

Keine Amtshaftung wegen Wirecard-Leerverkaufsverbot

BGB § 839 Abs. 1, FinDAG § 4 Abs. 4, LeerverkaufsVO Art. 20, DelVO (EU) 918/2012 Art. 24 Abs. 1

Leitsätze der Redaktion

1. Die BaFin konnte sich für ihr Leerverkaufsverbot auf eine ernstzunehmende Bedrohung des Marktvertrauens stützen und die Vorgaben in Art. 24 Abs. 1 DelVO (EU) 918/2012 mussten nicht vorliegen (Rn. 64–75).
2. Eine mögliche Amtspflichtverletzung ist am Maßstab der Vertretbarkeit auf Ermessenfehler und aus ex-ante Perspektive zu überprüfen (Rn. 76–79).
3. Die BaFin nimmt nach § 4 Abs. 4 FinDAG ihre Aufgaben und Befugnisse nur im öffentlichen Interesse wahr (Rn. 129–130) und diese Vorschrift bleibt auch im Lichte der EuGH Rechtsprechung (Rn. 134) und Art. 41 der LeerverkaufsVO anwendbar (Rn. 136 f.)

OLG Stuttgart, Urt. v. 18.12.2024 – 4 U 94/24 (Vorinstanz LG Stuttgart – 7 O 215/23)

Zum Sachverhalt:

- 1 Der Kläger verlangt Schadenersatz aus Amtshaftungsansprüchen im Zusammenhang mit einem Leerverkaufsverbot von W...-Aktien und einer Strafanzeige. Die Klage wird wesentlich darauf gestützt, dass die Voraussetzungen für ein Leerverkaufsverbot nicht vorlagen und die Strafanzeige grundlos erstattet worden sei.
- 2 Die 1999 gegründete W...-AG wurde im September 2018 in den DAX-30 aufgenommen, war 2008 und 2016 von sogenannten Short-Selling-Attacken betroffen. Nach Artikeln in der Financial Times ab dem 30.1.2019 kam es zu einem Einbruch der Aktienkurse. Die weiteren Details ergeben sich aus der nachfolgenden tabellarischen Übersicht zu den zeitlichen Abläufen (streitiger Vortrag wird dabei kursiv dargestellt):

(Anm. d. Red.: auf den Abdruck des zugrunde liegenden Sachverhalts sowie weiter Teile des Prozessverlaufs wird verzichtet; vollständige Entscheidung unter BeckRS 2024, 41067)

- 3 Die Klage wird darauf gestützt, dass die Beklagte ein Leerverkaufsverbot erlassen hat, obwohl ihr bewusst gewesen sei, dass die gesetzlichen Voraussetzungen hierfür nicht vorlagen. Insoweit wird geltend gemacht, dass Art. 24 der Delegationsverordnung eine abschließende Aufzählung der ungünstigen Ereignisse/Entwicklungen enthalte, die offensichtlich und eindeutig nicht vorgelegen hätten. Der W... AG beziehungsweise deren Aktie sei keine Relevanz für das Finanzsystem zugekommen, weshalb eine Maßnahme zum Schutz der Finanzstabilität nicht geboten gewesen sei. Zudem habe die Beklagte amtspflichtwidrig auf Grundlage willkürlich angenommener Verdachtsmomente öffentlichkeitswirksam Strafanzeige gegen die Autoren der Artikel in der Financial Times erstattet und hierdurch am Markt den unzutreffenden Eindruck

OLG Stuttgart: Keine Amtshaftung wegen Wirecard-Leerverkaufsverbot (BKR 2025, 271)

272

erweckt, dass die Vorwürfe in der Financial Times unberechtigt seien.

(...)

5 Zwischen den Parteien besteht Streit, ob

- das Leerverkaufsverbot in Kenntnis einer nicht vorliegenden Short-Selling-Attacke und in Kenntnis der dafür nicht vorliegenden Voraussetzungen erlassen wurde, insoweit zumindest leichtfertig gehandelt wurde,
- das Verhalten wegen des bewussten Gesetzesverstößes als Amtsmissbrauch anzusehen ist (wobei sich die Klagepartei auf eine Verallgemeinerung der Rechtsprechung zum Dieselskandal beruft, wonach bei einem objektiv eindeutigen und unzweifelhaft rechtswidrigen Verhalten auf ein entsprechendes Bewusstsein geschlossen werden kann – VII ZR 190/20),
- die Strafanzeige grundlos erstattet wurde,
- der Kläger infolgedessen einen Schaden erlitten hat.

6 Das Landgericht hat die Klage abgewiesen.

(...)

Aus den Gründen:

- 45** Die Berufung ist zulässig, sie wurde insbesondere innerhalb der vorgegebenen beziehungsweise verlängerten Fristen ordnungsgemäß eingelegt und begründet.

Zuständigkeit des Landgerichts (§ 513 Abs. 2 ZPO)

- 46** C. Die von der Beklagten auch in der Berufungsinstanz wiederholte Rüge, das Landgericht Stuttgart sei örtlich nicht zuständig gewesen, bleibt ohne Erfolg.
- 47** Nach § 513 Abs. 2 ZPO kann die Berufung nicht darauf gestützt werden, dass das Gericht des ersten Rechtszuges seine Zuständigkeit zu Unrecht angenommen hat. Es entspricht dem Sinn und Zweck der Regelung, dass einfache Fehler bei der Frage der Zuständigkeit am Bestand einer gerichtlichen Entscheidung nichts ändern sollen. Danach kann die vom Landgericht bejahte Zuständigkeit im Berufungsverfahren nicht mehr in Frage gestellt werden (MüKo/Rimmelspacher, ZPO, 6. Aufl. 2020, § 513 Rn. 17; BGH, Beschl. v. 18.9.2024, XII ZR116/23 Rn. 15; BGH, Urt. v. 25.2.2022, V ZR 143/21 Rn. 8; „... die Bejahung der Zuständigkeit durch das erstinstanzliche Gericht der Nachprüfung entzieht“, BGH BeckRS 2015, 17498 Rn. 16; BGH NJW-RR 2007, 1437 Rn. 2 zu § 545 Abs. 2 ZPO). Der Vortrag der Beklagten zu dieser Thematik ist damit ohne Relevanz.

Beiziehung von Akten

- 48** D. Soweit die Klagepartei schon in erster Instanz darauf abgestellt hat, dass Akten der Beklagten beizuziehen seien (§ 273 Abs. 1, Abs. 2 Nr. 2 ZPO), bleibt dieser Vortrag ohne Relevanz, weil insoweit konkrete Anknüpfungen fehlen, welche Akten zu welchen Beweisthemen beigezogen werden sollen.
- 49** Zwar ergibt sich schon aus dem Wortlaut von § 273 ZPO („hat erforderliche Maßnahmen ... zu veranlassen“, § 273 Abs. 1 ZPO; „kann ... Mitteilung von Urkunden ... ersuchen“, § 273 Abs. 2 Nr. 2 ZPO), dass eine Verpflichtung des Gerichts zur Beiziehung besteht (Stein/Jonas/Thole, ZPO, 23. Aufl. 2018, § 273 Rn. 1), weshalb entsprechende Maßnahmen auch von Amts wegen erfolgen können, wenngleich dies nicht zu einer Amtsermittlung führen darf (Stein/Jonas/Thole, ZPO, 23. Aufl. 2018, § 273 Rn. 3) oder die Verhandlungsmaxime ausgehebelt werden darf (Stein/Jonas/Thole, ZPO, 23. Aufl. 2018, § 273 Rn. 3, 9). Die Zulässigkeit der vorbereitenden Anordnungen ändert nichts an der Verhandlungsmaxime, gestattet es dem Gericht also nicht, von sich aus Tatsachen zum Prozessstoff zu machen oder auch über unstreitige Tatsachen Beweis zu erheben (Stein/Jonas/Thole, ZPO, 23. Aufl. 2018, § 273 Rn. 9).

