

Rechtsanwalt Dr. Friedrich Graf von Westphalen, Köln

Zusammenhang zwischen der Prospekthaftung und der Haftung aus der individuellen Anlageberatung

I. Haftung der Emissionsbanken

1. Die Entscheidung des LG Frankfurt a.M.

a) Der Entscheidungsinhalt

Praktisch als „Gegenbewegung“ zu dem BGH-Urteil vom 6. 7. 1993¹ hat das LG Frankfurt a.M.² in seiner noch nicht rechtskräftigen Entscheidung vom 6. 10. 1992 die börsengesetzliche Haftung der Emissionsbank und Konsortialführerin der Bond-Anleihen, der BHF-Bank, Frankfurt a.M., bejaht. Klägerin in diesem Verfahren war u. a. die Volksbank Hannover, an die Ansprüche gegenüber der Emissionsbank abgetreten worden waren.

aa) Das LG Frankfurt a.M. stützte die Haftung der BHF-Bank gemäß § 45 Abs. 1 Satz 2 BörsG darauf, daß der Prospekt – trotz seiner Zulassung an der Frankfurter Börse – infolge der Fortlassung wesentlicher Umstände, welche für die Beurteilung des Sachwerts der Bond Corporation Holdings Ltd. (BCHL) erheblich waren, nicht vollständig war. Dabei qualifizierte das Gericht den Begriff „Angabe“ in § 45 Abs. 1 Satz 1 BörsG nicht nur als Inbegriff von Tatsachen, sondern bezog ihn auch auf „wertende Aussagen“ über die wirtschaftliche Lage der BCHL. Denn – so das LG Frankfurt a.M. – „Sinn des

1 BGH, WM 1993, 1455 = BB 1993, 1903.

2 WM 1992, 1768.

Börsengesetzes ist es, sicherzustellen, daß alle für eine Anlagene Entscheidung wesentlichen Faktoren im Prospekt enthalten sind³.

bb) Die *Unvollständigkeit* des Prospekts leitete das LG Frankfurt a.M. aus drei wesentlichen Gesichtspunkten ab, die hier kurz gestreift werden sollen, nämlich:

- daraus, daß die für den Erwerb von drei Unternehmen aufgewendeten Fremdmittel im Prospekt nicht angeführt waren;
- daraus, daß „die Mehrheit der australischen „Finanzanalysten“ vor dem Kauf der Bond-Aktien bereits „seit Herbst 1988“ gewarnt hatten, und schließlich
- daraus, daß die Agentur „Australian Rating“ wegen unzureichender Eigenkapitalausstattung der BCHL im Dezember 1988 ein „Down-Rating“ vorgenommen hatte.

cc) Im dogmatischen Kern des Urteils des LG Frankfurt a.M. liegt seine Aussage⁴, daß die „zivilrechtliche Prospekthaftung unabhängig neben den öffentlich-rechtlichen Voraussetzungen“ steht – mit der Konsequenz, daß „die Entscheidung der Zulassungsstelle weder die Haftung nach § 45 BörsG präkludiert noch entfaltet sie Bindungswirkung dahin, daß der Prospekt – weil zugelassen – auch vollständig ist.“ Deshalb gilt nach Auffassung des Gerichts: „Vielmehr setzt umgekehrt eine Haftung nach § 45 BörsG voraus, daß ein Prospekt von der Zulassungsstelle nach Prüfung zugelassen worden“ ist.

dd) Von entscheidender Bedeutung ist sodann die Feststellung des LG Frankfurt a.M., das Verhalten der Emissionsbanken sei hier deswegen als „bösllich“ im Sinn von § 45 Abs. 1 Satz 2 BörsG zu qualifizieren, weil die Banken – durch die Nichtteilnahme der Berliner Bank AG und der Commerzbank AG an der Emission „vorgewarnt“ hätten sein müssen, den *internationalen* Markt zu beobachten, wie sich die Bond-Anleihen weiterentwickeln, zumal Alan Bond die „Aktienmajorität“ an der BCHL hielt⁵. Dabei ist – dogmatisch gewertet – von Wichtigkeit, daß ein „böslliches“ Verhalten ein Handeln darstellt, das zwischen Vorsatz und grober Fahrlässigkeit angesiedelt ist⁶. Folglich liegt ein böslliches Unterlassen dann vor, wenn demjenigen, der den Prospekt erläßt, bewußt ist, daß die von ihm benutzten Mittel zur Aufstellung und Nachprüfung der Prospektangaben nicht ausreichen, um sich von der Vollständigkeit des Prospekts zu überzeugen, er aber gleichwohl weitere Prüfungen unterläßt⁷.

