



Schreibfehlerberichtigung gemäß Verfügung vom 25.06.2026 am 29.06.2026  
Mazurkiewicz, Justizangestellte  
als Urkundsbeamtin  
der Geschäftsstelle

# BUNDESGERICHTSHOF

## IM NAMEN DES VOLKES

### URTEIL

XI ZR 55/24

Verkündet am:  
28. April 2026  
Mazurkiewicz  
Justizangestellte  
als Urkundsbeamtin  
der Geschäftsstelle

in dem Rechtsstreit

Nachschlagewerk: ja  
BGHZ: ja  
BGHR: ja  
JNEU: nein

VermAnlG § 1 Abs. 1 Satz 1, § 6  
KWG § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 und Nr. 4 Buchst. c, § 32 Abs. 1

- a) Ein Angebot im Sinne der § 1 Abs. 1 Satz 1, § 6 VermAnlG ist öffentlich, wenn die Personen, an die das Angebot gerichtet ist, nicht über eine im Wesentlichen gleiche Informationsgrundlage verfügen, die es ihnen ermöglicht, bei ihrer Anlageentscheidung die Risiken und Chancen der angebotenen Kapitalanlage gegeneinander abzuwägen, oder sie sich eine solche Informationsgrundlage mit zumutbaren Mitteln nicht verschaffen können.
- b) Ein ausschließlich an die Gesellschafter einer Fondsgesellschaft adressiertes Schreiben, mit dem den Gesellschaftern die Übertragung eines entsprechend den Beteiligungsquoten aufgespaltenes Genussrecht angeboten wird, das der einzige Vermögenswert der zu liquidierenden Fondsgesellschaft ist, stellt kein öffentliches Angebot im Sinne der § 1 Abs. 1 Satz 1, § 6 VermAnlG dar.

- c) Eine Treuhandgesellschaft, die im Rahmen der Liquidation einer Fondsgesellschaft den einzigen Vermögenswert der Gesellschaft, ein Genussrecht, entsprechend den Beteiligungsquoten der Fondsgesellschafter aufspaltet und auf diese überträgt, bedarf keiner Erlaubnis nach § 32 Abs. 1 KWG. Sie erbringt weder eine Finanzdienstleistung im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 KWG (Anlagevermittlung) noch im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 4 Buchst. c KWG (Eigenhandel).

BGH, Urteil vom 28. April 2026 - XI ZR 55/24 - KG Berlin  
LG Berlin II Tegeler Weg

Der XI. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs hat auf die mündliche Verhandlung vom 28. April 2026 durch den Vizepräsidenten Prof. Dr. Ellenberger, die Richter Dr. Grüneberg und Dr. Matthias, die Richterin Dr. Derstadt sowie den Richter Dr. Schild von Spannenberg

für Recht erkannt:

Die Revision des Klägers gegen den Beschluss des 2. Zivilsenats des Kammergerichts vom 22. April 2024 wird auf seine Kosten zurückgewiesen.

Von Rechts wegen

Tatbestand:

- 1 Der Kläger nimmt die Beklagte auf Schadensersatz in Höhe von 40.000 € in Anspruch.
- 2 Der Kläger beteiligte sich im Jahr 2007 als Kommanditist mit einem Kapital in Höhe von insgesamt 40.000 € mittelbar über die Beklagte als Treuhänderin an der A. GmbH & Co. KG (künftig: Fondsgesellschaft). Die Fondsgesellschaft war gemäß Vertrag über die Begebung eines Genussrechts vom 30. Oktober 2006 (künftig: Genussrechtsvertrag vom 30. Oktober 2006) Inhaberin eines Genussrechts an der P. , L. .
- 3 Die Fondsgesellschaft wurde in den Jahren 2017 und 2018 liquidiert und im April 2018 im Handelsregister gelöscht. Das Genussrecht, das der einzige Vermögenswert der Fondsgesellschaft war, wurde von der Fondsgesellschaft auf

die Beklagte übertragen und von dieser zum Zweck der weiteren Übertragung auf die Kommanditisten der Fondsgesellschaft in gleichrangige selbstständige Teilgenussrechte aufgespalten. Mindestens 1.200 Kommanditisten der Fondsgesellschaft, zu denen auch der Kläger gehörte, wurde mit Schreiben vom 12. Juni 2018 die Übertragung von Teilgenussrechten nach Maßgabe der Beteiligungsquoten angeboten.

4 Mit von den Prozessparteien unter dem 2./4. Juli 2018 und unter dem 3./4. Juli 2018 unterzeichneten Vereinbarungen übertrug die Beklagte zwei Teilgenussrechte mit den Nummern 5 (Register-Nr. AP 2) und 7 (Register-Nr. AP 0) an der P. , L. , auf den Kläger.

