

✓

BGH, Urt. v. 12. Juli 1982 - II ZR 175/81 - OLG Düsseldorf
LG Düsseldorf

BUNDESGERICHTSHOF

IM NAMEN DES VOLKES

II ZR 175/81

URTEIL

Verkündet am

12. Juli 1982
Spengler
Justizangestellte
**als Urkundsbeamter
der Geschäftsstelle**

in dem Rechtsstreit

1. ...

2.

Klägers und Revisionsklägers,

- Prozeßbevollmächtigter: Rechtsanwalt Dr. [REDACTED] -

gegen

die Westdeutsche Landesbank-Girozentrale, gesetzlich
vertreten durch die Vorstandsmitglieder Dr. Johannes
V[REDACTED], Vinzenz G[REDACTED], Dr. Heinrich Vi[REDACTED],
F[REDACTED]straße [REDACTED], D[REDACTED] [REDACTED],

Beklagte und Revisionsbeklagte,

- Prozeßbevollmächtigte: Rechtsanwälte Dr. [REDACTED] und
Dr. [REDACTED] -

- 2 -

Der II. Zivilsenat des Bundesgerichtshofes hat auf die mündliche Verhandlung vom 7. Juni 1982 durch den Vizepräsidenten des Bundesgerichtshofes Stimpel und die Richter Fleck, Dr. Bauer, Dr. Kellermann und Bundschuh

für Recht erkannt:

Auf die Revision des Klägers zu 2 wird das Urteil des 6. Zivilsenats des Oberlandesgerichts Düsseldorf vom 14. Juli 1981, soweit es ihn betrifft, aufgehoben.

Die Sache wird insoweit zur anderweiten Verhandlung und Entscheidung, auch über die Kosten der Revision, an das Berufungsgericht zurückverwiesen.

Von Rechts wegen

Tatbestand:

Der Kläger hat im November 1978 30 Stück junge Vorzugsaktien der Beton- und Monierbau Aktien-Gesellschaft (BuM) zum Kurswert von insgesamt 2.400 DM erworben, und zwar, wie er behauptet hat, durch einen erst nach der Veröffentlichung des Emissionsprospekts erteilten Bankauftrag. Über das Vermögen der BuM ist am 2. April 1979 das Konkursverfahren eröffnet worden.



JLaw – Gesetze und Urteile
Kostenlos
Über 200 Gesetze
Über 100.000 Urteile
[\(mobile App\)](#)



[JLaw – für Android](#)



[JLaw – für iOS](#)

Der Kläger nimmt die beklagte Bank als Mitherausgeberin des Prospekts wegen unrichtiger Angaben und Verschweigens wesentlicher Tatsachen gemäß §§ 45, 46 BörsG sowie unter anderem aus unerlaubter Handlung auf Schadensersatz in Anspruch.

Die BuM befand sich in Liquiditätsschwierigkeiten. Anfang 1978 beantragte sie eine Bürgschaft des Landes Nordrhein-Westfalen. Diese wurde im März 1978 bewilligt. Ein Bankenkonsortium unter Führung der Beklagten, einer der Hausbanken der BuM, gewährte dieser gegen Sicherheiten einen langfristigen Kredit in Höhe von 100 Mio. DM, der zu 70 % durch die Ausfallbürgschaft des Landes gedeckt war. Die Beklagte war an der BuM als Aktionärin beteiligt; ihr Vorstandsmitglied G. [REDACTED] war zu dieser Zeit stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender der BuM. Nachdem die Mittel aus dem Kredit bald erschöpft waren, geriet die BuM erneut in wirtschaftliche Schwierigkeiten. Die Wirtschaftsprüfer machten deshalb ihr Restat für den Jahresabschluß zum 31. Dezember 1977 von einer nachhaltigen Konsolidierung der Gesellschaft unter Verstärkung ihrer Eigenmittel abhängig. Daraufhin stellte die BuM im Juli 1978 den Antrag auf eine Bundesbürgschaft für einen mittelfristigen Betriebsmittelkredit der Beklagten in Höhe von 50 Mio. DM. Die Bürgschaft wurde unter der Auflage einer beträchtlichen Kapitalerhöhung bewilligt, die durch die Beklagte, die Deutsche Genossenschaftsbank (DG-Bank) und die Hauptaktionärin der BuM, die OGEM Holding N.V., vorfinanziert wurde.

Am 4. Oktober 1978 beschloß die Hauptversammlung der BuM, mit Wirkung zum 31. Dezember 1977 das Grundkapital von 25 Mio. DM um 128.000 DM auf 24,872 Mio. DM herabzusetzen und gleichzeitig um 62,5 Mio. DM auf 87,372 Mio. DM zu erhöhen. Zur Deckung des erhöhten Kapitals sollten Inhaberaktien ausgegeben werden, und zwar 37,5 Mio. DM Stammaktien zum Ausgabepreis von 60 DM je Aktie im Nennbetrag von 50 DM und 25 Mio. DM Vorzugsaktien zum Ausgabepreis von 87,50 DM je Aktie im Nennbetrag von 50 DM. Die Kapitaländerungen wurden gemäß §§ 234, 235 AktG rückwirkend im Jahresabschluß zum 31. Dezember 1977 berücksichtigt.

Die neuen Aktien im Nennbetrag von 62,5 Mio. DM zeichnete ein Bankenkonsortium unter der Führung der Beklagten mit der Verpflichtung, insgesamt 62,180 Mio. DM den Aktionären zum Bezug anzubieten. Die Beklagte als Konsortialführerin gab zusammen mit fünf anderen Banken im Oktober 1978 einen Emissionsprospekt heraus, aufgrund dessen die neuen Aktien zum Börsenhandel zugelassen wurden. Der Prospekt wurde am 7. November 1978 veröffentlicht. Schon vorher waren die Aktien gemäß einer Nachricht im Handelsblatt in der Zeit vom 10. Oktober bis zum 3. November 1978 den Aktionären zum Bezug angeboten worden.

Der Kläger hat geltend gemacht, der Prospekt sei in wesentlichen Punkten unrichtig und unvollständig gewesen; er habe von der Vermögens- und Liquiditätslage der BuM ein falsches Bild gegeben. Der im Prospekt mitgeteilte Jahresabschluß für 1977 verstoße gegen

anerkannte Bewertungsgrundsätze. Zudem habe er die spätere Kapitalerhöhung nach § 225 Abs. 1 Satz 2 AktG nicht rückwirkend berücksichtigen dürfen, weil deren Vorfinanzierung durch die Beklagte und die DG-Bank auf eine verschleierte Sacheinlage hinausgelaufen sei. Die BuM sei in Wirklichkeit seit 1975 konkursreif und auch durch eine Kapitalerhöhung nicht mehr zu retten gewesen, wie sie nach außen zu verschleiern verstanden, die Beklagte aber durch ihr Vorstandsmitglied G [REDACTED] gewußt habe. Der Kläger hat beantragt, die Beklagte zu verurteilen, an ihn 2.400 DM mit Zinsen Zug um Zug gegen Aushändigung der 30 Stück neue BuM-Vorzugsaktien zu zahlen.