- 50** Insoweit besteht keine Verpflichtung zur Beiziehung, wenn der Antrag auf Beiziehung der Akten nicht den gesetzlichen Erfordernissen genügt, weil die Partei nicht näher bezeichnet hat, welche Urkunden oder Aktenteile sie für erheblich hält (BGH NJW 2004, 1324 [1325]; BGH NJW 1994, 3295 [3296]). In der höchstrichterlichen Rechtsprechung wird insoweit weiter ausgeführt, dass die Beiziehung nicht zu einer unzulässigen Beweisermittlung führen darf (BGH NJW 2004, 1324 [1325]). Gibt der Richter einem Antrag auf Beiziehung von Akten statt, obwohl dieser den genannten Anforderungen nicht genügt, wird damit nicht ohne weiteres der gesamte Akteninhalt zum Gegenstand des Rechtsstreits; denn das wäre mit dem im Zivilprozess geltenden Beibringungsgrundsatz nicht vereinbar. Infolgedessen ist der Tatrichter nicht verpflichtet, von sich aus die Akten daraufhin zu überprüfen, ob sie Tatsachen enthalten, die einer Partei günstig sind; andernfalls betriebe er unzulässige Beweisermittlung. Aktenteile, auf die sich keine Partei erkennbar beruft, gehören folglich selbst dann nicht zum Prozessstoff, wenn es in der Terminsniederschrift oder im Urteil heißt, eine Akte sei zum Gegenstand der mündlichen Verhandlung gemacht worden. Solche Vermerke sind vielmehr grundsätzlich in dem Sinne zu verstehen, dass sie sich nur auf die Teile der Akte beziehen, die einen von den Parteien vorgetragenen Sachverhalt betreffen (BGH NJW 1994, 3295 [3296]).
- 51** Der Antrag auf Beiziehung einer ganzen Akte ist kein Beweisantrag, sondern lediglich ein Beweisermittlungsantrag, die einzelne Urkunde oder die zu beweisenden Urkundenstellen sind – etwa durch Blatt- oder Seitenzahl – genau zu bezeichnen (BGH NJW 2004, 1324 [1325]; BGH NJW 1994, 3295; BGH NJW 1986, 428 [429]; BGH NJW 1985, 1160; BGH DRiZ 1963, 60 [61]; BGH NJW 1956, 1878; vergleiche auch BGH, Urt. v. 16.3.2023, III ZR 104/21 Rn. 15: „unter Angabe der erheblichen Aktenteile“). Grundsätzlich genügt ein Antrag auf Beiziehung von Akten nach § 432 ZPO nicht den gesetzlichen Erfordernissen, wenn die Partei nicht näher bezeichnet, welche Urkunden oder Aktenteile sie für erheblich hält. Der Hinweis auf den in Akten befindlichen Schriftverkehr oder dort befindliche Urkunden ist kein ausreichender Beweisantrag. Die Urkunden, aus denen sich die Richtigkeit der aufgestellten Behauptungen ergeben soll, muss genau bezeichnet werden. Gibt der Richter einem Antrag auf Beiziehung von Akten statt, obwohl dieser den Anforderungen nicht genügt, wird damit nicht ohne weiteres der gesamte Akteninhalt zum Gegenstand des Rechtsstreits; denn das wäre mit dem im Zivilprozess geltenden Beibringungsgrundsatz nicht vereinbar. Infolgedessen ist der Tatrichter nicht verpflichtet, von sich aus Akten daraufhin zu überprüfen, ob sie Tatsachen enthalten, die einer Partei günstig sind; andernfalls betriebe er eine unzulässige Beweisermittlung. Aktenteile, auf die sich keine Partei erkennbar beruft, gehören folglich selbst dann nicht zum Prozessstoff, wenn es in der Terminsniederschrift oder im Urteil heißt, eine Akte sei zum Gegenstand der

273

OLG Stuttgart: Keine Amtshaftung wegen Wirecard-Leerverkaufsverbot (BKR 2025, 271)

mündlichen Verhandlung gemacht worden. Solche Vermerke sind vielmehr grundsätzlich in dem Sinne zu verstehen, dass sie sich nur auf Teile der Akte beziehen, die einen von den Parteien vorgetragenen Sachverhalt betreffen. Der in der Rechtsprechung anerkannte Grundsatz, dass durch die Stellung der Anträge und anschließendes Verhandeln der gesamte, bis zum Termin angefallene Akteninhalt zum Gegenstand der mündlichen Verhandlung gemacht worden ist, betrifft die Hauptakten, nicht dagegen Akten anderer Behörden, die nach §§ 273 Abs. 2 Nr. 432 ZPO beigezogen worden sind (BGH NJW 1994, 3295 [3296]; BGH NJW 1985, 1159 [1160]; BGHZ 60, 275 [291] = NJW 1973, 1278; BGH DRiZ 1963, 61 = NJW 1963, 37; BGH NJW 1956, 1878).

- 52** Danach mussten mangels einer konkreten Inbezugnahme keine Akten beigezogen werden.

Begründetheit der Berufung

- 53** E. Die Berufung des Klägers ist nicht begründet. Der Erlass des Leerverkaufsverbots war nach den hierfür zu Grunde zu legenden Maßstäben nicht unvertretbar, denn die Beklagte ist nach der maßgeblichen Sicht ex-ante zu Recht von ungünstigen Ereignissen und Entwicklungen ausgegangen, die als ernstzunehmende Bedrohung des Marktvertrauens anzusehen waren (E. III.). Die Beklagte durfte insoweit auch lediglich auf eine bloße Bedrohung des Marktvertrauens abstellen (musste also keine Bedrohung der Finanzstabilität feststellen) (E. II.). Nachdem der Kläger den Vortrag der Beklagten zu den maßgeblichen Indiztatsachen für eine Bedrohung des Marktvertrauens nicht bestritten hat, diese vielmehr auch selbst so vorgetragen hat (wenn auch teilweise verkürzend), liegt insoweit unstreitiger Sachvortrag vor (§ 138 ZPO) (E. III.1. und E. III.2.). Der Kläger hat bezüglich dieser Indiztatsachen und der Subsumtion der Beklagten unter einer Bedrohung des Marktvertrauens schon keinen ausreichenden Vortrag gehalten, warum diese Schlussfolgerungen unvertretbar und die Entscheidung der Beklagten ermessensfehlerhaft gewesen sein soll (E. III.2.). Deshalb fehlt es an einem bewusst rechtswidrigen Handeln der Beklagten (E. III.2.), weshalb auch nicht von einem Amtsmissbrauch ausgegangen werden kann (E. VI.). Die Strafanzeige war ebenfalls nicht pflichtwidrig (E. V.4.). Ein Anspruch scheitert auch an der fehlenden Drittgerichtetheit der maßgeblichen Regelungen (E. VIII.) beziehungsweise an der fehlenden Kausalität (E. IX.) und einem fehlenden Verschulden (E. X.). Ein gemeinschaftsrechtlicher Staatshaftungsanspruch oder andere Ansprüche sind nicht gegeben (E. XI.). Auch der weitere – nach Ablauf der Berufungsbegründungsfrist – gehaltene Vortrag, dass die Annahme einer Beeinträchtigung des Marktvertrauens ex-ante nicht vertretbar war, führt nicht zu einem anderen Ergebnis (E. IV.).

I. Anforderungen für das Vorliegen einer Amtspflichtverletzung

1. Pflicht zu rechtmäßigem Verhalten

- 54** Aus der verfassungsmäßig abgesicherten Bindung der öffentlichen Gewalt an Gesetz und Recht (Art. 20 Abs. 3 GG), die auch in den Beamtengesetzen und weiteren Normierungen spezifiziert sind – z. B. §§ 60ff BBG und §§ 33ff. BeamStG – folgt die Amtspflicht zu rechtmäßigem Handeln, also die Pflicht, die Aufgaben und Befugnisse im Einklang mit dem objektiven Recht wahrzunehmen und auszuüben (BGH vom 19.1.2023 – III ZR 234/21 – Rn. 18, VersR 2023, 451; BGH vom 5.4.2018 – III ZR 211/17 – Rn. 6; BGH vom 14.12.1978 – III ZR 37/77 – VersR 1979, 258; „... die Amtspflicht, sich bei ihrer amtlichen Tätigkeit innerhalb der Grenzen von Recht und Gesetz zu halten“; BGH vom 22.11.1979 – III ZR 186/77 – BGHZ 76, 16 [30]; BGH vom 12.12.1974 – III ZR 76/70 – BGHZ 63, 319 [322, 325]. Eine Überschreitung dieser Grenzen ist beispielsweise auch dann anzunehmen, wenn es für eine Entscheidung an der erforderlichen Rechtsgrundlage fehlt (BGH vom 12.12.1974 – III ZR 76/70 – BGHZ 63, 319 [322 – 325]). Die Amtspflicht zu rechtmäßigem Handeln ist damit als Oberbegriff einzuordnen, die höchststrichterliche Rechtsprechung hat jedoch einen ausführlicheren und ausdifferenzierten Kriterienkatalog zu einzelnen Amtspflichten entwickelt.

2. Amtsmissbrauch

- 55** Die Pflicht, sich eines Amtsmissbrauchs zu enthalten, obliegt allen Beamten gegenüber jedem, der durch diesen Missbrauch geschädigt werden könnte (BGH vom 12.4.2016 – VI ZR 158/14 – juris Rn. 13; BGH vom 22.5.1984 – III ZR 18/83 – juris Rn. 37 – BGHZ 91, 243 [252]; BGH vom 11.1.1973 – III ZR 32/71 – juris Rn. 13). Nicht jede schuldhaft unrichtige Amtsausübung stellt jedoch einen Amtsmissbrauch dar. Vielmehr muss es sich um eine mit den Forderungen von Treu und Glauben und guter Sitte in Widerspruch stehende Amtsausübung handeln, wie sie immer, aber nicht nur bei Verwirklichung der Tatbestandsmerkmale des § 826 BGB zu bejahen ist (BGH vom 15.5.2003 – III ZR 42/02 – juris Rn. 13, VersR 2003, 1306; BGH, Urt. v. 22.5.1984 – III ZR 18/83 – juris Rn. 38; BGHZ 91, 243 [252]). Gemäß § 826 BGB ist zum Schadensersatz verpflichtet, wer in einer gegen die guten Sitten verstoßenden Weise einem anderen vorsätzlich einen Schaden zufügt. Ein

Amtsmissbrauch ist auch anzunehmen, wenn der Beamte bei seiner Amtsausübung in gröblicher Weise gegen die Gebote der Sachlichkeit und Unparteilichkeit verstößt.

