BUNDESGERICHTSHOF

IM NAMEN DES VOLKES

URTEIL

XI ZR 51/10

Verkündet am:
13. Dezember 2011
Herrwerth,
Justizangestellte
als Urkundsbeamtin
der Geschäftsstelle

in dem Rechtsstreit

Nachschlagewerk: ja

BGHZ: ja

BGHR: ja

BGB § 823 Abs. 2 Bf
WpHG § 13 Abs. 1 Satz 1, § 15 Abs. 1 Satz 1 und 3, § 20a Abs. 1 Nr. 1,
§ 37b Abs. 1 Nr. 1, § 37c Abs. 1

a) § 20a WpHG, durch den Marktmanipulationen verboten werden, bezweckt in erster Linie, die Funktionsfähigkeit der Wertpapiermärkte zu gewährleisten, und ist daher kein Schutzgesetz im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB.

b) Die Höhe des Subprime-Anteils der unmittelbar eigenen Investments einer Bank sowie derjenigen der mit der Bank verbundenen Zweckgesellschaften ist eine konkrete, zur Kursbeeinflussung geeignete Information im Sinne von § 13 Abs. 1 Satz 1 WpHG. Auch die Höhe des Subprime-Anteils der von den Zweckgesellschaften getätigten Investments ist eine Information, die die Bank unmittelbar im Sinne von § 15 Abs. 1 Satz 1 und 3 WpHG betrifft und die daher in einer Ad-hoc-Mitteilung veröffentlicht werden muss.

c) Nach § 37b Abs. 1 WpHG kann ein Anleger wegen unterlassener Veröffentlichung einer Ad-hoc-Mitteilung den Erwerbsschaden ersetzt verlangen, also Rückzahlung des Erwerbsentgelts Zug um Zug gegen Hingabe der erworbenen Finanzinstrumente. Die Darlegungs- und Beweislast dafür, dass die Finanzinstrumente wegen einer unterlassenen Ad-hoc-Mitteilung erworben wurden, trägt der Anspruchsteller.

d) Der Anleger kann als Mindestschaden auch den Kursdifferenzschaden ersetzt verlangen. Hierfür muss der Anleger lediglich darlegen und gegebenenfalls beweisen, dass, wäre die Ad-hoc-Mitteilung rechtzeitig erfolgt, der Kurs zum Zeitpunkt seines Kaufs niedriger gewesen wäre als er tatsächlich war.

BGH, Urteil vom 13. Dezember 2011 - XI ZR 51/10 - OLG Düsseldorf
LG Düsseldorf

Der XI. Zivilsenat des Bundesgerichtshofes hat auf die mündliche Verhandlung vom 15. November 2011 durch den Vorsitzenden Richter Wiechers, den Richter Dr. Joeres, die Richterin Mayen und die Richter Dr. Ellenberger und Dr. Matthias

für Recht erkannt:

Auf die Revision der Klägerin wird das Urteil des 15. Zivilsenats des Oberlandesgerichts Düsseldorf vom 27. Januar 2010 aufgehoben.

Die Sache wird zur neuen Verhandlung und Entscheidung, auch über die Kosten des Revisionsverfahrens, an das Berufungsgericht zurückverwiesen.

Von Rechts wegen

Tatbestand:

1 Die Klägerin begehrt aus abgetretenem Recht des Zeugen M. (Zedent) Schadensersatz wegen des Erwerbs von Aktien der Beklagten im Zusammenhang mit einer irreführenden Presseerklärung des Vorstandsvorsitzenden der Beklagten.

2 Die Beklagte ist ein in der Rechtsform der Aktiengesellschaft geführtes Kreditinstitut, das vor allem mittelständische Unternehmen finanziert. Seit 2001 engagierte sie sich zudem auf dem Kapitalmarkt für strukturierte Forderungsportfolien, deren Gegenstand auch solche Finanzprodukte waren, die sich auf

Forderungen aus dem US-Hypothekenmarkt, darunter sog. Subprimes (großzügig vergebene Hypothekenkredite zweitklassiger Qualität), bezogen. Ihr unmittelbares Investment hatte Mitte 2007 ein Volumen von 6,8 Mrd. €. Darüber hinaus engagierte sich die Beklagte mittelbar über die Gewährung von Liquiditätslinien und die Erbringung von Beratungsleistungen gegenüber Zweckgesellschaften, die ihrerseits wiederum unmittelbar in diese Finanzprodukte investierten. Eine solche mittelbare Beteiligung bestand an dem "Rhineland Funding Capital Corporation Conduit" (nachfolgend: RFCCC), der aus verschiedenen Ankaufsgesellschaften und der "Rhineland Funding Capital Corporation" (nachfolgend: RFCC) mit Sitz in Delaware/USA als Refinanzierungsgesellschaft bestand. Der RFCCC erwirtschaftete über 90% seiner Erträge durch Investments in besagte verbriefte internationale Forderungsportfolien, wobei die Ankaufsgesellschaften sog. CDOs (Collateralized Debt Obligations) erwarben und diese durch die Ausgabe sog. CPFNs (Commercial Paper Funding Notes) refinanzierten. Diese CPFNs wiederum wurden von der Refinanzierungsgesellschaft angekauft und über von ihr ausgegebene sog. ABCPs (Asset-backed Commercial Papers) am Kapitalmarkt refinanziert. Die Handelbarkeit und damit das Rating der mit relativ kurzer Laufzeit versehenen ABCPs wurde durch von Kreditinstituten wie der Beklagten abgesicherte Liquiditätslinien verbessert.

3 Die Beklagte erbrachte gegenüber dem RFCCC Beratungsleistungen (seit 2006 über die I. GmbH) und stellte - über den Interbankenmarkt refinanzierte - Liquiditätslinien zur Verfügung, die sich Ende Juli 2007 auf 8,1 Mrd. € beliefen. Die hierfür gezahlte Vergütung und die hierbei erzielten Renditen verbesserten das Ergebnis der Beklagten.

4 Seit Frühjahr 2007 häuften sich auf dem US-Hypothekenmarkt wegen stark gestiegener Zinsen, des allgemeinen Preisverfalls von Immobilien und sehr niedriger Kreditvergabestandards die Ausfälle der ebenfalls in Form von

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

strukturierten Wertpapieren gehandelten Immobilienkredite. Bei der Beklagten kam es wie bei anderen betroffenen Banken zu Anfragen der Deutschen Bundesbank und von Rating-Agenturen. Mitte Juli 2007 stuften Rating-Agenturen erstmals die sog. Subprimes wegen der erhöhten Ausfallrisiken herab. Zum gleichen Zeitpunkt sanken die Preise für durch die Beklagte emittierte Anleihen und es gab Gerüchte, die Beklagte treffe mit Blick auf den US-Subprime-Markt ein substantielles Risiko. Da auch der Markt von einem höheren Ausfallrisiko ausging, weiteten sich die Aufschläge auf die variable Grundverzinsung der Beklagten, die sog. Bond Spreads. Der Preis für sog. CDS (Credit Default Swaps) auf die Beklagte stieg ebenfalls; am 20. Juli 2007 wurde erstmals bei dem Wirtschaftsinformationsdienst Bloomberg eine Preisstellung auf CDS auf die Beklagte veröffentlicht. Zeitgleich fiel der Kurs der Aktie der Beklagten.

5 Um die aufgekommenen Gerüchte auszuräumen und die nervöse Marktsituation zu beruhigen, gab der damalige Vorstandsvorsitzende der Beklagten - in Kenntnis der oben genannten Umstände - am Freitag, den 20. Juli 2007 eine Pressemitteilung heraus, die auszugsweise folgenden Inhalt hatte:

> "... Die Entwicklung im europäischen Bankensektor - insbesondere in den Aktien- und Kreditmärkten - ist in den letzten Wochen von einer hohen Volatilität geprägt gewesen. Anlass hierfür waren insbesondere Unsicherheiten im US-Hypothekenmarkt. Die jüngste sehr umfassende Moody's-Analyse für dieses Marktsegment hat im Hinblick auf I. -Engagements in internationale Portfolioinvestments und auf die Beratungsmandate der I. GmbH praktisch keine Auswirkung. Von den in diesem Zusammenhang von Moody's auf die Watchlist gesetzten Tranchen ist die I. lediglich mit einem einstelligen Millionen-

Betrag betroffen. Von der jüngsten Analyse, die Standard & Poors für den CDO-Markt erstellt hat, ist die I. in keinerlei Hinsicht betroffen. Schwerpunkt unserer Engagements bilden Investments in Portfolien von Unternehmenskrediten. ..."

