorlagebe-
schluss - der sich nur auf die Musterbeklagten zu 1 bis 3 bezieht - nicht zu ent-
nehmen ist, auf welcher Grundlage die Musterbeklagten zu 5 und 6 in Anspruch
genommen werden sollen, sind auch hinsichtlich dieser Musterbeklagten die

geltend gemachten Prospektfehler weiterhin entscheidungserheblich und daher zu prüfen.

48 Das Oberlandesgericht hat rechtsfehlerhaft eine Prüfung des in dem Ausgangsverfahren gegen die Musterbeklagte zu 6 ergangenen Aussetzungsbeschlusses vorgenommen. Allein das Prozessgericht hat gemäß § 3 Abs. 1 Nr. 1 KapMuG aF darüber zu befinden, ob der Musterverfahrensantrag unzulässig ist, weil die Entscheidung des zugrundeliegenden Rechtsstreits nicht von dem geltend gemachten Feststellungsziel abhängt (vgl. BGH, Beschluss vom 4. Mai 2017 - III ZB 62/16, AG 2017, 543 Rn. 20 mwN). Entsprechendes gilt für die Entscheidung über die Aussetzung eines Verfahrens gemäß § 8 Abs. 1 Satz 1 KapMuG aF (BGH, Beschlüsse vom 17. Dezember 2020 - II ZB 31/14, WM 2021, 285 Rn. 280 und vom 12. Oktober 2021 - XI ZB 31/19, WM 2021, 2390 Rn. 42). Ist die Aussetzung allgemein im Hinblick auf das Musterverfahren erfolgt, ist es dem Oberlandesgericht auch verwehrt zu prüfen, ob nach dem Verfahrensstand des Ausgangsverfahrens zum Zeitpunkt der Aussetzung Vortrag zu allen mit den Feststellungszielen geltend gemachten Prospektfehlern erfolgt ist, und von einer auf bestimmte Feststellungsziele beschränkten Aussetzung auszugehen. Denn zum einen gilt gemäß § 22 Abs. 1 Satz 2 KapMuG aF der Musterentscheid für und gegen alle Beteiligten des Musterverfahrens unabhängig davon, ob der Beteiligte alle im Musterverfahren festgestellten Tatsachen selbst ausdrücklich geltend gemacht hat. Zum anderen ist es Sache des für das Ausgangsverfahren zuständigen Gerichts, gegebenenfalls über die Zulassung von neuem Vortrag zu entscheiden.

49 c) Soweit das Oberlandesgericht die Musterverfahrensanträge wegen des Vorrangs der spezialgesetzlichen Prospekthaftung zurückgewiesen hat, ist der Musterentscheid schon deshalb aufzuheben, weil sich aus dem Tenor und den Gründen nicht ergibt, ob das Oberlandesgericht die betroffenen Feststellungs-

ziele (nach dem Oberlandesgericht die "Feststellungsanträge 1, 2 und 5 bis 9") als unzulässig oder als unbegründet zurückweisen wollte. Auf der Grundlage seiner Rechtsauffassung hätte es den zugrundeliegenden Vorlagebeschluss (§ 6 Abs. 1 KapMuG aF) oder Erweiterungsbeschluss (§ 15 Abs. 1 KapMuG aF) hinsichtlich dieser Feststellungsziele für gegenstandslos erklären müssen (st. Rspr.; Senatsbeschlüsse vom 19. Januar 2021 - XI ZB 35/18, BGHZ 228, 237 Rn. 30 mwN und vom 22. Februar 2022 - XI ZB 32/20, BGHZ 233, 47 Rn. 13).

50 Soweit das Oberlandesgericht für die Zurückweisung von Feststellungszielen keine Begründung gegeben hat - dies betrifft die Feststellungsziele 10 und 11 -, ist der Musterentscheid ebenfalls aufzuheben, weil aus ihm nicht hervorgeht, ob das Oberlandesgericht eine Zurückweisung als unzulässig oder unbegründet vornehmen wollte.

51 2. Der Prospekt, den der Senat selbst auslegen kann (st. Rspr.; Senatsbeschlüsse vom 14. Juni 2022 - XI ZB 33/19, WM 2022, 1633 Rn. 66 mwN und vom 5. März 2024 - XI ZB 17/22, WM 2024, 887 Rn. 63), weist die mit den Feststellungszielen 2 bis 6, 8, 9a, 9b und 10 geltend gemachten Prospektfehler nicht auf. Bei Ziffer 1 des Vorlagebeschlusses handelt es sich nicht um ein Feststellungsziel. Das Feststellungsziel 11 ist unstatthaft. Hinsichtlich des Feststellungsziels 7 ist die Sache zur erneuten Entscheidung an das Oberlandesgericht zurückzuverweisen.

