



## **Die Lehman-Pleite - Rechtliche Anmerkungen**

**von Rechtsanwalt Herbert Krumscheid**

Am 15.09.2008 ging die Investmentbank Lehman Bros. in den USA in die Insolvenz. Dies führte dazu, dass deren europäischen Tochtergesellschaft Lehman Treasury Co. B. V., deren Aufgabe es war, Zertifikate für den Vertrieb in Europa - insbesondere in der Bundesrepublik - zu emittieren, in die Insolvenz ging. Die noch auf dem Markt befindlichen Lehman Papiere wurden in der Folge vom Handel ausgesetzt und sind daher für die Anleger wirtschaftlich derzeit nicht verwertbar.

Auf die Aussichten bei der Teilnahme an dem Insolvenzverfahren geht Herr Heise gesondert ein.

Von den Banken, die zuvor Lehman Papiere veräußert hatten, wurden die Anleger über die Entwicklung informiert und auf die laufenden Insolvenzverfahren verwiesen. Dies führte dazu, dass eine Vielzahl von Anlegern ihre Depots überprüften und die Empfehlungen zum Erwerb bestimmter Zertifikate kritisch hinterfragten, insbesondere im Hinblick darauf, ob sie nicht beim Erwerb der Zertifikate von ihren Banken falsch beraten wurden. Hierüber wurde auch in der Presse ausführlich berichtet. Im Mittelpunkt stehen hierbei die Zertifikate der Lehman Bros. und ihrer Tochtergesellschaften, allerdings gelten meine Ausführungen selbstverständlich auch für Zertifikate anderer Emittenten, zumal auch noch Papiere im Markt sind, die auf Lehman Papieren aufbauen, ohne dass dies erkennbar ist, z.B. COBOLD<sup>1</sup>-Anleihen der DZ-Bank oder COLIBRI-Anleihen der Commerzbank.

Im Folgenden soll ein kurzer Abriss über die bisher in diesem Zusammenhang ergangenen gerichtlichen Entscheidungen gegeben werden, um diese Entscheidungen auch in die von

---

<sup>1</sup> Corporate Bond Linked Debt; Zertifikate, die Beteiligung wieder anderen Anleihen vorbriefen.

der Rechtsprechung entwickelten Grundsätze über Aufklärungs- und Beratungspflichten von Banken<sup>2</sup> bei Kapitalanlagen einzuordnen.

### I. Bisher veröffentlichte Entscheidungen im Zusammenhang mit der Empfehlung von Zertifikaten

1. Mit Urteil 115 C 3759/08 vom 11.10.2008 hat das Amtsgericht Leipzig die Empfehlung zum Kauf von Zertifikaten bei einer Anlegerin, die eine sichere und konservative Anlageform wünschte, als fehlerhaft angesehen und der Anlegerin Schadensersatz zugesprochen.
2. Mit Urteil 19 O 62/08 vom 28.11.2008 hat das Landgericht Frankfurt demgegenüber die Empfehlung im Dezember 2006 zum Erwerb von Lehman Zertifikaten, mit denen auf das Verhältnis zwischen den DAX Euro Stoxx Select Dividend 30 Index und dem DAX Index spekuliert wurde, nicht als fehlerhaft angesehen. Nach dem mitgeteilten Sachverhalt lag bei dem Verkaufsgespräch eine Verkaufsunterlage vor, in der auf das Risiko eines Totalverlustes hingewiesen worden war. Das Landgericht hat in seiner Begründung ausgeführt, dass der dort enthaltene allgemeine Hinweis auf die Abhängigkeit der Rückzahlung von der Bonität der Emittentin bzw. Garantin ausreichend war und weitergehende Hinweise insoweit nicht hätten gegeben werden müssen. Im Dezember 2006 sei der Zusammenbruch von Lehman Bros. eine nur ausgesprochen fernliegende Möglichkeit gewesen, so dass es hierzu außer dem (allgemeinen) Hinweis in der Verkaufsunterlage keiner weiteren Hinweise bedurft habe. Ebenso hat das Landgericht Frankfurt in dieser Entscheidung einen in der Verkaufsunterlage vorhandenen Hinweis, dass es **möglich** sei, dass die Vertriebsgesellschaft zu einem reduzierten Ausgabepreis erwerbe oder sie eine Vertriebsgebühr erhalte, ausreichen lassen.
3. Das Landgericht Hamburg hat mit Urteil 318 O 4/08 vom 15.12.2008 die Empfehlung von Zertifikaten eines anderen Emittenten (in diesem Falle: Dresdner Bank Alpha Express Zertifikat II) als Verletzung der der Bank obliegenden Beratungspflicht angesehen. Das Landgericht Hamburg ist davon ausgegangen, dass der Anleger über Erfahrungen und Kenntnisse in den Bereichen „Aktien“ sowie „Anlagekonzepte/Mischfonds“ verfügt habe. Hieraus lasse sich aber gerade nicht schließen, dass er ebenfalls Kenntnisse über Anlagen in Zertifikaten gehabt habe.

---

<sup>2</sup> Mit Banken sind in diesem Zusammenhang sowohl Banken als auch andere Institutsgruppen wie Sparkassen, Volks- und Genossenschaftsbanken gemeint. Die Grundsätze der anleger- und objektgerechten Beratung bei der Vermittlung von Kapitalanlagen gelten darüber hinaus auch für andere Vermittler, z. B. freie Vermittler.

Das Landgericht Hamburg hat das empfohlene Zertifikat als „reines Spekulationspapier mit Wettcharakter“ charakterisiert.