6 Wegen der Herausgabe dieser Presseerklärung ist der Vorstandsvorsitzende der Beklagten wegen vorsätzlicher Marktmanipulation gemäß § 20a Abs. 1 Nr. 1, § 38 Abs. 2, § 39 Abs. 2 Nr. 11 WpHG rechtskräftig zu einer Freiheitsstrafe von zehn Monaten verurteilt worden, deren Vollstreckung zur Bewährung ausgesetzt worden ist (vgl. BGH, Beschluss vom 20. Juli 2011 - 3 StR 506/10, NZG 2011, 1075). Am 26. Juli 2007 erwarb der Zedent 1.000 Aktien der Beklagten zu einem Kurs von 23,77 € (Gesamtpreis 23.916,04 €), die er am 10. September 2007 auf die Klägerin übertrug. Am 27. Juli 2007 schloss die Bank gegenüber der Beklagten die Handelslinien im Interbankenverkehr; dem schlossen sich andere Kreditinstitute an. Am Wochenende des 28./29. Juli 2007 kam es zu einem Krisentreffen unter Beteiligung der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) als dem größten Aktionär der Beklagten, der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), der Deutschen Bundesbank und des Bundesfinanzministeriums, an dessen Ende die Einrichtung eines sog. Rettungsschirmes zugunsten der Beklagten stand. Am Montag, den 30. Juli 2007 veröffentlichte die Beklagte eine diesbezügliche Ad-hoc-Mitteilung nach § 15 WpHG. Daraufhin brach der Aktienkurs der Beklagten ein.

7 Die Klägerin verlangt im Wege des Schadensersatzes Zahlung von 23.916,04 € nebst Zinsen Zug um Zug gegen Übertragung der Aktien. Ihre Klage ist in den Vorinstanzen erfolglos geblieben. Mit der - vom erkennenden Senat zugelassenen - Revision verfolgt die Klägerin ihr Klagebegehren weiter.

Entscheidungsgründe:

8 Die Revision ist begründet. Sie führt zur Aufhebung des Berufungsurteils und zur Zurückverweisung der Sache an das Berufungsgericht.

I.

9 Das Berufungsgericht (OLG Düsseldorf, Urteil vom 27. Januar 2010 - I-15 U 230/09, juris), hat zur Begründung seiner Entscheidung im Wesentlichen ausgeführt:

10 Die Klägerin könne unter keinem rechtlichen Gesichtspunkt von der Beklagten Schadensersatz fordern. Ein Schadensersatzanspruch aus § 37c WpHG scheide schon deshalb aus, weil es sich bei der Pressemitteilung vom 20. Juli 2007 nicht um eine Ad-hoc-Mitteilung nach § 15 WpHG handele. Auch eine analoge Anwendung des § 37c WpHG komme mangels planwidriger Regelungslücke nicht in Betracht. Der Gesetzgeber habe bewusst davon abgesehen, eine Anspruchsgrundlage für Schäden aufgrund jeglicher Form der Fehlinformation des Kapitalmarktes zu schaffen, sondern gezielt nur an Ad-hoc-Mitteilungen angeknüpft.

11 Die Beklagte hafte auch nicht aus § 37b WpHG. Es könne insofern dahinstehen, ob der Umfang des eigenen und über Zweckgesellschaften bewirkten Engagements der Beklagten in Subprime-Anleihen eine publikationspflichtige Insiderinformation darstelle, zu deren Veröffentlichung die Beklagte verpflichtet gewesen wäre, da sich jedenfalls nicht feststellen lasse, dass die Beklagte zum damals maßgeblichen Zeitpunkt deren Kursrelevanz habe erkennen müssen. Insoweit sei entscheidend, ob sie die tatsächlich eingetretene weitere Entwicklung, d.h. die nur durch Kombination zweier so noch nie da gewesener

und nicht vorhersehbarer Ereignisse - Sperrung der Kreditlinie durch die Bank und Zusammenbruch des ABCP-Marktes - bewirkte existenzgefährdende Zuspitzung der Lage erkannt oder infolge grober Fahrlässigkeit nicht erkannt und dennoch von der Veröffentlichung abgesehen habe. Allein der sich aus Ex-post-Sicht ergebende - berechtigte - Vorwurf einer Fehleinschätzung trage diese Annahme nicht.

12 Ein Anspruch aus § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 20a WpHG scheitere schon daran, dass § 20a WpHG kein Schutzgesetz i.S.v. § 823 Abs. 2 BGB sei. Das Verbot der Kurs- und Marktmanipulation diene ausweislich der Gesetzesbegründung der Wahrung der Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an Börsen und organisierten Märkten. Der lediglich mittelbar bewirkte Anlegerschutz reiche - wie Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts und des Bundesgerichthofes zur Vorgängernorm des § 88 BörsG aF zeigten - vor dem Hintergrund des Normzwecks für die Qualifikation von § 20a WpHG als Schutzgesetz nicht aus. Zudem stünden dem Anleger mit §§ 37b, 37c WpHG Anspruchsgrundlagen zur Liquidation eines etwaigen Schadens zur Verfügung.

13 Hinsichtlich eines Anspruchs aus § 826 BGB habe die Beklagte jedenfalls dessen subjektiven Tatbestand nicht verwirklicht. Die dafür nötige besondere Verwerflichkeit des Verhaltens könne nicht bejaht werden. Motiv der Beklagten für die Herausgabe der Pressemitteilung vom 20. Juli 2007 sei gewesen, am Markt aufgekommene und aus ihrer damaligen Sicht in der Sache unberechtigte Gerüchte über ihre Betroffenheit von der US-Hypothekenkrise zu entkräften und so zu einer Beruhigung der nervösen Situation beizutragen.

14 Ansprüche aus § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG scheiterten daran, dass die Verhältnisse der Beklagten nicht in "Darstellungen oder Übersichten über den Vermögensstand" unrichtig wiedergegeben worden seien.

II.

15 Diese Ausführungen halten revisionsrechtlicher Nachprüfung nicht stand. Das Berufungsgericht hätte mit der von ihm gegebenen Begründung einen Anspruch der Klägerin aus § 37b Abs. 1 Nr. 1 WpHG auf Ersatz des Vertragsabschlussschadens nicht abschließend verneinen dürfen.

16 1. Zu Recht hat das Berufungsgericht allerdings einen Anspruch wegen Veröffentlichung unwahrer Insiderinformationen aus § 37c Abs. 1 Nr. 1 WpHG verneint (ebenso OLG Düsseldorf, Urteil vom 10. September 2009 - I-6 U 14/09, juris Rn. 59). Bei der Mitteilung vom 20. Juli 2007 handelt es sich schon der äußeren Form nach nicht um eine Ad-hoc Mitteilung nach § 15 WpHG. Sie war nicht gemäß § 4 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Buchst. a) der Verordnung zur Konkretisierung von Anzeige-, Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten sowie der Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen nach dem Wertpapierhandelsgesetz (nachfolgend: WpAIV) ausdrücklich als Ad-hoc-Meldung nach § 15 WpHG, sondern als "Pressemitteilung" bezeichnet. Überdies wurde sie auch nicht gemäß §§ 3a, 5 WpAIV in den Organen der Ad-hoc-Publizität veröffentlicht (vgl. dazu Assmann in Assmann/Schneider, WpHG, 5. Aufl., § 15 Rn. 246, 277 ff.).

17 2. Ebenfalls zu Recht hat das Berufungsgericht mangels planwidriger Regelungslücke eine analoge Anwendung von § 37c Abs. 1 Nr. 1 WpHG abgelehnt (so auch Sethe in Assmann/Schneider, WpHG, 5. Aufl., §§ 37b, 37c Rn. 30 mwN; Möllers/Leisch in KK-WpHG, §§ 37b, 37c Rn. 71 mwN; Fenchel, DStR 2002, 1355, 1360; Longino, DStR 2008, 2068, 2071). Der Gesetzgeber hat mit den §§ 37b, 37c WpHG bewusst und in Kenntnis (vgl. BT-Drucks. 14/8017 S. 62) des im Bericht der Regierungskommission "Corporate Governance - Unternehmensführung - Unternehmenskontrolle - Modernisierung des

Aktienrechts" aus dem Jahr 2001 (Rn. 182, 186) enthaltenen Vorschlags einer allgemeinen zivilrechtlichen Haftung bei fehlerhafter Information des Kapitalmarkts - z.B. auch durch Äußerungen bei Präsentationen, Analystenbesprechungen oder in der Hauptversammlung - im Rahmen des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes (Gesetz vom 21. Juni 2002, BGBl. I S. 2010 ff., nachfolgend: 4. FFG) allein die Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen geregelt. Vor dem Hintergrund der ausweislich der Gesetzesbegründung (BT-Drucks. 14/8017 S. 62) zu vermeidenden Überregulierung des Anlegerschutzes verbietet sich damit eine analoge Anwendung der Vorschrift, zumal auch ein weitergehender Gesetzentwurf aus dem Jahr 2004 (Kapitalmarktinformationshaftungsgesetz - KapInHaG, dort S. 2 f., 15, abgedruckt in NZG 2004, 1042 ff., siehe dazu Veil, BKR 2005, 91 ff.) zurückgezogen wurde.