52 Auf den am 10. September 2008 aufgestellten Prospekt finden die Regelung des § 8g VerkProspG aF i.V.m. § 32 Abs. 2 Satz 1 VermAnlG sowie die Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung (VermVerkProspV) in der vom 1. Juli 2005 bis zum 31. Mai 2012 geltenden Fassung (im Folgenden für alle zitierten Vorschriften: aF) Anwendung. Nach § 8g Abs. 1 Satz 1 VerkProspG aF muss der Verkaufsprospekt alle tatsächlichen und rechtlichen Angaben enthal-

ten, die notwendig sind, um dem Publikum eine zutreffende Beurteilung des Emittenten und der Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Abs. 1 VerkProspG aF zu ermöglichen. Nach § 8g Abs. 2 VerkProspG aF i.V.m. § 2 Abs. 1 Satz 1 VermVerkProspV aF muss der Verkaufsprospekt über die tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse, die für die Beurteilung der angebotenen Vermögensanlagen notwendig sind, Auskunft geben und richtig und vollständig sein. Der Prospekt muss daher über alle Umstände, die von wesentlicher Bedeutung sind oder sein können, sachlich richtig und vollständig unterrichten. Dazu gehört eine Aufklärung über Umstände, die den Vertragszweck vereiteln können, und über solche Umstände, von denen zwar noch nicht feststeht, die es aber wahrscheinlich machen, dass sie den vom Anleger verfolgten Zweck gefährden. Für die Frage, ob ein Prospekt nach diesen Grundsätzen unrichtig oder unvollständig ist, kommt es nicht allein auf die darin wiedergegebenen Einzeltatsachen an, sondern wesentlich auch darauf, welches Gesamtbild der Prospekt dem Anleger von den Verhältnissen des Unternehmens vermittelt. Hierbei sind solche Angaben wesentlich, die ein Anleger "eher als nicht" bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde. Abzustellen ist auf die Kenntnisse und Erfahrungen eines durchschnittlichen Anlegers, der als Adressat des Prospekts in Betracht kommt und der den Prospekt sorgfältig und eingehend liest (st. Rspr.; Senatsbeschlüsse vom 6. Oktober 2020 - XI ZB 28/19, WM 2020, 2411 Rn. 25, vom 12. Januar 2021 - XI ZB 18/17, WM 2021, 672 Rn. 43, vom 22. März 2022 - XI ZB 24/20, WM 2022, 1007 Rn. 38, vom 11. Juli 2023 - XI ZB 20/21, BGHZ 237, 346 Rn. 54, vom 14. November 2023 - XI ZB 2/21, WM 2024, 393 Rn. 66 und vom 20. Februar 2024 - XI ZB 33/21, BKR 2024, 536 Rn. 38).

Maßgeblicher Zeitpunkt für die Beurteilung der Richtigkeit und Vollständigkeit des Prospekts ist grundsätzlich der Zeitpunkt, zu dem der Prospekt aufgestellt wurde (Senatsbeschlüsse vom 23. Februar 2021 - XI ZB 29/19, WM 2021,

1047 Rn. 65 und vom 14. Juni 2022 - XI ZB 33/19, WM 2022, 1633 Rn. 65), und damit hier der 10. September 2008.

54 a) Das Oberlandesgericht hat rechtsfehlerhaft über ein "Feststellungsziel 1" entschieden. Die Ziffer 1 des Vorlagebeschlusses stellt jedoch kein Feststellungsziel dar, sondern ist lediglich ein Einleitungssatz, der für alle im Folgenden unter den Ziffern 2 bis 9 dargestellten Sachverhalte gelten soll. Dementsprechend hat der Musterkläger mit Schriftsatz vom 30. Juli 2019 bei der Begründung der Feststellungsziele mit dem Feststellungsziel angefangen, das im Vorlagebeschluss unter der Ziffer 2 aufgeführt wird, wobei er darauf hingewiesen hat, dass dieses in den Musterverfahrensansträgen mit der Ziffer 1.1 bezeichnet war.

55 b) Das Feststellungsziel 2, wonach der Prospekt nicht über das erhebliche Verlustrisiko aufkläre, das mit den von den indischen Projektgesellschaften abgeschlossenen bzw. noch abzuschließenden Baufinanzierungen einhergehe, ist unbegründet.

56 Bei den allgemeinen Risikohinweisen wird eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen als einer der Faktoren genannt, die zu einer negativen Wertentwicklung führen können. Damit ist dem Anleger klar, dass dieser Faktor, wenn er alle indischen Projektentwicklungsgesellschaften betrifft, auch zu einem Totalverlust der Einlage führen kann. Soweit auf Seite 19 f. dargestellt wird, dass die Projektentwicklungsgesellschaften bei einem Ausbleiben von Bauzwischenfinanzierungen zunächst neue Gesellschaftsanteile ausgeben und den Gesellschaftern anbieten und - falls diese nicht annehmen - diese Anteile Dritten anbieten würden, was zu einer geringeren prozentualen Beteiligung der Anleger führen würde, entwertet dies den vorher erteilten Risikohinweis nicht. Auf Seite 19 f. wird das Szenario dargestellt, dass sich die Projektentwicklungsgesellschaften durch den Verkauf von neuen Gesellschaftsanteilen an Dritte finanzieren. Es ist aber

auch möglich, dass sich für diese neuen Gesellschaftsanteile keine dritten Käufer finden. Dies fällt unter das Szenario der Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen, das zu einem Totalverlust führen kann. Auf Seite 18 weist der Prospekt zudem darauf hin, dass Risiken bei starker oder extremer Ausprägung in die jeweils höhere Risikoklasse fallen können. Prognosegefährdende Risiken können sich daher in ein anlagegefährdendes Risiko verwandeln.