4. Mit Urteil 19 O 211/08 vom 07.04.2009 hat das Landgericht Frankfurt einer Anlegerin Schadensersatz wegen der Verletzung von Beratungspflichten bei Empfehlung zum Erwerb von Lehman Zertifikaten (Alpha-Express-Zertifikate) zuerkannt. In diesem Falle hatte der Bankberater es als nahezu sicher hingestellt, dass das Zertifikat bereits am ersten „Beobachtungstag“ zur Gewinnausschüttung führen werde. Das Landgericht Frankfurt hat ausgeführt, wenn eine solche Entwicklung für wahrscheinlich gehalten werde, diese als persönliche Meinung hätte kenntlich gemacht werden müssen, aber nicht als nahezu gesichert hingestellt werden durfte. Hieran habe sich auch nichts dadurch geändert, dass die Bedingungen des Zertifikates aus der Verkaufsunterlage ersichtlich waren. Der Beratungsfehler liege in der in ihrer Absolutheit unvertretbaren Einschätzung der zukünftigen Entwicklung der Anlage.
5. In der Tagespresse am meisten für Aufsehen erregte die Entscheidung des Landgerichtes Hamburg 310 O 4/09 vom 23.06.2009. Hierin hat das Landgericht Hamburg die Hamburger Sparkasse (Haspa) zur Leistung von Schadensersatz wegen Verletzung aus einem Beratungsvertrag verpflichtet. Die Sparkasse habe die Pflicht zur objektgerechten Beratung dadurch verletzt, dass sie zum Einen nicht darüber aufgeklärt habe, dass das streitgegenständliche Zertifikat („ProtectExpress“-Anleihe) nicht von einem Einlagensicherungssystem umfasst sei. Zum Anderen habe sie gegen ihre Verpflichtung verstoßen, zur Vermeidung von Interessenkonflikten den Anleger im Rahmen ihrer Beratung von sich aus darauf hinzuweisen, dass sie wegen des Vertriebes der streitgegenständlichen Zertifikate eine Gewinnmarge erziele und sie insoweit auch ein Absatzrisiko trage. Hierdurch sei ein Interessenkonflikt zwischen der Beratung, die nach den schützenswerten Erwartungen des Anlegers ausschließlich und vollständig seinen Interessen zu dienen habe, und den eigenen wirtschaftlichen Interessen der Bank entstanden. Das Gericht wendete die sog. „Kick-Back“-Rechtsprechung des BGH entsprechend an, um der Umgehung dieser Rechtsprechung entgegenzuwirken.
6. Mit Urteil 325 O 22/09 vom 01.07.2009 hat das Landgericht Hamburg die Haspa erneut zur Leistung von Schadensersatz wegen der Empfehlung von Lehman Zertifikaten („Bull-Express-Anleihe“ TR. Zero Index NTS 07/11) verpflichtet. Das Landgericht Hamburg hat hier ebenfalls eine Verletzung der Pflicht zur Aufklärung

über die von der Bank erwarteten Handelspanne angenommen. Darüber hinaus hat das Gericht ausgeführt, dass das empfohlene Zertifikat nicht dem von der Anlegerin verfolgten Zweck entsprochen habe. Die Anlegerin habe das aus einer Lebensversicherung ihres verstorbenen Ehemannes erlangte Geld in Festgeld anlegen wollen. Gemessen an dem Ziel einer sicheren Anlage stelle sich die Empfehlung zur Investition in Anleihen von Lehman Bros. als nicht angemessen dar. Lehman sei an keinem Einlagensicherungssystem beteiligt, das hinsichtlich der Qualität der Einlagensicherung durch die Einlagensicherungen der deutschen Banken oder Sparkassen vergleichbar sei. Daran ändere auch das in 2007 noch gute Ranking vom Lehman nichts. Zudem habe es sich um eine spekulative Anlage gehandelt, die nur im Falle der günstigen Entwicklung der zugrundeliegenden Aktienindices einen Ertrag abgeworfen hätte, ansonsten lediglich zum Nennwert zurückgezahlt werden sollte.

## **II. Einordnung in die allgemeinen Grundsätze über Beratungspflichten bei Kapitalanlagen**

Bei der Frage, ob ein Verstoß gegen die einer Bank obliegende Beratungspflicht vorliegt, handelt es sich jeweils um eine Einzelfallentscheidung, bei der es auf die Umstände des jeweiligen Einzelfalles ankommt.

Nach der feststehenden Rechtsprechung des BGH kommt es zu einem stillschweigend abgeschlossenen Beratungsvertrag, wenn ein Anlageinteressent an eine Bank oder der Anlageberater einer Bank an einen Kunden herantritt, um über die Anlage eines Geldbetrages beraten zu werden bzw. zu beraten. Für den Abschluss eines solchen Beratungsvertrages ist es ohne Bedeutung, ob der Anlageinteressent von sich aus die Dienste und Erfahrungen der Bank in Anspruch nehmen will oder der Anlageberater den Kunden auffordert, ihn zu einem Gespräch, z. B. über die Wiederanlage einer fällig gewordenen Sparsumme aufzusuchen. Inhalt und Umfang der Beratungspflicht sind dabei von einer Reihe von Faktoren abhängig, die sich einerseits auf die Person des Kunden und andererseits auf das jeweilige Anlageprojekt beziehen (Pflicht zur anleger- und objektgerechten Beratung; ständige Rechtsprechung des BGH seit der sog. „Bond“-Entscheidung, BGHZ 123, 126 ff.).