Beide Vorinstanzen haben die Klage abgewiesen. Mit der zugelassenen Revision verfolgt der Kläger seinen Zahlungsantrag weiter.

Entscheidungsgründe:

I. Das Berufungsgericht (Urteilsabdr. in WM 1981, 960) verneint eine Prospekthaftung der Beklagten nach den §§ 45, 46 BörsG, wobei es trotz erheblicher Zweifel zugunsten des Klägers unterstellt, daß er den Auftrag zum Kauf der neuen BuM-Aktien erst nach der Veröffentlichung des Prospekts am 7. November 1978 erteilt hat. Seine Ausführungen halten nicht in allen Punkten den Revisionsangriffen stand.

Nach § 45 BörsG haftet der Herausgeber des Prospekts, wenn darin Angaben, die für die Beurteilung des Werts der Papiere erheblich sind, unrichtig sind und er die Unrichtigkeit gekannt hat oder ohne grobes Verschulden hätte kennen müssen; er haftet ferner, wenn er wesentliche Tatsachen böslich verschwiegen hat oder solche Tatsachen deshalb fehlen, weil er eine ausreichende Prüfung böslich unterlassen hat. Hierzu meint das Berufungsgericht, der vorliegende Prospekt enthalte weder unrichtige Angaben noch seien darin Tatsachen fortgelassen, die börsenrechtlich hätten aufgenommen werden müssen. Deshalb sieht es schon die objektiven und erst recht die subjektiven Voraussetzungen für eine Prospekthaftung der Beklagten nicht als erfüllt an. Diese Ausführungen beruhen sachlich-rechtlich auf einer teilweise unzutreffenden Sicht und lassen demgemäß wichtige Umstände außer acht.

1. Für die Frage, ob ein Emissionsprospekt unrichtig oder unvollständig ist, kommt es nicht allein auf die darin wiedergegebenen Einzeltatsachen, sondern wesentlich auch darauf an, welches Gesamtbild er durch seine Aussagen von den Verhältnissen und der Vermögens-, Ertrags- und Liquiditätslage des Unternehmens, dessen Papiere zum Kauf angeboten werden, dem interessierten Publikum vermittelt. Wie das Berufungsgericht im einzelnen darlegt, konnte zwar ein aufmerksamer Leser auch ohne überdurchschnittliches Fachwissen dem Prospekt entnehmen, daß sich die BuM mindestens seit 1977 in einer schweren

finanziellen Krise befunden und es äußerster Anstrengungen von privater und öffentlicher Seite in Verbindung mit einer Reihe ungewöhnlicher bilanzieller Hilfen bedurft hatte, um nicht nur im Jahresabschluß für 1977 ein beinahe ausgeglichenes Ergebnis ausweisen zu können, sondern auch das Unternehmen überhaupt weiter am Leben zu erhalten. Das bedeutet aber noch nicht, daß aus den Prospektangaben selbst, wie das Landgericht gemeint hat, deutlich genug hervorgegangen sei, es handle sich um "risikobehaftete Papiere mit spekulativem Charakter". Denn andererseits suchte der Prospekt ersichtlich den Eindruck zu vermitteln, daß die Schwierigkeiten nur vorübergehend gewesen waren und jene Bemühungen aller Voraussicht nach ausgereicht hatten, sie nachhaltig zu bannen, so daß nach den vorliegenden Planungen für die nahe Zukunft mindestens wieder mit einem ausgeglichenen Ergebnis und auf längere Sicht mit einer fortschreitenden wirtschaftlichen Erholung zu rechnen sei.

So konnte ein Leser die Bemerkung auf Seite 3 des Prospekts, die Mittel aus der Kapitalerhöhung sollten "zur kurz- und langfristigen Konsolidierung des Finanzhaushalts der Gesellschaft beitragen", nicht nur als Hinweis auf den Zweck der Kapitalerhöhung, sondern auch als Ausdruck der Erwartung verstehen, über kurz oder lang werde dieser Zweck tatsächlich erreicht werden. Noch deutlicher kommt diese Erwartung am Ende des Prospekts zum Ausdruck, wo unter der Überschrift "Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr 1978 und Zukunftsaussichten"

im Anschluß an eine Reihe überwiegend positiver Einzelangaben über Bauleistung, Auftragsbestand und Investitionen zusammenfassend ausgeführt wird:

"Nachdem die Probleme der Vergangenheit im Abschluß des Jahres 1977 hinreichend Berücksichtigung gefunden haben und die im laufenden Jahr eingeleiteten, insbesondere die Finanzierungssituation des Unternehmens betreffenden Maßnahmen - zu denen neben der Kapitalerhöhung auch die Gewährung eines langfristigen Darlehens von DM 100 Mio. mit 70 %iger Bürgschaft des Landes Nordrhein-Westfalen sowie eines mittelfristigen Betriebsmittelkredits in Höhe von DM 50 Mio. mit 100 %iger Bundesbürgschaft gehören - zunehmend wirksam werden, wird sich das Ergebnis der Beton- und Monierbau AG im Jahre 1978 gegenüber dem Vorjahr verbessern."

Diese Ankündigung einer "Verbesserung" des Vorjahresergebnisses, die zum Teil wörtlich dem Bericht des Vorstandsvorsitzenden der BuM in der Hauptversammlung vom 4. Oktober 1978 entnommen ist (Anl. 6 zur Klagerwiderrung), möchte die Revisionserwiderrung mit einem von der Beklagten vorgelegten Rechtsgutachten (Gutachten Schwark S. 12, 16), das es auf die Sprachgewohnheiten der "beteiligten Wirtschaftskreise" bei Abfassung von Prospekten abstellt, dahin verstanden wissen, daß sie auch dann noch richtig gewesen sei, wenn das Jahr 1978 gegenüber 1977 einen erheblich geringeren Verlust ergeben habe. Eine solche Deutung mag dem Buchstaben nach vielleicht möglich sein. Entscheidend ist aber nicht der Buchstabe, sondern der Gesamteindruck auf einen durchschnittlichen Anleger, der zwar eine Bilanz