5 Die P. , L. , stellte im Oktober 2021 Insolvenzantrag.

6 Mit seiner Klage begehrt der Kläger (1.) die Zahlung von 40.000 € nebst Zinsen Zug um Zug gegen Übertragung der beiden Teilgenussrechte, (2.) festzustellen, dass sich die Beklagte mit der Rücknahme der Teilgenussrechte im Annahmeverzug befinde, und (3.) die Zahlung vorgerichtlicher Rechtsanwaltskosten in Höhe von 2.416,41 € nebst Zinsen. Die Vorinstanzen haben die Klage abgewiesen. Mit der vom Senat zugelassenen Revision verfolgt der Kläger sein Klagebegehren vollumfänglich weiter.

#### Entscheidungsgründe:

7 Die Revision hat keinen Erfolg.

I.

8           Das Berufungsgericht hat zur Begründung seiner Entscheidung im Wesentlichen ausgeführt:

9           Dem Kläger stehe gegen die Beklagte kein Anspruch aus § 21 Abs. 1 Satz 1 VermAnlG zu. Er sei kein Erwerber einer Vermögensanlage im Sinne dieser Vorschrift. Es fehle an einem entgeltlichen Erwerb. Die Parteien hätten vielmehr die Modalitäten der Auskehrung eines Treuhandgutes vereinbart. Es sei lediglich der Anteil an einem Gesamtgenussrecht in ein Teilgenussrecht umgewandelt und auf den Kläger übertragen worden.

10          Darüber hinaus fehle es an einem öffentlichen Anbieten einer Vermögensanlage im Sinne von § 1 Abs. 1 Satz 1 VermAnlG. Das Merkmal "öffentlich" erfordere, dass sich das Angebot an einen unbestimmten Personenkreis und damit an das Publikum richte. Die Schreiben vom 12. Juni 2018, mit denen die Übertragung der Teilgenussrechte angeboten worden seien, hätten sich nur an einen beschränkten Adressatenkreis, nämlich an die Fondsgesellschafter, gerichtet. Die Übertragung der Teilgenussrechte sei ausdrücklich unter Bezugnahme auf den im Jahr 2007 geschlossenen Treuhandvertrag erfolgt. Die Entscheidung des Oberlandesgerichts Dresden (Urteil vom 23. Dezember 2013 - 8 U 999/12, WM 2014, 687) rechtfertige keine andere Bewertung. Dort hätten sich die Kläger anstelle der Rückzahlung aus einer Inhaberschuldverschreibung für eine neue Inhaberschuldverschreibung mit anderer Verzinsung und anderer Laufzeit entschieden. Diese Konstellation sei mit dem hier im Streit stehenden Angebot eines Teilgenussrechts nicht vergleichbar. Weder sei das bestehende Genussrecht durch die Aufspaltung in Teilgenussrechte inhaltlich geändert worden noch habe den Fondsgesellschaftern ein Anspruch auf Auszahlung eines monetären Wertersatzes aus den Teilgenussrechten zugestanden.

- 11            Der Kläger sei auch nicht schutzbedürftig. Seine Rechtslage habe sich durch die Aufspaltung des Genussrechts in Teilgenussrechte und deren Übertragung nicht verschlechtert. Er habe aufgrund seiner Beteiligung an der Fondsgesellschaft schon vor der Aufspaltung und Übertragung des Genussrechts das Bonitäts- und Liquiditätsrisiko der I.            Gesellschaft getragen. Mit deren Insolvenz habe sich folglich kein Risiko aus den streitgegenständlichen Vereinbarungen vom 2./4. Juli 2018 und vom 3./4. Juli 2018 realisiert, sondern ein bereits mit der Beteiligung an der Fondsgesellschaft verbundenes Risiko. Darüber hinaus habe § 6 Abs. 1 des Genussrechtsvertrags vom 30. Oktober 2006 eine Unterteilung des Genussrechts in Teilgenussrechte ausdrücklich vorgesehen.
- 12            Der Kläger habe zudem die Höhe des von ihm geltend gemachten Anspruchs nicht hinreichend dargetan. Es fehle Vortrag zu dem nach § 21 Abs. 1 Satz 1 VermAnlG erstattungsfähigen Erwerbspreis für die beiden Teilgenussrechte im Jahr 2018. Auf den Betrag der im Jahr 2007 für die Fondsbeteiligung geleisteten Einlagen in Höhe von 40.000 € komme es nicht an.
- 13            Schließlich fehle es an der haftungsausfüllenden Kausalität. Der Kläger habe keine Tatsachen vorgetragen, aus denen sich eine Mitursächlichkeit des Fehlens eines Verkaufsprospekts für den behaupteten Schaden ergebe. Selbst wenn der Kläger die Vereinbarungen vom 2./4. Juli 2018 und vom 3./4. Juli 2018 mit der Beklagten nicht getroffen hätte, hätte er als Gegenleistung für seine Beteiligung an der liquidierten Fondsgesellschaft bestenfalls die beiden Teilgenussrechte in der streitgegenständlichen Höhe erwerben können. Ein veröffentlichter Verkaufsprospekt hätte unter keinem denkbaren Gesichtspunkt für den Kläger zu einem günstigeren Geschehensablauf geführt.