ee) Für die Haftung aus § 45 Abs. 1 Satz 2 BörsG ist darüber hinaus von Belang, daß der entstandene Schaden nur dann demjenigen, der einen unvollständigen Prospekt erlassen hat, zugerechnet werden kann, wenn zwischen dem veröffentlichten Prospekt einerseits und dem Erwerb der Papiere andererseits eine *haftungsbegründende* Kausalität besteht⁸. Dabei hat freilich das RG bereits festgestellt⁹, daß eine entsprechende *Anlagestimmung* beim Publikum durch die Herausgabe des Prospekts erzeugt wird, welche der einzelne Erwerber für sich in Anspruch nehmen kann, auch wenn er den Prospekt nicht selbst gelesen oder im einzelnen gekannt hat. Die vom LG Frankfurt a.M. festgestellte „Anlagestimmung“¹⁰ dauerte zwei bis drei Monate nach Prospektveröffentlichung¹¹.

b) Die Auffassung in der Literatur

aa) Altmeppen¹² macht seine Kritik am Urteil des LG Frankfurt a.M. daran fest, daß der Begriff „Angaben“ in § 45 Abs. 1 Satz 2 BörsG unterschiedlich interpretiert werde¹³.

Nach Altmeppen kommt es entscheidend darauf an, wie der durch den Prospekt vermittelte „Gesamteindruck“ beschaffen war, so daß – haftungsrechtlich gewertet – nur solche „Angaben“ im Sinn von § 45 Abs. 1 Satz 2 BörsG relevant sind, die *nachprüfbar* und damit des Beweises zugängliche Aussagen enthalten und in dieser Form „unrichtig“ oder „unvollständig“

sind. Diese Voraussetzungen – so Altmeppen – habe das LG Frankfurt a.M. nicht in einwandfreier Weise feststellen können und festgestellt.

bb) Demgegenüber behauptet Köndgen¹⁴, die Emissionsbank dürfe sich nicht hinter dem Prospekt der Börsenzulassungsstelle „verstecken“. Insbesondere hebt Köndgen hervor, daß das überaus kritische Urteil der „vor Ort“ urteilenden australischen Analysten sowie die fast schon vernichtende Bewertung der Emittentin durch die australische Rating-Agentur als sachverständige Äußerung – für sich genommen – eine *Tatsache* im Sinn von § 45 Abs. 1 Satz 2 BörsG sei. Köndgen stimmt darüber hinaus dem Urteil des LG Frankfurt a.M. insoweit zu, als die Emissionsbank gehalten sei, einen dem gestiegenen Risiko angemessenen erhöhten *Recherchieraufwand* zu betreiben, könne aber diesen Aufwand auf den Emittenten abwälzen, inklusive eines sogenannten Prospekthaftungszuschlags zur Provision¹⁵. Allerdings wendet sich Köndgen gegen die Auffassung des LG Frankfurt a.M., das Unterlassen der gebotenen Prospektangaben sei im Sinn von § 45 Abs. 1 Satz 2 BörsG „bösllich“ gewesen. Köndgen ist der Auffassung, daß die Feststellung des LG Frankfurt a.M. – wenn denn überhaupt – nicht wesentlich mehr als den Vorwurf *einfacher Fahrlässigkeit* trage¹⁶.

cc) Schwark¹⁷ wendet sich gegen die Tendenz des Urteils, der Prospekt müsse – um vollständig zu sein – nicht nur alle wesentlichen Angaben im Sinne von § 45 Abs. 1 BörsG enthalten, sondern darüber hinaus auch Aussagen *Dritter*. Daher meint Schwark, der Erst-Recht-Schluß des LG Frankfurt a.M., die Anforderungen an die individuelle Anlageberatung auf den Prospektinhalt zu übertragen, sei verfehlt, weil die Beratungspflicht von den erkennbaren Interessen des Investors, seinem konkreten Beratungswunsch abhängt, während der Prospekt sich an das *Publikum* wendet. Insbesondere meint Schwark, es läge eine rechtsfortbildende Auslegung von § 45 Abs. 1 Satz 2 BörsG vor, daß bei *ausländischen* Wertpapieren ein Mehr an Informationen erforderlich sei. Daraus leitet Schwark die Schlußfolgerung ab:

„Grundsätzlich gilt, daß Aussagen und Wertungen Dritter, soweit sie nicht, wie das Testat des Wirtschaftsprüfers, von Gesetzes wegen in den Prospekt gehören, *kein notwendiger Prospektinhalt* sind.“

c) Eigene Auffassung

aa) Die Meinung von Altmeppen¹⁸ ist nicht haltbar. Natürlich kommt es bei der haftungsrechtlichen Beurteilung eines Prospekts immer auf den „Gesamteindruck“ im Blick auf die Vermögens-, Ertrags- und Liquiditätslage eines Unternehmens an¹⁹. Dieser durch den Prospekt vermittelte Gesamteindruck darf nicht unrichtig, aber auch nicht *unvollständig* sein²⁰. Indessen ist nach Auffassung des BGH²¹ eine scharfe

3 LG Frankfurt a.M., WM 1992, 1768, 1770.

4 LG Frankfurt a.M., WM 1992, 1768, 1771.

5 LG Frankfurt a.M., WM 1992, 1768, 1773.

6 Schwark BörsG §§ 45, 46 Rdnr. 7.

7 Schwark (Fn. 6).

8 Schwark (Fn. 6), §§ 45, 46 Rdnr. 9.

9 Zitiert nach Schwark, a.a.O.

10 LG Frankfurt a.M., WM 1992, 1768, 1773.

11 Vgl. auch OLG Düsseldorf, WM 1984, 586, 596.

12 Altmeppen, DB 1993, 84 ff.

13 Vgl. auch Hopt, Die Verantwortlichkeit der Banken bei Emissionen, 1991, Rdnr. 196; Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlage-rechts, 1990, § 7 Rdnr. 37.

14 WuB I G 9.-1. 93.

15 Vgl. Hopt (Fn. 13), Rdnr. 121, 170.

16 Vgl. Köndgen (Fn. 14).

17 EWiR zu § 45 BörsG 1/93 – LG Frankfurt a.M.

18 DB 1993, 84 ff.

19 Assmann/Schütze (Fn. 13), § 7 Rdnr. 38.

20 BGH, WM 1982, 862 = BB 1982, 1626.

21 BGH, a.a.O.

Trennung zwischen Werturteil einerseits und unrichtiger Angabe andererseits bei einzelnen Aussagen des Prospekts nicht möglich²². Beide Formen durchdringen einander; dies wird besonders deutlich im Blick auf die Angaben im Emissionsprospekt, welche sich auf die künftige Geschäftsentwicklung des Emittenten gemäß § 29 BörsZulVO beziehen²³. So gesehen besteht zwischen einer *Unrichtigkeit* einerseits und einer *Unvollständigkeit* der Prospektangaben andererseits kein materieller Unterschied²⁴. Unter diesem Gesichtswinkel ist also das Urteil des LG Frankfurt a.M. unter Berücksichtigung der in dieser Entscheidung mitgeteilten Tatsachen – nicht zu beanstanden.

bb) Dies schließt ein, daß das LG Frankfurt a.M. mit Recht seine Entscheidung auch darauf gestützt hat, daß die Emissionsbank verpflichtet ist, gerade bei ausländischen Anleihen einen dem gestiegenen Risiko angemessenen erhöhten *Recherchieraufwand* zu betreiben²⁵. Es geht also entscheidend darum, daß die Aussagen *Dritter* nicht notwendigerweise Bestandteil des Prospekts sein müssen²⁶, sofern die Emissionsbank eben diese Tatsachen recherchiert und infolge des so gewonnenen Ergebnisses dieses als Tatsache/Werturteil zum Inhalt des Prospekts erhebt²⁷. Es kommt also letzten Endes entscheidend darauf an, ob das *Ergebnis* der durchgeführten Recherche ein zutreffendes Bild im Sinn von § 45 Abs. 1 BörsG vermittelt. So gesehen ist der Vorwurf des LG Frankfurt a.M. zutreffend, daß der Emissionsprospekt *unvollständig* im Sinne von § 45 Abs. 1 BörsG war, weil weder das Urteil der australischen Finanzanalysten noch das Rating der Agentur „Australian Rating“ im Prospekt angeführt war. Daß die *Fremdfinanzierung* im Emissionsprospekt nicht deutlich herausgestrichen wurde, ist allemal mit überzeugenden Gründen vom LG Frankfurt a.M. als Defizit konstatiert worden.