zu lesen versteht, aber nicht unbedingt mit der in eingeweihten Kreisen gebräuchlichen Schlüsselsprache vertraut zu sein braucht. Ein solcher Anleger konnte ohne ausdrücklichen Hinweis auf die bestehenden Zweifel an einem schon 1978 erzielbaren Ausgleich, wie ihn der insoweit im Prospekt nicht wiedergegebene Vorstandsbericht vom 4. Oktober 1978 enthielt, bei unbefangener Betrachtung kaum auf den Gedanken kommen, die in Aussicht gestellte "Ergebnisverbesserung" schließe einen noch immer beträchtlichen, wenn auch gegenüber dem Vorjahr verringerten, Verlust ein. Er durfte vielmehr davon ausgehen, die im Prospekt aufgezählten, "zunehmend" wirksam werdenden Maßnahmen würden schon 1978 wieder, wenn nicht zu einem verteilbaren Überschuß, so doch jedenfalls zu einem annähernd ausgeglichenen, auch ohne weitere Bilanzhilfen erreichbaren Ergebnis führen. In dieser Vorstellung mußte er sich durch die auf Seite 7 des Prospekts mitgeteilten Dividendenzahlen bestärkt fühlen, nach denen in den Jahren 1973 bis 1976 jeweils eine Dividende von 8 bis 12 % ausgeschüttet worden war und erst das Jahr 1977 - nach Ausgleich eines mit 22.966.288 DM angegebenen Jahresfehlbetrages durch Auflösung von Rücklagen und Erträge aus der Kapitalherabsetzung - einen geringen Bilanzverlust von 808 DM erbracht hatte. Das erweckte den Anschein eines erst in jüngster Zeit in Schwierigkeiten geratenen Unternehmens.

2. Dieses insgesamt optimistische Bild, das der Prospekt von der gegenwärtigen wirtschaftlichen Lage und den weiteren Aussichten des Unternehmens zeichnete, hatte in dieser Stärke auch aus der Sicht im Zeitpunkt der Herausgabe des Prospekts in den wirklichen Verhältnissen keine ausreichend tragfähige Grundlage, soweit sich nach dem bislang vorgetragenen Sachverhalt übersehen läßt.

a) Hierbei fällt zunächst ins Gewicht, daß die BuM in ihrer im Prospekt wiedergegebenen Bilanz zum 31. Dezember 1977, die gemäß §§ 234, 235 AktG die 1978 in Verbindung mit einer gleichzeitigen Herabsetzung des Kapitals vollzogene Kapitalerhöhung bereits berücksichtigte, bis an die Grenze des Erlaubten und vielleicht schon darüber hinaus alle Möglichkeiten ausgeschöpft hatte, das Bilanzbild zu "verbessern". So wurden auf der Aktivseite, wie schon im vergangenen Jahr, geringwertige Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens nicht sofort voll abgeschrieben, sondern im Wert bis zu 100 DM mit 3,261 Mio. DM unter Zugrundelegung einer Nutzungsdauer von zwei Jahren und im Wert von 100 bis 800 DM mit 2,536 Mio. DM unter der Annahme einer fünfjährigen Nutzungsdauer aktiviert (Gutachten Schwark S. 60; Prospekt S. 11). Ferner wurden, wie ebenfalls schon im Vorjahr, unfertige Bauten zu den Herstellungskosten unter Einschluß von Sondereinzelkosten des Vertriebs und Verwaltungsgemeinkosten angesetzt, wobei mit Rücksicht auf das Aktivierungsverbot in § 155 Abs. 1 Satz 2, § 153 Abs. 2 Halbs. 2 AktG die Einrechnung von Vertriebskosten auf Bedenken stößt (vgl. BFHE 125, 70; 110, 116 gegen Adler/Düring/Schmaltz,

Rechnungslegung und Prüfung der AG, 4. Aufl., § 155 Tz. 68; weitere Rechtspr.-Nachw. bei Doellerer, ZGR 1980, 374, 380). Erstmals sind bei Objekten in Saudi-Arabien auch Aufwendungen für Grund- und Schlußreparaturen aktiviert (Prospekt S. 12). Darüber hinaus wurden für noch nicht ganz fertiggestellte Aufträge Teilgewinne realisiert (Prospekt S. 13). Hierunter befand sich unstreitig ein noch nicht abgerechnetes Objekt in der DDR, für das ein Teilgewinn von rund 1,2 Mio. DM eingesetzt wurde, obschon nach überwiegender Meinung bei langfristigen Großaufträgen eine vorzeitige Gewinnrealisierung allenfalls nach Abnahme und Abrechnung selbständiger Teilleistungen zulässig - aber nicht geboten - ist, wenn aus späteren Abrechnungen keine Verluste drohen (so - mit Abweichungen im einzelnen - Adler/Düring/Schmaltz aaO, § 149 Tz. 70; Kropff in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, Aktiengesetz, § 149 Anm. 87 ff; Goerdeler/Müller in Hachenburg, GmbHG, 7. Aufl., § 42 Rdn. 149; jeweils m. w. N.; vgl. auch BFHE 119, 59, 61 f; 64,70 = DB 1957, 106).

Allein die nach § 160 Abs. 2 AktG im Geschäftsbericht erläuterten Änderungen der Bewertungsmethode (verursachungsbezogene Zurechnung von Verwaltungsgemeinkosten und erstmalige Aktivierung von Grund- und Schlußreparaturen) verbesserten "wiederum" das Ergebnis des Geschäftsjahres 1977 um 7,1 Mio. DM (Prospekt S. 16), ohne daß für sie ein anderer Grund als eben diese Verbesserung ersichtlich ist. Unter "sonstige Vermögensgegenstände" ist eine Werthaltigkeitsgarantie in

Höhe von 19,2 Mio. DM für abgewertete Forderungen enthalten, die im August 1978 im Zusammenhang mit den damals eingeleiteten Maßnahmen von der Beklagten und anderen Beteiligten übernommen worden war und durch künftige Gewinne aus Grundstücksveräußerungen und hilfsweise aus künftigen Jahresüberschüssen abgebaut werden sollte (Prospekt S. 13). Unter den Passiva wurden sämtliche Anfang 1977 vorhandenen (gesetzlichen und freien) offenen Rücklagen in Höhe von 22,837 Mio. DM voll aufgelöst; an deren Stelle trat das Aufgeld aus den neuen Aktien mit 26,250 Mio. DM (Prospekt S. 9, 14). Auf weitere Pensionsrückstellungen über die schon früher ausgewiesenen hinaus wurde "wiederum" verzichtet.