14            Der Kläger habe auch aus § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 32 Abs. 1 KWG keinen Anspruch gegen die Beklagte. Diese habe durch die Aufspaltung des Genussrechts an der P.            , L.            , in Teilgenussrechte und durch die Übertragung der Teilgenussrechte auf die Fondsgesellschafter keine erlaubnispflichtige Finanzdienstleistung im Sinne des § 1 Abs. 1a KWG erbracht. Es liege insbesondere keine Anlagevermittlung (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 KWG) vor. Die hierfür erforderliche Anschaffung und Veräußerung eines Finanzinstruments sei nicht gegeben. Die Beklagte habe lediglich ein Genussrecht an den Kläger ausgekehrt, das diesem zunächst mittelbar anteilig als Anleger und nach der Liquidation der Fondsgesellschaft unmittelbar in Form eines Teilgenussrechts zugestanden habe. Damit sei dem Kläger kein "neues" Finanzinstrument vermittelt worden. Auch ein Eigenhandel der Beklagten im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 4 Buchst. c KWG sei nicht gegeben. Die Beklagte habe das Teilgenussrecht weder angeschafft noch an den Kläger veräußert. Sie habe vielmehr zunächst über Jahre als Treuhänderin eine Beteiligung an der Fondsgesellschaft für den Kläger gehalten und nach der Liquidation der Fondsgesellschaft als Folge der Auseinandersetzung ein Teilgenussrecht an den Kläger ausgekehrt. Ein Tauschgeschäft liege nicht vor. Der Kläger habe für die Teilgenussrechte nicht seine Fondsbeteiligung hingegeben. Die Fondsgesellschaft sei zum Zeitpunkt der Übertragung der Teilgenussrechte an den Kläger bereits liquidiert gewesen, so dass eine Fondsbeteiligung zu diesem Zeitpunkt nicht mehr existiert habe.

## II.

15            Diese Ausführungen halten einer revisionsrechtlichen Überprüfung im Ergebnis stand, so dass die Revision des Klägers zurückzuweisen ist.

- 16                    1. Das Berufungsgericht hat zu Recht angenommen, dass dem Kläger kein Anspruch aus § 21 Abs. 1 Satz 1 VermAnlG auf Erstattung des Erwerbspreises zusteht. Die Beklagte hat die Teilgenussrechte an der P. , L. , nicht öffentlich angeboten.
- 17                    Nach § 21 Abs. 1 Satz 1 VermAnlG kann der Erwerber von Vermögensanlagen, wenn ein Verkaufsprospekt entgegen § 6 VermAnlG nicht veröffentlicht wurde, von dem Emittenten und dem Anbieter als Gesamtschuldner die Übernahme der Vermögensanlagen gegen Erstattung des Erwerbspreises verlangen, wenn das Erwerbsgeschäft vor Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts und innerhalb von zwei Jahren nach dem ersten öffentlichen Angebot der Vermögensanlagen im Inland abgeschlossen wurde. § 6 VermAnlG bestimmt, dass ein Anbieter, der im Inland Vermögensanlagen öffentlich anbietet, einen Verkaufsprospekt veröffentlichen muss.
- 18                    a) In Rechtsprechung und Literatur besteht Streit, wie das Merkmal des "öffentlichen" Angebots zu verstehen ist.
- 19                    Weitgehende Einigkeit besteht allerdings darin, dass jedes Anbieten oder jede Werbung, die sich über ein beliebiges Medium an einen unbestimmten Personenkreis wendet, ein Kaufangebot abzugeben, als öffentlich einzustufen ist (vgl. BT-Drucks. 15/3174, S. 42 zu § 8f VerkProspG in der Fassung vom 28. Oktober 2004 (künftig: aF); BT-Drucks. 11/6340, S. 11 zu § 1 VerkProspG in der Fassung vom 13. Dezember 1990; KG, WM 2025, 432 Rn. 8; OLG Hamm, NJW-RR 2022, 114 Rn. 24; Maas in Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, Prospektrecht Kommentar, 4. Aufl., § 1 VermAnlG Rn. 19; von Ammon in Siering/Izzo-Wagner, VermAnlG, 2. Aufl., § 1 Rn. 24; Nomos-BR/Müller WpPG/Robert Müller, 2. Aufl., WpPG § 2 Rn. 7; Manzei, WM 2006, 845, 846). Umstritten ist in dem Zusammenhang, ob auch solche Angebote als öffentlich angesehen werden

können, die nicht an einen unbestimmten, sondern an einen zahlenmäßig beschränkten, an einen abstrakt bestimmbaren oder an einen dem Anbieter namentlich bekannten Personenkreis gerichtet sind.