57 c) Das Oberlandesgericht hat im Ergebnis zu Recht die Feststellungsziele 3 und 4 als unbegründet zurückgewiesen. Dass die Zurückweisung insoweit als unbegründet erfolgen sollte, ist den Gründen des Musterentscheids zu entnehmen. Die Rechtsbeschwerde ist daher hinsichtlich dieser Feststellungsziele zurückzuweisen.

58 Der Musterkläger führt aus, dass die M. R. bei Fondsauflegung nur ein Stammkapital von 52.000 € gehabt habe und keinerlei Reserven oder wesentliche Umsätze. Sie sei zur Erfüllung der Platzierungsgarantie auf die Unterstützung ihrer Alleingesellschafterin angewiesen gewesen. Es habe ab dem Jahr 2000 ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag bestanden, der die Alleingesellschafterin verpflichtet habe, sämtliche Verluste der M. R. auszugleichen. In Bezug auf die Alleingesellschafterin verweist der Musterkläger unter anderem auf Ende des Jahres 2008 bestehende Verbindlichkeiten von annähernd 200 Millionen Euro und auf Eventualverbindlichkeiten aus selbstschuldnerischen Bürgschaften und aus Platzierungsgarantien in Höhe von 1,5 Milliarden Euro.

59 Es kann dahingestellt bleiben, ob das Oberlandesgericht die Feststellungsziele mit der Begründung zurückweisen durfte, dass die Musterklägerseite nicht schlüssig zu einem deliktischen Schadensersatzanspruch vorgetragen hat.

60 aa) Das Feststellungsziel 3 ist schon deshalb zurückzuweisen, weil der Prospekt nicht den Eindruck erweckt, die M. R. sei zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Prospekts und seiner Nachträge in der Lage gewesen, die Platzierungs- bzw. Eigenkapitalgarantie zu erfüllen.

61 Der Übersicht zu den wesentlichen Vertragspartnern konnte der Anleger entnehmen, dass die Platzierungsgarantin ein Kapital von nur 52.000 € aufwies. Außerdem wurde ihm aufgezeigt, dass die Platzierungsgarantin berechtigt war, der Fondsgesellschaft eine Fremdfinanzierung des nicht platzierten Kommanditkapitals zu vermitteln, statt insoweit selbst zu zeichnen. Zudem betrug das zu platzierende Kommanditkapital zunächst 208 Millionen Euro (Seite 7 des Prospekts), was bedeutete, dass bei schwacher Beteiligung durch die Anleger auch Kommanditkapital in Höhe von über 100 Millionen Euro nicht hätte platziert werden können. Aufgrund dieser Umstände und da im Prospekt auf das Risiko hingewiesen wurde, dass die M. R. Verpflichtungen aus der Vereinbarung über die Sicherstellung der Eigenkapitalplatzierung nicht nachkommt, konnte beim Anleger kein Vertrauen dahingehend erzeugt werden, dass die Platzierungsgarantin in unbegrenztem Umfang alle aus der Markt- und Wirtschaftslage resultierenden Risiken mit eigenen Mitteln abdecken könnte (vgl. OLG Hamburg, Urteil vom 22. Dezember 2015 - 6 U 78/14, juris Rn. 162). Werden in einem Prospekt Risiken aufgeführt, so muss der Anleger davon ausgehen, dass mit deren Verwirklichung ernsthaft zu rechnen ist oder sie jedenfalls nicht nur ganz entfernt liegen. Denn nur insoweit besteht überhaupt eine Pflicht zur Aufklärung (Senatsbeschlüsse vom 18. Mai 2021 - XI ZB 19/18, WM 2021, 1426 Rn. 60 mwN und vom 12. November 2024 - XI ZB 26/20, WM 2025, 165 Rn. 76).

62 bb) Das Feststellungsziel 4 ist ebenfalls unbegründet. Der Umfang der der Alleingesellschafterin der M. R. zurechenbaren Platzierungsgarantien war schon deshalb nicht anzugeben, weil der Prospekt kein Vertrauen beim Anleger

begründen konnte, dass die Alleingesellschafterin im Zusammenhang mit der von der M. R. abgegebenen Platzierungsgarantie zu Zahlungen verpflichtet sein könnte. Der Musterkläger zeigt nicht auf, dass der von ihm dargestellte Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag im Prospekt oder in den Nachträgen erwähnt worden wäre. Aus dem Prospekt geht nur hervor, dass die M. R. eine 100%ige Tochtergesellschaft der M. M. AG ist. Aus diesem Umstand kann der Anleger aber nicht ableiten, dass die Alleingesellschafterin der M. R. gegenüber überhaupt zu einer finanziellen Unterstützung verpflichtet ist. Wenn er davon aber nicht ausgehen kann, muss in dem Prospekt keine Aufklärung darüber erfolgen, in welchem Umfang der Alleingesellschafterin Platzierungsgarantien bei anderen Fonds zuzurechnen sind.