Die anlegergerechte Beratung bezieht sich auf die Person und insbesondere die wirtschaftlichen Verhältnisse des Anlageinteressenten. Entscheidend sind hierbei die Wünsche und Vorstellungen des Kunden, sein Informationsstand und Erfahrungshorizont

sowie seine objektiven wirtschaftlichen Interessen und seine finanzielle Situation. Eine anlegergerechte Beratung setzt voraus, dass die Bank den Wissensstand des Kunden über Anlagegeschäfte der vorgesehenen Art, seine Risikobereitschaft und sein Anlageziel berücksichtigt. Hierbei ist es nicht erforderlich, dass der Anlageberater den Kunden ausdrücklich zu diesen Umständen befragt, wenn die ihm für eine anlegergerechte Beratung relevanten Umstände z. B. durch langjährige Geschäftsbeziehung bekannt sind. Verfügt sie über solche Kenntnisse jedoch nicht, dann muss sie Informationsstand und Anlageziel des Kunden erfragen (BGH a.a.O.).

Die objektgerechte Beratung bezieht sich auf die konkret gewünschte oder als möglich ins Auge gefasste Anlageform. Sie hat sich auf all diejenigen Eigenschaften und Risiken zu beziehen, die für die jeweilige Anlageentscheidung wesentliche Bedeutung haben oder haben können (BGH a.a.O.). Dabei sind sowohl über die allgemeinen Risiken, wie z. B. die Konjunkturlage, Entwicklung der Börsen oder Kapitalmärkte, und die speziellen Risiken, welche sich aus den individuellen Gegebenheiten des Anlageobjektes ergeben, aufzuklären. Die Beratung muss richtig, sorgfältig und vollständig, dabei aber für den Kunden, auch verständlich sein (BGH a. a. O.).

Für den Umfang der Beratung ist insbesondere von Bedeutung, ob die beratende Bank das Anlageobjekt in ein von ihr zusammengestelltes Anlageprogramm aufgenommen hat und sie dieses Anlageprogramm zur Grundlage ihrer Beratungen macht. Nimmt sie ausländische Papiere in ihr Programm auf, hat sie sich - auch anhand ausländischer Quellen - über die Güte dieser Papiere zu informieren und sie einer eigenen Prüfung zu unterziehen. Der Anlageinteressent darf davon ausgehen, dass seine ihn beratende Bank, der er sich aufgrund der von dieser in Anspruch genommenen Sachkunde anvertraut, die von ihr in das Anlageprogramm aufgenommenen Papiere selbst als gut befunden hat (BGH, a.a.O.).

Für die Beratung kann es ausreichen, wenn der Berater dem Kunden einen vollständigen und richtigen Prospekt so rechtzeitig aushändigt, dass ihm die Möglichkeit bleibt, dessen Inhalt zur Kenntnis zu nehmen (OLG Hamm OLGR 2003, 238).

Eine Übergabe des Prospekts während des Beratungsgesprächs, an welches sich unmittelbar die Kaufauftragserteilung anschließt, reicht hingegen nicht aus. Das OLG Düsseldorf führt hierzu aus, dass der unerfahrene Anleger, der im persönlichen Beratungsgespräch einen Rat sucht, auch individuell zu informieren ist, weshalb der Kunde mehr als Material zur eigenen Durchsicht erwartet. Dem Anleger ist das Material in allen

Einzelheiten und erschöpfend von dem Berater zu erläutern (OLG Düsseldorf, Urt. v. 30.03.2006, I-6 U 84/05).

### **III. „Knackpunkte“ bei der Empfehlung von Zertifikaten**

#### **1. Rechtliche Struktur eines Zertifikates**

Zertifikate sind von ihrer rechtlichen Grundstruktur her Inhaberschuldverschreibungen, §§ 793 ff. BGB. Die Voraussetzung der Rückzahlung ist dabei von den jeweiligen Zertifikatbedingungen abhängig. Hierin werden Höhe, Zeitpunkt und Modalitäten der Rückzahlung von mehr oder weniger willkürlich gewählten Parametern abhängig gemacht, z. B. der Entwicklung bestimmter anderer Wertpapiere oder Wertpapierindizes oder das Verhältnis der Entwicklung verschiedener Indizes (sog. Underlyings) untereinander zu bestimmten Stichtagen oder während bestimmter Zeiträume.

Die konkrete Ausgestaltung der jeweiligen Rückzahlungsmodalitäten variiert je nach der Ausgestaltung des einzelnen Zertifikates teilweise erheblich. Daher ist der Anleger über die genaue Funktionsweise des jeweils gewählten Zertifikates aufzuklären, insbesondere darüber, wie sich die Entwicklung der Underlyings auf die Wertentwicklung und die Höhe, Zeitpunkt und Art der Rückzahlung auswirkt.

#### **2. Abhängigkeit von der Solvenz des Emittenten**

Durch das Zertifikat wird nur ein Anspruch gegen den Emittenten oder in Einzelfällen gegenüber einem Garantiegeber verbrieft. Das Zertifikat vermittelt, anders als beispielsweise eine Aktie oder ein Fonds, keine Beteiligung an einem Unternehmen oder einem konkreten Anlagegegenstand. Die Rückzahlung des eingesetzten Geldes ist daher – wie gerade der Fall Lehman anschaulich zeigt – allein von der Zahlungsfähig- und -willigkeit des jeweiligen Emittenten bzw. Garantiegebers abhängig.

Auch soweit bei einzelnen Zertifikaten nach den Emissionsbedingungen von einer „Kapitalgarantie“ die Rede ist, ist damit nicht gemeint, dass das eingesetzte Kapital in irgendeiner Form besonders gesichert angelegt ist, sondern nur, dass der Emittent bei Ablauf des in den Bedingungen vorgesehenen Anlagezeitraumes die ungeschmälerete Rückzahlung des eingesetzten Kapitals auch verspricht. Falls er hierzu, z. B. infolge einer Insolvenz, nicht mehr in der Lage ist, ist dieses Versprechen wertlos.