18 3. Nicht zu beanstanden ist ferner, dass das Berufungsgericht einen Anspruch aus § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG verneint hat. Zwar ist § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG als Schutzgesetz zu qualifizieren (BGH, Urteil vom 19. Juli 2004 - II ZR 402/02, WM 2004, 1721, 1723, insoweit nicht in BGHZ 160, 149 abgedruckt). Jedoch waren die am 20. Juli 2007 veröffentlichten Informationen nicht in "Darstellungen oder Übersichten über den Vermögensstand" i.S.v. § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG enthalten. Unter Ersteren versteht man alle Berichte, die den Vermögensstand des Unternehmens so umfassend wiedergeben, dass sie ein Gesamtbild über die wirtschaftliche Lage der Aktiengesellschaft ermöglichen und den Eindruck der Vollständigkeit erwecken; Letztere sind Zusammenstellungen von Zahlenmaterialien, insbesondere alle Arten von Bilanzen, die einen Gesamtüberblick über die wirtschaftliche Situation des Unternehmens ermöglichen (BGH, Urteil vom 19. Juli 2004 - II ZR 402/02, WM 2004, 1721, 1723; vgl. auch MünchKommAktG/Kropff, 2. Aufl., § 400 Rn. 19 ff.; Oetker in Schmidt/Lutter, AktG, 2. Aufl., § 400 Rn. 7; Park, Kapitalmarktstrafrecht, 2. Aufl., § 400 Rn. 15 f.). Beides hat das Berufungsgericht in rechtsfehlerfreier

tatrichterlicher Würdigung wegen der ersichtlich überschlägigen, isolierten und unvollständigen Angaben, die noch keine genauere und umfassende Überprüfung erlauben, sowie wegen des Verweises auf den erst am 14. August 2007 erscheinenden vollständigen Quartalsbericht verneint. Auch die Revision erhebt dagegen keine Einwendungen.

19 4. Ohne Erfolg wendet sich die Revision dagegen, dass das Berufungsgericht einen Anspruch aus § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 20a Abs. 1 Nr. 1 WpHG mit der Begründung abgelehnt hat, § 20a Abs. 1 Nr. 1 WpHG sei kein Schutzgesetz.

20 a) Ob § 20a Abs. 1 Nr. 1 WpHG als Schutzgesetz i.S.v. § 823 Abs. 2 BGB zu qualifizieren ist, ist umstritten. Teilweise wird der Schutzgesetzcharakter der Vorschrift unter Hinweis auf den in der Gesetzesbegründung des 4. FFG und des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes (Gesetz vom 28. Oktober 2004, BGBl. I S. 2630 ff.; im Folgenden: AnSVG) angesprochenen Gedanken des Anlegerschutzes bejaht (Mock/Stoll/Eufinger in KK-WpHG, § 20a Rn. 427 ff.; Grundmann in Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, HGB, 2. Aufl. § 20a WpHG Rn. VI 156; Fuchs/Dühn, BKR 2002, 1063, 1066; Altenhain, BB 2002, 1874, 1875; Ziouvas, ZGR 2003, 113, 142; Ekkenga, ZIP 2004, 781, 792; wohl auch Leisch, ZIP 2004, 1573, 1578). Die herrschende Gegenansicht (Vogel in Assmann/Schneider, WpHG, 5. Aufl., § 20a Rn. 27 ff.; Möllers in Derleder/Knops/Bamberger, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, 2. Aufl., § 69 Rn. 37; Fuchs/Fleischer, WpHG, § 20a Rn. 154; Maier-Reimer/Paschos in Habersack/Mülbert/Schlitt, Handbuch der Kapitalmarktinformation, § 29 Rn. 160; Schönhöft, Die Strafbarkeit der Marktmanipuation gemäß § 20a WpHG, 2006, S. 11 ff.; Eichelberger, Das Verbot der Marktmanipulation (§ 20a WpHG), 2006, S. 363 ff.; Jungmichel, Haftung und Schadenskompensation bei Verstößen gegen Ad-hoc-Publizitätspflichten, 2007, S. 196 ff.; Schwark in

Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechtskommentar, 4. Aufl., § 20a WpHG Rn. 7; Barnert, WM 2002, 1473, 1481; Maier-Reimer/Webering, WM 2002, 1857, 1864; Rützel, AG 2003, 69, 79; Holzborn/Foelsch, NJW 2003, 932, 938; Spindler, WM 2004, 2089, 2091; Edelmann, BB 2004, 2031, 2032) verneint die Schutzgesetzeigenschaft hauptsächlich deshalb, weil die Norm lediglich öffentlichen Interessen diene. Die letztgenannte Ansicht ist zutreffend.

21 b) Eine Norm ist nach der ständigen Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes dann Schutzgesetz i.S.v. § 823 Abs. 2 BGB, wenn sie nach Zweck und Inhalt zumindest auch dazu dienen soll, den Einzelnen oder einzelne Personenkreise gegen die Verletzung eines bestimmten Rechtsguts zu schützen. Dafür kommt es nicht auf die Wirkung, sondern auf Inhalt und Zweck des Gesetzes sowie darauf an, ob der Gesetzgeber bei Erlass des Gesetzes gerade einen Rechtsschutz, wie er wegen der behaupteten Verletzung in Anspruch genommen wird, zu Gunsten von Einzelpersonen oder bestimmten Personenkreisen gewollt oder doch mit gewollt hat. Es genügt, dass die Norm auch das in Frage stehende Interesse des Einzelnen schützen soll, mag sie auch in erster Linie das Interesse der Allgemeinheit im Auge haben. Andererseits soll der Anwendungsbereich von Schutzgesetzen nicht ausufern. Deshalb reicht es nicht aus, dass der Individualschutz durch Befolgung der Norm als ihr Reflex objektiv erreicht werden kann; er muss vielmehr im Aufgabenbereich der Norm liegen (vgl. BGH, Urteile vom 18. November 2003 - VI ZR 385/02, NJW 2004, 356, 357 und vom 22. Juni 2010 - VI ZR 212/09, BGHZ 186, 58 Rn. 26, jeweils mwN). Zudem muss die Schaffung eines individuellen Schadensersatzanspruchs sinnvoll und im Lichte des haftungsrechtlichen Gesamtsystems tragbar erscheinen, wobei in umfassender Würdigung des gesamten Regelungszusammenhangs, in den die Norm gestellt ist, geprüft werden muss, ob es in der Tendenz des Gesetzgebers liegen konnte, an die Verletzung des geschützten Interesses die deliktische Einstandspflicht des dagegen Verstoßenden mit allen

damit zugunsten des Geschädigten gegebenen Beweiserleichterungen zu knüpfen (BGH, Urteil vom 22. Juni 2010 - VI ZR 212/09, BGHZ 186, 58 Rn. 26, 29 zu § 34a Abs. 1 Satz 1 WpHG und Senatsurteil vom 19. Februar 2008 - XI ZR 170/07, BGHZ 175, 276 Rn. 18 mwN zu § 32 Abs. 2 Nr. 1 WpHG).

22 c) Misst man § 20a Abs. 1 WpHG an diesen Maßstäben, so hat das Berufungsgericht zu Recht angenommen, dass § 20a Abs. 1 WpHG kein Schutzgesetz i.S.v. § 823 Abs. 2 BGB ist.

23 aa) Dem Wortlaut der Bestimmungen des Wertpapierhandelsgesetzes lässt sich nicht allgemein entnehmen, ob und welchen Vorschriften Schutzgesetzcharakter im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB zukommt. Es bedarf daher einer konkreten Einzelnormbetrachtung (BGH, Urteil vom 22. Juni 2010 - VI ZR 212/09, BGHZ 186, 58 Rn. 27). Aus dem Wortlaut des § 20a WpHG lassen sich indes - neben der für sich allein genommen wenig aussagekräftigen Abwesenheit einer § 15 Abs. 6 WpHG entsprechenden Ausschlussklausel - keine Rückschlüsse auf die Reichweite des vom Gesetzgeber beabsichtigten Schutzes ziehen.

24 bb) Im Gesetzentwurf der Bundesregierung zum 4. FFG findet sich zwar im allgemeinen Teil der Passus, Ziel des Entwurfs sei (auch) die Stärkung des Anlegerschutzes (BT-Drucks. 14/8017 S. 1, 62; vgl. insoweit auch BT-Drucks. 15/3174 S. 1, 26 zum AnSVG); jedoch wird im gleichen Atemzug betont, eine Überregulierung des Anlegerschutzes sei zur Verhinderung der Einschränkung der Wettbewerbsfähigkeit zu vermeiden (BT-Drucks. 14/8017 S. 62). Zudem wird bei der Begründung der konkreten Norm selbst entweder nur auf die aufsichtsrechtliche Komponente der Änderung hingewiesen (BT-Drucks. 14/8017 S. 64) oder allein die durch § 20a WpHG bezweckte Funktionsfähigkeit der Wertpapiermärkte betont (BT-Drucks. 14/8017 S. 89, 99). Da des Weiteren der

sachliche Schutzbereich der Vorschrift mit der Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an Märkten und Börsen umschrieben wird (BT-Drucks. 14/8017 S. 89, 98), sprechen die Materialien eher gegen einen intendierten Individualschutz. Dies korrespondiert mit der durch das AnSVG umgesetzten (BT-Drucks. 15/3174 S. 1, 37) Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch; ABl. 2003 EG Nr. L 96/03 S. 16), in deren Erwägungsgründen ebenfalls hauptsächlich auf den Schutz der Marktintegrität abgestellt wird (vgl. Gründe (2), (11), (12), (15), (24), (34), (37) und (43)).