63 d) Das Feststellungsziel 5, wonach der Prospekt unzutreffend den Eindruck erwecke, die dem Fonds von drei Banken zur Verfügung gestellte Eigenkapitalzwischenfinanzierung könne nur dann vorzeitig gekündigt werden, wenn die Fondsgesellschaft wesentliche Vertragspflichten verletze, und insbesondere nicht, wenn es zu einer Verschlechterung der wirtschaftlichen Verhältnisse des Fonds komme, ist unbegründet. Denn unter die wesentlichen Vertragspflichten kann zum Beispiel auch die Verpflichtung fallen, bei Änderung der wirtschaftlichen Verhältnisse Sicherheiten nachzubestellen. Zudem konnte der Anleger nicht davon ausgehen, dass durch die Formulierung eine außerordentliche Kündigung aus wichtigem Grund ausgeschlossen sein sollte. Es ist nicht angegeben, dass die Eigenkapitalzwischenfinanzierung nur unter den im Vertrag bezeichneten Umständen gekündigt werden kann.

64 e) Das Feststellungsziel 6, wonach der Prospekt den Eindruck erwecke, dass die Banken keinerlei Zugriff auf das Fondsvermögen hätten mit Ausnahme der Ansprüche auf Einzahlung der Kommanditeinlagen, und insbesondere verschweige, dass den Banken auch die Beteiligungen des Fonds an den indischen

Projektgesellschaften als Sicherheit dienen, ist unbegründet. Bei der Darstellung der Kreditverträge über die Eigenkapitalzwischenfinanzierung wird ausdrücklich auf mehrere Sicherheiten Bezug genommen, darunter pauschal auf "Verpfändung von Guthaben der Fondsgesellschaft". Dadurch, dass auch verwiesen wird auf die "Erklärung, dass weder die Gesellschaftsanteile der Fondsgesellschaft noch die Gesellschaftsanteile an der mauritischen Holdinggesellschaft anderweitig als Sicherheit bereits verpfändet worden sind", wird deutlich gemacht, dass sich die Banken insoweit auch einen Zugriff auf diese Vermögenswerte offenhalten wollten. Der Eindruck einer Beschränkung auf eine bestimmte Art von Sicherheit wird durch die weit gefassten Begrifflichkeiten nicht erweckt.

65 f) Mit dem Feststellungsziel 7 wird geltend gemacht, der Prospekt kläre nicht hinreichend über den erheblichen bürokratischen Aufwand im Zusammenhang mit indischen Bauprojekten und die aus westlicher Sicht unvorstellbar hohe Zahl erforderlicher Genehmigungen auf und verschweige die zur Erlangung der Genehmigungen regelmäßig erforderlichen Schmiergeldzahlungen ("speed money") sowie die insgesamt mit dem Genehmigungsprozess einhergehenden aus westlicher Sicht extrem hohen Kosten.

66 Da dem Senat aufgrund fehlender Feststellungen eine eigene Sachentscheidung nicht möglich ist, ist die Sache hinsichtlich dieses Feststellungsziels gemäß § 20 Abs. 1 Satz 1 KapMuG aF i.V.m. § 577 Abs. 4 Satz 1 ZPO an das Oberlandesgericht zurückzuverweisen.

67 Mit Schriftsatz vom 30. Juli 2019 hat der Musterkläger vorgetragen und unter Beweis gestellt, dass zur Vollendung eines Bauprojekts in Indien regelmäßig weit über 100 Baugenehmigungen erforderlich seien, da eine Vielzahl von behördlichen Stellen eine eigene Prüfung verlange und jeder noch so kleine Bau-schritt separat genehmigt werden müsse. Das Prozedere bis zur Erteilung der

Genehmigungen sei nicht nur extrem zeitaufwendig, sondern auch mit hohen Kosten verbunden, auch weil regelmäßig Schmiergelder zu zahlen seien, um extreme Verzögerungen zu vermeiden bzw. die Genehmigung überhaupt zu erhalten. Die Musterbeklagten haben diesen Vortrag bestritten.

68 Das Erfordernis einer dreistelligen Anzahl an Baugenehmigungen mit Prüfung durch mehrere Stellen und die bei Nichtzahlung von Schmiergeldern sehr langen Genehmigungsdauern hätten in dem streitgegenständlichen Prospekt angegeben werden müssen.

69 Gemäß § 9 Abs. 2 Nr. 5 VermVerkProspV aF muss der Verkaufsprospekt angeben, ob die erforderlichen behördlichen Genehmigungen vorliegen. Durch das Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts vom 6. Dezember 2011 (BGBl. I S. 2481) ist die Vorschrift dahingehend gefasst worden, dass anzugeben ist, ob behördliche Genehmigungen erforderlich sind und inwieweit diese vorliegen. Damit sollte dem Umstand Rechnung getragen werden, dass die Nichterteilung oder Verzögerung von Genehmigungen einen großen Einfluss auf die Vermögensanlage haben kann. Es sollen detailliertere Angaben als der bloße Hinweis erfolgen, ob die "erforderlichen Genehmigungen" vorliegen (vgl. BT-Drucks. 17/6051, S. 51). Es kann dahingestellt bleiben, ob die Vorschrift schon vor der Änderung in diesem Sinne zu verstehen war. Denn bei dem streitgegenständlichen Beteiligungskonzept ist gemäß § 2 Abs. 1 Satz 1 VermVerkProspV eine detailliertere Angabe zu der Zahl und der Art der erforderlichen Genehmigungen erforderlich, da diese für die Beurteilung der angebotenen Vermögensanlage notwendig ist.