Angesichts dieser Häufung von Maßnahmen zur Verbesserung des Bilanzbildes, über deren Zulässigkeit sich zum Teil streiten ließe, ist es entgegen der Auffassung des Berufungsgerichts nicht allein damit getan, daß die Beklagte den geprüften Jahresabschluß der BuM so, wie er lautete, hinnehmen mußte und diese Maßnahmen ganz oder größtenteils aus dem Prospekt zu ersehen waren. Die Beklagte mußte sich darüber im klaren sein, daß die BuM um eines möglichst ausgeglichenen Bilanzergebnisses willen das Gebot vorsichtiger Bilanzierung gerade auch bei Auslandsgeschäften (vgl. Mellerowicz in Großkomm. z. AktG, 3. Aufl., § 149 Anm. 79; Kropff aaO Vorbem. § 153 Anm. 1 ff), wenn nicht verletzt, so doch mindestens in großzügigster Ausnutzung aller Spielräume gehandhabt hatte. Sie mußte auch in Rechnung stellen, daß nach

Verbrauch aller stillen und offenen Rücklagen - abgesehen von dem in die gesetzliche Rücklage einzustellenden Agio und im Anlagevermögen noch vorhandenen Reserven - die finanzielle Bewegungsfreiheit der BuM trotz der durch die Kapitalerhöhung in erheblicher Höhe zufließenden neuen Eigenmittel weiterhin stark eingeengt sein werde, wenn sich nicht die Ertragslage entscheidend verbesserte. Schon dies war Grund genug, bei Voraussagen über den mutmaßlichen Erfolg der Sanierungsmaßnahmen größte Vorsicht walten zu lassen.

b) Weiteren Anlaß für eine zurückhaltende Beurteilung der Lage bot die bisherige Ertragsentwicklung der BuM. Unstreitig hatte diese schon seit 1974 laufend Betriebsverluste zu verzeichnen, die im Jahre 1977 unter Einschluß von Zinsen und ähnlichen Aufwendungen - ohne Berücksichtigung aperiodischer Erträge - einen Höchststand von 87,4 Mio. DM erreicht hatten und durch die Auflösung zunächst von stillen Reserven und dann auch der offenen Rücklagen ausgeglichen werden mußten. Dieser Sachverhalt wurde durch die mitgeteilten Dividendenzahlen für einen außenstehenden Leser eher verdeckt. Er konnte allenfalls, wie das Berufungsgericht darlegt, aus der für 1977 notwendig gewordenen Auflösung aller offenen Rücklagen den Schluß ziehen, daß auflösungsfähige stille Reserven nicht mehr verfügbar waren. Damit wußte er aber noch nicht, daß die BuM schon seit Jahren betriebswirtschaftlich mit einer andauernden Serie von Verlusten zu kämpfen hatte und deshalb die ausgeschütteten

Dividenden gar nicht in diesen Jahren erwirtschaftet waren. Nicht einmal der Betriebsverlust des Jahres 1977 war für ihn voll erkennbar. Im Prospekt war, wie schon erwähnt, lediglich ein Jahresfehlbetrag von rund 23 Mio. DM genannt, der durch die Auflösung von Rücklagen und Erträge aus der Kapitalherabsetzung nahezu ausgeglichen worden war. Darüber hinaus wiesen zwar die schon erörterten Bilanzierungsmaßnahmen, wie insbesondere auch die Aktivierung eines Postens von 19,2 Mio. DM aufgrund einer Werthaltigkeitsgarantie, auf einen noch höheren Betriebsverlust hin. Das wirkliche Ausmaß dieses Verlustes konnte aber selbst ein kaufmännisch erfahrener und bilanzkundiger oder durch seine Hausbank sachverständig beratener Leser aufgrund der Prospektangaben nicht abschätzen.

§ 8 Abs. 1 Nr. 9 der Bekanntmachung betr. die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel vom 4. Juli 1910 (RGBI 917) bestimmt allerdings ausdrücklich, daß der Börsenprospekt bei Aktiengesellschaften die in den letzten fünf Jahren ausgeschütteten Gewinnanteile angeben muß, ohne zugleich vorzuschreiben, die Herkunft dieser Gewinne offenzulegen. Auch mag eine Emissionsbank schon aus Gründen der Geheimhaltung im allgemeinen nicht verpflichtet sein, die genaue Höhe der Betriebsverluste in den vergangenen Jahren im Prospekt zu offenbaren. Die Beklagte mußte aber zumindest durch eine entsprechend vorsichtige Darstellung der Ertragslage insgesamt zu vermeiden suchen, daß bei einem

Prospektleser der irrige Eindruck entstand, er habe es mit einem Unternehmen zu tun, das jahrelang ertragreich gewesen und erst im Jahre 1977 in ernstliche Schwierigkeiten geraten sei. Denn ein solcher Eindruck konnte, zumal in Verbindung mit dem optimistischen Urteil am Schluß des Prospekts, objektiv unberechtigte Erfolgserwartungen auch für die Zukunft wecken.

Hinzu kommt, daß die vorgezogenen Auftragsabrechnungen und Teilgewinnrealisierungen in einer - aus dem Prospekt ebenfalls nicht zu entnehmenden - Gesamthöhe von 25,8 Mio. DM, die, wie schon in den Vorjahren, so auch im Geschäftsjahr 1977 das ausgewiesene Ergebnis verbessert haben, das Bilanzergebnis des folgenden Jahres 1978 wiederum vorweg um den gleichen Betrag belasten mußten. Nach den Angaben der Beklagten schloß das Geschäftsjahr 1978 tatsächlich mit einem Betriebsverlust von 31 Mio. DM ab, der die Rücklage aus dem Agio bereits überstieg. War ein solcher Verlust bei Herausgabe des Prospekts schon annähernd abzusehen, so ließ es sich auch bei Berücksichtigung der Tatsache, daß die Börsenzulassungsstelle die Wiedergabe eines Zwischenberichts der BuM von August 1978 nicht für nötig befunden haben soll (Gutachten Schwark S. 5, 81), schwerlich vertreten, die Darstellung der bisherigen Geschäftsentwicklung im Jahre 1978 auf Angaben über Bauleistung, Aufträge und Investitionen zu beschränken und im übrigen für 1978

eine Ergebnisverbesserung anzukündigen. Denn der Prospekt soll alle für die Beurteilung der Wertpapiere wichtigen tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse möglichst zeitnah darstellen (vgl. § 36 Abs. 3 Buchst. b BörsG; Schwark, BörsG 1976, § 36 Rdn. 15, § 38 Rdn. 4 sowie Gutachten S. 79 ff).

c) Eine wesentliche Ursache für die Liquiditätsschwierigkeiten der BuM war das Ausbleiben von Zahlungen der Tochtergesellschaft MCC; sie hatte schon bei dem Bürgschaftsantrag an das Land Nordrhein-Westfalen eine große Rolle gespielt. Der in der Bilanz zum 31. Dezember 1977 mit 96 Mio. DM angegebene Zahlungsrückstand der MCC gegenüber der BuM war bis Ende Juli 1978 auf 127 Mio. DM angewachsen; das war eine für die weitere Entwicklung der BuM wesentliche Tatsache, über die der Prospekt wiederum keinen Aufschluß gab. Mit einer Rückführung dieser Altschulden war nach dem Vortrag der Beklagten allenfalls mittelfristig zu rechnen, wenn es der MCC gelang, ihrerseits ihre 15 bis 30 Monate alten Außenstände bei öffentlichen nigerianischen Auftraggebern einzuziehen; hierzu waren verschiedene Schritte - unter anderem auch politische Kontakte - eingeleitet worden, über deren Ausgang auch ein Sachverständigen-gutachten, wie es hier im Auftrag der Beklagten und anderer Beteiligten nach Ermittlungen an Ort und Stelle erstattet worden ist, bei den unberechenbaren Zahlungsgewohnheiten der Auftraggeber nur Vermutungen äußern konnte. Eine befriedigende Entwicklung dieses Engagements

hing also von Voraussetzungen ab, deren baldige Erfüllung in dem hier maßgebenden Zeitpunkt zwar erhofft wurde, aber noch nicht sicher war und dann auch tatsächlich ausgeblieben ist, so daß der Abschlußprüfer für 1978 eine Wertberichtigung der Forderungen gegen die MCC und eine andere nigerianische Beteiligungsgesellschaft in Höhe von 45 Mio. DM für geboten hielt. Demgegenüber beschränkte sich der Jahresabschluß für 1977 noch mit einer kurzfristigen Abzinsung der Forderungen gegen die MCC im Betrage von 6,2 Mio. DM; das waren 6,5 % bei einer geschätzten Restlaufzeit von einem Jahr.