25 cc) Die Entstehungsgeschichte der Norm bestätigt dieses Ergebnis. Nach dem Willen des Gesetzgebers sollte § 20a WpHG nämlich die bisherige Regelung des § 88 BörsG aF ablösen (BT-Drucks. 14/8017 S. 64, 89). Jener kam indes nach übereinstimmender Ansicht des Bundesverfassungsgerichts (Beschluss vom 24. September 2002 - 2 BvR 742/02, WM 2002, 2207, 2209) und des Bundesgerichtshofes (Urteil vom 19. Juli 2004 - II ZR 218/03, BGHZ 160, 134, 139 f.) keine Schutzgesetzeigenschaft zu. Begründet wurde dies u.a. mit dem - auch auf § 20a WpHG übertragbaren - Gedanken der sonst drohenden Aushöhlung des § 15 Abs. 6 WpHG aF. Dieser würde umgangen, käme man über die Einstufung des § 20a WpHG als Schutzgesetz i.S.v. § 823 Abs. 2 BGB dennoch zu einer Haftung, die vom Gesetzgeber gerade nicht beabsichtigt war. Vor diesem Hintergrund ist die Tatsache, dass der Gesetzgeber anders als bei § 15 WpHG (BT-Drucks. 14/8017 S. 87) für § 20a WpHG dessen fehlenden Schutzgesetzcharakter in der Gesetzesbegründung nicht klargestellt hat, als Versehen (Fleischer, NJW 2002, 2977, 2979: "Unterlassungssünde") einzustufen.

26 dd) Der Gesetzgeber hat sich in systematischer Hinsicht gegen eine allgemeine deliktische Haftung für Vermögensschäden und für eine Anknüpfung

an die Verletzung besonders aufgeführter Rechtsgüter entschieden. Die im deliktischen Haftungssystem auf § 826 BGB beschränkte Gewährleistung eines Vermögensschutzes darf daher nicht durch eine ausufernde Anerkennung von Schutzgesetzen unterlaufen werden (vgl. Senatsurteil vom 19. Februar 2008 - XI ZR 170/07, BGHZ 175, 276 Rn. 20). Nach der Senatsrechtsprechung kommt den in erster Linie aufsichtsrechtlichen Regeln des WpHG folglich keine eigenständige schadensersatzrechtliche Bedeutung zu (Senatsurteile vom 19. Dezember 2006 - XI ZR 56/05, BGHZ 170, 226 Rn. 18 und vom 19. Februar 2008 - XI ZR 170/07, BGHZ 175, 276 Rn. 16). Berücksichtigt man ferner, dass seit Einführung der §§ 37b, 37c WpHG autonome Anspruchsgrundlagen in Fällen der Verletzung von Veröffentlichungspflichten existieren, die gezielt nur für den Bereich der Ad-hoc-Mitteilungen geschaffen wurden, kann auch nicht mehr argumentiert werden, der gesetzgeberisch mitbeabsichtigte Anlegerschutz lasse sich effektiv nur durch eine (weitere) deliktische Haftung verwirklichen (zu diesem Kriterium als Voraussetzung für die Anerkennung einer Norm als Schutzgesetz i.S.v. § 823 Abs. 2 BGB: BGH, Urteil vom 22. Juni 2010 - VI ZR 212/09, BGHZ 186, 58 Rn. 29).

27 5. Rechtlich nicht zu beanstanden ist schließlich, dass das Berufungsgericht eine Informationsdeliktshaftung der Beklagten aus §§ 826, 31 BGB verneint hat.

28 Wie das Berufungsgericht unter Hinweis auf die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (Urteile vom 19. Juli 2004 - II ZR 402/02, BGHZ 160, 149, 157 f. und II ZR 217/03, WM 2004, 1726, 1730) zutreffend ausgeführt hat, genügt für die Annahme der Sittenwidrigkeit weder der Verstoß gegen eine gesetzliche Vorschrift noch die Tatsache eines eingetretenen Vermögensschadens; vielmehr muss sich die besondere Verwerflichkeit des Verhaltens aus dem verfolgten Ziel, den eingesetzten Mitteln, der zutage tretenden Gesinnung

oder den eingetretenen Folgen ergeben. Zwar kann diese Verwerflichkeit bei einer direkt vorsätzlichen unlauteren Beeinflussung des Sekundärmarktpublikums durch eine grob unrichtige Ad-hoc-Mitteilung - an der es vorliegend fehlt - indiziert sein (vgl. BGH, Urteile vom 19. Juli 2004 - II ZR 402/02, BGHZ 160, 149, 157 f. und II ZR 217/03, WM 2004, 1726, 1730), jedoch bedarf es immer einer Gesamtbetrachtung aller maßgeblichen Umstände.

29 Diese hat das Berufungsgericht gewürdigt. Dabei hat es in rechtlich nicht zu beanstandender Weise die Sittenwidrigkeit verneint. Die vom Berufungsgericht vorgenommene Beweiswürdigung ist grundsätzlich Sache des Tatrichters und nur eingeschränkt daraufhin zu überprüfen, ob sich der Tatrichter mit dem Prozessstoff und den Beweisergebnissen umfassend und widerspruchsfrei auseinandergesetzt hat, die Beweiswürdigung also vollständig und rechtlich möglich ist und nicht gegen die Denk- und Erfahrungsgesetze verstößt (vgl. Senatsurteil vom 29. Juni 2010 - XI ZR 104/08, BGHZ 186, 96 Rn. 38; BGH, Urteile vom 19. Juli 2004 - II ZR 217/03, WM 2004, 1726, 1729 und vom 30. Oktober 2007 - VI ZR 132/06, NJW 2008, 571, Rn. 8 mwN). Derartige Rechtsfehler weist das - insoweit von der Revision auch nicht angegriffene - Urteil nicht auf.

30 6. Rechtsfehlerhaft hat das Berufungsgericht dagegen einen Anspruch der Klägerin aus § 37b Abs. 1 Nr. 1, § 13 Abs. 1 Satz 1, § 15 Abs. 1 WpHG auf Ersatz des für die Aktien gezahlten Kaufpreises verneint.

31 Nach § 37b Abs. 1 Nr. 1 WpHG hat ein börsennotiertes Unternehmen einem Anleger den Schaden zu ersetzen, der diesem dadurch entstanden ist, dass er Finanzinstrumente zu einem Zeitpunkt erworben hat, in dem das Unternehmen Insiderinformationen hätte veröffentlichen müssen, dies jedoch schuldhaft unterlassen hat. Nach § 15 Abs. 1 Satz 1 Halbs. 1 WpHG muss ein Inlandsemittent von Finanzinstrumenten Insiderinformationen, die ihn unmittelbar

betreffen, unverzüglich veröffentlichen. Eine Insiderinformation ist nach § 13 Abs. 1 Satz 1 WpHG eine konkrete Information über nicht öffentlich bekannte Umstände, die sich auf einen Emittenten von Insiderpapieren beziehen und die geeignet sind, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen.

32 a) Rechtsfehlerhaft hat das Berufungsgericht einen Anspruch der Klägerin nach diesen Vorschriften mit der Begründung verneint, es könne dahingestellt bleiben, ob die Beklagte vor dem 27. Juli 2007 zu einer Ad-hoc-Mitteilung über die Höhe ihres unmittelbaren und mittelbaren Engagements in US-Subprimes verpflichtet gewesen sei, da sich jedenfalls nicht feststellen lasse, dass die Beklagte die Kursrelevanz habe erkennen müssen, weil die nachfolgende Entwicklung nicht vorhersehbar gewesen sei.

33 b) Da das Berufungsgericht die - maßgeblich nach einer tatrichterlichen Würdigung der Umstände zu beurteilende - Verpflichtung der Beklagten zur Veröffentlichung einer Ad-hoc-Mitteilung trotz gewisser Zweifel letztlich ausdrücklich offen gelassen hat, ist ihr Bestehen hier zugunsten der Klägerin zu unterstellen. Stellt sich aber die Höhe des Subprime-Anteils der jeweiligen Investments der Beklagten als eine gemäß § 15 WpHG veröffentlichungspflichtige Insiderinformation dar, erweist sich das Abstellen des Berufungsgerichts auf die Vorhersehbarkeit einer "existentiellen Bedrohung" der Beklagten bzw. des "Szenario[s] vom 27.07.2007", also der Kreditliniensperrung durch die Bank und des zeitgleichen Zusammenbruchs des ABCP-Marktes als rechtsfehlerhaft. Denn für einen Schadensersatzanspruch aus § 37b Abs. 1 WpHG kommt es allein darauf an, ob die Beklagte dessen objektive Voraussetzungen, insbesondere das Kursbeeinflussungspotential der Information "Höhe des Subprime-Anteils" kannte oder aufgrund grober Fahrlässigkeit nicht kannte. Hierfür statuiert § 37b Abs. 2 WpHG - was das Berufungsgericht außer Acht lässt - zu-

gunsten des geschädigten Anlegers eine gesetzliche Vermutung, die die Beklagte zu widerlegen hatte. Dazu fehlt es zum einen an Feststellungen. Zum anderen folgt aus der Veröffentlichung der Presseerklärung vom 20. Juli 2007, dass die Verantwortlichen der Beklagten die Kursrelevanz des Subprime-Engagements zu diesem Zeitpunkt kannten. Unerheblich ist in diesem Zusammenhang, ob - was das Berufungsgericht verneint und worauf auch die Revisionserwiderung abstellt - die Klägerin ausreichend dargelegt hat, die Beklagte habe die sich aus den unmittelbaren und mittelbaren Investments ergebenden Risiken nicht aus eigener Kraft auffangen oder sich im Umfang einer Inanspruchnahme am Interbankenmarkt nicht refinanzieren können. Die Tatsache der Veröffentlichung der Pressemitteilung zum Thema Auswirkungen der US-Hypothekenkrise am 20. Juli 2007 belegt im Gegenteil, dass der Beklagten spätestens zu diesem Zeitpunkt die Bedeutung der Höhe ihres Subprime-Engagements für das bereits sensibilisierte Marktpublikum sehr wohl bewusst war. Nicht ohne Grund hat sie dort hervorgehoben, den Investitionsschwerpunkt in anderen Portfolien gesetzt zu haben.