- 56** Die allgemeine Amtspflicht, sich jeden Amtsmissbrauches zu enthalten, obliegt dem Beamten gegenüber jedem als geschützten „Dritten“ der durch die Verletzung dieser Pflicht geschädigt werden könnte, kann also auch in Fällen zu einer Amtshaftung führen, in denen an sich nur Pflichten gegenüber der Allgemeinheit zu erfüllen sind (BGH vom 20.1.2005 – III ZR 48/01 – juris Rn. 32; BGHZ 162, 49 [66] = NJW 2005, 742 [746]; BGH vom 15.5.2003 – III ZR 42/02 – juris Rn. 13 – 16; VersR 2003, 1306; BGHZ 91, 243 [252]). Der Amtsmissbrauch erfordert danach keine drittgerichteten Amtspflichten.
- 57** Ein Amtsmissbrauch kann auch bei gewissen fahrlässigen Verhaltensweisen vorliegen, was jedoch immer von den Besonderheiten des Einzelfalles abhängig ist. Es lassen sich insoweit keine allgemeinen Regeln und Grundsätze aufstellen, wann nicht vorsätzliche Amtspflichtverletzungen im Widerspruch mit den Forderungen von Treu und Glauben oder guter Sitte stehen (BGH vom 11.1.1973 – III ZR 32/71 – juris Rn. 13, 20).

II. Vorgaben für ein Leerverkaufsverbot

- 58** Entgegen der Auffassung der Klagepartei konnte die Beklagte – wie dies ausweislich der Anlage K 13 auch geschehen ist – das Leerverkaufsverbot (nur) auf eine Bedrohung des Marktvertrauens stützen. Eine Bedrohung der Finanzstabilität musste nicht vorliegen.

OLG Stuttgart: Keine Amtshaftung wegen Wirecard-Leerverkaufsverbot (BKR 2025, 274, 271)

1. Rechtliche Vorgaben

- 59** Nach Art. 20 der Leerverkaufsverordnung (VO [EU] Nr. 236/2012) kann die zuständige Behörde ein Leerverkaufsverbot verhängen, wenn
- ungünstige Ereignisse oder Entwicklungen eingetreten sind, die eine ernstzunehmende Bedrohung für die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen (...) darstellen und
 - die Maßnahme erforderlich ist, um der Bedrohung zu begegnen und
 - die Effizienz der Finanzmärkte im Vergleich zum Nutzen der Maßnahme nicht unverhältnismäßig beeinträchtigt wird.
- 60** Artikel 30 der Leerverkaufsverordnung hat die Kommission zum Erlass von delegierten Rechtsakten ermächtigt, in denen festgelegt wird, welche Kriterien und Faktoren die Behörden bei der Entscheidung zu berücksichtigen haben, ob ungünstige Ereignisse/Entwicklungen im Sinne des Art. 20 vorliegen.
- 61** Art. 24 der Delegationsverordnung (VO [EU] Nr. 918/2012) definiert als entsprechende Ereignisse, welche die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen ernsthaft bedrohen können, sämtliche Handlungen, Ergebnisse, Tatsachen oder Ereignisse, von denen vernünftigerweise anzunehmen ist oder angenommen werden könnte, dass sie Folgendes bewirken (die nachfolgende Darstellung verkürzt den Verordnungstext auf die wesentlichen Kernpunkte der Aufzählung in Art. 24 lit. a) – e) der Delegationsverordnung):
- a. schwere finanzielle, monetäre oder budgetäre Probleme, die zu Instabilität führen können, welche die ordnungsgemäße Funktionsweise und Integrität von Finanzmärkten oder die Stabilität des Finanzsystems bedrohen können,

- b. Rating-Maßnahme, Ausfall eines Mitgliedsstaates, Ausfall einer für das globale Finanzsystem wichtigen Bank, mit Zweifeln an deren Solvenz,
- c. erheblicher Verkaufsdruck oder ungewöhnliche Volatilität von Finanzinstrumenten, die bei Banken oder für das globale Finanzsystem wichtigen Finanzinstituten eine erhebliche Abwärtsspirale in Gang setzen,
- d. bedeutsamer Schaden an physischen Strukturen von wichtigen Instituten, der sich nach einer Naturkatastrophe oder einen terroristischen Angriff nachteilig auf die Märkte auswirken kann,
- e. bedeutsame Störungen bei für das globale Finanzsystem wichtigen Zahlungssystem oder Abwicklungsprozess, welches zu erheblichen Zahlungs-, Abwicklungsfehlen oder Abwicklungsverzögerungen führt (führen kann) oder zur Ausbreitung einer finanziellen oder wirtschaftlichen Krise führen können.

62 Der Kläger hat dies zutreffend dahingehend zusammengefasst, dass die Fallgruppen bei einer bestimmten Funktionsbeeinträchtigung ansetzen – schwere finanzielle, monetäre Probleme (lit. a), (negative) Rating-Maßnahme oder Ausfall (lit. b), erheblicher Verkaufsdruck oder ungewöhnliche Volatilität (lit. c), bedeutsamer Schaden an den physischen Strukturen (lit. d), bedeutsame Störungen (lit. e). Diese Funktionsbeeinträchtigungen müssen bei für das Finanzsystem bedeutsamen Marktteilnehmern beziehungsweise Markinfrastrukturen auftreten.

63 Die Klägerseite steht auf dem (Rechts-) Standpunkt, dass Art. 24 eine abschließende Definition enthält welche Kriterien bei einem Leerverkaufsverbot zu berücksichtigen sind (die nach ihrem Vortrag nicht vorlagen). Die Beklagte ist demgegenüber der Auffassung, das Verbot sei auch mit der bloßen Bedrohung des Marktvertrauens zu legitimieren, ein entsprechender Sachverhalt sei zu Recht angenommen worden.

2. Auslegung durch den Senat

64 Entgegen der engen Auffassung und Auslegung der Klägerseite konnte die Beklagte das Leerverkaufsverbot – wie dies geschehen ist – (nur) auf eine ernstzunehmende Bedrohung des Marktvertrauens stützen, die Vorgaben aus Art. 24 Abs. 1 lit. a) – e) der Delegationsverordnung mussten also nicht direkt und unmittelbar vorliegen. Bei den Kriterien in Art. 24 der Delegationsverordnung handelt es sich nicht um eine abschließende Liste.

65 a. Nach dem Wortlaut von Art. 30 Leerverkaufsverordnung, wonach die Kommission zu Rechtsakten ermächtigt wird, in denen festgelegt wird, welche Kriterien die Behörden bei der Entscheidung über ungünstige Ereignisse/Entwicklungen zu berücksichtigen haben, könnte man zwar annehmen, dass die in Art. 24 der Delegationsverordnung aufgelisteten Kriterien (die nach ihrem Inhalt nur die Finanzstabilität betreffen, ebenso OLG Koblenz, Beschl. v. 20.9.2024, 1 U 544/24 unter 2. c) bb)) eine abschließende Festlegung darstellen. Diese Sichtweise lässt jedoch außer Acht, dass schon aus der Formulierung „zu berücksichtigen“ ein anderes Verständnis hergeleitet werden kann, der Wortlaut also insoweit gerade gegen eine abschließende Aufzählung spricht (OLG Koblenz, Beschl. v. 20.9.2024, 1 U 544/24 unter 2. c) bb); Bauerschmidt, BKR 2024, 701 [702]; Krafft ZBB 2022, 187 [194]; Mülbert/Sajnovits BKR 2019, 313 [319 f.]; Mülbert/Sajnovits ZBB 2021, 149 [154 f.]; Mülbert/Sajnovits in Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, 8. Aufl. 2023, Art. 31 EUV 236/2012 Rn. 67; Splinter/Gansmeier ZHR 184 [2020], 761 [773]; a. A. wohl Sieder ZBB 2019, 179 [187]).

66 Art. 30 der Leerverkaufsverordnung hat zwar zum Erlass von Rechtsakten ermächtigt, dies bedeutet aber nicht, dass die in der (niederrangigeren) Delegationsverordnung enthaltenen Regelungen (nur) zur Bedrohung der Finanzstabilität zwingend vorliegen müssen, nur dann ein Leerverkaufsverbot gerechtfertigt ist – weil ansonsten die Bedrohung des Marktvertrauens in der

Leerverkaufsverordnung ohne eigenen Regelungsinhalt bliebe. Die Bedrohung des Marktvertrauens hat danach in der Delegationsverordnung gerade keine eigenständige Regelung erfahren.

