BUNDESGERICHTSHOF

IM NAMEN DES VOLKES

URTEIL

II ZR 173/05

Verkündet am:
4. Juni 2007
Vondrasek
Justizangestellte
als Urkundsbeamtin
der Geschäftsstelle

in dem Rechtsstreit

Nachschlagewerk: ja
BGHZ: nein
BGHR: ja

"ComROAD V"

BGB § 826 H

Im Rahmen der Informationsdeliktshaftung gemäß § 826 BGB wegen fehlerhafter Ad-hoc-Publizität auf dem Sekundärmarkt kann auf den Nachweis der konkreten Kausalität für den Willensentschluss des Anlegers selbst bei extrem unseriöser Kapitalmarktinformation nicht verzichtet werden. Als Kausalitätsbeweis reicht daher das enttäuschte allgemeine Anlegervertrauen in die Integrität der Marktpreisbildung nicht aus.

BGH, Urteil vom 4. Juni 2007 - II ZR 173/05 - OLG München
LG München I

Der II. Zivilsenat des Bundesgerichtshofes hat auf die mündliche Verhandlung vom 4. Juni 2007 durch den Vorsitzenden Richter Prof. Dr. Goette und die Richter Dr. Kurzwelly, Prof. Dr. Gehrlein, Caliebe und Dr. Reichart

für Recht erkannt:

Auf die Revision der Beklagten wird das Urteil des 7. Zivilsenats des Oberlandesgerichts München vom 27. April 2005 im Kostenpunkt und insoweit aufgehoben, als die Beklagte zur Zahlung von 11.708,81 € nebst Zinsen an den Kläger Zug um Zug gegen Übertragung von 175 Aktien der ComROAD AG verurteilt worden ist.

Im Umfang der Aufhebung wird die Sache zur neuen Verhandlung und Entscheidung, auch über die gesamten Kosten des Revisionsverfahrens, an das Berufungsgericht zurückverwiesen.

Von Rechts wegen

Tatbestand:

1 Der Kläger macht im Zusammenhang mit dem Erwerb von ComROAD-Aktien Schadensersatz aus dem Gesichtspunkt der kapitalmarktrechtlichen Informationsdeliktshaftung gegen die beklagte ComROAD AG geltend.

2 Die Aktien der Beklagten wurden im November 1999 zum geregelten Markt mit Handel im neuen Markt zugelassen und am 26. November 1999 mit dem Emissionskurs von 20,50 € (entsprechend 5,17 € nach dem späteren

Aktiensplit 1:4) notiert. Der Kurs der Aktie stieg binnen weniger Wochen bis Ende Februar 2000 auf den Höchststand von - splitbereinigt - 64,00 €, der - nach zwischenzeitlich reduzierten Kursen von ca. 25,00 € - im September 2000 erneut erreicht wurde. Der Kläger erwarb am 26. September 2000 zum Aktienkurs von 61,00 €, am 29. September 2000 zum Kurs von 60,10 € und am 17. Mai 2001 zum Kurs von 15,25 € insgesamt 300 Aktien der Beklagten zum Gesamtpreis von 12.671,64 €. In der Folgezeit sank der Kurs der Aktie weiter. Am 27. August 2001 verkaufte der Kläger 125 der von ihm gehaltenen ComROAD-Aktien für insgesamt 963,00 € (Kurs: 7,95 €).

3 Nach der ersten Aktiennotierung trat die Beklagte über ihren damaligen Vorstandsvorsitzenden und Mehrheitsgesellschafter B. S. bis zum Ende des Jahres 2001 mit mehr als 40 Ad-hoc-Mitteilungen an die Öffentlichkeit. In diesen Mitteilungen wurden im Wesentlichen neue Geschäftspartner und aktualisierte Unternehmenszahlen bekannt gegeben; dabei wurde für jedes Quartal eine erhebliche Erhöhung von Umsatz und Gewinn gegenüber dem vorangegangenen Quartal mitgeteilt. Nachdem am 20. Februar 2002 die von der Beklagten beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ihr Mandat niedergelegt hatte, stellte sich heraus, dass S. - der aufgrund dieser Vorgänge zwischenzeitlich zu einer mehrjährigen Haftstrafe verurteilt worden ist - wesentliche Teile der angeblichen Umsätze der Beklagten mit Hilfe von Scheinfirmen fingiert hatte. Im Rahmen einer Sonderprüfung wurde u.a. nachgewiesen, dass von den zuletzt durch Ad-hoc-Mitteilungen bekannt gegebenen Umsätzen der Beklagten von 93,6 Mio. € für das Kalenderjahr 2001 in Wirklichkeit nur 1,4 % getätigt worden waren. Seit Bekannt werden dieser Umstände liegt der Kurs der Aktie der Beklagten überwiegend deutlich unter 1,00 €.