20 Nach einer Auffassung ist allein die Art und Weise des Angebots einer Vermögensanlage entscheidend. Danach könne ein Angebot nur dann öffentlich sein, wenn es sich an einen unbestimmten Personenkreis richte; auf die Schutzbedürftigkeit bzw. das Informationsbedürfnis des angesprochenen Anlegerkreises komme es nicht an (KG, WM 2025, 432 Rn. 9 f., zust. Wolff, WuB 2025, 158, 161; vgl. auch Schwark/Zimmer/Preuße, Kapitalmarktrechtskommentar, 5. Aufl., § 2 WpPG Rn. 18; Bauerschmidt in Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, aaO, Art. 2 EGV 809/2004 Rn. 49; Ritz in Just/Voß/Ritz/Zeising, Wertpapierprospektrecht, 2. Aufl., Art. 2 ProspektVO Rn. 96; J. Schneider, AG 2016, 341, 349; Manzei, WM 2006, 845, 847; Kullmann/Müller-Deku, WM 1996, 1989, 1992).

21 Nach einer im Schrifttum vertretenen anderen Auffassung kann ein Angebot auch dann öffentlich sein, wenn es nicht an einen unbestimmten Personenkreis adressiert ist. Maßgebend für die Einstufung eines Angebots als öffentlich seien in erster Linie qualitative Kriterien, insbesondere ob der angesprochene Personenkreis des für eine Anlageentscheidung vom Vermögensanlagengesetz durch einen Prospekt beabsichtigten Schutzes bedürfe, weil er unzureichend informiert sei (vgl. von Ammon, aaO, § 1 Rn. 26; Erbs/Kohlhaas/Richter, Strafrechtliche Nebengesetze, 259. EL Oktober 2025, § 1 VermAnlG Rn. 3; Maas, aaO, § 1 VermAnlG Rn. 19; vgl. auch Groß, Kapitalmarktrecht, 9. Aufl., VO (EU) 2017/1129 Art. 2 Rn. 27; Ebenroth/Boujong/Groß, 5. Aufl., WpPG § 2 Rn. 23; Schnorbus in Frankfurter Kommentar ProspektVO 2017/WpPG, 3. Aufl., Art. 2 ProspektVO Rn. 49 f.; Holzborn in Holzborn, EU-ProspVO/WpPG, 3. Aufl., Art. 2 EUV 2017/1129 Rn. 13 und 20; Kittner, BKR 2025, 330, 336).

22           b) Für das Vermögensanlagengesetz ist die zuletzt genannte Auffassung zutreffend. Das folgt aus dem Zweck und der Systematik des Vermögensanlagengesetzes. Da es sich bei diesem um eine rein nationale Regelungsmaterie handelt (vgl. Maas in Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, Prospektrecht Kommentar, 4. Aufl., § 6 VermAnlG Rn. 14 mwN; BT-Drucks. 17/6051, S. 31), sind unionsrechtliche Regelungen und Erwägungen, die im Bereich der verbrieften Wertpapiere hinsichtlich der Prospektpflicht gelten (vgl. § 2 Nr. 2 WpPG i.V.m. Art. 2 Buchst. d und Art. 1 Abs. 4, Art. 3 Abs. 1 der Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG, ABl. 2017, L 168, S. 12, künftig: Verordnung (EU) 2017/1129), nicht maßgebend für die hier vorzunehmende Auslegung.

23           aa) Dem Wortlaut der Regelungen der § 1 Abs. 1 Satz 1, § 6 VermAnlG ist ein eindeutiges Verständnis des Merkmals "öffentlich" nicht zu entnehmen. Unter dem Begriff des "öffentlichen Angebots" können dem Wortlaut nach nicht nur solche Angebote verstanden werden, die an das gesamte Publikum, also an alle privaten Kapitalanleger, gerichtet sind (vgl. Maas in Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, Prospektrecht Kommentar, 4. Aufl., § 2 VermAnlG Rn. 11: "Ansprache eines beliebigen Personenkreises"). Insbesondere die im Schrifttum teilweise vertretene Auffassung, dass sich das Angebot an einen unbestimmten Personenkreis wenden muss, damit es als öffentlich anzusehen ist (vgl. Schwark/Zimmer/Preuße, Kapitalmarktrechtskommentar, 5. Aufl., § 2 WpPG Rn. 18; Groß, Kapitalmarktrecht, 9. Aufl., VO (EU) 2017/1129 Art. 2 Rn. 25 mwN), lässt sich aus dem Wortlaut der Vorschrift nicht ableiten. Denn Angebote, die sich an einen bestimmten Personenkreis wenden, können ebenfalls öffentlich unterbreitet werden (ähnlich zu Art. 2 Buchst. b der Verordnung (EU) 2017/1129 Holzborn in Holzborn, EU-ProspVO/WpPG, 3. Aufl., Art. 2 EUV 2017/1129 Rn. 13). Die

Formulierung "öffentliches Angebot" lässt vielmehr offen, ob die Art und Weise des Anbietens der Vermögensanlage öffentlich sein muss, ob die Qualifikation des Adressatenkreises bestimmend für das Merkmal "öffentlich" ist oder ob kumulativ die Art und Weise des Anbietens und die Qualifikation des Adressatenkreises maßgebend sein sollen. Der Begriff des "öffentlichen Angebots" im Sinne des Vermögensanlagengesetzes kann daher nicht abstrakt anhand des Gesetzeswortlauts bestimmt werden. Er ist vielmehr in seinem konkreten Regelungszusammenhang auszulegen. Maßgebend für diese Auslegung sind Zweck und Systematik des Vermögensanlagengesetzes.