- 67** Für ein weiteres Verständnis spricht insbesondere der Wortlaut von Art. 20 Abs. 1 der Leerverkaufsverordnung, wonach die ungünstigen Ereignisse/Entwicklungen eine ernstzunehmende Bedrohung für die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen (...) darstellen, das höherrangige Recht der Verordnung des Europäischen Parlaments mit der Verknüpfung durch den Begriff oder also zwei gleichrangige Tatbestandsvarianten definiert, die auch nicht in einem Stufenverhältnis stehen. Diese Sichtweise wird durch den Erwägungsgrund 27 der Leerverkaufsverordnung bestätigt, wonach eine zeitweise Beschränkung von Leerverkäufen zur Verhinderung eines ungeordneten Kursverfalls auch über die Sachverhalte der Aufzählung in Art. 24 der Delegationsverordnung hinausgeht, indem dort weitere Ereignisse/Entwicklungen definiert werden (finanzielle oder wirtschaftliche Verwerfungen, Naturkatastrophen, terro-

OLG Stuttgart: Keine Amtshaftung wegen Wirecard-Leerverkaufsverbot (BKR 2025, 275, 271)

ristische Anschläge, verschiedene Arten von Ausnahmesituationen).

- 68** Außerdem ergibt sich aus den anderen Sprachfassungen der Delegationsverordnung, dass die relevanten Bedrohungen in Art. 24 Abs. 1 gerade keine abschließende Konkretisierung erfahren haben, nachdem die englische Fassung mit dem Verb „include“ den nicht abschließenden Charakter zum Ausdruck bringt („adverse events or developments that may constitute a serious threat to the financial stability or market confidence include any act, result, fact or event“ = „zu den ungünstigen Ereignissen oder Entwicklungen, die eine ernsthafte Bedrohung für die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen darstellen können, gehören¹ Handlungen, Ergebnisse, Tatsachen oder Ereignisse“; ebenso Mülbert/Sajnovits in Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, 8. Aufl. 2023, Art. 31 EUV 236/2012 Rn. 67).
- 69** Auch die ESMA hat schon im Rahmen der Konsultationen zur Delegationsverordnung ausgeführt, dass Art. 24 der Delegationsverordnung nicht abschließend zu verstehen ist (ESMA, Final Report – ESMA’s technical advice on possible Delegated Acts concerning the regulation on short selling and certain aspects of credit default swaps – [EC] No. 236/2012 – ESMA/2012/263, 19.4.2012 – Rn. 194f.: „list of criteria and factors should be non exhaustive“ = die Liste der Kriterien und Faktoren sollte nicht erschöpfend sein).
- 70** Entgegen der Auffassung der Berufung vertritt der EuGH im Urt. v. 22.1.2024, C-270/12 Rn. 51 ff. keine andere Rechtsauffassung. Die von der Klagepartei angeführte Entscheidung enthält gerade keine Aussage zum Verhältnis der Tatbestandsalternativen in Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 oder zum (abschließenden oder nicht abschließenden) Charakter von Art. 24 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012. Sie betrifft keine Maßnahme einer nationalen Behörde nach Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012, sondern eine Maßnahme der ESMA auf anderer Rechtsgrundlage.
- 71** Mit den beurteilungsoffenen Formulierungen und der nur abstrakten Formulierung kommt auch das im Erwägungsgrund 27 Satz 4 der Leerverkaufsverordnung formulierte Ziel zum Vorschein, die Behörden mittels eines ausreichenden Maßes an Flexibilität in die Lage zu versetzen, auf Ausnahmesituationen zu reagieren. In den Voraussetzungen der Art. 19 ff. Leerverkaufsverordnung ist also auch ein bewusster Verzicht auf Rechtssicherheit zu sehen (Krafft, ZBB 2022, 187 [194]). Für die Anwendung besteht ein behördlicher Beurteilungsspielraum (Mülbert/Sajnovits ZBB 2021, 149 [157]). In staatshaftungsrechtlicher Hinsicht bewirkt dies eine Verschiebung der Prüfungsmaßstäbe (dazu nachfolgend unter E. II.3.).

- 72** b. Der nicht abschließende Charakter der Fallgruppen des Art. 24 Abs. 1 Delegationsverordnung und deren Konkretisierung allein der Bedrohungen der Finanzstabilität führt allerdings nicht dazu, dass diesen bei der Rechtsanwendung überhaupt keine Bedeutung zukäme. Die zuständigen Behörden haben die Konkretisierungen bei ihren Entscheidungen zu berücksichtigen, weshalb ihnen eine Art Regelbeispielcharakter zukommt. Dies gilt auch für Bedrohungen des Marktvertrauens, obwohl diese in Art. 24 Delegationsverordnung keine Konkretisierung erfahren haben. Bedrohungen des Marktvertrauens und Bedrohungen für die Finanzstabilität stehen in einem funktionalen Stufenverhältnis. Bedrohungen des Marktvertrauens lassen sich als von Art. 24 Delegationsverordnung nicht näher konkretisierte Funktionsbeeinträchtigungen charakterisieren. Die systemischen Beeinträchtigungen für die Finanzstabilität – auf der zweiten Stufe – sind demgegenüber ausführlich durch Art. 24 Abs. 1 Delegationsverordnung geregelt. Aus diesen Konkretisierungen folgt, dass andere, nicht den Fallgruppen des Art. 24 Abs. 1 der Delegationsverordnung unterfallende Ereignisse oder Umstände jedenfalls in ihrer Wirkung für das Finanzsystem und ihrer Gewichtigkeit mit den Fallgruppen des Art. 24 Abs. 1a) – e) Delegationsverordnung vergleichbar sein müssen (OLG Koblenz, Beschl. v. 20.9.2024, 1 U 544/24 unter 2. c) bb); Mülbert/Sajnovits in Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, 8. Aufl. 2023, Art. 31 EUV 236/2012 Rn. 70). Im Übrigen ist eine trennscharfe Unterscheidung der Schutzgüter „Marktvertrauen“ und „Finanzstabilität“ nicht immer möglich, aber auch nicht nötig, weil beide Schutzgüter in einem komplementären (also sich ergänzenden) Verhältnis stehen. Sie zielen beide auf das wohlgeordnete Funktionieren des Finanzsystems beziehungsweise der Finanzmärkte ab und dienen so dem Ziel der Union, einen funktionierenden Binnenmarkt zu errichten (vgl. Bauerschmidt in BeckOK-WpHG, 12. Edition, Stand: 1.7.2024, VO (EU) 236/2012, Art. 18 Rn. 24 – 27).
- 73** c. Das Schutzgut Marktvertrauen ist die Erwartung der Akteure auf den Finanzmärkten sowie der Öffentlichkeit in das unbeeinträchtigte, unverfälschte und solide Funktionieren dieser Märkte (BeckOK WpHR/Bauerschmidt, 11. Ed. 1.4.2024, VO (EU) 236/2012 Art. 18 Rn. 25). Marktvertrauen ist das Systemvertrauen in das Funktionieren der Aktienmärkte in einem oder mehreren Mitgliedstaaten (Mülbert/Sajnovits, BKR 2019, 313 [320]). Vertrauen im diesem Problemkontext ist die „Erwartung an das zukünftige Verhalten einer Person oder die Funktionsweise eines Systems [...], wobei der Vertrauensnehmer beziehungsweise das jeweilige System im Grundsatz in der Lage sein muss, sich den Erwartungen entsprechend zu verhalten (Mülbert/Sajnovits, ZfPW 2016, 1 [5]; Mülbert/Sajnovits in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, 8. Auflage 2023, Art. 31 EUV 236/2012 Rn. 59). Es entspricht der verbreiteten Überzeugung in der ökonomischen Theorie, dass Marktmanipulationen und auch die breite Überzeugung vom Vorliegen von Marktmanipulationen das Vertrauen der Anleger schwächen können, was seinerseits die Effizienz der Märkte beeinträchtigen kann (Mülbert/Sajnovits, BKR 2019, 313 [320]).
- 74** d. Der Begriff des Marktvertrauens ist dahin zu konkretisieren, dass zwischen der Bedrohung des Marktvertrauens und den Leerverkäufen – als dem Regelungsgegenstand der Leerverkaufsverordnung – ein jedenfalls prognostischer Zusammenhang bestehen muss. Hierfür spricht Erwägungsgrund 4 Satz 2, wonach die Leerverkaufsverordnung verhältnismäßige Reaktionen auf Risiken ermöglichen soll, die bei einem Leerverkauf bestimmter Instrumente entstehen können. Die Eingriffsbefugnisse können deshalb schon tatbestandlich nicht allgemein bei Beeinträchtigungen des Marktvertrauens herangezogen werden, sondern nur, wenn Leerverkäufe diese Wirkung haben beziehungsweise verstärken, was insbesondere der Fall ist, wenn sie in Zeiten beträchtlicher finanzieller Instabilität die Abwärtsspirale der Aktienkurse verstärken könnten, wodurch schließlich die Lebensfähigkeit der Finanzinstitute bedroht würde und systemische Risiken entstehen könnten (vergleiche

Erwägungsgrund (1); dies sind letztlich die in Art. 24 Abs. 1c) Delegationsverordnung beschriebenen Risiken, vgl. Mülbert/Sajnovits in Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, 8. Aufl. 2023, Art. 31 EUV 236/2012 Rn. 72).