Gewiß konnte es nicht Sache der Beklagten sein, den geprüften Jahresabschluß der BuM zu korrigieren. Sie war aber gehalten und als Hausbank der Beklagten auch in der Lage, die Wertansätze für die Forderungen an die MCC im Zusammenhang mit allen weiteren Bemühungen um eine Verbesserung des Bilanzbildes kritisch dahin zu würdigen, ob nicht auch hier die optimistische Bewertung als Teil dieser Bemühungen zu sehen war. Um so mehr mußte sie sich daher bei Aussagen über die weitere Entwicklung der BuM zurückhalten. Das gilt erst recht, wenn man die von der Revision angeführten ungünstigen Beurteilungen der Lage bei der nigerianischen Tochtergesellschaft in einem Schreiben des damaligen Vorstandsvorsitzenden der BuM, Ho■■■■, vom 20. Februar 1978, von dem dieser nach der Behauptung des Klägers dann nur unter Druck im Hinblick auf das beantragte Landesdarlehen abgerückt sein soll, sowie in einem Vermerk des Wirtschaftsprüfers P■■■■ vom 21. April 1978 hinzunimmt;

daß dieser Vermerk der Beklagten bekannt gewesen sei, hat das Berufungsgericht unterstellt (BU S. 15). Mit Recht wendet sich die Revision gegen die Auffassung des Berufungsgerichts, es gehe nur um die Bewertung der Forderungen für den Jahresabschluß 1977 und nicht zum Zeitpunkt der Abfassung des Prüfungsberichts der Deutschen Treuhand-Gesellschaft am 9. August 1978. Abgesehen davon, daß bei Aufstellung einer Bilanz auch nachträglich gewonnene Erkenntnisse, die Rückschlüsse auf den Wert eines Gegenstandes am Stichtag erlauben, heranzuziehen sind (BGHZ 65, 230, 236; sog. Wertaufhellungstheorie), durfte ein zeitgerechter Prospekt solche späteren Erkenntnisse nicht unberücksichtigt lassen, wenn sich daraus wesentliche Bedenken gegen die Richtigkeit von Wertansätzen ergaben und ohne sie daher die mitgeteilten Bilanzzahlen ein zu günstiges Bild vermittelten.

Dabei kam den Angaben über die Verhältnisse der MCC ein ganz besonderes Gewicht zu. Denn das Schicksal der BuM hing bei der Höhe ihres Engagements in der MCC entscheidend davon ab, ob es dieser rechtzeitig gelang, ihre außerordentlichen Liquiditätsschwierigkeiten namentlich infolge der schleppenden Zahlungsweise ihrer Auftraggeber zu überwinden; davon geht auch das Berufungsgericht aus. Es meint zwar, der Prospekt weise mit den Angaben über die stark angewachsenen Forderungen gegen verbundene Unternehmen und vor allem gegen die MCC und über deren Liquiditätsschwierigkeiten (S. 8, 12, 13) für einen aufmerksamen Leser deutlich auf diesen

Sachverhalt hin. Dieser Hinweis wurde aber durch die Begründung für die nur kurzfristige Abzinsung des Anspruchs an die MCC und namentlich durch die optimistische Schlußbemerkung wieder abgeschwächt. Auch fragt es sich, ob nicht bei der angespannten Finanzlage der MCC, die nach dem Vortrag des Klägers (Schriftsatz vom 13. 2. 81, S. 25) in den Jahren 1976 und 1977 hohe betriebswirtschaftliche Bruttoverluste erlitten haben soll (vgl. auch das Gutachten Schwark S. 31; das gegenteilige Vorbringen der Beklagten in Anl. SzW 3 S. 23 bezieht sich auf die Bilanzergebnisse), die Aussage im Prospekt (S. 12), wegen des guten Auftragsbestandes werde "kurzfristig" wieder mit einer Normalisierung der Ergebnislage gerechnet, zumindest verfrüht erscheint. Das schon erwähnte Sachverständigengutachten vom März 1978 sagte für die in Nigeria untersuchten Baustellen der MCC zwar für 1978 einen Gewinn von 33,7 Mio. DM voraus, von dem jedoch außer den Steuern auch noch die hohen Finanzierungskosten für die erhebliche Verschuldung gegenüber der BuM und den Banken zu tragen waren.

d) Schließlich ist zu berücksichtigen, daß die Bürgschaft des Landes Nordrhein-Westfalen nicht zu der erhofften nachhaltigen Gesundung der BuM geführt hatte, da die Mittel aus dem durch sie zu 70 % gedeckten langfristigen Darlehen von 100 Mio. DM den Finanzbedarf der BuM nur vorübergehend hatten befriedigen können und schon im April 1978 verbraucht waren. Es konnte daher irrige Vorstellungen erwecken, daß der Prospekt in seiner zusammenfassenden Schlußbemerkung unter den "zunehmend wirksam werdenden" Maßnahmen, an die sich positive Erwartungen knüpften, das vom Land verbürgte Darlehen mit aufführte.

3. Alles in allem ist hiernach für die Revisionsinstanz davon auszugehen, daß die wirtschaftliche und bilanzielle Entwicklung der BuM aus der Sicht im Oktober 1978, für die Beklagte erkennbar, trotz der beträchtlichen Kapitalerhöhung und des vom Bund verbürgten mittelfristigen Kredits von 50 Mio. DM mit einer Reihe erheblicher Unsicherheitsfaktoren und Risiken belastet war: Stille und offene Rücklagen waren weitgehend verbraucht; künftige, noch nicht endgültig verdiente Gewinne waren durch vorgezogene Aktivierungen teilweise schon vorweggenommen; ob in der seit Jahren negativen Ertragslage in naher Zukunft eine entscheidende Wende zum Besseren eintreten werde, war noch nicht abzusehen; das höchst bedeutsame Nigeria-Engagement war nach wie vor wegen der unsicheren Zahlungsabwicklung mit schlecht übersehbaren Wagnissen behaftet; ein erster Sanierungsversuch hatte sich als unzureichend erwiesen. Jeder weitere Rückschlag oder auch nur eine Enttäuschung der Erwartungen, die sich vor allem an Zahlungseingänge der MCC sowie an den Wechsel in der Führung der BuM und deren Pläne für eine Verbesserung des Betriebsergebnisses knüpften, konnte ein positives Bild, wie es der Schluß des Prospekts besonders deutlich zeichnete, ins Gegenteil umschlagen lassen.