cc) Schließlich bleibt der Einwand von Schwark²⁸, das LG Frankfurt a.M. habe die gesteigerten Anforderungen der individuellen *Anlageberatung* indirekt in die Verpflichtung integriert, die eine Emissionsbank – bezogen auf den Prospektinhalt – erfüllen müsse. Zugegeben: Die Zielrichtung der Anlageberatungspflicht ist individuell vorgeprägt; daran hat das BGH-Urteil vom 6. 7. 1993²⁹ mit seinen Code-Wörtern von der „anlegergerechten“ und „anlagegerechten“ Beratung keinen Zweifel gelassen. Demgegenüber zielt die Prospekthaftung auf das *Publikum*. Daß hier jedoch eine Parallelität besteht, kann ernstlich nicht zweifelhaft sein, wenn man berücksichtigt, daß das Kriterium „anlagegerecht“³⁰ notwendigerweise so zu verstehen ist, daß die im Prospekt enthaltenen Informationen alle für die jeweilige Anlageentscheidung wesentlichen Eigenschaften und Risiken klar bezeichnen müssen. Im Hinblick auf Richtigkeit und Vollständigkeit im Sinn von § 45 Abs. 1 BörsG gilt daher ein gleicher Pflichtenmaßstab der anlageberatenden und der Emissionsbank.

Daß dieser – bezogen auf das Kriterium „anlegergerecht“³¹ nicht in gleicher Weise gilt, folgt notwendigerweise daraus, daß die Anlageberatung stets *individuell* ist. Doch muß der Prospekt der Emissionsbank – und insoweit muß er wiederum „anlegergerecht“ sein – klar erkennen lassen, inwieweit und auf Grund welcher Tatsachen/Werturteile es sich bei dem jeweiligen Wertpapier/Anleihe um eine sichere Geldanlage oder um eine Anlage mit spekulativem Charakter handelt. Sieht man also vom – möglicherweise – erforderlichen eigenen Recherchieraufwand der anlageberatenden Bank ab³², so ist eine strukturelle *Parallelität* des Pflichtenmaßstabs der anlageberatenden Bank und der Emissionsbank ein notwendiges Postulat, um die ohnehin gegebene *Engführung* der Haftungstatbestände der §§ 45, 46 BörsG gegenüber der individuellen Anlageberatung – soweit möglich – zu homogenisieren und Regresse zu ermöglichen.

dd) Dabei gilt freilich: Die aus § 46 Abs. 1 BörsG folgende *Ersatzpflicht* bezieht sich nur auf diejenigen Stücke, welche aufgrund des Prospekts zugelassen und von dem Besitzer aufgrund eines im Inland abgeschlossenen Geschäfts erwor-

ben worden sind. Erhebliche Ungereimtheiten ergeben sich aufgrund dieser Bestimmung dann, wenn alte und junge Aktien der gleichen Gesellschaft nach einer Kapitalerhöhung gemeinsam gehandelt werden und – was üblicherweise gemäß § 5 DepotG der Fall ist – in „Girosammelverwahrung“ genommen werden³³.

ee) Ob letzten Endes das Urteil des LG Frankfurt a.M., auch insoweit Beifall verdient, als es das „böbliche“ Handeln der BHF-Bank bejaht hat, ist eine offene Frage³⁴. Bejaht man hingegen – wie hier geschehen – eine weitestgehende Parallelität zwischen dem Pflichtenmaßstab der anlageberatenden Bank einerseits und dem der Emissionsbank andererseits, so spricht einiges dafür, hier die Hürde nicht zu hoch zu legen: Vertraut nämlich eine anlageberatende Bank – genau dies zeichnet den Sachverhalt der BGH-Entscheidung vom 6. 7. 1993³⁵ – auf die Richtigkeit und Vollständigkeit des Emissionsprospekts und nimmt folglich das jeweilige Wertpapier/die Anleihe in ihr Anlageprogramm auf, so haftet die anlageberatende Bank auf Schadensersatz, weil sie nicht den nach dem BGH-Urteil erforderlichen *Recherchieraufwand* durchgeführt hat, um die Anlagerisiken adäquat beurteilen zu können. Geht man folglich von diesem Pflichtenmaßstab aus, so spricht vieles dafür, der Emissionsbank den Vorwurf „böblichen“ Verhaltens im Sinn von § 45 Abs. 1 Satz 2 BörsG zu machen, die ebendiesen – gebotenen – *Recherchieraufwand* unterlassen und deshalb die Ursache dafür gesetzt hat, daß der Emissionsprospekt unvollständig ist. Gleiches gilt natürlich, wenn man gemäß § 45 Abs. 1 Satz 1 BörsG von der Unrichtigkeit des Prospekts ausgeht und insoweit „nur“ grobe Fahrlässigkeit bejaht.