- 75** e. Als Zwischenergebnis ist insoweit festzuhalten, dass entgegen der klägerischen Ansicht, Art. 24 der Delegationsverordnung gerade keine abschließende Definition enthält, welche Kriterien für ein Leerverkaufsverbot heranzuziehen sind.

3. Prüfungsmaßstab für das Vorliegen einer Amtspflichtverletzung

- 76** Angesichts der in Art. 20 der Leerverkaufsverordnung verwandten unbestimmten Rechtsbegriffe kann für die Frage einer Amtspflichtverletzung lediglich der Maßstab der Vertretbarkeit angewandt werden – zudem sind wegen des eingeräumten Ermessens die Grundsätze für die Überprüfung von Ermessensentscheidungen anzuwenden.
- 77** a. Der Bundesgerichtshof hat im Beschl. v. 10.1.2024 (III ZR 57/23) ausgeführt, dass wegen der (in §§ 107, 108 WpHG) auf der Tatbestandsebene verwandten unbestimmten Rechtsbegriffe ein Beurteilungsspielraum eingeräumt war. Dieser führt dazu, dass es bei der Subsumtion des Sachverhalts unter die maßgebliche Norm mehr als nur eine richtige Antwort geben kann, weil Erfahrungssätze zu verwerten sind, unter Einbeziehung wertender Gesichtspunkte tatsächliche Umstände zu würdigen sind. Deshalb können verschiedene Betrachter – ohne pflichtwidrig zu handeln – zu verschiedenen Ergebnissen kommen (BGH, Beschl. v. 10.1.2024, III ZR 57/23 Rn. 11). Handlungen, bei denen ein Beurteilungsspielraum eingeräumt ist, sind im Amtshaftungsprozess nicht auf ihre Richtigkeit zu prüfen, sondern nur auf ihre Vertretbarkeit. Die Vertretbarkeit darf nur verneint werden, wenn die betreffende Entscheidung bei Berücksichtigung der Zwecke nicht mehr verständlich ist (BGH, Beschl. v. 10.1.2024, III ZR 57/23 Rn. 12; BGH, Urt. v. 13.9.2018, III ZR 339/17, BeckRS 2018, 26430 Rn. 17; BGH, Urt. v. 15.12.2016; III ZR 387/14, BGHZ 213, 200 Rn. 14, 17; BGH, Urt. v. 29.4.1993 – III ZR 3/92, BGHZ 122, 268 [270 f.]; BGH, Urt. v. 15.5.1997, III ZR 46/96, VersR 1997, 1363; BGH, Urt. v. 18.5.2000, III ZR 180/99, NJW 2000, 2672 [2673]; BGH, Urt. v. 4.11.2010, III ZR 32/10, BGHZ 187, 286 [292 f. Rn. 14]).
- 78** Bei einer nachfolgenden gerichtlichen Beurteilung der fachlichen und rechtlichen Vertretbarkeit kommt es auf die ex-ante-Perspektive an. Das Gericht darf sich nicht von einer rückschauenden ex-post-Wertung leiten lassen, die auf späteren Erkenntnissen beruht (BGH, Beschl. v. 10.1.2024, III ZR 57/23 Rn. 14).
- 79** b. Diese Grundsätze sind auch auf für den vorliegenden Sachverhalt relevant, denn die Rechtsgrundlage des Art. 20 Leerverkaufsverordnung, auf die sich die Beklagte gestützt hat, enthält mit den Voraussetzungen „ungünstige Ereignisse oder Entwicklungen“ und „ernstzunehmende Bedrohungen“ unbestimmte Rechtsbegriffe, so dass der Beklagten ein Beurteilungsspielraum zusteht und ihre Allgemeinverfügung vom 18.2.2019 lediglich auf ihre Vertretbarkeit hin zu überprüfen ist. Auf der Rechtsfolgenseite ist der Beklagten zudem ein Ermessen („kann“) eingeräumt (OLG Koblenz, Beschl. v. 20.9.2024, 1 U 544/24 unter 2. c).

III. Verstoß gegen Art. 20 Leerverkaufsverordnung

- 80** Da sich der Klägervortrag (jedenfalls im Wesentlichen) damit beschäftigt, die Beklagte habe zu Unrecht eine Bedrohung der Finanzstabilität angenommen – das Leerverkaufsverbot wird darauf gar nicht gestützt – bleibt der Sachvortrag der Beklagten zu den maßgeblichen Indizien für die

Annahme einer Bedrohung des Marktvertrauens maßgeblich, weil dieser hinsichtlich der maßgeblichen Indizien nicht bestritten ist (§ 138 Abs. 3 ZPO).

1. Sachvortrag der Parteien

a. Klägervortrag

81 Der Kläger hat zum Vorliegen einer Short-Selling-Attacke geltend gemacht, dass

- es vor dem Erscheinen des Artikels vom 30.1.2019 nur einen kleinen Anstieg von Leerverkaufspositionen gegeben habe, diese erst nach dem Bericht auffällig angestiegen seien,
- der Bericht der Handelsüberwachungsstelle lediglich eine Auffälligkeit im Hinblick auf den Handel mit einer Optionsserie festgestellt habe,
- die Analysen der am 15.2.2019 informierten Bundesbank für Februar 2019 bezüglich der nicht systemrelevanten W... AG Ansteckungseffekte und eine Gefahr für die Finanzstabilität verneint hätten, aus dieser Perspektive keine Notwendigkeit eines Leerverkaufsverbots bestand,
- die ESMA über die fehlenden Voraussetzungen eines Leerverkaufsverbots getäuscht worden sei, weil trotz der nach Mitteilung der Bundesbank fehlenden Relevanz der W... für das globale Finanzsystem seitens der Beklagten eine entsprechende Relevanz dargestellt worden sei.

82 Die Klagepartei schlussfolgert daraus, dass es keine Anhaltspunkte dafür gab, dass die Finanzstabilität in Gefahr war. In den weiteren Schriftsätzen zu den Hinweisbeschlüssen der Oberlandesgerichte Celle (3 U 82/24), Koblenz (1 U 544/24) und München (1 U 1121/24e) wird weiter und vertiefend ausgeführt, dass ex-ante auch nicht von einer Beeinträchtigung des Marktvertrauens ausgegangen werden durfte (s. o. unter A.3.c.).

83 Der Kläger hat im Zusammenhang mit der Allgemeinverfügung weiter vorgetragen, dass diese eine Subsumtion unter Art. 24 Abs. 1c) der Delegationsverordnung unterlasse und die Begründung keine Feststellungen zu Auswirkungen auf das globale Finanzsystem enthalte. Die Allgemeinverfügung erwecke den Eindruck, die Berichterstattung stehe im Zusammenhang mit Short-Attacken.

b. Beklagtenvortrag und Allgemeinverfügung

84 Die Beklagte hat zu den Voraussetzungen eines Leerverkaufsverbots ausgeführt, dass

- die W... AG immer wieder Gegenstand kritischer Presseberichte gewesen sei (2008, 2015, 2016, 2017, 2018), die teilweise von auffälligen Marktaktivitäten begleitet worden seien,
- sie habe Ende Januar 2019 einen anonymen Hinweis auf Unregelmäßigkeiten bei der Buchführung von Tochtergesellschaften der W... AG in Singapur erhalten,
- am 01.02. und 14.2.2019 seien Untersuchungen (Marktmanipulation, veröffentlichungspflichtige Informationen) eingeleitet worden,
- die Handelsüberwachungsstelle der Frankfurter Wertpapierbörse (HÜSt) habe ab dem 30.1.2019 Auffälligkeiten festgestellt,
-

OLG Stuttgart: Keine Amtshaftung wegen Wirecard-Leerverkaufsverbot (BKR 2025, 277)
271)

die Allgemeinverfügung stütze sich gerade nicht auf eine Bedrohung der Finanzstabilität, sondern auf eine Bedrohung des Marktvertrauens,

- die Beklagte habe stets und ausschließlich nach den einschlägigen Rechtsvorschriften und auf der Grundlage der ihr vorliegenden Informationen gehandelt.