- 24           bb) § 1 Abs. 1 VermAnlG bestimmt den Anwendungsbereich des Vermögensanlagengesetzes und knüpft hierzu an Vermögensanlagen im Sinne des Absatzes 2 dieser Vorschrift an, die im Inland öffentlich angeboten werden. Die Regelung geht auf § 8f Abs. 1 VerkProspG aF zurück (vgl. von Ammon in Siering/Izzo-Wagner, VermAnlG, 2. Aufl., § 1 Rn. 5; Maas in Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, Prospektrecht Kommentar, 4. Aufl., § 1 VermAnlG Rn. 1), der erstmalig eine Prospektpflicht für verschiedene nicht in Wertpapieren verbriefte Anlagen des "Grauen Kapitalmarkts" vorsah. Die Erstreckung der Prospektpflicht auf nicht in Wertpapieren verbriefte Anlagen und die Normierung von entsprechenden Prospekthaftungsansprüchen dienen nach dem Willen des Gesetzgebers dem Anlegerschutz, indem eine größere Produkttransparenz geschaffen wird und die Haftungsansprüche der Anleger verbessert werden (BT-Drucks. 15/3174, S. 1). Den Erwerbern werden mit einem Verkaufsprospekt die Angaben zur Verfügung gestellt, die notwendig sind, um Risiken und Chancen von Kapitalanlagen gegeneinander abzuwägen (BT-Drucks., aaO, S. 27). Die Prospektpflicht soll folglich dort bestehen, wo Anlegern die für eine sinnvolle Anlageentscheidung notwendigen Informationen fehlen und sie sich diese nicht mit zumutbaren Mitteln verschaffen können (BT-Drucks., aaO, S. 41). Die Publizitätspflichten dienen damit dem Schutz der Anleger und der Integrität der Kapitalmärkte.

Durch einen Prospekt soll Anlegern eine Anlageentscheidung auf gleicher Informationsgrundlage ermöglicht werden (vgl. Leuering, NJW 2012, 1905). Diese Erwägungen gelten ohne Einschränkung auch für die Prospektpflicht nach dem Vermögensanlagengesetz, durch das der Gesetzgeber die einst nach § 8f Abs. 1 VerkProspG aF bestehenden Publizitätspflichten im Bereich des Grauen Kapitalmarkts verschärft hat (vgl. BT-Drucks. 17/6051, S. 30).

25           Vor dem Hintergrund dieser Teleologie kommt es für das Vorliegen eines öffentlichen Angebots weder auf die Anzahl noch auf die Bestimmbarkeit der potenziellen Anleger an, an die das Angebot gerichtet ist. Auch die Art und Weise, wie das Angebot an potenzielle Anleger adressiert ist, ist bei teleologischem Verständnis nicht maßgebend für die Beantwortung der Frage, ob ein öffentliches Angebot im Sinne der § 1 Abs. 1 Satz 1, § 6 VermAnlG gegeben ist (aA KG, WM 2025, 432 Rn. 9). Aus diesem Grund kann selbst bei einer gezielten Ansprache eines bestimmten oder eines zahlenmäßig begrenzten Adressatenkreises ein öffentliches Angebot im Sinne der § 1 Abs. 1 Satz 1, § 6 VermAnlG anzunehmen sein. Entscheidend für das Vorliegen eines öffentlichen Angebots ist vielmehr, ob die potenziellen Anleger, an die sich das Angebot wendet, über eine im Wesentlichen gleiche Informationsgrundlage verfügen, die es ihnen ermöglicht, bei ihrer Anlageentscheidung die Risiken und Chancen der Kapitalanlage gegeneinander abzuwägen, oder ob sie sich eine solche Informationsgrundlage mit zumutbaren Mitteln verschaffen können (vgl. zum Informationsbedürfnis als maßgebendes Kriterium von Ammon in Siering/Izzo-Wagner, VermAnlG, 2. Aufl., § 1 Rn. 26; Erbs/Kohlhaas/Richter, Strafrechtliche Nebengesetze, 259. EL Oktober 2025, § 1 VermAnlG Rn. 3; Maas in Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, Prospektrecht Kommentar, 4. Aufl., § 1 VermAnlG Rn. 19 aE; vgl. zur Verordnung (EU) 2017/1129 auch Groß, Kapitalmarktrecht, 9. Aufl., VO (EU) 2017/1129 Art. 2 Rn. 27; Ebenroth/Boujong/Groß, 5. Aufl., WpPG § 2 Rn. 23; Schnorbus in Frankfurter Kommentar ProspektVO 2017/WpPG, 3. Aufl., Art. 2 ProspektVO