4 Mit der Klage verlangt der Kläger von der Beklagten Schadensersatz in Höhe des Erwerbspreises der Aktien abzüglich des aus dem Teilverkauf erziel-

Hinweis: Auch Teile der Urteilssammlung sind als Datenbank nach §§ 87a ff. UrhG geschützt.

JLaw – Gesetze und Urteile (mobile App)
Kostenlos
Über 200 Gesetze
Über 100.000 Urteile
JLaw – für Android
JLaw – für iOS

ten Erlöses. Zur Begründung beruft er sich darauf, die Bekanntgabe der weitgehend fingierten Umsatz- und Ergebniszahlen durch den Vorstandsvorsitzenden der Beklagten hätten am Markt zu einer Kaufstimmung und auch zu seinem eigenen Engagement in Aktien der Beklagten geführt; für dieses sittenwidrige Fehlverhalten ihres Vorstandsvorsitzenden habe die Beklagte einzustehen. Demgegenüber bestreitet die Beklagte die Ursächlichkeit der fehlerhaften Adhoc-Mitteilungen für die Kaufentschlüsse des Klägers und stellt eine Verantwortlichkeit für das Handeln ihres Vorstandes im Hinblick auf die §§ 57, 71 ff. AktG in Abrede.

5 Das Landgericht hat die Klage abgewiesen, das Berufungsgericht hat ihr nach Parteivernehmung des Klägers stattgegeben, jedoch nur Zug um Zug gegen Übertragung der von dem Kläger noch gehaltenen Aktien; außerdem hat es die Revision zugelassen. Gegen das Berufungsurteil haben zunächst beide Parteien Revision eingelegt. Während der Kläger sein Rechtsmittel zurückgenommen hat, verfolgt die Beklagte mit der Revision ihr Klageabweisungsbegehren weiter.

Entscheidungsgründe:

6 Die Revision der Beklagten ist begründet und führt zur Aufhebung des angefochtenen Urteils und zur Zurückverweisung der Sache an das Berufungsgericht.

7 I. Das Berufungsgericht hat ausgeführt:

8 Das Schadensersatzbegehren des Klägers sei aus dem Gesichtspunkt der sittenwidrigen vorsätzlichen Schädigung (§ 826 BGB) gerechtfertigt. Die von B. S. als Organ der Beklagten zur Täuschung des Börsenpublikums

veröffentlichten, überwiegend frei erfundenen Unternehmenszahlen seien für die Aktienkäufe des Klägers ursächlich geworden. S. sei es gelungen, durch seine falschen Ad-hoc-Mitteilungen die gesamte interessierte Öffentlichkeit zu täuschen und zu einer viel zu hohen Wertschätzung der Aktie der Beklagten zu veranlassen, die unabhängig von allen Kursschwankungen von 1999 bis Anfang 2002 angedauert habe. Wie der als Partei vernommene Kläger sachlich glaubhaft und persönlich überzeugend bestätigt habe, sei er "ersichtlich der allgemeinen Linie gefolgt". Die Beklagte müsse für das Fehlverhalten ihres Vorstandsvorsitzenden nach § 31 BGB einstehen und könne dem Kläger weder das Verbot der Einlagenrückgewähr (§ 57 Abs. 1 Satz 1 AktG) noch das Verbot des Erwerbs eigener Aktien (§§ 71 ff. AktG) entgegenhalten.

9 II. Diese Beurteilung hält revisionsrechtlicher Nachprüfung in dem entscheidenden Punkt der Beurteilung der haftungsbegründenden Kausalität der fehlerhaften Ad-hoc-Publizität für die Kaufentscheidungen des Klägers nicht stand.