85 Hinsichtlich der Veranlassung und zu den Voraussetzungen des Leerverkaufsverbots vom 18.2.2019 wegen einer Bedrohung des Marktvertrauens macht die Beklagte geltend,

- zwischen dem 30.1.2019 und dem 15.2.2019 sei der Kurs von 167,00 € auf 99,90 € gefallen (Reduzierung der Marktkapitalisierung um 40 %),
- verbunden mit erheblichen Kursschwankungen und
- mit einem gravierenden Anstieg der Nettoleerverkaufspositionen ab dem 01.02., verstärkt ab dem 7.2.2019,
- es habe negative Presseberichte gegeben,
- die Beklagte habe Verdachtsmeldungen hinsichtlich möglicher Marktmanipulationen erhalten,
- die Staatsanwaltschaft München habe am 15.2.2019 Hinweise mitgeteilt, wonach eine mögliche weitere Short-Attacke bevorstehe und die W... AG erpresst werde,
- die Handelsüberwachungsstelle der Frankfurter Wertpapierbörse habe ab dem 30.1.2019 auffällige Entwicklungen festgestellt,
- die Beklagte habe Nachahmungseffekte befürchtet, also mögliche weitere Short-Attacken gegen andere Finanzinstitute und DAX-Emittenten,
- diese Einschätzungen seien im Bericht des Untersuchungsausschusses bestätigt worden.

c. Allgemeinverfügung vom 18.2.2019

86 Die Allgemeinverfügung vom 18.2.2019 nimmt in ihrer Begründung ausdrücklich nur auf eine ernstzunehmende Bedrohung des Marktvertrauens Bezug und enthält keine Ausführungen zu einer Bedrohung der Finanzstabilität. Was die Begründung der Beklagten für das Vorliegen einer Ausnahmesituation anbelangt, ist diese der Sachverhaltsdarstellung der Allgemeinverfügung zu entnehmen. Darin heißt es, dass die Veröffentlichungen der Presseberichte zeitlich zusammen mit verstärkten Netto-Leerverkaufspositionen und mit einer damit einhergehenden starken Volatilität der Aktie der W... AG fallen. Diese Ereignisse führten zu einer „Verunsicherung des Marktes, insbesondere hinsichtlich der angemessenen Preisbildung für die Aktien der W... AG“. Es bestehe das Risiko, dass die „Verunsicherung des Marktes zunimmt und sich zu einer generellen Marktverunsicherung ausweitet.“ In der rechtlichen Würdigung begründet die BaFin das Vorliegen einer Ausnahmesituation dann wie folgt:

„In der derzeitigen Situation besteht die Gefahr, dass ein Einwirken auf die Kurse der Aktie der W... AG durch das Eingehen von NLP bzw. die Erweiterung bestehender NLP, aufgrund der wirtschaftlichen Bedeutung des Unternehmens, exzessive Preisbewegungen der Aktie der W... AG verursacht. Diese könnten durch ihre trendverstärkende Wirkung den Verlust des Marktvertrauens in Deutschland, insbesondere hinsichtlich der Preisbildung an den Märkten, bewirken. Vorliegend sind ungünstige Entwicklungen eingetreten, die eine ernstzunehmende Bedrohung für das Marktvertrauen darstellen können. Diese ungünstigen Entwicklungen bestehen in der stetig gewachsenen NLP der W... AG. Diese Erhöhung könnte einen erheblichen Verkaufsdruck bewirken. Dies stellt eine nicht unerhebliche Gefahr dar, eine erneute erhebliche Abwärtsspirale des Kurses zu verursachen“.

87 Gegenüber der deutschen Presse hatte eine Sprecherin der Beklagten zudem bestätigt, dass auch ernstzunehmenden Informationen über eine weitere geplante Short-Attacke zu dem Entschluss zum Erlass beigetragen haben.

d. Zusammenfassung

- 88** Die vorliegende Gegenüberstellung des Parteivortrages belegt, dass die maßgeblichen Indiztatsachen für eine Bedrohung des Marktvertrauens im Ergebnis übereinstimmend vorgetragen worden sind (wenn auch auf Seiten der Klagepartei teilweise verkürzend – vergleiche insoweit instruktiv die Belege der Beklagten auf Blatt 69 – 74 AkteLG), also zwischen den Parteien unstreitig sind (§ 138 ZPO). Streitig ist danach lediglich die rechtliche Bewertung bezüglich der Frage, ob die Tatbestandsvoraussetzungen aus Art. 24 der Delegationsverordnung ebenfalls vorliegen mussten. Insbesondere auch der Hinweis der Staatsanwaltschaft ist klägerseits nicht bestritten worden (§ 138 Abs. 3 ZPO).

2. Subsumtion

- 89** Die Beklagte hat aufgrund der Preisentwicklung der W...-Akte nach den ersten Presseberichten im Zusammenhang mit den weiteren Indiztatsachen (Anstieg der Leerverkaufspositionen ab dem 1.2.2019, Verdachtsmeldungen, möglicherweise bevorstehende Short-Attacke) vertretbar eine ernsthafte Bedrohung des Marktvertrauens angenommen, weil angesichts der erheblichen Kursschwankungen, des gravierenden Anstiegs der Nettoleerverkaufspositionen nach dem Pressebericht vom 30.1.2019 vertretbar angenommen werden konnte, dass das Vertrauen in das Funktionieren der Aktienmärkte insgesamt gefährdet ist, zumal es sich bei der W... AG um ein Dax-Unternehmen mit einer hohen Marktkapitalisierung handelte (vergleiche auch Mülbert/Sajnovits, BKR 2019, 313 [321]). Der Senat macht sich die zutreffenden und überzeugenden Ausführungen des OLG Koblenz zu eigen, dass in seinem Beschl. v. 20.9.2024 (1 U 544/24) unter 2. c. überzeugend wie folgt ausgeführt hat:

Bei dieser Sachlage (es lagen mehrere voneinander unabhängige Indizien vor, die für eine short-Attacke sprachen; short-Attacken auf die W... AG im Zusammenhang mit falschen Presseartikeln hatte es in der Vergangenheit nachweislich tatsächlich bereits gegeben; die NLP waren stark gewachsen und bauten sich immer weiter auf; es gab Hinweise auf die Beteiligung von Personen, die bereits aus einer früheren short-Attacke bekannt waren; nach dem ersten Artikel in der Financial Times (FT) waren am 1.2.2019, 7.2.2019 und 8.2.2019 noch weitere Artikel erschienen, die die Vorwürfe konkretisierten; vgl. Mülbert/Sajnovits, BKR 2019, 313 m.w.N.; zugleich stand die Beklagte unter Zeit- und Handlungsdruck, denn es musste in einer Ausnahmesituation schnell entschieden werden) war aus der maßgeblichen ex-ante Sicht der Beklagten die Annahme, dass eine short-Attacke auf die W... AG stattfand, jedenfalls vertretbar. Wenn die NLP auch nicht bereits vor dem Erscheinen des ersten kritischen Presseartikels aufgebaut worden waren, legte die Gesamtsituation und das zeitliche Zusammentreffen des Erscheinens der kritischen Artikel in der FT mit dem Aufbau der NLP das Vorliegen einer short-Attacke doch nahe. ... Bei einer short-Attacke, wie sie die Beklagte vertretbar annehmen durfte (s.o.), handelt es sich um ein marktmissbräuchliches Verhalten, das sich auf das Marktvertrauen auswirken kann. Ein solches Verhalten ist bereits nach Art. 14 und Art. 15 VO Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung – MAR) verboten. Demgegenüber zielen die Regelungszwecke der Leerverkaufs-VO und insbesondere deren Notfallmaßnahmen (unter die das zu

OLG Stuttgart: Keine Amtshaftung wegen Wirecard-Leerverkaufsverbot (BKR 2025, 271)

278

beurteilende Leerverkaufsverbot fällt) auf die Bewältigung systemischer Risiken und nicht auf ein missbräuchliches Verhalten im Einzelfall ab. So spricht die Leerverkaufs-VO durchweg vom Marktvertrauen, was bereits für sich genommen einen marktweiten Effekt impliziert. Im vorliegenden Fall ist die Beklagte jedoch auch bei der angenommenen short-Attacke auf einen

Einzeltitlel (Aktien der W... AG) vertretbar von einer Bedrohung des Marktvertrauens im Sinne des Systemvertrauens in das Funktionieren des Aktienmarktes ausgegangen. Diese Annahme ist deshalb gerechtfertigt, weil es sich bei der W... AG um ein Unternehmen im DAX 30 mit einer hohen Marktkapitalisierung handelte, dessen Kurs erheblich (40 %) eingebrochen war (vgl. auch Mülbert/Sajnovits, BKR 2019, 313). Damit gehörte die W... AG im DAX 30 zu den größten und liquidesten Unternehmen des deutschen Aktienmarktes, die rund 80 % der Marktkapitalisierung börsennotierter Aktiengesellschaften in der Bundesrepublik Deutschland repräsentieren. Ausweislich der Begründung ihrer Allgemeinverfügung ging die Beklagte davon aus, dass die Verunsicherung des Marktes hinsichtlich einer angemessenen Preisbildung für Aktien der W... AG das Risiko der Ausweitung zu einer „generellen Marktverunsicherung“ mit sich bringt, womit offensichtlich der Aktienmarkt in seiner Gesamtheit gemeint ist und von der Beklagten folglich auf die „Bewältigung systemischer Risiken“ abgezielt wird. Angesichts der Bedeutung der W... AG als DAX 30 Unternehmen ist diese Einschätzung der Beklagten jedenfalls vertretbar (unter Berücksichtigung des Ziels eines funktionierenden Binnenmarktes); die Beklagte bewegt sich in ihrem Beurteilungsspielraum.

