

Urteile vom 19.7.2004 – II ZR 218/03, BGHZ 160, 134, 146, BB 2004, 1812 und vom 9.5.2005 – II ZR 287/02, BB 2005, 1644, WM 2005, 1358, 1361).

- 67 2. Für den Fall, dass der Klägerin der Kausalitätsnachweis zwischen unterbliebener Ad-hoc-Mitteilung und Kaufentschluss des Zedenten nach den oben genannten Maßstäben nicht gelingen sollte, weist der Senat darauf hin, dass dann jedenfalls der Kursdifferenzschaden ersatzfähig ist. Hierfür kommt es im Rahmen von § 37b WpHG nicht darauf an, ob der Zedent bei rechtzeitiger Veröffentlichung der Insiderinformation vom Kauf der Aktien Abstand genommen hätte; er muss lediglich darlegen und gegebenenfalls beweisen, dass – wäre die Ad-hoc-Mitteilung rechtzeitig erfolgt – der Kurs zum Zeitpunkt seines Kaufs niedriger gewesen wäre (Mölers/Leisch in KKWpHG, §§ 37b, 37c Rn. 356f. und Sethe in Assmann/Schneider, WpHG, 5. Aufl., §§ 37b, 37c Rn. 83, jeweils m. w. N.).
- 68 Sollte das Berufungsgericht die Entstehung eines derartigen Kursdifferenzschadens als erwiesen ansehen, wird es auch Feststellungen zu dessen Höhe (zur grundsätzlichen Ermittelbarkeit bereits BGH, Urteil vom

9.5.2005 – II ZR 287/02, BB 2005, 1644, WM 2005, 1358, 1361) bzw. den für eine Schätzung nach § 287 ZPO nötigen Schätzgrundlagen zu treffen haben. Nach ständiger Rechtsprechung des BGH (vgl. BGH, Urteile vom 16.12.1963 – III ZR 47/63, juris Rn. 17ff.; vom 22.5.1984 – III ZR 18/83, BGHZ 91, 243, 256f.; vom 17.6.1992 – I ZR 107/90, BGHZ 119, 20, 30f., BB 1992, 1885; vom 12.10.1993 – X ZR 65/92, NJW 1994, 663, 664f.; vom 1.2.2000 – X ZR 222/98, NJWR 2000, 1340, 1341; vom 14.7.2010 – VIII ZR 45/09, NJW 2010, 3434 Rn. 19, 22) kann und muss es von einer Schätzung nur dann absehen, wenn diese mangels greifbarer Anhaltspunkte völlig in der Luft hänge und daher willkürlich wäre. Steht jedoch fest, dass ein Schaden in einem der Höhe nach nicht bestimmbar, aber jedenfalls erheblichen Ausmaß entstanden ist, wird sich in der Regel aus den Umständen, die die Annahme eines erheblichen Schadens begründen, eine ausreichende Grundlage für die Ermittlung eines gewissen (Mindest-) Schadens gewinnen lassen (BGH, Urteil vom 16.12. 1963 – III ZR 47/63, juris Rn. 19).

// BB-Kommentar

Prof. Dr. Olaf Müller-Michaels, RA bei Orrick Hölters & Elsing, Düsseldorf und Professor für Wirtschaftsrecht an der FOM Hochschule, Essen



„BGH verschärft Haftung bei unterlassener Ad-hoc-Mitteilung“

Problem

Im Zusammenhang mit dem Kurssturz der IKB im Jahr 2007 hatte der BGH nunmehr die Möglichkeit zu einer Reihe von Fragen bei der Haftung wegen falscher Information des Kapitalmarkts Stellung zu nehmen. Im konkreten Fall ging es im Wesentlichen um die Frage, ob die IKB eine Ad-hoc-Mitteilung zu ihrem Engagement auf dem Subprime-Markt hätte veröffentlichen müssen. Der damalige Vorstandsvorsitzende hatte, nachdem am Markt Gerüchte über eine Schieflage der IKB aufkamen, eine Pressemitteilung veröffentlicht, in der das Ausmaß der Subprime-Aktivitäten der IKB verharmlost wurde. Er wurde deswegen rechtskräftig wegen Marktmanipulation (§ 20a WpHG) verurteilt. Der Kläger hatte kurz nach der Pressemitteilung Aktien der IKB gekauft, deren Kurs wenige Tage später abstürzte, nachdem klar wurde, dass die IKB staatlich gestützt werden musste. Er verlangte von der IKB Erstattung des für die Aktien aufgewendeten Kaufpreises gegen Rückgabe der Aktien.