III.

34 Die Entscheidung des Berufungsgerichts stellt sich auch nicht aus anderen Gründen als richtig dar (§ 561 ZPO).

35 1. Entgegen der Ansicht der Revisionserwiderung handelt es sich bei der Höhe des Subprime-Engagements der Beklagten um eine Insidertatsache, die die Beklagte in einer Ad-hoc-Mitteilung zeitlich vor dem Erwerbsgeschäft der Klägerin hätte veröffentlichen müssen.

36 a) Zutreffend hat das Berufungsgericht angenommen, dass es sich bei der Höhe des Subprime-Anteils der unmittelbar eigenen Investments der Beklagten sowie derjenigen der mit der Beklagten verbundenen Zweckgesellschaften um konkrete Informationen i.S.v. § 13 Abs. 1 Satz 1 WpHG handelt (vgl. dazu auch Assmann in Assmann/Schneider, WpHG, 5. Aufl., § 13 Rn. 7 f., 11; Pawlik in KK-WpHG, § 13 Rn. 12, 23). Denn sie beziehen sich auf Tatsachen, die jedenfalls präzise genug sind, um den Schluss auf die mögliche Auswirkung dieser Umstände auf die Kurse von Finanzinstrumenten zuzulassen (BT-Drucks. 15/3174 S. 34).

37 aa) Hinsichtlich beider Investments ist der in § 13 Abs. 1 Satz 1 WpHG weiter geforderte Selbstbezug gegeben, da dieser sowohl ein direkter wie auch ein indirekter sein kann, sodass auch eine bloß mittelbare Betroffenheit - wie durch das über Liquiditätslinien und Beratungsmandate bewirkte Engagement der Beklagten in die Zweckgesellschaften - ausreicht (vgl. BT-Drucks. 15/3174 S. 33; Emittentenleitfaden der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Stand 15. Juli 2005, S. 21; dazu Assmann in Assmann/Schneider, WpHG, 5. Aufl., § 13 Rn. 43; Pawlik in KK-WpHG, § 13 Rn. 39 f.).

38 bb) Diese Informationen betreffen entgegen der Ansicht der Revisionserwiderung auch nicht öffentlich bekannte Umstände im Sinne von § 13 Abs. 1 Satz 1 WpHG. Denn nach den unangegriffenen und rechtsfehlerfreien Feststellungen des Berufungsgerichts lässt sich zwar die (direkte und indirekte) Tätigkeit der Beklagten auf dem verbrieften internationalen Kreditportfoliomarkt aus den Geschäftsberichten der Jahre 2002 bis 2007 ersehen, die genaue Zusammensetzung dieser Engagements und insbesondere der entscheidende, darin jeweils enthaltene Subprime-Anteil geht daraus jedoch nicht hervor. Dieser ergibt sich erst aus dem nach der Krise im Februar 2008 veröffentlichten "Geänderten Geschäftsbericht". Soweit die Revisionserwiderung ferner auf die vom

Berufungsgericht erörterte, nach damaligen Standards ordnungsgemäße Bilanzierungspraxis der Beklagten und die Ausweisung der aus den Beratungsmandaten und dem Stellen der Liquiditätslinien erwachsenen Verbindlichkeiten in der Bilanz abhebt, geht auch daraus der jeweils konkrete Subprime-Anteil nicht hervor.

39 cc) Bei der Höhe des Subprime-Anteils der von den Zweckgesellschaften getätigten Investments handelt es sich - anders als die Revisionserwiderung meint - auch um eine die Beklagte unmittelbar betreffende Information (§ 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG). Eine Insiderinformation betrifft den Emittenten insbesondere dann unmittelbar, wenn sie sich auf Umstände bezieht, die in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten sind (§ 15 Abs. 1 Satz 3 WpHG). Das nach den Feststellungen des Berufungsgerichts den angesprochenen Verkehrskreisen bekannte Engagement über Beratungsmandate und die Gewährung von Liquiditätslinien in den RFCCC, der seinerseits wiederum nahezu ausschließlich in verbriefte internationale Forderungsportfolien investierte, geht auf eine Unternehmensentscheidung der Beklagten zurück und hat bei Ziehen der gestellten Liquiditätslinien direkte Auswirkung auf das Ergebnis der Beklagten. Damit bezieht sich der Ausfall der Subprimes auf Umstände aus dem Tätigkeitsbereich des Emittenten i.S.v. § 15 Abs. 1 Satz 3 WpHG. Wie das Berufungsgericht zutreffend ausgeführt hat, kommt es für den Anleger nicht entscheidend darauf an, ob sich die existentielle Krise der Beklagten aus eigenen Investments oder denen des vertraglich mit ihr verbundenen RFCCC ergibt.

40 b) Die Information über die Höhe des Subprime-Anteils der Investments der Beklagten war auch geeignet, bei ihrem Bekanntwerden den Kurs der Aktie der Beklagten erheblich zu beeinflussen i.S.v. § 13 Abs. 1 Satz 1 WpHG.

41 aa) Das Kursbeeinflussungspotential einer Information ist in objektiv-nachträglicher, auf den Zeitpunkt des Insiderhandelns abstellender Ex-ante-Prognose zu ermitteln (so auch die herrschende Meinung, vgl. Assmann in Assmann/Schneider, WpHG, 5. Aufl., § 13 Rn. 54 f.; Pawlik in KK-WpHG, § 13 Rn. 42 f. jeweils mwN). Maßgeblich ist danach weder, ob der Handelnde die Information für kurserheblich hielt oder nicht, noch, ob der Kurs des betroffenen Papiers nach Bekanntwerden der Information tatsächlich eine Veränderung erfährt. Zwar kann der faktische Kursverlauf des Insiderpapiers nach Veröffentlichung dann Indizwirkung haben, wenn andere Umstände als das öffentliche Bekanntwerden der Insiderinformation für die erhebliche Kursänderung praktisch ausgeschlossen werden können (Assmann in Assmann/Schneider, WpHG, 5. Aufl., § 13 Rn. 55; Pawlik in KK-WpHG, § 13 Rn. 42). Der Revisionserwiderung ist aber zuzugeben, dass es daran hier schon deshalb fehlt, weil mit der zwischenzeitlich erfolgten Sperrung der Kreditlinie durch die Bank und dem Zusammenbruch des ABCP-Marktes weitere Ursachen für den tatsächlichen Wertverlust der Aktie der Beklagten nach Veröffentlichung der Information durch die Ad-hoc-Mitteilung vom 30. Juli 2007 vorhanden sind. Ausschlaggebend ist nach § 13 Abs. 1 Satz 2 WpHG vielmehr, ob ein verständiger - also mit den Marktgegebenheiten vertrauter, börsenkundiger (Assmann in Assmann/Schneider, WpHG, 5. Aufl., § 13 Rn. 58; Pawlik in KK-WpHG, § 13 Rn. 87) - Anleger die Information über den Subprime-Anteil der Investments der Beklagten bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigt hätte.

42 bb) Anders als das Berufungsgericht meint, gehörte zu den in diese Anlageentscheidung einzustellenden Marktverhältnissen schon vor dem 26. Juli 2007 die - unstreitige - Existenz einer substantiellen Krise auf dem Subprime-Markt sowie die gerade deswegen schon erfolgten und der Beklagten bekannten objektiven Marktreaktionen.

43 Nach den unangegriffenen und rechtsfehlerfreien Feststellungen des Berufungsgerichts wurden nämlich seit Mitte Juli 2007 Subprimes von den Rating-Agenturen herabgestuft. Es kamen Gerüchte auf, denen zufolge die Beklagte gerade wegen ihres Engagements auf dem US-Subprime-Markt ein substantielles Risiko treffe. Zugleich fiel der Aktienkurs der Beklagten, während die Aufschläge auf die variable Grundverzinsung der Beklagten (die sog. Bond-Spreads) wegen eines vermuteten erhöhten Ausfallrisikos stiegen. Die Preise für von der Beklagten emittierte Anleihen sanken hingegen. Vor diesem Hintergrund kann die weitere Feststellung des Berufungsgerichts, dass das eigene Engagement der Beklagten "nach damals gängigen Kriterien nicht sehr riskant" und "der Anteil an Subprimes in den Portfolien nach damals gängiger Auffassung und Einschätzung für das in dem konkreten Investment liegende Risiko nicht von besonderer Aussagekraft" gewesen sei, weil man sich an der Einschätzung von Rating-Agenturen orientiert habe, jedenfalls nicht mehr für den Zeitpunkt der Pressemitteilung vom 20. Juli 2007 gelten, weil sie insoweit überholt ist.