So betont auch die Zeugin G... vor dem Untersuchungsausschuss, dass „W...“ als Ganzes mit seinen Tochterunternehmungen und Verflechtungen und seiner Banklizenz wichtig gewesen sei, es sei nicht nur die W... AG selbst zu betrachten gewesen. Man habe befürchtet, dass sich die manipulative Praxis der short-Attacken, die damals ein großes Thema gewesen sei, bei anderen Emittenten fortsetze und dann auch andere Unternehmen, auch DAX-Unternehmen, betroffen sein könnten. Dies sei so auch der ESMA mitgeteilt worden. Die Durchführung bestimmter ökonomischer Analysen sei der Beklagten in diesem Zusammenhang nicht vorgeschrieben (vgl. Anlage K 5, dort S. 28 – 34). Selbst wenn weder die Handelsüberwachungsstelle noch die Bundesbank die Einschätzung der Beklagten geteilt hat – im Übrigen war die Beklagte auch gar nicht zu der Einholung von entsprechenden Stellungnahmen verpflichtet, vgl. Anlage K 9, dort S. 80 – war es vor dem Hintergrund des Ziels eines funktionierenden Binnenmarktes aber jedenfalls vertretbar, bei dieser Sachlage eine trendverstärkende Wirkung und damit einhergehend den Verlust des Marktvertrauens in Deutschland, insbesondere im Hinblick auf die Preisbildung an den Märkten, als ernstlich bedroht anzusehen infolge der durch NLP bei der W... AG verursachten exzessiven Preisbewegungen (vgl. Anlage K 24). Im Übrigen hat die Bundesbank ausdrücklich betont, dass sich die Sachlage infolge der vertraulichen StA-Informationen, die die Beklagte erhalten habe und die die Bundesbank selbst nicht habe überprüfen können, verändert habe (vgl. Anlage 9, dort S. 63).

Im Übrigen betont auch die ESMA in ihrer zustimmenden Stellungnahme (Anlage K10) unter Nr. 12 und unter Nr. 19 die Bedeutung der W... AG als DAX 30 Unternehmen und führt unter Nr. 17 aus, dass die Beklagte angesichts der Bedeutung der W... AG auf dem Aktienmarkt Auswirkungen auf den ganzen Markt befürchtet habe („...other issuers, including DAX issuers and financial institutions.“). Unter Nr. 31 begründet die ESMA ihre zustimmende Stellungnahme auch mit dem Risiko solcher Auswirkungen („...in order to limit the risk of possible contagion to other issuers“), wobei zu beachten ist, dass der für die ESMA geltende Prüfungsmaßstab in Art. 24 Abs. 2 DelVO gerade auch die „Möglichkeit eines Übergreifens auf andere Systeme oder Emittenten oder einer Ansteckung“ vorsieht. Vor dem Hintergrund der dargestellten Gesamtsituation, insbesondere den Erwägungen der Beklagten, ist entgegen der Ausführungen der Berufung nicht ersichtlich, dass die Beklagte die ESMA getäuscht und so rechtswidrig gehandelt haben könnte. Zweifel an der Verhältnismäßigkeit der Regelung (sie enthält eine Befristung unter der Höchstgrenze und Ausnahmen) sind nicht ersichtlich und auch von der ESMA nicht geäußert worden.

Der von der Berufung beanstandete Umstand, dass eine Mitarbeiterin der Beklagten, die Zeugin G..., zwischenzeitlich einmal der Ansicht gewesen sei, dass die Kriterien in Art. 24 Abs. 1 DelVO eine abschließende Regelung darstellten, ändert nichts daran, dass der handelnde Beamte der

Beklagten mit dem Erlass der Allgemeinverfügung vertretbar und damit nicht rechtswidrig gehandelt hat.“

- 90** Dem ist nichts hinzuzufügen. Diese Position wird auch vom OLG Celle (Beschl. v. 15.10.2024, 3 U 82/24 – wenn auch dort mit einer deutlich kürzeren Begründung) sowie vom OLG Köln (Beschl. v. 25.11.2024, 7 U 46/23) geteilt.
- 91** Auf die Stellungnahme der Klagepartei zum Hinweisbeschluss des OLG Koblenz, die auch im vorliegenden Fall vorgelegt und zum Gegenstand des Vortrags gemacht wurde, hat das OLG Koblenz zutreffend ausgeführt, dass die Zeugin G... in der öffentlichen Vernehmung vor dem Untersuchungsausschuss ausgesagt hat, „Die Kollegen aus der Marktmanipulation haben gesagt, dass sie nach der Auswertung der Transaktionsdaten sehen, dass hier wieder Personen Positionen aufbauen, die aus der 2016er-Short-Attacke kennen (...) und dass das Ganze im Zusammenhang mit möglichen manipulativen Praktiken steht.“ Danach gab es Hinweise auf eine entsprechende Attacke.
- 92** Angesichts des durch die Leerverkaufspositionen aufgebauten Verkaufsdrucks und der Schwankungen der Aktienpreise lag es auch nahe, die in Art. 24 Abs. 1 lit. c) der Delegationsverordnung definierte Situation zu befürchten („erheblicher Verkaufsdruck oder ungewöhnliche Volatilität von Finanzinstrumenten, die bei Banken oder für das globale Finanzsystem wichtigen Finanzinstituten eine erhebliche Abwärtsspirale in Gang setzen“). Dies haben auch nachträgliche Analysen bestätigt (Mülbert/Sajnovits ZBB 2021, 149 [158]).
- 93** Letzten Endes hat der Kläger erstinstanzlich und mit der Berufungsbegründung nichts dazu vorgetragen, warum die Entscheidung der Beklagten im Hinblick auf eine ernstzunehmende Bedrohung des Marktvertrauens unvertretbar oder ermessensfehlerhaft gewesen sein soll, weshalb es insoweit am erforderlichen schlüssigen Vortrag bezüglich des Vorliegens einer Amtspflichtverletzung fehlt.
- 94** Der Kläger hat vielmehr durchgehend immer darauf abgestellt, dass die Entscheidung unter bewusster Missachtung der gesetzlichen Grundlagen ergangen sei, weil die Finanzstabilität nicht bedroht gewesen sei. Die Frage, ob die Beklagte vertretbar eine ernsthafte Bedrohung des Marktvertrauens angenommen hat, wird klägerseits mit dem Vortrag innerhalb der Berufungsbegründungsfrist insoweit nicht weiter thematisiert. Eine bewusste unter Missachtung der Rechtsgrundlagen, unvertretbare oder ermessensfehlerhafte Entscheidung der Beklagten kann danach nicht festgestellt werden.
- 95** In der zeitlich nachfolgend veröffentlichten Literatur wird dies aber auch durchaus kritisch gesehen, so wird beispielsweise ausgeführt, dass die Beklagte keine Ausführungen zu einer ernsthaften Bedrohung der Finanzstabilität oder des Marktvertrauens durch den Kursverlust gemacht habe. Es sei fraglich, ob die Kursverluste hinsichtlich eines Emittenten bereits das Marktvertrauen oder die Finanzstabilität in Deutschland bedroh(t) en. Es sei jedermann möglich gewesen, die FT-Berichterstattung und die Stellungnahmen von W... für sich zu bewerten. Noch fragwürdiger erscheine

OLG Stuttgart: Keine Amtshaftung wegen Wirecard-Leerverkaufsverbot (BKR 2025, 279, 271)

eine potenzielle Auswirkung der Kursturbulenzen bei W... auf das Marktvertrauen oder die Finanzstabilität über die deutschen Grenzen hinaus (Sieder ZBB 2019, 179 [188], vergleiche auch die ex-post-Bewertung von Mülbert/Sajnovits ZBB 2021, 149 [157 – 161]).

- 96** Die kritischen Anmerkungen zum Nichtvorliegen eines Finanzinstruments, das als wichtig für das globale Finanzsystem angesehen werden kann, ebenso zu der fehlenden methodischen Prognose (Sieder ZBB 2019, 179 [188]; Mülbert/Sajnovits ZBB 2021, 149 [157 – 161]) lassen zwar aus der rückschauenden Betrachtung eine mögliche andere Bewertung zu, führen aber im Rahmen der erforderlichen ex-ante Betrachtung nicht zu einem anderen Ergebnis für die Frage des Vorliegens einer Amtspflichtverletzung. Denn aus damaliger Sicht war das Abstellen auf die internationalen Verbindungen der W... AG (zu mehr als 200 internationalen Unternehmen des Zahlungsverkehrs) und die Bedeutung als DAX-30-Unternehmen ausreichend, um im Rahmen des eingeräumten Beurteilungsspielraums anzunehmen, dass eine ernstzunehmende Bedrohung für das Marktvertrauen zu befürchten ist. Es war insoweit auch nicht unvertretbar, von einem für das globale Finanzsystem wichtigen Unternehmen auszugehen.
- 97** Die nachträgliche Kritik stellt darauf ab, dass auch die einem Beurteilungsspielraum unterliegende Prognoseentscheidung, die spezifisches technisches Fachwissen erfordert, in einer der jeweiligen Materie angemessenen und methodisch einwandfreien Weise erarbeitet werden muss (BVerwG NJW 1986, 1508 [1509]; BVerwGE 56, 110 [121]), nach der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs (Urt. v. 22.1.2014, C-270/12 Rn. 52) wird für die ESMA eine Tatsachenbeurteilung technischer Art verlangt. Davon ist angesichts der damals vorliegenden Indiztatsachen auszugehen – jedenfalls gibt es keine Anhaltspunkte, warum die Entscheidung schon damals unvertretbar gewesen sein soll.
- 98** Entgegen der Auffassung der Klagepartei wird in der Allgemeinverfügung kein Zusammenhang der Berichterstattung der Financial Times mit einer Short-Attacke hergestellt. Denn es wird lediglich allgemein auf Presseberichte hingewiesen und es fehlt insbesondere die Herstellung eines Zusammenhangs im Sinne einer Ursächlichkeit.
- 99** Entgegen der Auffassung der Klagepartei handelte es sich bei dem Leerverkaufsverbot auch nicht um ein außergewöhnliches und einmaliges Ereignis, denn es gab entsprechende Verbote bereits vorher und nachher (vergleiche insoweit die Nachweise bei Sieder ZBB 2019, 179 [183]; Kiesel/Nohn/Schierack ZBB 2014, 314 [316]).