Rn. 50; Holzborn in Holzborn, EU-ProspVO/WpPG, 3. Aufl., Art. 2 EUV 2017/1129 Rn. 13; vgl. zu § 1 VerkProspG aF Ellenberger, Prospekthaftung im Wertpapierhandel, 2001, S. 87 f.). Von einem solchen durch einen Verkaufsprospekt zu bedienenden Informationsbedürfnis ist regelmäßig auszugehen, wenn das Angebot an einen unbestimmten Personenkreis gerichtet ist (vgl. Holzborn, aaO Rn. 13 aE), da in diesem Fall eine ungleiche Informationsverteilung innerhalb des Publikums und eine unzureichende Information anzunehmen sind. Es kann allerdings auch dann vorliegen, wenn der Anbieter potenzielle Anleger gezielt nach individuellen Gesichtspunkten auswählt und anspricht (vgl. zutreffend Kollmorgen/Feldhaus, BB 2007, 225, 226; vgl. auch Maas in Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, aaO, § 2 VermAnlG Rn. 11: "Ansprache eines beliebigen Personenkreises"; aA KG, aaO Rn. 10).

26                    cc) Die Gesetzessystematik stützt das sich aus dem Normzweck ergebende Verständnis.

27                    § 2 VermAnlG bestimmt verschiedene Ausnahmen von der nach § 6 VermAnlG bestehenden Prospektpflicht. Die Vorschrift hat im Wesentlichen die vormals in § 8f Abs. 2 VerkProspG aF geregelten Ausnahmen von der Prospektpflicht übernommen (BT-Drucks. 17/6051, S. 32). Durch die Ausnahmen soll eine Überregulierung des Grauen Kapitalmarkts vermieden werden (BT-Drucks. aaO, S. 32; BT-Drucks. 15/3174, S. 41). Sie sind Ergebnis einer vom Gesetzgeber getroffenen Abwägung zwischen notwendigem Anlegerschutz auf der einen und der zu vermeidenden Überregulierung des Grauen Kapitalmarkts auf der anderen Seite (vgl. BT-Drucks. 15/3174, aaO). Nach den in § 2 Abs. 1 Nr. 3 VermAnlG bestimmten Bagatellgrenzen besteht insbesondere keine Prospektpflicht, wenn von derselben Vermögensanlage nicht mehr als 20 Anteile angeboten werden (Buchst. a), wenn der Verkaufspreis der im Zeitraum von zwölf Monaten angebotenen Anteile insgesamt 100.000 € nicht übersteigt (Buchst. b) oder wenn der Preis jedes Anteils einer angebotenen Vermögensanlage 200.000 € übersteigt

(Buchst. c). § 2 Abs. 1 Nr. 6 VermAnlG sieht einen Dispens von der Prospektspflicht weiter vor, wenn die Vermögensanlagen entweder einem "begrenzten Personenkreis" oder nur den Arbeitern von ihrem Arbeitgeber oder von einem mit dessen Unternehmen verbundenen Unternehmen angeboten werden.

28 Die Kodifikation dieser Ausnahmen belegt, dass nach dem Verständnis des Gesetzgebers selbst bei Vorliegen der in § 2 VermAnlG geregelten Ausnahmetatbestände ein öffentliches Angebot anzunehmen ist. Das heißt insbesondere, dass bei Ansprache eines nur "begrenzten Personenkreises" im Sinne des § 2 Abs. 1 Nr. 6 Fall 1 VermAnlG ein öffentliches Angebot im Sinne der § 1 Abs. 1 Satz 1, § 6 VermAnlG vorliegen kann. Würde jedem Angebot, das an einen "begrenzten Personenkreis" gerichtet ist, von vornherein das Merkmal "öffentlich" abgesprochen werden, hätte es des Ausnahmetatbestands des § 2 Abs. 1 Nr. 6 Fall 1 VermAnlG nicht bedurft. Der gesetzlich vorgesehene Ausnahmetatbestand hätte bei einem solchen Verständnis des Begriffs des öffentlichen Angebots keinen eigenständigen Anwendungsbereich. Diese systematische Erwägung wird durch die zugehörigen Gesetzesmaterialien bestätigt. Dort heißt es in dem Zusammenhang, dass § 2 VermAnlG Befreiungen von der Prospektpflicht "trotz grundsätzlichen Vorliegens eines öffentlichen Angebots" regelt (BT-Drucks. 17/6051, S. 32). Eine vergleichbare Formulierung findet sich in der Regierungsbegründung zu § 8f Abs. 2 VerkProspG aF (BT-Drucks. 15/3174, S. 42): "Die Nummer 3 legt Bagatellgrenzen fest, bei denen trotz der Öffentlichkeit des Angebots ein besonderes Schutzbedürfnis nicht gegeben erscheint bzw. aufgrund der Größe der Anlage unterstellt werden kann, dass die Erwerber selbst in der Lage sind, sich entsprechend zu informieren und eine qualifizierte Anlageentscheidung zu treffen."