70 Im Prospekt wird darauf hingewiesen, dass das Anlageergebnis der Fondsgesellschaft im Wesentlichen aus einer plangemäßen Errichtung und Vermietung der einzelnen Investitionsvorhaben sowie deren gewinnbringender Ver-

äußerung bei einer eher kurzen Haltedauer liegt. Die Fondsgesellschaft war mit einer Laufzeit von fünf Jahren konzipiert. Die Projekte des Startportfolios sollten innerhalb dieses Zeitraums fertiggestellt werden. Über den Verkauf der fertiggestellten Projektentwicklungen bzw. der indischen Projektentwicklungsgesellschaften an inländische oder ausländische Folgeinvestoren sollte ein hoher Kapitalrückfluss für die Anleger erzielt werden. Eines der wesentlichen Risiken für dieses Anlagekonzept liegt darin, dass die Bauvorhaben nicht rechtzeitig fertiggestellt werden.

71 Entscheidend ist in diesem Zusammenhang, welche Genehmigungen für das Vorhaben benötigt werden, ob diese Genehmigungen bereits vorliegen und mit welcher Dauer für die Erteilung einer Genehmigung zu rechnen ist. Aus dem Prospekt geht zwar hervor, dass für verschiedene Bauabschnitte eigene Baugenehmigungen erforderlich sind und dass keine Prognose abgegeben werden kann, wann die Genehmigungen erteilt werden. Nach dem Vortrag des Musterklägers liegt die Anzahl der zu erteilenden Genehmigungen jedoch im dreistelligen Bereich, weil eine Vielzahl von behördlichen Stellen eine eigene Prüfung verlange. Die Kombination aus einer derartigen Anzahl von erforderlichen Genehmigungen und einer Vielzahl von Prüfbehörden dürfte jedoch bei den Projektentwicklungen im Startportfolio eine wesentliche Rolle spielen, weil bei den meisten dieser Projekte laut Prospekt noch nicht alle Genehmigungen vorliegen. Der Erfolg des Anlagekonzepts hängt daher wesentlich davon ab, ob bei den jeweiligen Projekten im Startportfolio ein Großteil der erforderlichen Genehmigungen bereits erteilt ist und ein Großteil der zu beteiligenden Stellen die Prüfung bereits abgeschlossen hat. Die Angaben im Prospekt erlauben dem Anleger insoweit keine Einschätzung.

72 Wegen des Anlagekonzepts ist im Prospekt auch auf den vom Musterkläger behaupteten und unter Beweis gestellten Umstand hinzuweisen, dass es bei

Nichtzahlung von Schmiergeldern - also bei Durchführung des Anlagekonzepts auf legalem Weg - zu extremen Verzögerungen bei der Erteilung von Genehmigungen kommen kann.

73 g) Das Feststellungsziel 8, wonach der Prospekt nicht hinreichend darüber aufkläre, dass die indischen Projektpartner des Fonds die ihnen gewährten Beteiligungen an den indischen Projektgesellschaften zu einem deutlich niedrigeren Preis erhielten als der Fonds, sondern im Gegenteil den Eindruck erwecke, die Partner würden zu denselben wirtschaftlichen Konditionen investieren wie der Fonds, ist unbegründet.

74 Bezüglich des Projektentwicklers P. wird dieser Eindruck schon deshalb nicht erweckt, weil die Arten der Beteiligung sich nach dem Prospekt wesentlich unterscheiden. So gibt der Prospekt an, dass der indische Projektentwickler P. an jeder indischen Projektentwicklungsgesellschaft jeweils zwischen 21% und 67% beteiligt ist. Den Ausführungen auf Seite 78 des Prospekts lässt sich entnehmen, dass die Beteiligung direkt oder indirekt sein kann. Die Fondsgesellschaft wird sich nach dem Prospekt jedoch nur mittelbar dadurch beteiligen, dass sie 90% der Gesellschaftsanteile an der mauritischen Holdinggesellschaft erwirbt, welche jeweils 100% der Gesellschaftsanteile an 21 mauritischen Portfoliogesellschaften hält, welche sich wiederum jeweils an einer indischen Projektentwicklungsgesellschaft mit Beteiligungsquoten zwischen 5% und 49% beteiligen werden.