10 1. Im Ansatz geht das Berufungsgericht allerdings noch zutreffend davon aus, dass die direkt vorsätzliche unlautere Beeinflussung des Sekundärmarktpublikums durch grob unrichtige Ad-hoc-Mitteilungen - wie sie auch im vorliegenden Fall unzweifelhaft vorliegt - gegen die Mindestanforderungen des lauteren Rechtsverkehrs auf dem Kapitalmarkt verstößt und im Falle der Ursächlichkeit für den Kaufentschluss des potentiellen Aktienerwerbers diesem gegenüber eine grundsätzlich auf Naturalrestitution gerichtete Schadensersatzhaftung nach § 826 BGB begründet (st. Sen.Rspr. seit BGHZ 160, 134 - Infomatec I; 160, 149 - Infomatec II).

11 Ebenfalls noch zutreffend hat das Berufungsgericht angenommen, dass für die von ihrem Vorstand als verfassungsmäßig berufenem Vertreter durch

falsche Ad-hoc-Mitteilungen begangenen sittenwidrigen vorsätzlichen Schädigungen auch die beklagte Gesellschaft analog § 31 BGB - gesamtschuldnerisch mit diesem - einzustehen hat. Dabei ist - wie der Senat zwischenzeitlich durch Urteil vom 9. Mai 2005 (II ZR 287/05, ZIP 2005, 1270, 1272 f. - EM.TV) entschieden hat - die Naturalrestitution als Form des Schadensausgleichs nicht durch die besonderen aktienrechtlichen Gläubigerschutzvorschriften über das Verbot der Einlagenrückgewähr (§ 57 AktG) und das Verbot des Erwerbs eigener Aktien (§ 71 AktG) begrenzt oder gar ausgeschlossen; die hiergegen gerichtete Kritik der Revision gibt dem Senat zu einer Änderung seiner neuen Rechtsprechung keine Veranlassung (vgl. dazu schon: Sen.Beschl. v. 28. November 2005 - II ZR 80/04, ZIP 2007, 681 Tz. 3 - ComROAD I; v. 26. Juni 2006 - II ZR 153/05, ZIP 2007, 326, 327 Tz. 9 - ComROAD III).

12 2. Durchgreifenden rechtlichen Bedenken begegnet demgegenüber die Begründung des Berufungsgerichts für die von ihm bejahte Kausalität zwischen den falschen Ad-hoc-Mitteilungen der Beklagten und den Willensentschlüssen des Klägers zum Erwerb ihrer Aktien.

13 a) Nach der Senatsrechtsprechung - die das Berufungsgericht noch im Ansatz zutreffend referiert - stellt die Anlageentscheidung des potentiellen Aktienerwerbers einen durch vielfältige rationale und irrationale Faktoren, insbesondere teils durch spekulative Elemente beeinflussten, sinnlich nicht wahrnehmbaren individuellen Willensentschluss dar, für den es grundsätzlich keinen Anscheinsbeweis für sicher bestimmbare Verhaltensweisen von Menschen in bestimmten Lebenslagen gibt (BGHZ 160, 134, 144 ff. m.w.Nachw. - Infomatec I). Dementsprechend lassen sich auch nicht die von der Rechtsprechung zur Prospekthaftung nach dem Börsengesetz a.F. entwickelten Grundsätze über den Anscheinsbeweis bei Vorliegen einer Anlagestimmung ohne weiteres auf die Deliktshaftung nach § 826 BGB im Hinblick auf fehlerhafte Ad-

hoc-Mitteilungen i.S. des § 15 Abs. 1 bis 3 WpHG a.F. übertragen. Denn der Informationsgehalt der Ad-hoc-Mitteilung beschränkt sich im Allgemeinen ausschnittartig auf wesentliche aktuelle, neue Tatsachen aus dem Unternehmensbereich, die zumeist für eine individuelle zeitnahe Entscheidung zum Kauf oder Verkauf der Aktien relevant sein können, jedoch in der Regel nicht geeignet sind, eine sog. Anlagestimmung hervorzurufen. Zwar ist denkbar, dass sich im Einzelfall - je nach Tragweite der Information - aus positiven Signalen einer Adhoc-Mitteilung auch eine regelrechte Anlagestimmung für den Erwerb von Aktien entwickeln kann; jedoch verbietet sich selbst dann bei der Beurteilung ihrer Art und Dauer jede schematische, an einen bestimmten, festen Zeitraum angelehnte Betrachtungsweise (BGHZ 160, 134, 146 f.).