29 Danach spricht auch die Gesetzessystematik dafür, dass das Informationsbedürfnis der angesprochenen Anleger und nicht die Unbestimmtheit des Adressatenkreises, dessen zahlenmäßige Begrenzung oder die Art und Weise des

Angebots das maßgebende Kriterium für das Vorliegen eines öffentlichen Angebots im Sinne der § 1 Abs. 1 Satz 1, § 6 VermAnlG darstellt. Bei Vorliegen der in § 2 Abs. 1 VermAnlG geregelten Ausnahmetatbestände besteht folglich in der Regel ebenfalls ein Informationsbedürfnis der Anleger; nach der vom Gesetzgeber in diesen Fällen getroffenen Abwägung wird das Interesse an der Vermeidung einer Überregulierung des Grauen Kapitalmarkts allerdings stärker gewichtet als das Interesse an der Sicherstellung eines gleichen und ausreichenden Informationsstands der mit dem öffentlichen Angebot angesprochenen Anleger.

30 c) Ausgehend von diesem Verständnis hat das Berufungsgericht im Ergebnis rechtsfehlerfrei festgestellt, dass mit den Angebotsschreiben vom 12. Juni 2018 kein öffentliches Angebot im Sinne der § 1 Abs. 1 Satz 1, § 6 VermAnlG verbunden ist. Es fehlt an einem Informationsbedürfnis der Fondsgesellschafter bezüglich des Genussrechts an der P. , L. .

31 Nach den den Senat bindenden Feststellungen des Berufungsgerichts ist davon auszugehen, dass ausschließlich den namentlich bekannten mittelbaren Gesellschaftern der ehemaligen Fondsgesellschaft eine Übertragung von Teilgenussrechten an der P. , L. , mit Schreiben vom 12. Juni 2018 angeboten wurde. Rechtliche Inhaberin des Genussrechts nach Maßgabe des Genussrechtsvertrags vom 30. Oktober 2006 war ursprünglich die Fondsgesellschaft. Die Fondsgesellschafter trugen daher - mittelbar über die Beklagte - infolge der Zeichnung ihrer Fondsbeteiligungen bereits vor dem Angebot zur Übertragung der Teilgenussrechte vom 12. Juni 2018 die mit dem Genussrecht verbundenen Chancen und Risiken entsprechend der Quote ihrer jeweiligen Fondsbeteiligung. Der von der Fondsgesellschaft geschlossene Genussrechtsvertrag vom 30. Oktober 2006 sah in § 6 Abs. 1 ausdrücklich eine Aufspaltung des Genussrechts in gleichrangige Teilgenussrechte vor. Eine Änderung der mit dem Genussrechtsvertrag vom 30. Oktober 2006 verbundenen Chancen und

Risiken war mit der vertraglich angelegten Aufspaltung des Genussrechts in Teilgenussrechte entsprechend den Beteiligungsquoten der Fondsgesellschafter nicht verbunden. Über den Inhalt des Genussrechts und die mit ihm verbundenen Chancen und Risiken konnten sich die Fondsgesellschafter bereits im Rahmen ihrer Beitritte zur Fondsgesellschaft anhand des veröffentlichten Fondsprospekts informieren. Dass ein solcher Prospekt seinerzeit veröffentlicht wurde, steht aufgrund des unstreitig gebliebenen Vorbringens der Beklagten nach den tatsächlichen Feststellungen des Berufungsgerichts fest. Damit verfügten die Fondsgesellschafter, an die das Angebot ausschließlich gerichtet wurde, bezüglich des Genussrechts an der P. , L. , über eine im Wesentlichen gleiche und ausreichende Informationsgrundlage oder sie konnten sich eine solche jedenfalls durch den veröffentlichten Fondsprospekt mit zumutbaren Mitteln verschaffen, so dass es ihnen möglich war, die Risiken und Chancen des Genussrechts gegeneinander abzuwägen. Dass das Angebotsschreiben vom 12. Juni 2018 nach unstreitigem Vortrag der Parteien an jedenfalls 1.200 Fondsgesellschafter und damit an eine vergleichsweise hohe Zahl von Anlegern adressiert worden ist, ist angesichts des maßgebenden Verständnisses des Merkmals "öffentlich" im Sinne von § 1 Abs. 1 Satz 1, § 6 VermAnlG vorliegend unerheblich, da die angesprochenen Anleger bereits auf gleicher Grundlage ausreichend über die Chancen und Risiken des Genussrechts informiert waren oder sie sich die erforderlichen Informationen jedenfalls mit zumutbaren Mitteln hätten verschaffen können.

- 32                    2. Das Berufungsgericht hat zu Recht auch einen Schadensersatzanspruch des Klägers aus § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 32 Abs. 1 KWG verneint. Es ist zutreffend davon ausgegangen, dass die Beklagte durch die Aufspaltung und Übertragung des Genussrechts keine Finanzdienstleistung im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 KWG erbracht hat und damit keiner Erlaubnis nach § 32 Abs. 1 KWG bedurfte.