44 Danach erhielt die Höhe des Subprime-Engagements ihre Kursrelevanz und damit auch ihren Charakter als veröffentlichungspflichtige Insiderinformation im Sinne von § 13 WpHG nicht - wie die Revisionserwiderung mit ihrem Hinweis auf die ungefährdete Bonität der Beklagten wohl geltend machen will - erst durch die konkrete Wahrscheinlichkeit eines bevorstehenden Marktzusammenbruchs und einer der Beklagten daraus drohenden Existenzkrise, sondern vielmehr aus den schon Mitte Juli 2007 erfolgten allseits negativen Marktreaktionen hinsichtlich der Subprimes. Ein verständiger Anleger - der auch irrationale Reaktionen anderer Marktteilnehmer zu berücksichtigen hat (vgl. Fuchs/Mennicke/Jakovou, WpHG, § 13 Rn. 142, 149) - hätte daher bei einem derart hochsensiblen Markt bereits seit Mitte Juli 2007, spätestens jedoch am 20. Juli 2007 dem - vom Berufungsgericht festgestellten - Subprime-Anteil von

38,5% bei den eigenen Investments der Beklagten bzw. rund 90% bei denen der mit der Beklagten verbundenen Zweckgesellschaften ein erhebliches Kursbeeinflussungspotential zugeschrieben. Damit korrespondiert auch der - eine norminterpretierende Verwaltungsvorschrift darstellende (BGH, Urteil vom 25. Februar 2008 - II ZB 9/07, WM 2008, 641 Rn. 24) - Emittentenleitfaden der BaFin (Stand 15. Juli 2005, S. 43 f.), der zu den veröffentlichungspflichtigen Insiderinformationen u.a. den Ausfall wesentlicher Schuldner und erhebliche außerordentliche Aufwendungen zählt.

45 cc) Die jedem Emittenten im Rahmen des Tatbestandsmerkmals der Unverzüglichkeit (§ 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG) zuzubilligende Prüffrist, ob tatsächlich eine Ad-hoc-Publizitätspflicht besteht (dazu Sethe in Assmann/Schneider, WpHG, 5. Aufl., §§ 37b, 37c Rn. 43a; Assmann, ebd., § 15 Rn. 249; Möllers/Leisch in KK-WpHG, §§ 37b, 37c Rn. 200; Zimmer/Grotheer in Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechtskommentar, 4. Aufl., § 37c WpHG Rn. 66; Fuchs/Pfüller, WpHG, § 15 Rn. 261), war jedenfalls am 20. Juli 2007 abgelaufen. Wie das Berufungsgericht rechtsfehlerfrei festgestellt hat, wurde an diesem Tag vom Vorstandsvorsitzenden der Beklagten die Pressemitteilung gerade wegen der Gerüchte um eine substantielle Betroffenheit der Beklagten von der US-Hypothekenkrise und zur Beruhigung der nervösen Situation veröffentlicht. Dennoch finden sich dort keinerlei Angaben zur genauen Höhe des Subprime-Anteils der von der Beklagten direkt oder indirekt getätigten Investments.

46 Zwar wird unter Hinweis auf eine Studie der Ratingagentur Moody's eingeräumt, von den "Unsicherheiten im US-Hypothekenmarkt" in einem einstelligen Millionenbereich betroffen zu sein, sodann aber eine weitere Studie von Standard & Poor's angeführt, nach der die Beklagte "in keinerlei Hinsicht" Auswirkungen zu befürchten habe. Begründet wird dies im folgenden Satz damit, dass den Schwerpunkt der Engagements der Beklagten Investments in Portfo-

lien von Unternehmenskrediten bildeten. Abgesehen davon, dass nach dem oben Ausgeführten gerade der genaue Anteil der hoch marktsensiblen Subprimes zu veröffentlichen gewesen wäre - der bei den unmittelbaren Engagements bei 38,5% lag - vermittelt dieser Nachsatz noch dazu den unzutreffenden Eindruck, auch bei den mittelbaren Engagements betrage der Subprime-Anteil weit weniger als der konservativer Investments, während er tatsächlich bei rund 90% lag.

47 2. Der Anspruch aus § 37b Abs. 1 WpHG umfasst entgegen der Ansicht der Revisionserwiderung die von der Klägerin Zug um Zug begehrte Rückgängigmachung des Erwerbsgeschäfts.

48 a) Die Frage nach dem Umfang des von §§ 37b, 37c WpHG gewährten Schadensersatzes ist - soweit ersichtlich - in der Rechtsprechung bisher lediglich vom Landgericht Hamburg (Urteil vom 10. Juni 2009 - 329 O 377/08, juris Rn. 36) behandelt worden und in der Literatur umstritten.

49 Eine Meinung billigt dem geschädigten Anleger im Rahmen der §§ 37b, 37c WpHG lediglich einen Anspruch auf Ersatz der Kursdifferenz - im vorliegenden Fall also zwischen dem tatsächlichen Kaufpreis und dem Preis, der bestanden hätte, hätte die Beklagte die Insiderinformation rechtzeitig veröffentlicht - zu (Sethe in Assmann/Schneider, WpHG, 5. Aufl., §§ 37b, 37c Rn. 70 ff. mwN; Fuchs, WpHG, §§ 37b, 37c Rn. 34 f.; Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl., § 37c WpHG Rn. 7; Zimmer/Grotheer in Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechtskommentar, 4. Aufl., § 37c WpHG Rn. 86 ff.; Maier-Reimer/Paschos in Habersack/Mülbert/Schlitt, Handbuch der Kapitalmarktinformation, § 29 Rn. 129 ff.; Grundmann in Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, HGB, 2. Aufl. § 37c WpHG Rn. VI 376; Engelhardt, BKR 2006, 443, 447; Fuchs/Dühn, BKR 2002, 1063, 1068 f.; Fleischer, BB 2002, 1869, 1870 ff.; ders., DB 2004, 2031,

2035; Hutter/Leppert, NZG 2002, 649, 654 f.; Hopt/Voigt, WM 2004, 1801, 1804; Maier-Reimer/Webering, WM 2002, 1857, 1860 f.; Rützel, AG 2003, 69, 79; Mülbert/Steup, WM 2005, 1633, 1635 ff.; Longino, DStR 2008, 2068, 2071; Reichert/Weller, ZRP 2002, 49, 55; Jungmichel, Haftung und Schadenskompensation bei Verstößen gegen Ad-hoc-Publizitätspflichten, 2007, S. 155 ff.).

50 Die Gegenansicht sieht auch die Rückgängigmachung des Wertpapiergeschäfts als von den §§ 37b, 37c WpHG umfasst an (Möllers/Leisch in KK-WpHG, §§ 37b, 37c, Rn. 240 ff. mwN; Oulds in Kümpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, 4. Aufl., Rn. 14.267; Büche, Die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität als Baustein eines integeren Finanzmarkts, 2005, S. 146; Dogan, Ad-hoc-Publizitätshaftung, 2005, S. 101 ff.; Dühn, Schadensersatzhaftung börsennotierter Aktiengesellschaften für fehlerhafte Kapitalmarkinformation, 2003, S. 179 f.; Kissner, Die zivilrechtliche Verantwortlichkeit für Ad-hoc-Mitteilungen, 2002, S. 159; Hennrichs in Festschrift Kollhosser, 2004, Band II, S. 201, 206 f.; Rössner/Bolkart, ZIP 2002, 1471, 1475; Leisch, ZIP 2004, 1573, 1575; Escher-Weingart/Lägeler/Eppinger, WM 2004, 1845, 1848 ff.). Die letztgenannte Auffassung trifft zu.

51 b) Ausgangspunkt der Betrachtung muss § 249 BGB als Basisnorm des gesamten Schadensrechts sein, die den Grundsatz der Totalreparation statuiert. Zwar ergibt sich daraus für den von § 37b WpHG geregelten Fall der unterbliebenen Ad-hoc-Mitteilung nicht, welcher hypothetische Zustand bestünde, wenn der zum Ersatz verpflichtende Umstand nicht eingetreten - mithin die Beklagte ihrer Publizitätspflicht aus § 15 WpHG rechtzeitig nachgekommen - wäre; unter Hinweis auf die nach diesem Prinzip ohne Abstriche zu leistende Kompensation gelangt die ständige Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs bei Informationspflichtverletzungen jedoch im Regelfall zu einer schadensrechtlichen Rückabwicklung (vgl. zur Prospekthaftung im engeren Sinn: BGH, Urteil

vom 26. September 1991 - VII ZR 376/89, BGHZ 115, 213, 220 mwN; zu vorvertraglichen Aufklärungspflichtverletzungen: Senatsurteile vom 19. Dezember 2000 - XI ZR 349/99, BGHZ 146, 235, 239 f. und vom 29. Juni 2010 - XI ZR 104/08, BGHZ 186, 96 Rn. 46 mwN; zu Informationsdefiziten im Rahmen von Beratungsverträgen: Senatsurteil vom 22. März 2011 - XI ZR 33/10, WM 2011, 682 Rn. 40; zur Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen im Rahmen von § 826 BGB: BGH, Urteile vom 19. Juli 2004 - II ZR 402/02, BGHZ 160, 149, 153 f. und II ZR 217/03, WM 2004, 1726, 1729 bzw. zu § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG: BGH, Urteil vom 9. Mai 2005 - II ZR 287/02, WM 2005, 1358, 1359; in diesem Sinne ausdrücklich auch §§ 44 Abs. 1 Satz 1 BörsG, 13 Abs. 1, 13a Abs. 1 Satz 1 VerkProspG, 127 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 Satz 1 InvG).