Ob der im Berufungsurteil erwähnte Prüfungsbericht der Deutschen Treuhand-Gesellschaft vom 9. August 1978 ein solches Urteil rechtfertigte, ist fraglich. Von diesem Bericht befinden sich nur einzelne Seiten mit

aus dem Zusammenhang gerissenen Texten bei den Akten, die für eine umfassende Würdigung der Prospektangaben unbrauchbar sind. Immerhin könnten schon diese Texte Zweifel wecken, ob jene Prognose für 1978 den für einen Emissionsprospekt geltenden Anforderungen standhält. So heißt es in dem Bericht zwar, die Finanzlage der Gesellschaft werde sich zunächst durch den Mittelzufluß aus der Kapitalerhöhung und dem bundesverbürgten Betriebsmittelkredit entspannen; einen wesentlichen Einfluß auf die künftige Liquiditätssituation werde die Abwicklung der Forderungen an die MCC haben; mittelfristig "müßte eine ertrags- und liquiditätsmäßige Konsolidierung bei BuM zu erreichen sein". Andererseits wird aber auch darauf hingewiesen, daß 1978 noch mit erheblichen Schwierigkeiten gerechnet werden müsse, so daß ein erneuter Bilanzverlust für dieses Jahr nicht auszuschließen sei.

4. Das Berufungsgericht hat den Sachverhalt unter diesen Gesichtspunkten im wesentlichen deshalb nicht erschöpfend erörtert, weil es einer verbreiteten Meinung gefolgt ist, daß nur unrichtige Angaben tatsächlicher Art, nicht aber Werturteile oder Prognosen eine Prospekthaftung begründen könnten (vgl. Schwark, BörsG, §§ 45, 46 Rdn. 5; stärker differenzierend ders. in seinem in dieser Sache erstatteten Rechtsgutachten S. 9; Meyer/Bremer, BörsG, 4. Aufl., § 45 Anm. 3). Das ist in dieser Allgemeinheit nicht richtig.

Der Wortlaut des § 45 Abs. 1 Satz 1 BörsG - "Angaben" im Gegensatz zu Satz 2: "Tatsachen" - deckt auch wertende Aussage über die wirtschaftliche Lage eines Unternehmens oder seine voraussichtliche künftige Entwicklung. Bei solchen Aussagen lassen sich die bloße Wiedergabe festgestellter Tatsachen und deren wertende Beurteilung gar nicht scharf voneinander trennen. Das gilt zumal dann, wenn, wie hier, Grundlage der Beurteilung eine nach dem "going concern-Princip" aufgestellte Bilanz ist, deren Zahlen von der Überlebensfähigkeit des Unternehmens ausgehen, also bereits auf einer Prognose beruhen. Stellt ein Emissionsprospekt in Verbindung mit einer solchen Bilanz und in deren Auswertung die Aussichten eines Unternehmens günstig dar, so verläßt sich ein Leser mit Recht darauf, daß es sich, soweit sich aus dem Prospekt nicht deutlich etwas anderes ergibt, um keine bloßen Mutmaßungen handelt, sondern um Schlußfolgerungen aus nachgeprüften Tatsachen oder Wertfeststellungen, die auf einer sorgfältigen Analyse aller hierfür maßgebenden Voraussetzungen beruhen. Für diese zumutbare und im Rechtsverkehr zu erwartende Sorgfalt muß der Herausgeber des Prospekts im Rahmen der §§ 45, 46 BörsG eintreten.

Das entspricht auch dem Sinn dieser Vorschriften. Denn das Gesetz will das Vertrauen des Publikums schützen, das sich aufgrund des Prospekts oder der durch seine Veröffentlichung ausgelösten Anlagestimmung dazu entschließt, die mit ihm eingeführten Papiere zu erwerben (Canaris in Großkomm. z. HGB, 3. Aufl., Bd. III 3 - Bankvertragsrecht -, 2. Bearb., Rdn. 2277). Hierfür sind

aber gerade auch solche Angaben von Bedeutung, die sich allgemein auf die gegenwärtige und künftige Lage des Unternehmens und damit auf Umstände beziehen, die den inneren Wert einer Beteiligung wesentlich mitbestimmen. Da an solche Hinweise nicht zuletzt entsprechende Gewinnerwartungen geknüpft sind, pflegt sich ein Anleger bei seiner Entscheidung auch oder sogar in erster Linie von ihnen leiten zu lassen.

Das heißt zwar nicht, daß eine Emissionsbank für die Richtigkeit einer Voraussage in dem Prospekt Gewähr leisten müsse. Sie ist aber dafür verantwortlich, daß Voraussagen oder Werturteile ausreichend durch Tatsachen gestützt und kaufmännisch vertretbar sind. Allgemein ist bei solchen Äußerungen Zurückhaltung geboten (Canaris aaO Rdn. 2279). Das gilt namentlich dann, wenn an der wirtschaftlichen Gesundheit des Unternehmens, dessen Papiere vertrieben werden, Zweifel bestehen können oder das Bezugsangebot im Zusammenhang mit Sanierungsmaßnahmen steht, deren Erfolg noch nicht sicher abzusehen ist, weil bestimmte Risiken ihn infrage stellen können. In einem solchen Fall muß der Prospekt, wenn er schon Prognosen aufstellt, diese an einen deutlichen Vorbehalt unter Hinweis auf jene Risiken knüpfen oder besser von einer wirtschaftlichen Voraussage überhaupt absehen.

Eine solche Zurückhaltung läßt der vorliegende Prospekt objektiv vermissen. Denn er sagte, insgesamt betrachtet, einen Sanierungserfolg voraus, ohne zugleich deutlich zu machen, daß dieser Erfolg von bestimmten Voraussetzungen abhing, deren Eintritt noch ungewiß war.

5. In der mündlichen Verhandlung hat die Revisions-
erwiderung geltend gemacht, es könne nicht die Aufgabe
eines Prospekts sein, zum Schaden der Gesellschaft,
deren Wertpapiere an der Börse einzuführen sind, das
Publikum vom Erwerb dieser Papiere abzuschrecken. Aber
das beachtliche Interesse der Gesellschaft und des
nach § 186 Abs. 5 AktG eingeschalteten Kreditinstituts,
neue Aktien unterzubringen, entbindet nicht von der
Pflicht, im Emissionsprospekt eine wahrheitsgetreue,
vollständige und auch realistische Darstellung zu geben.
Leidet hierunter der Absatz, so ist dies in der Sache
selbst begründet und von den Beteiligten in Kauf zu
nehmen. Keinesfalls dürfen sie das Erfolgsrisiko einer
Kapitalerhöhung dadurch auf den Anleger abwälzen, daß
sie in ihm Erwartungen wecken, die sachlich nicht genügend
fundiert sind.