Entscheidung

Der BGH stellt zunächst klar, dass allein die Marktmanipulation nicht zu Schadensersatzansprüchen von Anlegern führt. § 20a WpHG ist kein Schutzgesetz i. S. v. § 823 Abs. 2 BGB. Das entsprach der schon bisher herrschenden Meinung (s. die Nachweise in Tz. 20 des Urteils). Ferner lehnt er auch eine Haftung nach § 826 BGB (sittenwidrige vorsätzliche Schädigung) kurz und knapp ab. Das ist etwas überraschend, war der § 826 BGB in der Gestalt der sog. Informationsdeliktshaftung doch bisher das Hauptinstrument des Anlegerschutzes bei Falschinformation des Kapitalmarkts (BGH, 19.7.2004 – II ZR 218/03, BB 2004, 1816, 1818 – Infomatec I; s. dazu auch den IKB Parallelfall beim OLG Düsseldorf, 7.4.2011 – I-6 U 7/10, BB 2011, 2446 mit BB-Komm. Müller-Michaels, BB 2011, 2450). Stattdessen stützt sich der BGH auf § 37b Abs. 1 Nr. 1

WpHG, nach dem ein börsennotiertes Unternehmen einem Anleger den Schaden zu ersetzen hat, der diesem dadurch entstanden ist, dass er Finanzinstrumente zu einem Zeitpunkt erworben hat, in dem das Unternehmen Insiderinformationen hätte veröffentlichen müssen. Der BGH hielt die Höhe des Subprime-Anteils der unmittelbaren und mittelbaren Investments der IKB für eine solche Insiderinformation, die die IKB mit einer Ad-hoc-Mitteilung hätte veröffentlichen müssen. Dann folgt die nächste Überraschung. Denn anders als die bisher herrschende Meinung (s. die Nachweise in Tz. 49 des Urteils) billigt der BGH dem Anleger einen Ersatz des sog. Erwerbsschadens zu, d. h., er kann den kompletten Kaufpreis gegen Hingabe der Aktien verlangen. Der sog. Differenzschaden, also die Differenz zwischen dem Kaufkurs und dem hypothetischen Kurs bei Veröffentlichung der Insidertatsache, kann wahlweise ebenfalls verlangt werden.

Praxisfolgen

Die Praxis wird umdenken müssen. Das Risiko einer Haftung börsennotierter Unternehmen gegenüber ihren Anlegern in der Kapitalmarktkommunikation ist größer geworden. Stand bisher die Diskussion um eine „besondere Verwerflichkeit“ i. S. d. § 826 BGB im Mittelpunkt, ist nunmehr die Frage, ob und wann Informationen veröffentlicht werden müssen, von zentraler Bedeutung. Dies war schon bisher wichtig, gewinnt nun aber durch die Aktivierung der bisher eher theoretischen Schadensersatzpflicht nach § 37b WpHG eine neue Dimension. Auf der Rechtsfolgenseite bedeutet die Zulassung des Ersatzes des Erwerbsschadens nichts anderes, als dass das allgemeine Kursrisiko zwischen Erwerb der Aktien durch den Anleger und der Rückabwicklung vom Emittenten zu tragen ist. Das rechtfertigt der BGH mit einem Hinweis auf § 346 Abs. 3 S. 1 Nr. 3 BGB, nach dem der Schädiger allgemein das Risiko eines zufälligen Untergangs oder einer zufälligen Verschlechterung der Sache zu tragen hat. Immerhin muss der Anleger weiter beweisen, dass die unterbliebene Ad-hoc-Mitteilung kausal für den Aktienkauf war. Dabei sieht der BGH in der zeitlichen Nähe zwischen diesen beiden Ereignissen ein starkes Indiz. Gelingt der Kausalitätsbeweis nicht, bleibt dem Anleger ein Anspruch auf Ersatz des Differenzschadens. Hier schafft der BGH eine Beweiserleichterung für den Anleger, indem er die Instanzgerichte unverblümt verpflichtet, den sonst schwierig zu ermittelnden hypothetischen Preis bei erfolgter Ad-hoc-Mitteilung nach § 287 ZPO zu