Es ist daher ein besonderes, der Struktur der Anlageklasse „Zertifikate“ innewohnendes Risiko, dass die Rückzahlung des angelegten Geldes - einschließlich eventueller Verzinsungen - nur von der Zahlungsfähigkeit und Zahlungswilligkeit von Emittenten oder Garantiegebern abhängt.

### **3. Keine Einlagensicherung**

Das eingesetzte Kapital unterliegt keiner irgendwie gearteten Einlagensicherung. Da es sich nicht um sog. Sichteinlagen handelt, greift keine Einlagensicherung weder durch das Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz noch durch freiwillige Einlagensicherungsfonds, z. B. den Einlagensicherungsfonds des Bundesverband Deutscher Banken oder die Institutssicherung der Sparkassen.

Nach den oben dargelegten allgemeinen Grundsätzen, die die Rechtsprechung für eine anleger- und objektgerechte Beratung entwickelt hat, hat eine Bank sowohl über die allgemeinen Risiken als auch die speziellen Risiken, die sich aus den individuellen Gegebenheiten des Anlageobjektes ergeben oder ergeben können, hinzuweisen. Hier meine ich, dass dabei auch darüber aufzuklären ist, dass die Rückzahlung der angelegten Gelder allein von der Bonität des Emittenten bzw. Garantiegebers abhängig ist und dass Verluste – bis hin zum Totalverlust – durch eine Insolvenz von Emittent oder Garantiegeber entstehen können.

Auch der BGH hat gerade in zwei Urteilen vom 14.07.2009 (XI ZR 152/08 und XI ZR 153/08) entschieden, dass eine Bank beim Zustandekommen eines Beratungsvertrages einem Kunden, der ein besonderes Interesse an der Nominalsicherheit einer Geldanlage offenbart, keine Anlage empfehlen darf, bei der nur die gesetzliche Mindestdeckung nach dem Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz besteht. In einem solchen Fall muss die Bank ggf. sogar die Anlage bei sich ablehnen. Im Falle von Zertifikaten besteht noch nicht einmal diese Mindestabsicherung nach dem Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz, so dass ein Anleger, der eine sichere Anlage wünscht, erst recht darauf hinzuweisen ist, dass hier überhaupt keine irgendwie geartete Einlagensicherung eingreift. Dies gilt im Besonderen dann, wenn der in das Zertifikat investierte Betrag aus einer durch eine Sicherungseinrichtung abgesicherten Kapitalanlage stammt.

Auch wenn in der Rechtsprechung verschiedentlich angenommen wird, dass eine generelle Pflicht zur Aufklärung über die Möglichkeit eines Totalverlustes nicht bestehe (vgl. z. B. OLG

Frankfurt, Urteil 23 U 348/05 vom 15.10.2008 und LG Frankfurt Urteil - 2 - 19 O 62/08 vom 28.11.2008), wird allerdings auch in diesen Entscheidungen immer betont, dass die Voraussetzungen, unter denen ein solcher Hinweis gegeben werden muss, sich jeweils nach den Umständen des Einzelfalles richten. Ein entsprechender Hinweis muss umso deutlicher und unmissverständlicher sein, je realer die Gefahr eines Totalverlustes ist. Das Landgericht Frankfurt hatte daher für die Empfehlung von Lehman Zertifikaten im Dezember 2006 angenommen, dass damals eine besondere Aufklärungspflicht über das Totalverlustrisiko nicht bestand, da es eine fernliegende Möglichkeit gewesen sei, dass die große renommierte Investmentbank Lehman Bros. insolvent werde. Spätestens mit dem Ausbruch der Subprime-Krise und insbesondere nachdem sowohl in Großbritannien als auch in den USA bereits Banken gerettet werden mussten, wird man dies in solcher Allgemeinheit nicht mehr sagen können. Der BGH hatte bereits 2005 in zwei Entscheidungen zur Anlage von Geldern durch einen Treuhänder und Notar ausgesprochen, dass der Zusammenbruch einer Bank keineswegs eine nur theoretisch bestehende Möglichkeit darstelle.

Soweit schriftliche Unterlagen, wie z. B. „Verkaufsunterlagen“ oder Prospekte, im Rahmen der Beratung vorgelegt werden, können diese zwar grundsätzlich ausreichen, um eine hinreichende Aufklärung des Anlageinteressenten zu gewährleisten. Dann müssen diese Unterlagen dem Anleger jedoch so rechtzeitig zur Verfügung gestellt werden, dass er sie zur Kenntnis nehmen und prüfen kann. Dies ist regelmäßig dann nicht der Fall, wenn die Unterlagen erst in dem Gespräch vorgelegt werden, in dem die Zeichnung der Zertifikate stattfindet. Ein erst nachträgliches Übersenden reicht auf keinen Fall.

Des Weiteren muss auch das Risiko richtig und für den Anlageinteressenten verständlich dargestellt werden. Zum Beispiel gibt es Prospekte, in denen unter dem Stichwort „Risiken“ über die verschiedensten Risiken aufgeklärt wird, unter anderem auch auf das mögliche Risiko eines Totalverlustes in dem besonderen Fall, dass sich sog. Underlyings nicht wie erwartet entwickeln. Das Risiko des Totalverlustes bei Insolvenz des Emittenten wird an dieser Stelle aber nicht erwähnt, sondern lediglich in Fußnoten an ganz anderer Stelle oder im Kleindruck unter dem Stichwort „weitere Informationen“ wird auf ein Risiko von Emittenten und Garantiegeber hingewiesen.

In manchen Prospekten befindet sich in einer Aufstellung der Risiken unter anderem der Hinweis, dass der Anleger das „Kreditrisiko“ der Emittentin bzw. Garantiegeberin trage. Auch dieser Hinweis dürfte m. E. bei einem unerfahrenen Anleger nicht ausreichend sein, um einen Anlageinteressenten das Risiko eines Totalverlustes im Falle der Insolvenz des Emittenten oder Garantiegebers hinreichend klar zu machen.