- 33           a) Nach § 32 Abs. 1 KWG benötigt die Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht unter anderem, wer im Inland in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, Finanzdienstleistungen im Sinne des § 1 Abs. 1a KWG erbringt. Bei § 32 Abs. 1 KWG handelt es sich, wie das Berufungsgericht zutreffend ausgeführt hat, um ein Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB zu Gunsten des einzelnen Kapitalanlegers (st. Rspr., vgl. BGH, Urteile vom 5. Dezember 2013 - III ZR 73/12, WM 2014, 112 Rn. 13 mwN und vom 9. November 2023 - III ZR 197/22, juris Rn. 13).
- 34           b) Entgegen der Meinung der Revision ist die Tätigkeit der Beklagten im Zusammenhang mit der Aufspaltung und Übertragung des Genussrechts auf die Fondsgesellschafter nicht als Anlagevermittlung im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 KWG einzustufen.
- 35           Anlagevermittlung nach dieser Vorschrift ist die Vermittlung von Geschäften über die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten. Darunter ist jede final auf den Abschluss von Geschäften über die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten gerichtete Tätigkeit zu verstehen (BGH, Urteil vom 5. Dezember 2013 - III ZR 73/12, WM 2014, 112 Rn. 14 mwN). Eine solche Tätigkeit der Beklagten liegt hier nicht vor. Diese hat keinen Auftrag des Klägers an einen Dritten weitergeleitet, der die Anschaffung der Teilgenussrechte zum Gegenstand hat. Gemäß den zwischen den Prozessparteien unter dem 2./4. Juli 2018 und unter dem 3./4. Juli 2018 getroffenen Vereinbarungen sind die Teilgenussrechte vielmehr im Rahmen der Liquidation der Fondsgesellschaft, deren einziger Vermögenswert das Genussrecht war, statt eines Abfindungsguthabens von der Beklagten auf den Kläger übertragen worden. Eine solche Übertragung im Rahmen der Liquidation einer Gesellschaft stellt keine einen Vertragsabschluss vermittelnde Tätigkeit dar.

36 c) Zu Recht hat das Berufungsgericht auch einen Eigenhandel der Beklagten im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 4 Buchst. c KWG verneint.

37 Eigenhandel nach dieser Vorschrift ist das Anschaffen oder Veräußern von Finanzinstrumenten für eigene Rechnung als Dienstleistung für andere. Kennzeichnend für den Eigenhandel in diesem Sinne ist, dass der Eigenhändler das Preis- und Erfüllungsrisiko trägt (vgl. Fischer/Schäfer/Schulte-Mattler/Schulte-Mattler/Schäfer, KWG, 7. Aufl., § 1 Rn. 169). Er erwirbt ein Finanzinstrument und verkauft es anschließend an seinen Kunden weiter (BGH, Urteil vom 6. November 2003 - 1 StR 24/03, BGHSt 48, 373, 384 f.). Voraussetzung des Eigenhandels ist daher, dass vor dem Kauf durch den Eigenhändler ein konkreter Kundenauftrag zum Erwerb eines bestimmten Finanzinstruments - in der Regel zu einem vereinbarten Festpreis - erteilt worden ist (BGH, aaO, S. 385; vgl. auch Fischer/Schäfer/Schulte-Mattler/Schulte-Mattler/Schäfer, aaO, § 1 Rn. 170). Daran fehlt es hier. Die Beklagte hat das Genussrecht nicht im Auftrag der Fondsgesellschafter erworben. Anlass für die Übertragung der Inhaberschaft des Genussrechts von der Fondsgesellschaft auf die Beklagte war nach den Vereinbarungen vom 2./4. Juli 2018 und vom 3./4. Juli 2018 vielmehr die Liquidation der Fondsgesellschaft. Darüber hinaus hat die Beklagte im Zuge der Aufspaltung und Übertragung des Genussrechts auf die Fondsgesellschafter kein Preis- und Erfüllungsrisiko getragen. Dieses Risiko lag bereits vor der Übertragung des Genussrechts auf die Fondsgesellschafter bei diesen. Denn die Fondsgesellschafter

waren über die Beklagte mittelbar an der Fondsgesellschaft beteiligt, die Inhaberin des Genussrechts war.

Ellenberger

Grüneberg

Matthias

Derstadt

Schild von Spannenberg

Vorinstanzen:

LG Berlin II Tegeler Weg, Entscheidung vom 12.12.2023 - 3 O 150/23 -

KG Berlin, Entscheidung vom 22.04.2024 - 2 U 154/23 -



**Bundesgerichtshof**  
**XI. Zivilsenat**  
Geschäftsstelle  
XI ZR 55/24

### **Schreibfehlerberichtigung**

**In Sachen**

**gegen**

Die Vorinstanzdaten des Urteils vom 28. April 2026 werden aufgrund eines Übertragungsfehlers wie folgt berichtigt:

LG Berlin, Entscheidung vom 12.12.2023 - 3 O 150/23 -

In dem Leitsatz zum Urteil vom 28. April 2026 muss es richtig heißen:

BGH, Urteil vom 28. April 2026 - XI ZR 55/24 - KG Berlin  
LG Berlin

Karlsruhe, 25. Juni 2026

Mazurkiewicz, Justizangestellte  
als Urkundsbeamtin der Geschäftsstelle