schätzen, da feststehe, dass jedenfalls ein erheblicher Schaden entstanden sei. Die Rechtsfolgen eines Schadensersatzanspruchs wegen unterlassener Ad-hoc-Mitteilung sind damit zwar anders als sich das die bisher herrschende Meinung gewünscht hat – aber jedenfalls klar. Anders sieht das bei der Frage aus, wann eine Insiderinformation nach § 15 Abs. 1 i.V.m. § 13 WpHG zu veröffentlichen ist. Es muss sich, so der BGH, um eine konkrete Information mit unmittelbarem oder mittelbarem Selbstbezug handeln, die den Emittenten unmittelbar betrifft und die geeignet ist, den Kurs der Aktie erheblich zu beeinflussen. Nachvollziehbar ist auch, dass der BGH den Beleg dafür, dass die IKB die Kursrelevanz erkennen konnte, darin sieht, dass die IKB selbst eine Pressemitteilung veröffentlicht hat, um den Markt zu beruhigen. Die entscheidende Frage aber wird nur gestreift. Warum sollte die IKB das Ausmaß ihrer Aktivitäten im Subprime-Bereich gerade im Juli 2007 veröffentlichen? Die Tatsache bestand schon seit Monaten. Eine Erklärungsmöglichkeit ist die beschönigende Pressemitteilung. Ähnlich wie bei der strafrechtlichen Rechtsfigur der Ingerenz könnte man eine Pflicht zum Handeln (Veröffentlichung einer Ad-hoc-Mitteilung) an die vorherige Pflichtverletzung durch die irreführende Pressemitteilung knüpfen. Das würde aber durch

die Hintertür doch zu einem Schadensersatzanspruch allein aufgrund der Marktmanipulation führen, da es unrealistisch ist, dass ein Emittent kurz nach einer Pressemitteilung eine entgegengesetzte Ad-hoc-Mitteilung veröffentlicht. Es müssen also externe Umstände sein, die zusammen mit Unternehmensinformationen zu einer Veröffentlichungspflicht führen. Details zum Engagement der IKB im Subprime-Markt wurden erst zu dem Zeitpunkt kursrelevant, in dem, so formuliert es der BGH, in einem „hochsensiblen Markt“ „allseits negative Marktreaktionen“ hinsichtlich der Subprimes auftraten. Für die Emittenten stellt das ganz neue Anforderungen. Informationen müssen nicht nur im Zeitpunkt ihres Entstehens auf ihre Kursrelevanz geprüft werden. Vielmehr müssen sämtliche im Unternehmen bereits vorhandenen Informationen fortlaufend daraufhin überprüft werden, ob sie nicht plötzlich aufgrund eines „hochsensiblen Markts“ eine erhebliche Kursrelevanz erlangen. Selbstverständlich müssen Informationen, die dann in einem solchen Umfeld veröffentlicht werden, in jedem Fall vollständig und richtig sein und nicht nur auf eine Beruhigung des nervösen Markts abzielen. Insgesamt bleibt hier für Wissenschaft und Praxis noch eine Menge zu tun, um den Emittenten klare Leitlinien an die Hand zu geben.

BGH: Aufklärungspflicht des Vertragspartners eines Kapitalanlegers über die Zahlung von Vertriebsprovisionen

BGH, Urteil vom 20.9.2011 – II ZR 277/09

Volltext des Urteils: [// BB-ONLINE](#) BBL2011-2689-1
unter www.betriebs-berater.de

LEITSATZ

Vor dem Abschluss eines Unterbeteiligungsvertrages zu Anlagezwecken ist der Vertragspartner des Kapitalanlegers nur unter besonderen Voraussetzungen verpflichtet, diesen über die Zahlung von Vertriebsprovisionen aufzuklären, die er an einen zugleich für den Anleger beratend tätigen Anlagevermittler leistet.