2. Haftung aufgrund sonstiger Normen

a) Das Konkurrenzproblem

Es gehört zu den etablierten Sätzen dogmatischer Grammatik, daß *spezialgesetzliche Normen* – hier die §§ 45 ff. BörsG – sonstige Anspruchsgrundlagen verdrängen. § 48 Abs. 2 BörsG schützt deswegen auch nur *weitergehende* Ansprüche aus „Vertrag“.

aa) Diese Kategorisierung hängt eng damit zusammen, daß die *Rechtsnatur* des Schadensersatzanspruchs gemäß § 45 Abs. 1 Satz 1 BörsG als gesetzlicher Anspruch umschrieben wird, auf den weder die Regeln des Vertragsrechts noch die des Deliktsrechts Anwendung finden³⁶. Aus diesem Grund ist in der Literatur strittig, ob Ansprüche aus Verschulden bei Vertragsabschluß gegenüber den Emissionsbanken zu gewähren sind, weil die börsenrechtliche Zulassungshaftung lediglich einen zusätzlichen Schutz darstellt³⁷, oder ob der Rückgriff auf diese Ansprüche zu verneinen ist, weil die spezialgesetzliche Funktion der §§ 45 ff. BörsG nicht unterlaufen werden darf³⁸. *Rechtspolitisch* ist es sicherlich wünschenswert, wegen der angestrebten Parallelität der Haftung der anlageberatenden

22 Vgl. Assmann/Schütze (Fn. 13).

23 Vgl. Hopt (Fn. 13), Rdnr. 156.

24 Hopt (Fn. 13), Rdnr. 158.

25 Vgl. Köndgen (Fn. 14).

26 So mit Recht Schwark (Fn. 6).

27 So auch Köndgen (Fn. 14).

28 Schwark, EWIR § 45 BörsG 1/93, 143, 144.

29 BGH, WM 1993, 1455 = BB 1993, 1903.

30 BGH, WM 1993, 1455, 1456 = BB 1993, 1903 f.

31 BGH, a.a.O.

32 BGH, WM 1993, 1455, 1456 f. = BB 1993, 1903 f.

33 Schwark (Fn. 6), §§ 45, 46 Rdnr. 12.

34 Kritisch Köndgen (Fn. 14).

35 BGH, a.a.O.

36 Schwark (Fn. 6), §§ 45, 46 Rdnr. 19.

37 Canaris, Bankvertragsrecht, 2. Aufl., Rdnr. 2289.

38 Assmann, Prospekthaftung, S. 373 ff.; vgl. auch Altmeyden, DB 1993, 84, 85 f.

Bank einerseits und der Emissionsbank andererseits im Rahmen von § 48 Abs. 2 BörsG einen Rückgriff auf die allgemeinen Grundsätze der Prospekthaftung zu gestatten³⁹.

bb) Ob man diese Konkurrenzfrage heute noch ernsthaft vertiefen sollte, erscheint jedoch fraglich. Zum einen ist mit guten Gründen darauf aufmerksam gemacht worden, daß ohnehin eine Haftung der Emissionsbank aus Verschulden bei Vertragsabschluß gegenüber dem einzelnen – späteren – Erwerber nur dann in Betracht kommen kann, wenn – selten genug – zwischen Bank und Erwerber bereits *vorvertragliche* Kontakte bestanden⁴⁰. Ob dieser Einwand jedoch angesichts der aus *typisiertem* Vertrauen abzuleitenden Prospekthaftung des BGH heute noch durchschlägt, kann offenbleiben⁴¹.

Zum anderen nämlich ist die Geschichte der Gesetzgebung zu dem am 1. 1. 1991 in Kraft getretenen Gesetz über Wertpapier-Verkaufsprospekte mit der dazugehörenden VO über Wertpapier-Verkaufsprospekte⁴² von Belang. Ursprünglich war nämlich beabsichtigt, dem Erwerber der Wertpapiere einen Haftungsanspruch gegenüber demjenigen zuzubilligen, der für den Verkaufsprospekt die Verantwortung übernommen hatte, sofern die Angaben des Prospekts unrichtig oder unvollständig waren⁴³. Indessen hat sich der Gesetzgeber dazu durchgerungen, die bisherige Geltung der §§ 45, 46 BörsG inhaltlich in § 13 VerkaufsprospektG zu übernehmen: Bei Fehlinformationen aufgrund des Prospekts im Zusammenhang mit dem öffentlichen Angebot von Wertpapieren, die gemäß § 1 VerkaufsprospektG erstmals im Inland öffentlich angeboten werden und nicht zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, sind die §§ 45, 46 BörsG daher *entsprechend* anwendbar.