Daher ist der Entscheidung des Landgerichtes Hamburg (vgl. oben im Abschnitt I 5) zuzustimmen, dass eine Aufklärung darüber erforderlich ist, dass eine Einlagensicherung gerade nicht bestehe. Die Aufklärung darüber, ob für bestimmte Einlagen eine Sicherungseinrichtung besteht oder nicht, ist für den Anleger von eminenter Bedeutung, so dass hierüber aufzuklären ist.

#### **4. Aufklärung darüber, dass eine Veräußerung in den USA oder an US-Personen nicht zulässig ist**

Regelmäßig wurde nicht darüber aufgeklärt, dass ein Verkauf der Zertifikate in den USA oder an eine US-Person nach US-Gesetzen nicht zulässig ist<sup>3</sup>. Auch dieser Punkt kann m. E. für die Anlageentscheidung von erheblicher Bedeutung sein.

Zum Einen würde damit dem Anleger vor Augen geführt, dass es sich bei der vorgeschlagenen Anlage um ein Produkt handelt, das aus Gründen des Anlegerschutzes in den USA nicht vertrieben werden darf. Dies würde Anlass zu der Frage geben, ob die Anlage für ihn geeignet ist. Zum Anderen wird durch diese Handelseinschränkungen der Kreis potenzieller Kunden für einen eventuellen Weiterverkauf der Zertifikate über die Börse eingeschränkt.

Zur Frage der Aufklärung über Handelsbeschränkungen im Ausland liegt allerdings noch keine Rechtsprechung vor.

#### **5. Hinweis auf Eigeninteresse der Bank**

Der BGH hatte bereits in der Vergangenheit den Interessenkonflikt erkannt, dass ein Vermittler von Kapitalanlagen, der für die Veräußerung der Kapitalanlagen eine Provision von Emittenten erhält, unter Umständen seine Empfehlungen nicht nur an den Interessen des Kunden ausrichtet, sondern zumindest auch an seinem Provisionsinteresse (sog. „Kick-Back“-Rechtsprechung).

Bereits mit Urteil vom 19.12.2000 (BGHZ 146, 235) hatte der BGH ausgesprochen, dass eine Bank, die einem Vermögensverwalter Provisionen und Depotgebühren rückvergütet, ihren Kunden vor Abschluss der vom Vermögensverwalter initiierten Effektengeschäfte darauf hinzuweisen hat, dass sie dadurch eine Gefährdung der Kundeninteressen

---

<sup>3</sup> Für ein Teil der Zertifikate gelten gleiche Einschränkungen für das Vereinigte Königreich.

geschaffen habe. Die gleiche Interessenkollision besteht aber, wenn die Bank ohne Zwischenschaltung eines Vermögensverwalters einen Kunden unmittelbar berät, Anlageempfehlungen abgibt und dabei an den empfohlenen Vermögensanlagen durch Rückvergütung verdient. Auch in einem solchen Fall sind die Kundeninteressen durch die von der Bank erhaltene Rückvergütung gefährdet, da die konkrete Gefahr besteht, dass die Bank Anlageempfehlungen nicht allein im Kundeninteresse nach den Interessen anleger- und objektgerechter Beratung abgibt, sondern zumindest auch im eigenen Interesse, um möglichst hohe Rückvergütung zu erhalten. Hierbei spielt es keine Rolle, ob die Rückvergütungen einem bestimmten Geschäft unmittelbar zugeordnet werden oder in gewissen Zeitabständen gezahlt werden. Wesentlich ist nach dem BGH nur, dass die Rückvergütung umsatzabhängig ist.

Die Bank hat daher zur Auflösung dieses Interessenkonfliktes von sich aus und ungefragt darauf hinzuweisen, dass und in welcher Höhe sie für die Vermittlung von Kapitalanlagen Rückvergütungen erhält (BGH WM 2000, 1768 sowie ständige Rechtsprechung seit BGHZ 146, 235).

Diese Aufklärung über die Rückvergütung ist nach ständiger Rechtsprechung des BGH notwendig, um dem Kunden einen insoweit bestehenden Interessenkonflikt der Bank offenzulegen. Erst durch diese Aufklärung werde der Kunde in die Lage versetzt, das Umsatzinteresse der Bank selbst einzuschätzen und zu beurteilen, ob die Bank ihm einen bestimmten Titel nur deswegen empfiehlt, weil sie selbst daran verdient. Die Information habe sich auch auf die Größenordnung der Rückvergütungen zu beziehen, da ohne deren Kenntnis das Interesse der Bank an dem entsprechenden Geschäft und die damit verbundene Gefährdung der Interessen des Kunden nicht einzuschätzen sei.

Die vorstehend skizzierte Rechtsprechung, die der BGH zunächst als Ausfluss der Verpflichtung zur Vermeidung von Interessenkonflikten nach § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG angesehen hatte, hat der BGH zwischenzeitlich als allgemeine zivilrechtliche Pflicht zur Vermeidung von Interessenkonflikten angesehen und den Anwendungsbereich für die Vermittlung aller Arten von Kapitalanlagen ausgedehnt (BGH, Beschluss XI ZR 510/07 vom 20.01.2009). Diese Rechtsprechung hat er mit Urteil XI ZR 586/07 vom 12.05.2009 bestätigt. In dem letztgenannten Urteil hat der BGH weiter entschieden, dass die Bank die Darlegungs- und Beweislast dafür treffe, dass sie nicht vorsätzlich gehandelt habe. Dies gelte auch dann, wenn eine Haftung für fahrlässiges Handeln nach § 37 a WpHG bereits verjährt sei. Weiterhin hat der BGH in diesem Urteil ausgeführt, dass die Vermutung des

aufklärungsrichtigen Verhaltens auch im Falle unterlassener Aufklärung über Rückvergütungen greife (vgl. zum aufklärungsrichtigen Verhalten unteren Abschnitt III 8).