ZUSAMMENFASSUNG

Die Klägerin schloss im Jahr 2000 mit der beklagten Bank, die einen Anteil i. H. v. 8,5 Mio. Euro an einer Fondsgesellschaft hielt, einen Unterbeteiligungsvertrag über 100 000 Euro ab. Die Unterbeteiligung hatte ein Berater der Klägerin vermittelt, der zugleich Geschäftsbeziehungen zur Beklagten hatte und von der Beklagten für die Vermittlung eine Zahlung erhielt. Hierüber klärte die Beklagte die Klägerin nicht auf. Nachdem über das Vermögen des Beraters das Insolvenzverfahren eröffnet wurde, verlangte die Klägerin von der Beklagten Schadensersatz wegen des Verschweigens der Provisionszahlung an den Berater. Der BGH hat entgegen der Berufungsentscheidung keine Pflichtverletzung im Verschweigen der Provisionszahlung gesehen und die Sache daher zur erneuten Verhandlung an das OLG zurückverwiesen.

Eine Pflicht des Vertragspartners eines Anlegers zur Offenbarung der Zahlung einer Vertriebsprovision kommt nur ausnahmsweise in Betracht, wenn der Provisionsempfänger ähnlich wie ein Vermögensverwalter zur Wahrnehmung der Interessen des Anlegers verpflichtet war (vgl. BGH, 14.3.2003 – V ZR 308/02; 21.9.2010 – XI ZR 232/09). Zudem ist für die Aufklärungspflicht erforderlich, dass der Anleger seine Interessengefähr-

dung durch die Provisionsvereinbarung mangels Aufklärung nicht erkennen konnte und dass die Aufklärungsbedürftigkeit des Anlegers für den Vertragspartner erkennbar ist.

Im hier entschiedenen Fall hat der BGH aufgrund der Tatsachenfeststellungen der Vorinstanzen nicht erkennen können, dass der Provisionsempfänger gleichsam als Vermögensverwalter für die Anlegerin tätig gewesen wäre. Feststellungen hierzu sind vom Berufungsgericht nachzuholen, das die Aufklärungspflicht schon bejaht hatte, weil der Provisionsempfänger möglicherweise als Anlageberater für die Klägerin tätig war. Dies reicht aber nach Auffassung des BGH nicht aus, zumal der freie Anlageberater selbst grundsätzlich nicht über erhaltene Provisionen aufklären muss (BGH, 3.3.2011 – III ZR 196/09).

PRAXISFOLGEN

Mit seiner Entscheidung stellt der BGH klar, dass der Vertragspartner eines Anlegers nur dann seine Provisionszahlung an Dritte offenlegen muss, wenn diese Dritten ihrerseits besonders zur Interessenwahrung des Anlegers verpflichtet sind. Dabei reicht es nicht aus, dass der Zahlungsempfänger lediglich beratend gegenüber dem Anleger tätig geworden ist. Der Zahlungsempfänger muss vielmehr seinerseits eine besondere interessenwahrende Funktion gegenüber dem Anleger haben, die derjenigen eines Vermögensverwalters gleichkommt. Dann ist der Provisionsempfänger aber seinerseits zur Offenlegung verpflichtet und macht sich selbst schadensersatzpflichtig, wenn er seinen Interessenkonflikt verschweigt. Relevant wird die Haftung desjenigen, der die Provision entrichtet, also nur, wenn der Provisionsempfänger als Haftungsgegner des Anlegers zahlungsunfähig ist.

Hiervon zu unterscheiden ist selbstverständlich die Aufklärungspflicht der beratenden Bank, wenn sie vom Anlageemittenten Rückvergütungen hinter dem Rücken des Anlegers aus Aufgabenaufschlägen oder Verwaltungvergütungen erhält. Wenn sie diese Aufklärungspflicht verletzt, kann sie weiterhin haftbar gemacht werden (vgl. BGH, 9.3.2011 – XI ZR 191/10).

Dr. Julius F. Reiter, RA/Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht, Kanzlei Baum Reiter & Kollegen, Düsseldorf