14 b) Die Voraussetzungen einer derartigen, nur ausnahmsweise in Betracht kommenden Anlagestimmung mit der Folge einer Anwendbarkeit der Grundsätze des Anscheinsbeweises hat das Berufungsgericht indessen nicht - jedenfalls nicht revisionsrechtlich einwandfrei - festgestellt. Es beschränkt sich auf die - in ihrem rechtlichen Bedeutungsgehalt unklar bleibende - Feststellung, es sei "indes S. gelungen, durch seine Falschmitteilungen über die Beklagte die gesamte interessierte Öffentlichkeit zu täuschen und zu einer viel zu hohen Wertschätzung der Aktie der Beklagten zu führen, die unabhängig von allen Kursschwankungen in der Zeit von 1999 bis Anfang 2002 andauerte".

15 Sofern das Berufungsgericht gemeint haben sollte, es könne die besondere Art und das Ausmaß der Irreführung des Börsenpublikums durch die Falschmitteilungen B. S. s sowie die Dauer der Fehleinschätzung des Marktes bis zur Aufdeckung der Machenschaften mit einer permanenten konkreten Anlagestimmung gleichsetzen, mangelte es einer solchen Hypothese an einer tragfähigen Begründung. Die Feststellung des Oberlandesgerichts erschöpft sich nämlich in einer lapidaren, oberflächlichen Zustandsbeschreibung;

ihr fehlt jegliche, durch konkrete Anknüpfungstatsachen belegte, fundierte markttechnische Analyse und Einordnung der Entwicklung der ComRoad-Aktie, aus der sich etwa eine Anlagestimmung für den vorliegenden Fall - zumal ohne vorherige Einholung eines Sachverständigengutachtens bzw. ohne die notwendige Darlegung der eigenen Fachkunde des Gerichts - (revisions-)rechtlich einwandfrei ableiten ließe. Das gilt insbesondere für die fern liegende Annahme des Berufungsgerichts, eine etwaige Anlagestimmung habe ununterbrochen von der Börseneinführung der Aktie bis zur Aufdeckung der Manipulationen, d.h. über mindestens zwei Jahre trotz der extremen Volatilität der Aktie mit Kurseinbrüchen bereits kurz nach dem erstmaligen Erreichen des Höchststandes im Februar 2000, angedauert (vgl. zur Vielfältigkeit kursbeeinflussender Faktoren des Kapitalmarkts bereits BGHZ 160, 134, 146 m.Nachw.).

16 Der Aussagewert der Feststellung des Berufungsgerichts beschränkt sich freilich ohnehin darauf, dass die extrem unseriösen Kapitalmarktinformationen des Vorstands der Beklagten das Börsenpublikum generell in der Einschätzung und Bewertung des Unternehmens bzw. der Aktie über einen langen Zeitraum irregeführt und trotz der Volatilität der Aktie zu deren Kauf und Verkauf bewogen hat und dass auch der Kläger "dieser allgemeinen Linie gefolgt" ist. Wenn das Berufungsgericht allein die allgemeine Marktsituation für den konkreten Kausalitätsnachweis genügen lassen will, so ist diese Argumentation genauso wenig tragfähig wie diejenige eines anderen Senats des Berufungsgerichts, der gemeint hat, bei extrem unseriöser Kapitalmarktinformation reiche das dadurch hervorgerufene Vertrauen des potentiellen Anlegers in die Richtigkeit allgemeiner Informationen über die Beklagte und der daraus resultierende Glaube an die wirtschaftliche Substanz und den langfristigen Erfolg des Unternehmens zur Bejahung der haftungsbegründenden Kausalität aus (vgl. dazu bereits: Sen.Beschl. v. 28. November 2005 - II ZR 80/04 aaO S. 682 Tz. 10 - ComROAD I). Derartige Ansichten liefen darauf hinaus, im Rahmen des § 826