Das Landgericht Hamburg hat in dem oben bereits vorgestellten Urteil 310 C 4/09 vom 23.06.2009 die Verpflichtung zur Aufklärung über das Eigeninteresse der Bank auch auf die Fälle ausgedehnt, in denen der Bank nicht eine Provision zugesagt wurde, sondern sie eine Gewinnmarge aus dem Vertrieb der empfohlenen Zertifikate erzielt. In dem entschiedenen Falle hatte das betroffene Institut (Hamburger Sparkasse) die streitgegenständlichen Zertifikate ihrerseits zuvor von der Emittentin gekauft und über ihren Eigenbestand weiterveräußert. Sie hatte damit das wirtschaftliche Risiko der Platzierung der Anleihe sowie das Risiko eines Wertverlustes zwischen Ankauf und Weiterveräußerung übernommen. Das streitgegenständliche Zertifikat war von der Emittentin im Einvernehmen mit der beklagten Hamburger Sparkasse strukturiert<sup>4</sup> worden. Für den Fall, dass die, die von der Emittentin gekauften Zertifikate nicht hätte an ihre Kunden veräußern können, konnte sie die nicht veräußerten Zertifikate der Emittentin zurückgeben, hätte aber einen Abschlag von ihrem Kaufpreis hinnehmen müssen.

Das Landgericht Hamburg hat in diesem Fall durch die Gewinnmarge die gleiche Gefährdungssituation für die Interessen des Anlageinteressenten gesehen, da auch in diesem Falle ein eigenes wirtschaftliches Interesse der Beklagten Hamburger Sparkasse am Vertrieb gerade dieser streitgegenständlichen Zertifikate bestehe, welches die Kundeninteressen gefährde. Der Pflicht, hierüber aufzuklären stehe auch ein Geheimhaltungsinteresse der Bank an ihrer Gewinnmarge nicht entgegen. Zwar gehörten solche Gewinnmargen grundsätzlich zu den schutzwürdigen Geschäftsgeheimnissen von Wirtschaftsunternehmen. Es sei bei Banken aber zu differenzieren. Wenn das Kundengespräch eindeutigen **Verkaufs**charakter habe, würde im Hinblick auf die Marge ein Geheimhaltungsinteresse bestehen, da die Bank insoweit wie jedes andere Unternehmen ein berechtigtes Geheimhaltungsinteresse für sich reklamieren könne. Habe das Gespräch dagegen **Beratungs**charakter, so sei die Bank auch zur Aufklärung über ihre Marge und ein etwaiges Absatzrisiko verpflichtet, da der Kunde in einem Beratungsgespräch zu Recht eine an seinen objektiven Interessen orientierte Beratung erwarte und deshalb wissen müsse, wenn für bestimmte Empfehlungen ein wirtschaftliches Eigeninteresse der Bank (mit) maßgeblich sein könne (LG Hamburg, a.a.O.).

---

<sup>4</sup> Auch in den uns vorliegenden Fällen fällt auf, dass einzelne Zertifikate jeweils nur über eine Bank veräußert wurden, so dass sich vermuten lässt, dass die einzelnen Emissionen jeweils mit den einzelnen vermittelnden Banken abgestimmt waren.

Dem ist meines Erachtens zuzustimmen, da es sich nach der Rechtsprechung des BGH bei der Aufklärungspflicht über sog. „Kick-Back's“ um eine allgemein geltende zivilrechtliche Pflicht zur Auflösung eines zwischen den Parteien bestehenden Interessenkonflikts handelt. Es macht für das Verhältnis zwischen Bank und Kunde keinen Unterschied, ob das Eigeninteresse der Bank sich daraus ergibt, dass sie die Veräußerung lediglich vermittelt und hierfür eine Provision erhält, oder dass sie die jeweils empfohlenen Papiere vorher in ihren Eigenbestand genommen hat und sich ihr eigenes wirtschaftliches Interesse darin ausdrückt, dass sie bei der Nichtveräußerbarkeit dieser Papiere entsprechende Verluste hinnehmen müsste. Andernfalls ließe sich die Rechtsprechung des BGH – worauf das Landgericht Hamburg zu Recht hinweist – ja auch durch entsprechende Gestaltungen leicht umgehen lassen. Der Umfang der gegenüber den Anlageinteressenten bestehenden Aufklärungspflicht kann nicht davon abhängen, welche Gestaltungen und Abreden die Bank mit dem Emittenten getroffen hat, zumal für den Kunden ja oftmals gar nicht erkennbar ist, ob die gezeichneten Anlagen aus dem Eigenhandel stammen oder nicht.

Die Pflicht zur Aufklärung über Eigeninteressen der Bank durch Hinweis auf an sie fließende Provisionen oder Handelsspannen besteht jedenfalls regelmäßig bei Privatanlegern. Allerdings können sich je nach den Umständen des Einzelfalles Ausnahmen ergeben, z. B. bei beruflichen Anlegern, die aufgrund ihrer Kenntnisse und Erfahrungen keiner besonderen Aufklärung über etwaige Eigeninteressen der Bank mehr bedürfen. Ob eine solche Aufklärungspflicht in gleicher Weise bei Formkaufleuten oder juristischen Personen des öffentlichen Rechtes, z. B. bei Gemeinden oder kommunalen Unternehmen besteht, kann im Einzelfall zweifelhaft sein.