52 Allerdings führt der Verstoß gegen eine Rechtspflicht nur zum Ersatz desjenigen Schadens, dessen Eintritt die Einhaltung der Pflicht verhindern soll (vgl. Senatsurteile vom 30. Januar 1990 - XI ZR 63/89, NJW 1990, 2057, 2058, vom 3. Dezember 1991 - XI ZR 300/90, BGHZ 116, 209, 212 und vom 20. März 2007 - XI ZR 414/04, WM 2007, 876 Rn. 21 f., 28, 42). Daher kommt im vorliegenden Fall eine Einschränkung des Anspruchsumfangs dann in Betracht, wenn die verletzte Publizitätspflicht aus § 15 WpHG dies gebietet. Dafür bieten indes weder Wortlaut und Entstehungsgeschichte noch Systematik oder Sinn und Zweck der §§ 37b, 37c WpHG hinreichende Anhaltspunkte.

53 aa) Auch wenn der Wortlaut der §§ 37b, 37c WpHG die in § 13 WpHG legaldefinierte Insiderinformation in Bezug nimmt, lässt sich daraus keine Beschränkung auf die Ersatzfähigkeit lediglich des Kursdifferenzschadens herleiten. Denn der in § 13 Abs. 1 Satz 2 WpHG enthaltene Hinweis auf die Anlageentscheidung eines verständigen Anlegers - und damit die ihr zeitlich vorangehende Willensbildung - ist nur für die Eignung der Information zur erheblichen Kursbeeinflussung nach § 13 Abs. 1 Satz 1 WpHG bedeutend. Eine Aussage

über die Rechtsfolge ist damit nicht verbunden. Gleiches gilt für die Formulierung in § 37b Abs. 1 WpHG, nach der der Emittent "zum Ersatz des durch die Unterlassung entstandenen Schadens verpflichtet" ist. Denn dazu, welchen Umfang dieser Anspruch hat, verhält sich die Norm nicht. Ganz im Gegenteil findet sich in § 37c Abs. 1 WpHG der auf das negative Interesse hindeutende Passus, der Emittent sei "zum Ersatz des Schadens verpflichtet, der dadurch entsteht, dass der Dritte auf die Richtigkeit der Insiderinformation vertraut". Die damit vorausgesetzte Kausalität von Ad-hoc-Mitteilung und Anlageentschluss wäre überflüssig, führte die Norm lediglich zum Ersatz der Kursdifferenz. Die Formulierung daher als gesetzgeberisches Redaktionsversehen abzutun (so Maier-Reimer/Webering, WM 2002, 1857, 1861), überzeugt schon deshalb nicht, weil einerseits in der Gesetzesbegründung des 4. FFG (BT-Drucks. 14/8017 S. 93 f.) der Wunsch nach einem Gleichlauf der Haftung im Rahmen der nahezu identisch formulierten §§ 37b, 37c WpHG zum Ausdruck kommt, und andererseits eine "Korrektur" durch das nachfolgende AnSVG unterblieben ist.

54 bb) Der systematische Zusammenhang, in den die §§ 37b, 37c WpHG eingebettet sind, spricht ebenfalls nicht für eine Beschränkung des Schutzumfangs. Anknüpfungspunkt der dort normierten Haftung ist die Zuwiderhandlung gegen die in § 15 WpHG geregelte Publizitätspflicht. Während derartige Verstöße vor Geltung des 4. FFG wegen § 15 Abs. 6 WpHG aF nur dann Ansprüche nach sich zogen, wenn sie sich aus Vorschriften außerhalb des WpHG ergaben (BT-Drucks. 12/7918 S. 102: § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 263 StGB, § 826 BGB), stellt das WpHG seit Geltung der §§ 37b, 37c WpHG nunmehr eigene Anspruchsgrundlagen zur Verfügung, weshalb § 15 Abs. 6 Satz 1 WpHG entsprechend angepasst wurde. Über deren Reichweite ist damit noch keine Aussage getroffen.

55 cc) Die zur Auslegung der Normen heranzuziehenden Gesetzesmaterialien sind in Bezug auf den Umfang des ersatzfähigen Schadens bestenfalls ambivalent. Im allgemeinen Teil der Gesetzesbegründung (BT-Drucks. 14/8017) finden sich sowohl - für eine Beschränkung auf die Kursdifferenz sprechende - Bezugnahmen auf die "Integrität und Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes" (S. 62) sowie die "Herstellung von Transparenz an den Kapitalmärkten" (S. 63) als auch die offen artikulierte Absicht der Stärkung des als unzureichend bemängelten Anlegerschutzes (S. 62, 64, 93). Bei der Behandlung der konkreten Normen spricht die Begründung schließlich einerseits davon, der Anleger habe die Wertpapiere infolge der Verletzung der Veröffentlichungspflicht "zu teuer" oder "zu billig" erworben und "dadurch [sei] ein Schaden entstanden" (S. 93, 94); andererseits wird auf die Kenntnis des Anlegers von der negativen Tatsache abgestellt (S. 93), auf die es bei Beschränkung auf die bloße Kursdifferenz indes - wie oben unter aa) ausgeführt - nicht ankommt. Darüber hinaus wird stets und in Anlehnung an § 249 Abs. 1 BGB ohne Einschränkung betont, der Anleger sei so zu stellen, "als ob der Emittent seine Pflichten ordnungsgemäß erfüllt hätte" (S. 93, 94).

56 dd) Berücksichtigt man ferner, dass es bei § 15 WpHG als Kardinalnorm der Ad-hoc-Publizitätspflicht jetzt heißt, diese solle "dazu beitragen, dass Marktteilnehmer frühzeitig über marktrelevante Informationen verfügen, damit sie sachgerechte Anlageentscheidungen treffen können" (BT-Drucks. 14/8017, S. 87; vgl. auch die Wiederholung im Regierungsentwurf zum AnSVG in BT-Drucks. 15/3174, S. 34), wird der gegenüber dem Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz (nachfolgend: 2. FFG) geänderte Schutzzweck der Veröffentlichungspflicht erkennbar. Während § 15 WpHG dort noch ausschließlich der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes diente (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses, BT-Drucks. 12/7918 S. 102), bezweckt er nunmehr auch den Schutz des individuellen Anlegers vor auf unzutreffenden

Marktinformationen beruhenden Anlageentscheidungen. Dann ist es nur folgerichtig, die Rechtsgeschäfte, die infolge von Verstößen gegen die Publizitätspflicht zustande kommen, rückgängig machen zu können.

57 ee) Dem kann nicht entgegengehalten werden, § 15 WpHG sei kein Schutzgesetz im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB (so aber wohl Assmann in Assmann/Schneider, WpHG, 5. Aufl., § 15 Rn. 27 f., unter Bezugnahme auf das zu § 15 WpHG aF ergangene Urteil des Bundesgerichtshofs vom 19. Juli 2004 - II ZR 402/02, BGHZ 160, 149, 154). Der Umstand, dass §§ 37b, 37c WpHG in Abkehr zur früheren Rechtslage ausdrücklich einen zivilrechtlichen Schadensersatzanspruch gewähren, belegt den nunmehr durch § 15 WpHG nF (auch) intendierten unbeschränkten Individualschutz.

58 ff) Dem Ersatz des Vertragsabschlussschadens steht auch nicht die Überlegung entgegen, dem Emittenten werde damit das allgemeine Marktrisiko aufgebürdet (so vor allem Fleischer, BB 2002, 1869, 1871; ders. DB 2004, 2031, 2035; Hutter/Leppert, NZG 2002, 649, 655; Zimmer/Grotheer in Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechtskommentar, 4. Aufl., § 37c WpHG Rn. 89; Fuchs/Dühn, BKR 2002, 1063, 1069; Mülbert/Steup, WM 2005, 1633, 1637: "drohende Übermaßhaftung"). Denn schon die dieser Argumentation unausgesprochen zugrunde liegende Annahme, der Emittent habe nur das Risiko der Irreführung zu tragen, während die aufgrund allgemeiner (ungünstiger) Marktentwicklung eingetretenen Schäden grundsätzlich beim Kunden zu verbleiben hätten, erweist sich als unzutreffend. Wie schon der - auch im Schadensersatzrecht in Bezug genommene (vgl. §§ 281 Abs. 5, 283 Satz 2 BGB) - § 346 Abs. 3 Satz 1 Nr. 3 BGB zeigt, verbleibt die Gefahr der zufälligen Verschlechterung der zurück zu gewährenden Sache generell beim Schädiger. Dementsprechend kommt die Rechtsprechung nicht nur bei vorvertraglichen Aufklärungspflichtverletzungen im Regelfall zu einem auf dem Grundsatz der Totalreparation (§ 249

Abs. 1 BGB) fußenden uneingeschränkten Schadensersatzanspruch (vgl. nur Senatsurteile vom 9. Juni 1998 - XI ZR 220/97, ZIP 1998, 1306, 1308 und vom 19. Dezember 2000 - XI ZR 349/99, BGHZ 146, 235, 239 f. jeweils mwN), sondern auch bei einer Verletzung der aktienrechtlichen Publizitätspflicht des § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG (BGH, Urteil vom 9. Mai 2005 - II ZR 287/02, WM 2005, 1358, 1359). Das muss mangels entgegenstehender Anhaltspunkte ebenso im Rahmen der wertpapierhandelsrechtlichen Veröffentlichungspflicht der §§ 37b, 37c WpHG gelten, denn die infolge allgemeiner Marktrisiken eingetretene Vermögensminderung ist trotzdem (auch) Folge der durch die unrichtige bzw. unterbliebene Ad-hoc-Mitteilung bedingten Investitionsentscheidung des Anlegers.