75 Auf die C. passt das Feststellungsziel schon von der Formulierung her nicht. Denn sie ist Mitgesellschafterin der Fondsgesellschaft in der mauritischen Holdinggesellschaft, und es ist dargestellt, welche Investitionen die Fondsgesellschaft und die C. insoweit leisten werden. Da nach dem Prospekt die C. im Einflussbereich von P. steht und P.

sich direkt oder indirekt an den indischen Projektentwicklungsgesellschaften beteiligen kann, ist es nicht ausgeschlossen, dass die C. sich zusätzlich zur Beteiligung an der mauritischen Holdinggesellschaft auch direkt an einer indischen Projektentwicklungsgesellschaft beteiligt. Dann würde es sich aber um eine wesentlich andere Art der Beteiligung handeln und der Anleger könnte nicht davon ausgehen, dass diese zu denselben wirtschaftlichen Konditionen erfolgt, die für die mauritische Holdinggesellschaft gelten.

76 h) Die Feststellungsziele 9a und 9b sind unbegründet.

77 aa) Beim Feststellungsziel 9a trifft schon der Vorwurf nicht zu, das hohe Bevölkerungswachstum und das geringe Durchschnittsalter würden als entscheidender Faktor für eine wachsende Wirtschaft und ein wachsendes Konsumverhalten genannt. So werden in einer Übersicht auf Seite 35 des Prospekts "Standortvorteile Indien auf einen Blick" als "wichtigste Wachstumstreiber" Outsourcing, Konsum und Infrastrukturmaßnahmen genannt. Im Kapitel davor wird dargestellt, dass das Land seit Mitte der 90er Jahre besonders durch den Boom der Auslagerung von Geschäftsprozessen, insbesondere von IT-Prozessen, Anschluss an die Weltwirtschaft finde. Als Wachstumsquelle Nummer 1 gelte weiterhin die internationale Verlagerung von Geschäftsprozessen auf den Subkontinent. Inzwischen hätten rund 50% der weltweit größten Unternehmen Geschäftsprozesse nach Indien verlagert und 20% hätten eigene Entwicklungszentren errichtet. Mit der wirtschaftlichen Dynamik wachse auch eine indische Mittelschicht heran, die die Konjunktur trage und vom Auslandsexport deutlich unabhängiger mache.

78 Ebenso unzutreffend ist der in dem Feststellungsziel enthaltene Vorwurf, das durchschnittliche Pro-Kopf-Einkommen und die tatsächliche Kaufkraft würden fehlerhaft dargestellt. Zum einen wird dieser Vorwurf darauf gestützt, dass der Prospekt das BIP pro Kopf einmal mit USD 828 und einmal mit rund EUR 583

angebe und somit die Angaben deutlich voneinander abwichen. Diese deutliche Abweichung dürfte jedoch lediglich darauf beruhen, dass der BIP-Wert in unterschiedlichen Währungen angegeben wird. Zum anderen wird der Vorwurf damit begründet, dass auf Seite 34 des Prospekts angegeben wird, dass das durchschnittliche Haushaltseinkommen noch bei rund "USD 2.528" liege, es aber bis zum Jahr 2025 auf rund "USD 7.500 ansteigen" solle. Diese Zahlen seien utopisch, wenn man sie mit dem durchschnittlichen monatlichen Brutto- und Netto-Einkommen privater Haushalte in Deutschland vergleiche. Die Musterklägerseite räumt dabei selbst ein, dass sie unterstelle, dass es sich im Prospekt um eine Monatsangabe handele. In dem Prospekt ist jedoch - auch für den Anleger ersichtlich - nicht angegeben, ob es sich um das monatliche oder das jährliche Einkommen handelt. Es ist auch nicht ersichtlich, warum der Anleger zwingend davon ausgehen sollte, dass es sich um den Monatsverdienst handeln sollte. Aufgrund der vorangehenden Angaben im Prospekt, wonach Indien noch weit vom Wohlstand westlicher Industrienationen entfernt sei, liegt eine solche Annahme eher fern.

79

bb) Auch der mit dem Feststellungsziel 9b erhobene Vorwurf, wonach der Prospekt eine unrealistisch hohe Kaufkraft und ein deutlich überhöhtes Konsumverhalten suggeriere, trifft nicht zu. Der Prospekt verweist auf Seite 33 darauf, dass die Zuwachsraten bei den IT-Dienstleistern, im Bio- und Hightechsektor sowie im Outsourcing-Geschäft brillant sein mögen. Beschäftigung für die Massen an ungelernten Erwerbstätigen könne jedoch nur eine arbeitsintensive Exportindustrie mit Beschäftigung in den traditionellen Industriebranchen anbieten. Dass die im Prospekt enthaltene Angabe, dass derzeit rund 350 Millionen Menschen zur Mittelschicht gehörten, unvertretbar sei, legt die Begründung zum Feststellungsziel nicht ausreichend dar, da sie selbst einräumt, dass die von den Musterbeklagten angegebene Datenquelle darstelle, dass die genaue Zahl von den verwendeten Kriterien abhängt und eine quellenabhängige Spanne von 100 bis

350 Millionen aufzeige. Die von den Musterbeklagten herangezogene Datenquelle führt für die Spanne von 300 bis 350 Millionen insgesamt sechs Referenzen auf, darunter drei im Zeitraum von 2003 bis 2006 und drei im Zeitraum von 2010. Dies bedeutet aber, dass die Angabe sich zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung in einem vertretbaren Rahmen bewegte.