BGB auf den Nachweis des konkreten Kausalzusammenhangs zwischen der Täuschung und der Willensentscheidung des Anlegers zu verzichten und stattdessen - in Anlehnung an die sog. fraud-on-the-market-theory des US-amerikanischen Kapitalmarktrechts - an das enttäuschte allgemeine Anlegervertrauen in die Integrität der Marktpreisbildung anzuknüpfen. Diesem Denkansatz, der zu einer uferlosen Ausweitung des ohnehin offenen Haftungstatbestandes der sittenwidrigen vorsätzlichen Schädigung auf diesem Gebiet führen würde, ist der Senat in seiner bisherigen kapitalmarktrechtlichen Rechtsprechung zu den fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilungen in Bezug auf die haftungsbegründende Kausalität nicht gefolgt (vgl. BGHZ 160, 134 - Infomatec I; Sen.Urt. v. 9. Mai 2005 - II ZR 287/02, ZIP 2005, 1270, 1274 - EM.TV; Sen.Beschl. v. 28. November 2005 - II ZR 80/04 aaO S. 682 Tz. 11 - ComROAD I; v. 28. November 2005 - II ZR 246/04, ZIP 2007, 680 Tz. 8 - ComROAD II; v. 26. Juni 2006 - II ZR 153/05 aaO S. 326 Tz. 5 - ComROAD III); hieran hält er weiterhin fest. Danach muss im Rahmen der Informationsdeliktshaftung gemäß § 826 BGB der Nachweis des konkreten Kausalzusammenhangs zwischen einer fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilung und der individuellen Anlageentscheidung auch dann geführt werden, wenn die Kapitalmarktinformation vielfältig und extrem unseriös gewesen ist.

17 3. Der Mangel tragfähiger Feststellungen zum Kausalzusammenhang zwischen den falschen Kapitalmarktinformationen und den Anlageentscheidungen des Klägers wird auch nicht dadurch beseitigt, dass das Berufungsgericht den Kläger als Partei vernommen und dieser - wie es ohne nähere Begründung angenommen hat - "auf sachlich glaubhafte und persönlich überzeugende Weise bestätigt" hat, dass er bei seinen Anlageentscheidungen "der allgemeinen Linie gefolgt" sei und die Aktie nicht erworben hätte, wenn er das Ausmaß der Täuschungen durch den Vorstand der Beklagten gekannt hätte. Denn diese Beweisaufnahme ging ersichtlich nicht über den - unzureichenden - allgemei-

nen Rahmen hinaus, den das Berufungsgericht seiner Entscheidung zur Kausalitätsfrage zugrunde gelegt hat.

18 4. Inwieweit die Ad-hoc-Mitteilungen der Beklagten - zumindest teilweise - geeignet sein könnten, einen Schadensersatzanspruch des Klägers grundsätzlich auch nach § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG zu rechtfertigen, bedarf keiner weiteren Erörterung. Auch insoweit sind nämlich die Feststellungen des Berufungsgerichts nicht geeignet, eine konkrete Kausalität zwischen einem eventuellen Fehlverhalten der Beklagten im Sinne dieser Bestimmungen und den Aktienkäufen des Klägers anzunehmen. Der zu § 826 BGB in diesem Zusammenhang aufgezeigte Rechtsfehler wirkt sich entsprechend auch auf etwaige Ansprüche aus der etwaigen Verletzung des Schutzgesetzes des § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG aus.

19 III. Aufgrund des vorstehend unter II 2 aufgezeigten Rechtsfehlers unterliegt das angefochtene Urteil der Aufhebung (§ 562 ZPO). Mangels Endentscheidungsreife ist die Sache an das Berufungsgericht zurückzuverweisen (§ 563 Abs. 1 ZPO).