Daraus wird mit guten Gründen gefolgert, daß damit ein Rückgriff auf die allgemeinen zivilrechtlichen Grundsätze der Prospekthaftung nicht mehr im Rahmen von § 13 VerkaufsprospektG in Betracht zu ziehen ist⁴⁴. Dem ist eine gewisse Logik nicht abzuspüren⁴⁵. Was nämlich im Rahmen einer Haftung nach § 13 VerkaufsprospektG zugunsten der Emissionsbank gesetzlich gewollt ist, kann – wegen der Parallelität der Regelung – nicht im Rahmen der Haftung gemäß §§ 45, 46 BörsG anders, d.h. anlegerfreundlicher gewollt sein, obwohl – zugegebenermaßen – die Haftungsvoraussetzungen der §§ 45, 46 BörsG äußerst *restriktiv* sind.

cc) Daraus folgt im Ergebnis: Im Rahmen der spezialgesetzlichen Haftung gemäß §§ 45, 46 BörsG hat das Institut der allgemeinen Prospekthaftung keine eigenständige, zusätzliche Funktion im Rahmen von § 48 Abs. 2 BörsG⁴⁶. Das ist rechtspolitisch bedenklich, aber nach der Gesetzeslage unvermeidlich.

II. Regreß der anlageempfehlenden Banken

1. Die Aussage des BGH

In seinem Urteil vom 6. 7. 1993⁴⁷ formuliert der BGH die *Verpflichtung* der anlageberatenden Bank, welche *ausländische* Wertpapiere in ihr Anlagenprogramm aufgenommen hat, diese im Hinblick auf ihr Risiko einer *eigenen Prüfung* zu unterziehen. Im Verhältnis zum Anleger darf sie sich nicht auf die Börsenzulassung verlassen und sich auch nicht damit begnügen, den Inhalt des *Zulassungsprospekts* lediglich zur Kenntnis genommen zu haben.

Dabei ist von entscheidender Bedeutung, daß die der Bank auferlegte *Beratungspflicht* im individuellen Vertrag ihre Wurzeln hat, welche zwischen Anlageinteressent und Bank kontrahiert wird⁴⁸. Diese Beratungspflicht ist in entscheidendem Maße *einzelfallabhängig*⁴⁹. Es ist eben die „anlegergerechte“ Beratung, welche die Bank schuldet. In den Worten der vorinstanzlichen Entscheidung des OLG Celle vom 25. 11. 1992⁵⁰ wird dieser *Pflichtenstandard* als „Pflicht zu einer umfassenden, wahrheitsgemäßen, sorgfältigen und vollständi-

gen Information über alle Tatsachen und Umstände“ umschrieben, „die für die jeweilige Anlageentscheidung des Kunden Bedeutung haben oder haben können“.

2. Die unbefriedigende Diskrepanz?

a) Kein Regreß aus § 46 BörsG

Es steht außer Streit, daß die anlageberatende Bank nicht berechtigt ist, gegenüber der Emissionsbank Regreßansprüche gemäß §§ 45, 46 BörsG geltend zu machen. Denn gemäß § 46 Abs. 1 BörsG erstreckt sich die Schadensersatzhaftung – wie bereits angedeutet – nur auf diejenigen Stücke, welche aufgrund des Prospekts zugelassen und von dem *Besitzer* aufgrund eines im Inland abgeschlossenen Geschäfts erworben worden sind. Dies trifft regelmäßig für die anlageberatenden Banken nicht zu. Sie sind auch regelmäßig nicht im Sinn von § 45 Abs. 1 Satz 2 BörsG *haftungsverpflichtet*, weil der Börsenprospekt weder von ihnen „erlassen“ ist noch von ihnen „ausgeht“⁵¹. Deshalb kann der Regreß der anlageberatenden Banken nicht auf §§ 45, 46 BörsG gestützt werden.

b) Allgemeiner Rückgriff

aa) Zu fragen bleibt freilich, ob die anlageberatende Bank nicht ihrerseits berechtigt sein könnte, unter *Rückgriff* auf die allgemeinen zivilrechtlichen Grundsätze der Prospekthaftung bei der Emissionsbank Regreß zu nehmen.

Die von der Rechtsprechung entwickelten Grundsätze der Prospekthaftung knüpfen an ein *typisiertes Vertrauen* des Anlegers an, welches sich auf die *Richtigkeit* und *Vollständigkeit* der von den Prospektverantwortlichen gemachten Angaben bezieht⁵². Diese Grundsätze gelten auch für *Prospekte*, mit denen für den Erwerb von Aktien – außerhalb der geregelten Aktienmärkte – erworben wird⁵³. Nicht anders als bei einer *Publikums-Kommanditgesellschaft* ist der Prospekt in diesen Fällen im allgemeinen die Grundlage für den Beitrittsentschluß des mit ihm erworbenen Interessenten. Folglich verlangt die Rechtsprechung des BGH, daß sämtliche Umstände, welche für die Entschließung der mit dem Prospekt angesprochenen Anlageinteressenten von Bedeutung sind oder sein können, richtig und vollständig dargestellt werden.