80 i) Das Feststellungsziel 10, wonach der Prospekt und seine Nachträge verschwiegen, dass spätestens ab dem 1. Dezember 2008 drei führende Prognoseinstitute den indischen Immobilienmarkt infolge der Finanzkrise äußerst kritisch gesehen hätten und sogar der Geschäftsführer der M. S. AG davon ausgegangen sei, dass sich Bauzeiten verlängern würden und die Aufnahme lokaler Baufinanzierungen (noch) schwieriger werden würde, ist unbegründet.

81 aa) Da das Feststellungsziel auf den Zeitpunkt des 1. Dezember 2008 und damit auf einen Zeitpunkt nach der Aufstellung des Prospekts abstellt, ergibt sich aus dem Feststellungsziel selbst, dass der Prospekt eine derartige Information noch nicht enthalten konnte.

82 bb) Aber auch in die Nachträge mussten die im Feststellungsziel aufgeführten Informationen nicht aufgenommen werden.

83 Gemäß § 11 Satz 1 VerkProspG aF müssen Veränderungen, die seit der Gestattung der Veröffentlichung des Verkaufsprospekts eingetreten sind, während der Dauer des öffentlichen Angebots unverzüglich in einem Nachtrag zum Verkaufsprospekt gemäß § 9 Abs. 2 Satz 1 und 2 VerkProspG aF veröffentlicht werden. Die Nachtragspflicht erfasst dabei nur solche Veränderungen, die aus der Sicht eines durchschnittlichen Anlegers von wesentlicher Bedeutung für die Beurteilung des Emittenten oder der Vermögensanlagen im Sinne des § 8f Abs. 1 VerkProspG aF sind, wenn und weil sie geeignet sind, den Anleger zu einer

modifizierten Anlageentscheidung oder zu einem gänzlichen Absehen von einer Beteiligung zu veranlassen (Senatsbeschluss vom 14. November 2023 - XI ZB 2/21, WM 2024, 393 Rn. 70 mwN). Der Begriff der Veränderung von wesentlicher Bedeutung ist nach dem Schutzzweck der Vorschrift, dem Anleger während des gesamten Platzierungszeitraums eine Anlageentscheidung aufgrund möglichst aktueller Informationen zu ermöglichen (BT-Drucks. 14/8017, S. 110), weit auszulegen. Ein Indiz für das Vorliegen einer nachtragspflichtigen Veränderung besteht sonach darin, dass sie sich auf eine Mindestangabe nach § 8g VerkProspG aF, § 2 Abs. 1 Satz 2, §§ 3 ff. VermVerkProspV aF bezieht (Senatsbeschlüsse vom 14. November 2023, aaO und vom 12. November 2024 - XI ZB 14/21, WM 2025, 149 Rn. 62).

- 84 (1) Dass drei führende Prognoseinstitute den indischen Immobilienmarkt infolge der Finanzkrise äußerst kritisch gesehen hätten, ist lediglich ein Umstand, der zu einer Veränderung von wesentlicher Bedeutung führen kann, stellt aber noch nicht selbst eine solche Veränderung dar. Zu den Umständen, über die der Prospekt ein zutreffendes und vollständiges Bild zu vermitteln hat, gehören auch die für die Anlageentscheidung wesentlichen Prognosen über die voraussichtliche künftige Entwicklung des Anlageobjekts. Jedoch übernimmt der Prospektherausgeber grundsätzlich keine Gewähr dafür, dass die von ihm prognostizierte Entwicklung tatsächlich eintritt. Die Interessen des Anlegers werden dadurch gewahrt, dass Prognosen im Prospekt durch Tatsachen gestützt und ex ante betrachtet vertretbar sein müssen. Prognosen sind hierbei nach den bei der Prospekterstellung gegebenen Verhältnissen und unter Berücksichtigung der sich abzeichnenden Risiken zu erstellen. Hängt ein wirtschaftlicher Erfolg von bestimmten Voraussetzungen ab, deren Eintritt noch ungewiss ist, ist dies deutlich zu machen. Auch bloße Mutmaßungen müssen sich deutlich aus dem Prospekt ergeben (Senatsbeschluss vom 12. November 2024 - XI ZB 22/22, WM 2025, 157 Rn. 44 mwN). Entscheidet sich der Prospektersteller für ein vertret-

bares Prognoseverfahren und klärt er den Anleger darüber auf, braucht er nicht auf andere Prognoseverfahren und deren Ergebnisse einzugehen (Senatsbeschluss vom 12. November 2024, aaO Rn. 47). Eine aufklärungspflichtige Veränderung kann sich vor diesem Hintergrund beispielsweise dadurch ergeben, dass eine wesentliche Tatsache, auf welche die Prognose gestützt wurde, wegfällt und dadurch die Prognose unvertretbar wird. Allein der Umstand, dass Prognoseinstitute den Immobilienmarkt kritisch gesehen hätten, sagt noch nichts darüber aus, ob die im Prospekt getroffene Prognose unvertretbar geworden ist. Aus diesem Umstand ergeben sich weder die Tatsachen, die von diesen Prognoseinstituten nunmehr anders beurteilt werden, noch die Auswirkungen dieser anderen Beurteilung auf die dem Prospekt zugrunde liegenden Umstände und Annahmen.