6. Es bedarf daher zur Frage einer Haftung der
Beklagten nach den §§ 45, 46 BörsG einer erneuten tat-
richterlichen Würdigung, insbesondere auch hinsichtlich
der subjektiven Voraussetzungen einer solchen Haftung.

II. Dagegen greifen die sonstigen Revisionsrügen nicht
durch.

1. Im Ergebnis erfolglos wendet sich die Revision
gegen die Auffassung des Berufungsgerichts, eine Prospekt-
haftung der Beklagten lasse sich nicht damit begründen,
daß die Kapitalerhöhung vom Oktober 1978 mit einer ver-
schleierte Sacheinlage verbunden gewesen sei und des-
halb die im Prospekt vermerkte, nach § 235 Abs. 1
Satz 2 AktG nur bei Bareinlagen erlaubte, rückwirkende

Bilanzierung der Kapitalveränderungen zum 31. Dezember 1977 unzulässig gewesen sei.

Nach den Feststellungen des Berufungsgerichts kam es im Juli 1978 zu vertraulichen Erörterungen darüber, daß eine Rückbeziehung der Kapitalerhöhung auf den 31. Dezember 1977 nach dem Gesetz nur möglich sei, wenn keine Sacheinlagen festgesetzt würden. Deswegen sollten fremde Banken die Vorfinanzierung der Kapitalerhöhung übernehmen. Zu diesem Zweck veranlaßten die Beklagte und die DG-Bank, die ebenfalls neue Aktien zeichnete, unbeteiligte Banken dazu, der BuM Barkredite zur Verfügung zu stellen, mit deren Hilfe von der BuM bereits im Vorgriff auf die Kapitalerhöhung in Anspruch genommene Überziehungskredite zurückgeführt wurden. Nachdem die Hauptversammlung der BuM die Kapitalveränderungen beschlossen und die Beklagte den Gesamtbetrag aus der Kapitalerhöhung der BuM auf einem laufenden Konto gutgeschrieben hatte, wurde dieses Konto anschließend mit den Kreditrückzahlungen an die fremden Banken belastet.

Läge in diesen Zahlungsbewegungen im Ergebnis eine verschleierte Sacheinlage, so würde hieran die Einschaltung anderer Banken unter dem Gesichtspunkt der Umgehung des § 183 AktG nichts ändern. Eine Gesetzesumgehung käme aber nur in Betracht, wenn der gerade Weg einer Vorfinanzierung unmittelbar durch die Zeichner der neuen Aktien verschlossen gewesen wäre.

Für die GmbH hat der Senat allerdings entschieden, daß bei einer Kapitalerhöhung ebenso wie bei der Gründung der Gesellschaft vorzeitige Einzahlungen auf die Stammeinlage den Leistenden von seiner Einlageschuld nur befreien, wenn sie der Gesellschaft noch im Zeitpunkt der Handelsregistereintragung unverbraucht zur Verfügung stehen; ist dies nicht der Fall, so ist eine Verrechnung der im voraus gezahlten Beträge mit der Bareinlageschuld als unzulässige Sacheinlage anzusehen, da nicht Geld, sondern ein Guthaben eingebracht wird (BGHZ 51, 157, 159; Urt. d. Sen. v. 7. 11. 66 - II ZR 136/64, LM GmbHG § 57 Nr. 1 = GmbHRdsch 1967, 145 m. Anm. Wiedemann). Gegenüber dieser Gleichsetzung von Voreinzahlungen bei einer Kapitalerhöhung und im Gründungsstadium ist auf den Unterschied hingewiesen worden, daß im ersten Fall im Gegensatz zum zweiten der bereits eingetragenen Gesellschaft mit den vorweg geleisteten Beträgen neue Barmittel zufließen (Lutter/Hommelhoff/Timm, BB 1980, 737, 748; K. Schmidt, ZIP 1980, 322, 335 und ZGR 1982, 517, 528 ff). Es bleibt dann noch das Bedenken, der Rechtsverkehr müsse sich darauf verlassen können, daß diese Mittel der Gesellschaft noch unverbraucht zur Verfügung stehen, wenn die Kapitalerhöhung durchgeführt und eingetragen ist (vgl. Wiedemann aaO S. 147). Gleichwohl meint das Berufungsgericht, von dieser Forderung in dem hier vorliegenden Fall einer akuten Krise mit Rücksicht auf den Zweck der §§ 234, 235 AktG absehen zu können, wenn eine rechtzeitige Sanierung der Gesellschaft nur mit Hilfe von Vorschußleistungen der Kapitalzeichner möglich ist und diese effektiv in das Gesellschaftsvermögen fließenden Leistungen mit einer Übernahmeverpflichtung verbunden sind, an die

sich die Kapitalerhöhung planmäßig anschließt (so Lutter/Hommelhoff/Timm aaO S. 744 ff unter der weiteren Voraussetzung eines Rangrücktritts oder einer Stundung für den Fall der Überschuldung oder Illiquidität).

Ob dieser Auffassung zu folgen ist (dagegen D. Schneider/Verhoeven, ZIP 1982, 644 ff) und ob bei dem vorliegenden Sachverhalt, wie es die Revision bezweifelt, alle nach ihr zu stellenden Anforderungen an eine Anrechnung von Vorauszahlungen auf die Einlagenschuld erfüllt waren, kann jedoch offenbleiben, weil es hierauf im Ergebnis nicht ankommt. Daß der Kapitalerhebungsbeschluß selbst die Verrechnung vorgesehen habe, was möglicherweise nach § 235 Abs. 1 Satz 2 AktG eine rückwirkende Kapitalerhöhung ausgeschlossen und deshalb die Nichtigkeit des Beschlusses über die Feststellung des Jahresabschlusses gemäß § 256 Abs. 1 Nr. 1 AktG bewirkt hätte (Lutter in Köln. Komm. z. AktG § 235 Anm. 13, 14), ist nicht vorgetragen. Eine nach § 183 AktG unwirksame Sacheinlagevereinbarung außerhalb des Hauptversammlungsbeschlusses hätte nach Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister deren Gültigkeit nicht berührt, sondern lediglich dazu geführt, daß die betreffenden Aktienzeichner die Aktienbeträge ungeachtet der Vorausleistungen nach wie vor in Geld einzahlen mußten (§ 183 Abs. 2 Satz 2 und 3 AktG). Infolgedessen läge tatsächlich eine Barkapitalerhöhung vor, womit der Vorschrift des § 235 Abs. 1 Satz 2 AktG genügt wäre.