Nach der Rechtsprechung des BGH kommt es im Hinblick auf den zu ersetzenden Schaden entscheidend auf die Ursächlichkeit des Aufklärungsmangels für den Beteiligungsentschluß des Anlegers an. Folglich ist dem Anleger derjenige Schaden zu ersetzen, den er dadurch erlitten hat, daß er den Angaben vertraut hat, mit denen in dem Prospekt für die betreffende Investition erworben wurde⁵⁴. Der in seinem Vertrauen ent-

39 Vgl. *Hopt* (Fn. 13), Rdnr. 100 ff.

40 *Schwark*, ZGR 1983, 162, 163 f.

41 Vgl. BGH, WM 1992, 1269 ff.; WM 1993, 1787 ff. = BB 1993, 2108 ff.

42 *Waldeck/Süssmann*, WM 1993, 361 ff.

43 BT-Drucks. 11/6340, 14.

44 *Waldeck/Süssmann*, WM 1993, 361, 367.

45 *Hopt* (Fn. 13), Rdnr. 100 bei Fn. 133.

46 So auch *Altmeppen*, DB 1993, 84, 86.

47 BGH, WM 1993, 1455 = BB 1993, 1903.

48 BGH, WM 1993, 1455, 1456 = BB 1993, 1903 f.

49 Vgl. auch *Schwark*, WuB I G 4.-9. 93.

50 OLG Celle, WM 1993, 191.

51 *Schwark* (Fn. 6), §§ 45, 46 Rdnr. 2; *Kunz*, Die Börsenprospekthaftung nach Umsetzung der EG-Richtlinien in innerstaatliches Recht, 1992, S. 115 ff.

52 BGH, WM 1978, 705 = BB 1978, 979; WM 1979, 141 = BB 1979, 239; WM 1981, 483 = BB 1981, 865 ff. mit Anm. *Bartsch*, 1667 f.; WM 1982, 554 = BB 1982, 889; WM 1982, 758 = BB 1982, 1323; WM 1991, 1543; WM 1992, 1269; WM 1993, 1787 = BB 1993, 2108.

53 BGH, WM 1985, 1520; WM 1993, 1787 = BB 1993, 2108; OLG Frankfurt a.M., WM 1988, 1161; WM 1992, 572.

54 BGH, WM 1993, 1787, 1789 = BB 1993, 2108 ff.

täuschte Anleger ist also so zu stellen, wie er stehen würde, wenn die für den Prospekt Verantwortlichen ihrer Aufklärungspflicht nachgekommen wären. Da er in diesem Fall die Anlage nicht erworben hätte, besteht der ihm zu ersetzende Schaden in dem Betrag, den er für den Erwerb der später vom Wertverfall betroffenen Anlage tatsächlich aufgewendet hat⁵⁵.

cc) Auf diese Rechtsprechung kann indessen nicht im Zusammenhang mit den Bond-Anleihen und einem Regreß der anlageberatenden Bank zurückgegriffen werden, weil insoweit – wie dargelegt – die Sonderbestimmungen der §§ 45, 46 BörsG gelten. Sie lassen aus dogmatisch-systematischen Gründen keinen Rückgriff auf die allgemeinen Prinzipien der Prospekthaftung zu, wie sie von der BGH-Judikatur für den „grauen“ Kapitalmarkt entwickelt worden sind. Der geregelte Aktienmarkt ist deshalb den Sonderbestimmungen des BörsG im Rahmen einer abschließenden Regelung unterworfen.

c) Die eigene Prüfpflicht der Bank

aa) Darüber hinaus scheidet – jedenfalls im Rahmen der Bond-Anleihen – jeder Regreß der anlageberatenden Bank gegenüber den Emissionsbanken, weil der BGH in seiner Entscheidung vom 6. 7. 1993⁵⁶ eindeutig eine eigene Prüfpflicht der anlageberatenden Bank vorsieht, die über die simple Kenntnisnahme des Börsenzulassungsprospekts wesentlich hinausreicht. Dieser Grundsatz gilt jedenfalls insoweit, als „ausländische Wertpapiere“ Gegenstand der Anlageberatung sind⁵⁷. Soweit also eine anlageberatende Bank „ausländische Wertpapiere“ ihren Kunden und Anlageinteressenten empfiehlt, ohne selbst in der Lage gewesen zu sein, die geforderte eigene Überprüfung des Seriositäts- und Bonitätsrisikos dieser Anlageempfehlung durchzuführen, handelt es sich um ein klassisches Übernahmeverschulden⁵⁸. Denn keiner zwingt eine anlageberatende Bank dazu, „ausländische Wertpapiere“ im Rahmen ihres Beratungsservice (Anlagenprogramm) Kunden und Interessenten anzubieten.