85 (2) Soweit das Feststellungsziel darauf abstellt, dass der Geschäftsführer der M. S. AG davon ausgegangen sei, dass sich Bauzeiten verlängern würden und die Aufnahme lokaler Baufinanzierungen (noch) schwieriger werden würde, ergibt sich dies nicht aus dem zur Begründung dieser Aussage herangezogenen Zeitungsartikel.

86 In diesem wird der Geschäftsführer so beschrieben, dass er unverdrossen auf Projekte in seiner Heimat Indien setze. Seinen Optimismus beziehe er aus der unverändert starken Nachfrage nach Wohnungen, Hotels und Einzelhandelsimmobilien auf dem Subkontinent. Er entstamme einer der mehr als 200 Industriellenfamilien Indiens, die er selbst als die heutigen Maharadschas bezeichne. An ihnen führe bei Interesse an Immobilienprojekten kein Weg vorbei. Neben Wohnungen würden nach seiner Einschätzung noch viele Einkaufsmalls und Hotels gebraucht. Das Projektierungstempo werde jedoch infolge der Schwierigkeiten, Baukredite zu bekommen, und auch wegen des von ihm erwarteten geringeren Wirtschaftswachstums deutlich nachlassen. In den nächsten vier Jahren sei nur noch mit dem Bau von rund 60 Malls zu rechnen. Vor Subprime hätten 250

als Ziel gegolten. Den Bedarf an Hotels begründe der Inder mit der verschwindend geringen Zahl an Hotels, die internationalem Ein- bis Fünf-Sterne-Standard entsprächen.

87 Dass das nachlassende Projektierungstempo mit verlängerten Bauzeiten gleichzusetzen wäre, ergibt sich daraus nicht. Die Aussage dürfte wegen des Satzes zur Realisierung von Malls eher so zu deuten sein, dass viele Projekte das Stadium des Baus gar nicht erreichen, weil sie nicht finanziert werden können. Der Aussage zu den Schwierigkeiten, Baukredite zu bekommen, lässt sich nicht entnehmen, ob und inwieweit sich die Bedingungen, eine Baufinanzierung zu erhalten, im Vergleich zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung verschlechtert haben.

88 j) Das Feststellungsziel 11, wonach bestimmte Geschäftsberichte und sonstige Anlegerinformationen nicht geeignet gewesen seien, die Anleger über bestimmte Prospektmängel zu informieren, und keine für einen Verjährungsbeginn notwendige Kenntnis bzw. grob fahrlässige Unkenntnis begründen hätten können, ist als unstatthaft zurückzuweisen.

89 Tatsachen oder Rechtsfragen zu einzelnen Verjährungsfragen können nach allgemeinen Grundsätzen nur dann Gegenstand eines Musterverfahrens sein, wenn sie verallgemeinerungsfähig sind. Betreffen sie ganz oder teilweise individuelle Fragen, die in der Person des Gläubigers liegen und bei mehreren Gläubigern für jeden persönlich festgestellt werden müssen, können sie im Musterverfahren nicht getroffen werden (Senatsbeschluss vom 6. Oktober 2020 - XI ZB 28/19, WM 2020, 2411 Rn. 51 mwN). Bei der "inhaltlichen Eignung" einer bestimmten Information handelt es sich nicht um eine Tatsache, die generell den Schluss auf den Beginn der Verjährungsfrist nach § 199 Abs. 1 BGB erlaubt. Die Frage, ob ein bestimmter anspruchsbegründender Umstand geeignet ist, einem

Anleger Kenntnis oder auf grober Fahrlässigkeit beruhende Unkenntnis im Sinne des § 199 Abs. 1 Nr. 2 BGB zu verschaffen, lässt sich nur individuell abhängig von der Person des Anlegers beantworten. Denn die Aufnahme von Informationen durch einen Anleger ist ein individueller Vorgang, der sich nicht für alle Anleger verallgemeinern lässt. Feststellungen hierzu können daher nur individuell für jeden Anleger persönlich und nicht im Musterverfahren generell für alle Anleger getroffen werden (Senatsbeschluss vom 6. Oktober 2020, aaO Rn. 52 mwN).

C.

90 Das Oberlandesgericht wird gemäß § 26 Abs. 4 Satz 1 KapMuG aF darüber zu entscheiden haben, wer die Kosten des Rechtsbeschwerdeverfahrens trägt.

91 Die Entscheidung über die Festsetzung des Streitwerts für die Gerichtskosten folgt aus § 51a Abs. 2 GKG in der bis zum 19. Juli 2024 geltenden Fassung. Der Gesamtwert der in sämtlichen nach § 8 KapMuG aF ausgesetzten Ausgangsverfahren geltend gemachten Ansprüche erreicht vorliegend die Stufe bis 8.000.000 €.

Ellenberger

Matthias

Schild von Spannenberg

Sturm

Ettl

Vorinstanzen:

LG Hamburg, Entscheidung vom 14.12.2017 - 305 OH 17/17 -

OLG Hamburg, Entscheidung vom 01.04.2022 - 13 Kap 1/21 -