59 3. Aufgrund des gegenwärtigen Sach- und Streitstandes ist offen, ob das pflichtwidrige Unterlassen der Veröffentlichung einer Ad-hoc-Mitteilung auch ursächlich für die Anlageentscheidung der Klägerin war, sodass über den Schadensersatzanspruch der Klägerin nicht abschließend entschieden werden kann.

60 a) Die Kausalität kann nicht verneint werden, weil das Berufungsgericht im unstreitigen Teil des Tatbestandes des Berufungsurteils (S. 5) festgestellt hat, am 25. Juli 2007 sei der Kurs der Aktie der Beklagten regelrecht eingebrochen. Zwar hätte sich ein Käufer, der nur einen Tag nach einem massiven Kursverlust Aktien erwirbt, nach der Lebenserfahrung auch durch eine diesem Kursverfall vorangehende - ebenfalls negative - Ad-hoc-Meldung kaum von seinem Kaufentschluss abbringen lassen. Die genannten Feststellungen des Berufungsgerichts stehen jedoch in Widerspruch zu dem Kursverlauf, wie er aus der auf Seite 4 des Berufungsurteils insoweit ausdrücklich in Bezug genommenen Anlage B ersichtlich ist. Damit ist der Tatbestand des Berufungsurteils - was der Senat von Amts wegen zu berücksichtigen hatte (vgl. BGH, Urteil vom 17. März 2011 - I ZR 170/08, juris Rn. 11 mwN) - in Bezug auf den angeblichen

Kurseinbruch vom 25. Juli 2007 widersprüchlich und nicht bindend (vgl. schon Senatsurteil vom 15. April 1997 - XI ZR 105/96, NJW 1997, 1917, insoweit nicht in BGHZ 135, 202 abgedruckt; BGH, Urteil vom 9. März 2005 - VIII ZR 381/03, NJW-RR 2005, 962, 963). Der festgestellte Kurs, zu dem der Zedent am 26. Juli 2007 kaufte, lag bei 23,77 € und damit 0,03 € bzw. 0,18 € unter den aus der Anlage B ersichtlichen Kursen vom 25. Juli 2007 (23,80 €) und 24. Juli 2007 (23,95 €). Von einem regelrechten Kurseinbruch der Aktie der Beklagten vom 24. auf den 25. Juli 2007 kann daher bei einem Verlust von lediglich 0,62% bezogen auf die jeweiligen Schlusskurse keine Rede sein. Vielmehr brach der Kurs erst nach Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung vom 30. Juli 2007 ein.

61 b) Die Kausalität kann mangels Feststellungen des Berufungsgerichts aber auch nicht bejaht werden. Auch kommen dem Anleger im Rahmen des von ihm zu erbringenden Kausalitätsnachweises bei §§ 37b, 37c WpHG grundsätzlich keine Beweiserleichterungen zugute.

62 aa) Die Anwendung der vom Bundesgerichtshof entwickelten Grundsätze zur "Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens" bei der Verletzung vertraglicher oder vorvertraglicher Aufklärungspflichten oder der zivilrechtlichen Prospekthaftung im engeren Sinne (vgl. u.a. BGH, Urteil vom 5. Juli 1973 - VII ZR 12/73, BGHZ 61, 118, 120 ff.; Senatsurteil vom 16. November 1993 - XI ZR 214/92, BGHZ 124, 151, 159 f.; BGH, Urteil vom 22. März 2010 - II ZR 203/08, juris Rn. 22 f., jeweils mwN) kommt nicht in Betracht. Diese Vermutung sichert das Recht des Anlegers, der konkret in eine Anlage investieren will, in eigener Entscheidung und Abwägung des Für und Wider darüber zu befinden, ob er in ein bestimmtes Projekt investiert oder nicht (vgl. BGH aaO). Diese Konkretisierung auf eine bestimmte Anlageentscheidung fehlt der Ad-hoc-Mitteilung, auch wenn durch sie der Kurs eines Finanzinstruments beeinflusst werden kann und dadurch auch Reaktionen der Anleger ausgelöst werden können.

63 bb) Eine analoge Anwendung der in § 45 Abs. 2 Nr. 1 BörsG für die Börsenprospekthaftung in Bezug auf die haftungsbegründende Kausalität statuierten Beweislastumkehr scheidet mangels planwidriger Regelungslücke aus. Obwohl dem Gesetzgeber bekannt war (vgl. BT-Drucks. 13/8933 S. 76, 80), dass der dem Anleger obliegende Beweis der Ursächlichkeit unrichtiger Publizität für die von ihm getroffene Anlageentscheidung nahezu unmöglich ist (vgl. BGH, Urteil vom 19. Juli 2004 - II ZR 218/03, BGHZ 160, 134, 144), hat er keine der mannigfaltigen Änderungen des WpHG zum Anlass genommen, die §§ 37b, 37c WpHG insofern an § 45 Abs. 2 Nr. 1 BörsG anzugleichen.

64 cc) Die von der Rechtsprechung zur Prospekthaftung nach dem Börsengesetz alter Fassung entwickelten Grundsätze des Anscheinsbeweises bei Vorliegen einer "Anlagestimmung" sind auf den vorliegenden Fall einer Haftung aus § 37b WpHG nicht zu übertragen (vgl. zu § 826 BGB schon BGH, Urteil vom 19. Juli 2004 - II ZR 218/03, BGHZ 160, 134, 144 ff.). Da es hier um einen Schadensersatzanspruch wegen unterbliebener Ad-hoc-Mitteilung geht, fehlt es schon an positiven Signalen, die ggfs. von einer (falschen) Ad-hoc-Mitteilung ausgehen, und damit an einem Anknüpfungspunkt für eine einzelfallbezogene konkrete Anlagestimmung (dazu BGH, Urteil vom 19. Juli 2004 - II ZR 218/03, BGHZ 160, 134, 146 f.; Beschluss vom 28. November 2005 - II ZR 80/04, WM 2007, 683 Rn. 9 f.).

IV.

65 Das angefochtene Urteil ist daher aufzuheben (§ 562 Abs. 1 ZPO). Da die Sache nicht zur Endentscheidung reif ist, ist sie zur neuen Verhandlung und Entscheidung an das Berufungsgericht zurückzuverweisen (§ 563 Abs. 1 Satz 1 ZPO).

66 1. Das Berufungsgericht wird - nachdem es den Parteien die Möglichkeit zu ergänzendem Vortrag gegeben hat - vor allem Feststellungen zur Kausalität der unterbliebenen Ad-hoc-Mitteilung über die Höhe des Subprime-Engagements der Beklagten und der Kaufentscheidung des Zedenten vom 26. Juli 2007 zu treffen haben. Dabei wird das Berufungsgericht die zeitliche Nähe der Kaufentscheidung des Zedenten zur Veröffentlichung der die Lage der Beklagten beschönigenden Pressemitteilung vom 20. Juli 2007 zu berücksichtigen haben (zu diesem Kriterium bereits BGH, Urteile vom 19. Juli 2004 - II ZR 218/03, BGHZ 160, 134, 146 und vom 9. Mai 2005 - II ZR 287/02, 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 (Möllers/Leisch in KK-WpHG, §§ 37b, 37c Rn. 356 f. und Sethe in Assmann/Schneider, WpHG, 5. Aufl., §§ 37b, 37c Rn. 83, jeweils mwN).

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. Mai 2005 - II ZR 287/02, WM 2005, 1358, 1361) bzw. den für eine Schätzung nach § 287 ZPO nötigen Schätzgrundlagen zu treffen haben. Nach ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (vgl. BGH, Urteile vom 16. Dezember 1963

- III ZR 47/63, juris Rn. 17 ff.; vom 22. Mai 1984 - III ZR 18/83, BGHZ 91, 243, 256 f.; vom 17. Juni 1992 - I ZR 107/90, BGHZ 119, 20, 30 f.; vom 12. Oktober 1993 - X ZR 65/92, NJW 1994, 663, 664 f.; vom 1. Februar 2000 - X ZR 222/98, NJW-RR 2000, 1340, 1341; vom 14. Juli 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 hinge und daher willkürlich wäre. Steht jedoch fest, dass ein Schaden in einem der Höhe nach nicht bestimmbaren, 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. Dezember 1963 - III ZR 47/63, juris Rn. 19).

Wiechers Joeres Mayen

Ellenberger Matthias

Vorinstanzen:
LG Düsseldorf, Entscheidung vom 30.06.2009 - 1 O 310/08 -
OLG Düsseldorf, Entscheidung vom 27.01.2010 - I-15 U 230/09 -