2. Eine Schadensersatzpflicht der Beklagten aus § 117 AktG in Verbindung mit § 31 BGB verneint das Berufungsgericht in erster Linie mit der Begründung, dem Vortrag des Klägers könne nicht hinreichend entnommen werden, daß und auf welche Weise die Beklagte die Organe der BuM vorsätzlich dazu "bestimmt" haben solle, zum Schaden der Gesellschaft und ihrer Aktionäre zu handeln. Demgegenüber verweist die Revision vor allem auf den Vortrag des Klägers, der stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende der BuM, G■■■■■■, der Vorstandsmitglied der Beklagten war, habe im Februar 1978 den damaligen Vorstandsvorsitzenden der BuM, Ho■■■■, genötigt, von seinem schon erwähnten Schreiben vom 20. Februar 1978 über die schlechte Lage der MCC abzurücken. Abgesehen davon, daß zweifelhaft ist, ob ein solches im Zusammenhang mit der Aufsichtsratsstätigkeit stehendes Verhalten G■■■■■■ der Beklagten nach § 31 BGB zuzurechnen wäre (vgl. BGHZ 36, 296, 309 ff; Werner, ZHR 1981, 262 ff), scheitert dieses Vorbringen schon an der fehlerfreien Feststellung des Berufungsgerichts, es sei nicht dargetan, daß G■■■■■■ im Rahmen der Bemühungen um eine Sanierung der BuM mit Hilfe einer Landesbürgschaft vorsätzlich zu einer Schädigung der Gesellschaft und ihrer Aktionäre beigetragen habe. Dem hält die Revision zu Unrecht entgegen, es gehe hier nicht um Maßnahmen zur Vermeidung des Konkurses, sondern darum, daß die Beklagte aufgrund ihres beherrschenden Einflusses auf die BuM bei einer Konkursverschleppung zum Schaden der Gesellschaft und ihrer Aktionäre mitgewirkt habe. Eine so zu begründende

Haftung der Beklagten nach § 117 AktG scheidet schon deshalb aus, weil sich nach den Feststellungen des Berufungsgerichts nicht ausschließen läßt, daß die Organe der Beklagten ernstlich an die Möglichkeit einer Sanierung der BuM geglaubt und deshalb eine Schädigung von Aktienerwerbern auch nicht billigend in ihre Überlegungen einbezogen haben. Auf die Angriffe der Revision gegen die weitere Erwägung des Berufungsgerichts, § 117 AktG schütze nur gegenwärtige und nicht künftige Aktionäre, wie den Kläger, kommt es daher nicht mehr an.

3. Eine Haftung der Beklagten aus § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit § 400 Nr. 1 AktG hat der Kläger damit zu begründen versucht, G■■■■■■, dessen Verhalten er auch insoweit nach § 31 BGB der Beklagten zugerechnet wissen möchte, habe falsche Angaben des Vorstands der BuM zur Liquiditätslage der Gesellschaft auf einer Hauptversammlung vom Mai 1978 "motiviert und zugelassen". Dazu vermißt das Berufungsgericht einen haftungsbegründenden Ursachenzusammenhang zwischen dem gerügten Verhalten und dem viele Monate später liegenden Entschluß des Klägers zum Kauf neuer BuM-Aktien. Auch dies beanstandet die Revision vergeblich. Dabei kann auf sich beruhen, ob in den Schutz des § 400 AktG auch spätere Erwerber von Aktien einzubeziehen sind, wenn sie auf die unrichtige Darstellung vertraut und dadurch Schaden erlitten haben (so RGZ 157, 213, 217 ff). Die Vorschrift schützt jedenfalls nicht mehr das Interesse an der Werthaltigkeit von Aktien, die, wie hier, ohne jeden ersichtlichen

Zusammenhang mit jenen Äußerungen in der Hauptversammlung erst wesentlich später aufgrund einer zwischenzeitlichen Kapitalerhöhung im Zusammenhang mit Sanierungsversuchen gekauft wurden (vgl. RGZ 159, 211, 225).

4. Ebenfalls unbegründet sind die Angriffe der Revision gegen die Ansicht des Berufungsgerichts, eine etwaige Mitwirkung der Beklagten bei betrügerischen Handlungen im Zusammenhang mit den Bürgschaftsanträgen von Januar und Juli 1978 habe den Kläger nicht unmittelbar betroffen und begründe daher für ihn keinen Anspruch aus § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit § 263 StGB. Mit Recht wendet sich die Revision allerdings gegen die Ansicht des Berufungsgerichts, ein Vermögensschaden sei dem Kläger nicht schon durch den Ankauf der BuM-Aktien, sondern erst durch deren späteren Wertverfall entstanden, weil sie zunächst noch den Wert gehabt hätten, zu dem sie an der Börse gehandelt wurden. Der Wert der durch die Aktie verkörperten Mitgliedschaft bestimmt sich nicht nach dem jeweiligen Börsenkurs, der spekulativ oder von sonstigen, nicht wertbezogenen Faktoren beeinflusst sein kann, sondern nach dem wirklichen Wert des Unternehmens (vgl. Urt. d. Sen. v. 30. 3. 67 - II ZR 141/64, LM UmwG Nr. 2).

Es fehlt aber an einem unmittelbaren Zusammenhang zwischen einem solchen Schaden und dem behaupteten Betrug gegenüber Land und Bund. Aus einer unerlaubten Handlung im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB ist allein derjenige Schadensersatzberechtigt, dessen Schutz das

verletzte Gesetz dient (BGHZ 56, 40, 45). Im Falle des § 263 StGB ist dies nach den zutreffenden Ausführungen des Berufungsgerichts derjenige, dessen Vermögen durch die betrügerisch veranlaßte Verfügung des Getäuschten unmittelbar betroffen worden ist. Dazu gehörte der Kläger nicht.

6. Schließlich kann der Kläger nach den rechtlich einwandfreien Feststellungen des Berufungsgerichts seinen Schadensersatzanspruch auch nicht auf § 826 BGB stützen. Eine sittenwidrige vorsätzliche Schädigung des Klägers durch Aufstellung eines nichtigen Jahresabschlusses der BuM, wie sie die Revision der Beklagten vorwirft, entfällt schon aus den zu II 1 dargelegten Gründen.

III. Die Sache ist daher zur erneuten Prüfung des Anspruchs aus §§ 45, 46 BörsG an das Berufungsgericht zurückzuverweisen. Dabei wird zu beachten sein, daß ein solcher Anspruch nur in Betracht kommt, wenn der Kläger, wie er behauptet hat, seine Aktien erst nach

Veröffentlichung des Prospekts bestellt hat (RGZ 80, 196, 203 ff; vgl. dazu das ebenfalls am 12. 7. 1982 verkündete Urteil in Sachen II ZR 172/81).

Stempel Fleck Dr. Bauer Dr. Kellermann Bundschuh