20 1. Zwar kann nach den vom Berufungsgericht getroffenen Feststellungen derzeit nicht davon ausgegangen werden, dass die falschen Ad-hoc-Mitteilungen der Beklagten kausal für die Aktienkäufe des Klägers waren. Nach dem vom Berufungsgericht - von seinem Rechtsstandpunkt aus gesehen folgerichtig - nicht geprüften weitergehenden Vortrag des Klägers ist es zumindest im derzeitigen Verfahrensstadium jedoch nicht von vornherein als gänzlich unwahrscheinlich anzusehen, dass diesem der Nachweis eines konkreten Kausalzusammenhangs zwischen den Täuschungshandlungen der Beklagten und seinen Aktienkäufen noch gelingen könnte.

21 a) Der Kläger hat bislang mit Schriftsatz vom 10. August 2004 u.a. vorgetragen, er habe "die Kursentwicklung der ComROAD-Aktien seit ihrer Emittierung ständig beobachtet und auch ... die zahlreichen Ad-hoc-Mitteilungen der Beklagten aus den Jahren 2000 und 2001 mit besonders hohen Umsatzzahlen und Gewinnsteigerungen berücksichtigt" und diesbezüglich seine Vernehmung als Partei beantragt. Im Rahmen der vom Berufungsgericht durchgeführten Parteivernehmung hat er zudem bekundet, sich über Ad-hoc-Mitteilungen bei der Deutschen Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität informiert zu haben. Zumindest der letzte Aktienerwerb des Klägers vom 17. Mai 2001 fand - mag dies auch in einer Phase fallender Kurse geschehen sein - nur wenige Tage nach der Bekanntgabe einer Ad-hoc-Mitteilung der Beklagten über eine neuerliche Umsatzsteigerung statt, wobei der Kläger zudem für diesen Erwerb auch vorausgegangene allgemeine Recherchen im Internet, die sich ihrerseits mit der damals aktuellsten Ad-hoc-Mitteilung der Beklagten befassten, belegt hat. Hinsichtlich der beiden ersten Käufe des Klägers Ende September 2000 lag zwar eine - im Vergleich zur dritten Kaufentscheidung - verhältnismäßig größere Distanz zu den vorangegangenen Ad-hoc-Mitteilungen vom 26. Juli und 7. August 2000, jedoch steht dies nicht von vornherein der Möglichkeit eines Kausalitätsnachweises entgegen.

22 Insoweit kann der Senat derzeit nicht unberücksichtigt lassen, dass das Berufungsgericht immerhin eine Parteivernehmung des Klägers durchgeführt hat, nach deren Ergebnis es den Kläger als persönlich glaubwürdig und dessen Bekundungen als sachlich glaubhaft bezeichnet hat.

23 b) Allerdings hat das Berufungsgericht die Parteivernehmung - auf der Basis seines bisherigen, freilich unzutreffenden Rechtsstandpunkts - nur darauf erstreckt, ob und inwieweit der Kläger in seinen Entscheidungen "der allgemeinen Linie" des Börsenpublikums bezüglich der ComROAD-Aktien gefolgt ist, ihn

indessen nicht zu weiteren maßgeblichen Punkten seiner Willensentschlüsse vernommen bzw. solche nicht in seine Beweiswürdigung einbezogen.

24 c) Eine abschließende Entscheidung des Senats in der Sache selbst kommt danach nicht in Betracht.

25 2. In dem neu eröffneten Berufungsverfahren wird das Berufungsgericht daher den - ggf. ergänzten - konkreten Sachvortrag des Klägers zum Kausalzusammenhang erneut auf seine Schlüssigkeit auch unter dem Blickwinkel der erforderlichen Anfangswahrscheinlichkeit im Hinblick auf die Frage des (weiteren) Vorliegens der Voraussetzungen für dessen Vernehmung als Partei nach

§ 448 ZPO gemäß den von der höchstrichterlichen Rechtsprechung aufgestellten Grundsätzen (vgl. dazu Senat, BGHZ 160, 134, 147 m.w.Nachw.; Sen.Urt. v. 9. Mai 2005 - II ZR 287/02 aaO S. 1274) zu prüfen haben.

Goette Kurzwelly Gehrlein

Caliebe Reichart

Vorinstanzen:
LG München I, Entscheidung vom 28.10.2004 - 5 HKO 16393/04 -
OLG München, Entscheidung vom 27.04.2005 - 7 U 5667/04 -