bb) Es bleiben also die Fälle, in denen inländische Wertpapiere Kunden/Interessenten zur Kapitalanlage angeboten werden. Würde man in diesen Fällen – in Abgrenzung zur BGH-Entscheidung vom 6. 7. 1993⁵⁹ – eine eigene Prüfpflicht der anlageberatenden Bank verneinen, so liegt in der Tat ein Dilemma vor: Sieht man von den restriktiven Haftungsvoraussetzungen der §§ 45, 46 BörsG ab, so ist zur Sicherung des Regresses gegenüber den Emissionsbanken ein Rückgriff auf die allgemeinen Grundsätze der Prospekthaftung nur dann statthaft, wenn die anlageberatende Bank in gleicher Weise schutzwürdig und schutzbedürftig ist wie der gewöhnliche Anlagekunde/Anlageinteressent⁶⁰. Daher obliegt auch bei der

Empfehlung inländischer Wertpapiere/Anleihen der beratenden Bank im Zweifel eine eigene Prüfpflicht.

d) Ergebnis

Genausowenig wie die Emissionsbank gegenüber dem Käufer von Wertpapieren/Anleihen aufgrund der allgemeinen Grundsätze der Prospekthaftung zum Schadensersatz verpflichtet ist, weil § 48 Abs. 2 BörsG insoweit nicht einschlägig ist, gilt dies auch für einen Regreß der anlageberatenden Bank gegenüber der Emissionsbank.

Doch ist hier genau die Nahtstelle bezeichnet: Betrachtet man § 48 Abs. 2 BörsG nicht als Sperre für etwaige Schadensersatzansprüche aufgrund der allgemeinen zivilrechtlichen Grundsätze der Prospekthaftung, dann erhöht sich das Risiko der Emissionsbank beträchtlich, zumal dann die börsengesetzlichen Restriktionen der §§ 45 ff. BörsG fortfallen. Unter dieser Voraussetzung wären dann aber auch die anlageberatenden Banken ohne weiteres in der Lage, ihrerseits Regreß gegenüber der Emissionsbank zu nehmen, wenn sich der Emissionsprospekt als unrichtig/unvollständig im Sinn der BGH-Judikatur zur Prospekthaftung erweist. Freilich wäre hierfür Voraussetzung, daß die anlageberatende Bank durch die Schadensersatzansprüche ihres Kunden gegenüber der Emissionsbank im Rahmen von § 255 BGB abtreten läßt, um so selbst anspruchsberechtigt zu werden.

Bei einer solchen Parallelität der Rechtsentwicklung zwischen Anlageberatung und Prospekthaftung wäre dann nur noch ein „Stolperstein“ zu überwinden, den der BGH freilich – unabhängig von allen vorstehenden Erwägungen – in den Weg gelegt hat. Es ist die der anlageberatenden Bank auferlegte autonome Prüfpflicht für alle Finanzprodukte, welche sie in ihr Anlageprogramm für ihre Kunden aufgenommen hat. Soweit nämlich diese Prüfpflicht als autonome Pflicht erhalten bleibt, scheidet der Regreß der anlageberatenden Banken gegenüber der Emissionsbank an der Hürde der §§ 242, 254 BGB.

Um jedoch keinen Zweifel aufkommen zu lassen: Unter Berücksichtigung des gegenwärtigen Rechtszustandes deuten die besseren dogmatischen Argumente darauf hin, daß § 48 Abs. 2 BörsG einen Rückgriff auf die allgemeinen Grundsätze der zivilrechtlichen Prospekthaftung zu Lasten der Emissionsbank sperrt. Unbefriedigend ist das allemal.

55 BGH, a.a.O.

56 BGH, WM 1993, 1455 = BB 1993, 1903.

57 BGH, a.a.O.

58 So mit Recht *Köndgen*, WuB I G 4.–4. 93.

59 BGH, WM 1993, 1455 = BB 1993, 1903.

60 Hierzu *Rümker*, in: Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung, Bd. 3, S. 29, 38 ff.