## **6. Schriftliche Aufklärung / Verwendung von Verkaufsunterlagen**

Wie oben bereits dargestellt, kann eine Bank sich bei der Aufklärung über Risiken auch schriftliche Unterlagen, wie z. B. Prospekten und Flyern, bedienen. Insoweit kann es ausreichen, wenn der Berater dem Kunden einen vollständigen und richtigen Prospekt aushändigt. Allerdings muss dann ein Prospekt so rechtzeitig übergeben werden, dass dem Kunden die Möglichkeit bleibt, den Inhalt in Ruhe zur Kenntnis zu nehmen, die Informationen zu prüfen und dann seine Entscheidung zu treffen. Eine Übergabe erst in dem Gespräch, in dem auch die Zeichnung der jeweiligen Kapitalanlage erfolgt, ist nicht ausreichend; ebenso wenig eine nachträgliche Übersendung.

Auch im Rahmen der schriftlichen Unterrichtung müssen die Angaben wahrheitsgemäß und vollständig und für den Anlageinteressenten verständlich sein. Im Hinblick auf das eigene

Umsatzinteresse muss die Bank ihren Kunden sowohl darüber, dass ihr Provisionen oder Gewinnmargen zufließen, als auch über deren Höhe, aufklären.

Hier reichen nichtssagende Angaben wie z. B.:

*„Der Erwerb dieses Produktes ist mit Kosten/Gebühren verbunden“*

nicht aus. Ebenfalls reicht der hier exemplarisch zitierte Hinweis unter dem Abschnitt

*„Weitere Informationen – Informationen von Lehman Bros.“*

nicht aus:

*„Im Zusammenhang mit dem Angebot und Verkauf des Zertifikates wird die Vertriebsgesellschaft das Zertifikat zu einem reduzierten Ausgabepreis oder zum Ausgabepreis erwerben. Sofern die Vertriebsgesellschaft das Zertifikat zum Ausgabepreis erwirbt, ist es möglich, dass der Dealer an die Vertriebsgesellschaft eine Vertriebsgebühr zahlt. Ein solcher von der Vertriebsgesellschaft erhaltener Betrag, kann zu den Verkaufprovisionen und – kosten, die die Vertriebsgesellschaft üblicherweise geltend macht, hinzutreten. Weitere Informationen können auf Anfrage von der Vertriebsgesellschaft erhalten werden.“*

Ein solcher Hinweis ist schon durch seine Intransparenz nicht geeignet, einem Bankkunden zu verdeutlichen, dass seiner Bank für die Vermittlung eines bestimmten Anlageproduktes eine Vergütung zufließt. So ist schon völlig unklar, dass mit der Vertriebsgesellschaft die Bank gemeint ist. Weiterhin ist unklar, wer mit dem „Dealer“ gemeint ist. Völlig nebulös ist die Höhe des Betrages, der der Vertriebsgesellschaft zufließen soll, da hier noch ein Betrag zu Provision und Kosten, die von einer Vertriebsgesellschaft üblicherweise geltend gemacht werden, hinzutreten soll.

Nach einer neuen Entscheidung des OLG Stuttgart (9 U 164/07 vom 15.07.2009, bezogen auf eine Fondsbeteiligung), muss der Prospekt dem Anleger deutlich machen „wer die Gelder kassiert“. Dies wird durch die vorstehend beispielhaft wiedergegebene Formulierung und ähnliche Formulierungen, wie sie sich in den Prospekten und Verkaufsunterlagen vielfach finden, aber eher verschleiert als verdeutlicht.

## **7. Beweislast**

Grundsätzlich trägt der Anleger nach allgemeinen Beweislastregeln die Darlegungs- und Beweislast für die Aufklärungs- und Beratungspflichtverletzung durch die Bank.

Allerdings trägt die Bank, wenn eine Verletzung von Beratungspflichten substantiiert dargelegt ist, die sog. sekundäre Darlegungs- und ggf. Beweislast. Sie musste daher substantiiert bestreiten und darlegen, wie im Einzelnen aufgeklärt oder beraten worden sein soll (BGHZ 188, 56 = NJW 2006, 1429).

Zu Gunsten des Anlegers greift des Weiteren die Vermutung des aufklärungsrichtigen Verhaltens ein, d. h. es wird vermutet, dass der Anleger sich bei richtiger Aufklärung auch entsprechend dieser verhalten hätte, d. h. in Kenntnis der Sachlage von der konkreten Anlage Abstand genommen hätte. Der Aufklärungspflichtige muss dann beweisen, dass der Anleger die gezeichnete Kapitalanlage auch bei richtiger Aufklärung erworben hätte, er also den unterlassenen Hinweis oder die unterlassene Aufklärung unbeachtet gelassen hätte. Diese Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens gilt grundsätzlich für alle Aufklärungsfehler also auch für die unterlassene Aufklärung bezüglich einer fehlenden Einlagensicherung und die fehlende Aufklärung über Rückvergütungen (Landgericht Hamburg, Urteil 310 O 4/09 vom 23.06.2009, sowie BGH, Urteil XI ZR 586/07 vom 12.05.2009).

Zwar besteht durch die Tatsache, dass in vielen Fällen bei den Beratungsgesprächen lediglich der Anleger und der Bankberater anwesend sind, eine strukturelle Verschlechterung der Beweissituation für den Anleger dadurch, dass er ja nicht als Zeuge gehört werden kann, die Bank demgegenüber aber den jeweiligen Bankberater als Zeugen benennen kann. Dies wird jedoch durch die sekundäre Darlegungs- und Beweispflicht, die die Bank trifft, abgemildert, da die Bank hierbei substantiiert darlegen und ggf. beweisen muss, wie sie denn konkret beraten haben will. Hier dürften einzelne Anlageberater bereits Schwierigkeiten haben, die Struktur und Funktionsweise einzelner Zertifikate darzulegen. Zudem sind Gerichte unter dem Gesichtspunkt der prozessualen Waffengleichheit auch gehalten, über den Inhalt bestimmter Gespräche die Parteien persönlich anzuhören. Dies gilt insbesondere dann, wenn es sich um ein Vier-Augen-Gespräch handelt, bei der auf der einen Seite nur die eine Partei und auf der anderen Seite jedoch ein Zeuge anwesend war (vgl. BGH NJW 2003, 3636).

In Einzelfällen kann auch durch die Abtretung von Schadensersatzansprüchen an dritte Personen die Beweissituation verbessert werden. Ein solches Vorgehen ist prozessual zulässig.

Insbesondere jedoch durch die oben vorgestellten Entscheidungen des Landgerichtes Hamburg und des Bundesgerichtshofes vom 12.05.2009 dürfte sich die prozessuale Beweissituation für die Anleger deutlich verbessert haben.

## **8. Verjährung**

Gem. § 37 a WpHG verjähren Ansprüche des Kunden gegen ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen auf Schadensersatz wegen fahrlässiger Verletzung der Pflicht zur Information oder wegen fehlerhafter Beratung im Zusammenhang mit einer Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistung innerhalb von drei Jahren, von dem Zeitpunkt an, in dem der Anspruch entstanden ist. Es handelt sich abweichend von der gesetzlichen Regelverjährungsfrist, die erst mit Ablauf des Jahres zu laufen beginnt, in der der Anspruchsberechtigte von den den Anspruch begründenden Umständen und der Person des Schuldners Kenntnis hat oder ohne grobe Fahrlässigkeit hätte erlangen können, um eine **taggenaue** Verjährung. Auch für den Lauf dieser Frist die subjektiven Merkmale (Kenntnis) nicht erforderlich. Die Verjährung tritt also taggenau drei Jahre nach der (Falsch-) Beratung ein.

Mit dem o. g. Urteil vom 12.05.2009 hat der BGH im Bezug auf das Verschweigen von Provisionen den Banken ein Organisationsverschulden unterstellt und ihnen die Darlegungs- und Beweislast für das Fehlen von Vorsatz hinsichtlich des Verschweigens von Provisionen auferlegt. Da die Falschberatungen in den Lehman Fällen vielfach nach der Veröffentlichung der „Kick-Back“-Rechtsprechung des BGH erfolgt sind, wird es Banken in diesen Fällen kaum gelingen können, das Fehlen von Vorsatz darzulegen. Damit dürfte die taggenaue Verjährungsfrist des § 37 a WpHG in vielen Fällen nicht greifen.

Soweit in dem Gesetzesentwurf des „Gesetzes zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen und verbesserter Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung“ vorgesehen ist, § 37 a WpHG entfallen zu lassen, würde dies nur für Ansprüche gelten, die nach dem Inkrafttreten dieses Gesetzes entstanden sind, und nicht für Altfälle.

H. Krumscheid  
-Rechtsanwalt und  
Fachanwalt für Versicherungsrecht -

**Meilicke Hoffmann & Partner**

**Rechtsanwälte**

Partnerschaftsgesellschaft mit Sitz in Bonn

Registerger. AG Essen PR 223  
Poppelsdorfer Allee 114  
53115 Bonn

Tel.: +49 228 72543-52

Fax: + 49 228 72543-40

[krumscheid@meilicke-hoffmann.de](mailto:krumscheid@meilicke-hoffmann.de)

Für Beratung und Vertretung im Zusammenhang mit einer eventuellen Kapitalanlage stehen in unserem Hause folgende Rechtsanwälte zur Verfügung:

- Rechtsanwalt **Herbert Krumscheid**,  
Rechtsanwalt und Fachanwalt für Versicherungsrecht

Herr Rechtsanwalt Krumscheid ist seit vielen Jahren mit der Beratung und Vertretung von geschädigten Kapitalanlegern befasst. Er ist Autor des Kapitels „Kapitalanlagerecht“ in *Heidel/Pauly/Amend*, *AnwaltFormulare*, 6. Auflage 2009, sowie Verfasser der Kommentierung zu §§ 37d – 37g *WpHG* in *Heidel*, *Aktienrecht und Kapitalmarktrecht*, 2. Auflage 2007.

- Rechtsanwalt **Dr. Gerd Krämer**  
Rechtsanwalt Dr. Krämer ist ebenfalls seit Jahren im Bereich des Bank- und Kapitalmarktrechtes beratend und forensisch tätig. Er ist Autor der Kommentierung des Verkaufsprospektgesetzes in *Heidel*, *Aktienrecht und Kapitalmarktrecht*, 2. Auflage 2007, sowie Verfasser verschiedener Veröffentlichungen zum Verbraucherdarlehens- und Kreditsicherungsrecht. Er ist insbesondere auf dem Gebiet der Beratung von geschädigten Anlegern in geschlossenen Fonds tätig. Er hat hierbei erfolgreich Anleger vor verschiedenen Gerichten im Zusammenhang mit DG Immobilien Fonds und verschiedenen Medienfonds (insbes. Ideenkapital Medistream IV Filmfonds und N1 European Filmfonds) vertreten.
- Rechtsanwalt **Sascha Borowski**  
Rechtsanwalt Borowski ist ebenfalls im Bereich des Bank- und Kapitalmarktrechtes tätig. Er ist Co-Autor des Kapitels „Kapitalanlagerecht“ in *Heidel/Pauly/Amend*, *AnwaltFormulare*, 6. Auflage 2009, und vertritt ebenfalls geschädigte Anleger u.a. des N1-Filmfonds.