IV. Nach Ablauf der Berufungsbegründungsfrist gehaltener Vortrag

- 100** Der nach Ablauf der Berufungsbegründungsfrist gehaltene Vortrag führt nicht zu einer anderen Bewertung.
1. Präklusion
- 101** Zwar kann eine unzulängliche Berufung nicht mehr nach Ablauf der Berufungsbegründungsfrist geheilt werden (BGH NJOZ 2022, 89 [91 Rn. 28]; BGH NJW-RR 2015, 511 Rn. 15), verlangt die Zulassung neuen Vortrags das Vorliegen zu einer Berücksichtigungsfähigkeit (vergleiche hierzu nur MüKoZPO/Rimmelspacher, 6. Aufl. 2020, § 520 Rn. 74 – 76), wozu kein Vortrag erfolgt ist. Nach Ablauf der Berufungsbegründungsfrist vorgetragene neue Tatsachen sind gegebenenfalls gemäß § 530 ZPO zurückzuweisen. Angriffe gegen die Rechtsanwendung können aber bis zum Erlass des Berufungsurteils vorgebracht werden, weil das Berufungsgericht die Richtigkeit des angefochtenen Urteils insoweit von Amts wegen zu prüfen hat (§ 529 Abs. 2 Satz 2 ZPO).
- 102** Da die Klagepartei insoweit keine neuen Tatsachen vorgetragen hat, sondern im Wesentlichen lediglich die Richtigkeit der Subsumtion rügt, geht es um die Frage der Rechtsanwendung, kann der Vortrag deshalb nicht zurückgewiesen werden.
2. Vertretbarkeit der Annahme einer Beeinträchtigung des Marktvertrauens
- 103** Der Senat hat bereits unter E. II. ausgeführt, dass die bloße Beeinträchtigung des Marktvertrauens als Legitimation für ein Leerverkaufsverbot genügte, ebenfalls festgehalten, dass lediglich der Maßstab der Vertretbarkeit anzuwenden ist. Darauf wird Bezug genommen.

104 Aus den unter E. III.2. gemachten Ausführungen ergibt sich, dass die Beklagte vertretbar von einer Störung des Marktvertrauens ausgegangen ist. Der weitere Vortrag der Klagepartei führt nicht zu einer anderen Einschätzung, denn die dargestellten (unstreitigen) Indiztatsachen genügten, um vertretbar zu einer entsprechenden Überzeugung zu gelangen. Klägerseits werden lediglich einzelnen Argumente und Indizien selektiv herausgegriffen und anders bewertet, jedoch gerade nicht dargestellt, warum die von der Beklagten in der Allgemeinverfügung zugrunde gelegten Indiztatsachen zwingend zu einer anderen Bewertung führen mussten, zumal ab dem 1.2.2019 ein erheblicher Anstieg der Leerverkaufspositionen zu verzeichnen war.

105 Auch hier führen die späteren Literaturstimmen nicht zu einer anderen Bewertung, weil es sich um nachträgliche (ex-post) Bewertungen handelt.

V. Strafanzeige

106 Die Beklagte hat angesichts des aus ex ante Sicht vertretbar angenommenen Verdachts einer möglicherweise bevorstehenden Short-Selling-Attacke zu Recht eine Strafanzeige erstattet, weshalb auch insoweit eine Amtspflichtverletzung nicht festgestellt werden kann.

1. Vorgaben für eine Strafbarkeit

107 Nach § 119 Abs. 1 WpHG ist unter anderem als Marktmanipulation strafbar, wenn vorsätzlich durch die Verbreitung von Informationen gemäß Art. 12 Abs. 1 lit. c der Marktmissbrauchsrichtlinie auf die Preise von Finanzinstrumenten eingewirkt wird.

108 Die Marktmanipulation kann danach schon durch die Verbreitung von Informationen über die Medien oder auf anderem Wege begangen werden. Da bereits nach dem Wortlaut der Richtlinie auch das Verbreiten von Gerüchten genügt, ist der Begriff der Information weit zu verstehen und umfasst jedes mitteilbare Wissen, wird im Gegensatz zur Insiderinformation jedoch nicht auf „präzise“ Informationen beschränkt. Demnach können auch Spekulationen, Vermutungen, Prognosen, Werturteile und Anlageempfehlungen tatbestandsmäßig sein, selbst wenn diese ohne einen Tatsachenkern geäußert werden.

OLG Stuttgart: Keine Amtshaftung wegen Wirecard-Leerverkaufsverbot (BKR 2025, 280 271)

109 Aus Art. 12 Abs. 1 lit. c der Marktmissbrauchsrichtlinie, wonach „die Person, die diese Informationen verbreitet hat, wusste oder hätte wissen müssen, dass sie falsch oder irreführend waren“, ergibt sich neben den subjektiven Tatbestandsanforderungen, dass die Information selbst auch objektiv falsch beziehungsweise irreführend sein muss und nicht erst das Signal. Informationen sind falsch, wenn sie nicht mit den tatsächlichen Verhältnissen übereinstimmen. Sie sind irreführend, wenn sie zwar inhaltlich richtig sind, aber – insbesondere aufgrund der Umstände ihrer (ggf. unvollständigen) Darstellung – gleichwohl beim Informationsempfänger eine Fehlvorstellung über den Sachverhalt nahelegen. Das Merkmal „irreführend“ ist darüber hinaus insbesondere für Werturteile bzw. Informationen ohne Tatsachenkern bedeutsam, die nicht erweislich falsch sein können. Das Merkmal der Irreführung ist im Hinblick auf die Meinungs- und ggf. die Pressefreiheit restriktiv auszulegen.

110 Das Verbreiten setzt die Weitergabe an die Öffentlichkeit beziehungsweise einen größeren, unbestimmten Personenkreis voraus. Bereits mit Kundgabe der Information an die Allgemeinheit ist die Tathandlung der Verbreitung abgeschlossen; auf deren Kenntnisnahme kommt es nicht an. Der Wortlaut trifft keine Einschränkung im Hinblick auf den Weg der Verbreitung und bezieht die Verbreitung in jeglicher Form ein. Auch die Verbreitung falscher Informationen im Rahmen von Ad-hoc-Mitteilungen stellt ggf. eine Marktmanipulation durch Informationsverbreitung dar.

- 111** Der Wortlaut des Art. 12 Abs. 1 lit. c der Marktmissbrauchsrichtlinie fordert, dass die Tathandlung tatsächlich oder wahrscheinlich falsche oder irreführender Signale gibt oder tatsächlich oder wahrscheinlich zu einer Kursbeeinflussung führt. Die erforderliche Wahrscheinlichkeit ist gegeben, wenn ein verständiger Anleger das Signal im Rahmen seiner Investitionsentscheidung aus ex ante-Sicht wohl berücksichtigen würde.

2. Anzeigepflicht nach § 11 WpHG

- 112** Nach § 11 Satz 1 WpHG hat die Beklagte Tatsachen, die den Verdacht einer Straftat nach § 119 WpHG begründen, der zuständigen Staatsanwaltschaft unverzüglich anzuzeigen.
- 113** Nach § 11 Satz 1 WpHG besteht danach eine gesetzliche Verpflichtung zur Strafanzeige, wenn die Tatsachen einen entsprechenden Verdacht begründen, wobei nach der Gesetzesbegründung herleiten lässt, dass sich aus der Pflicht der Bundesanstalt zur Anzeige bestimmter Tatsachen nicht zugleich auch ein Verbot ableiten lässt, eine Anzeige bei der Staatsanwaltschaft schon zu einem früheren Zeitpunkt zu erstatten (Döhmel in Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, 8. Aufl. 2023, § 11 Rn. 4).
- 114** Bezüglich der Frage des Vorliegens eines Verdachts kann – entgegen der Auffassung der Klagepartei – nicht auf den in § 152 Abs. 2 StPO definierten strafprozessualen Anfangsverdacht abgestellt werden (zureichende tatsächliche Anhaltspunkte für eine verfolgbare Straftat), da die BaFin hierzu nicht alle maßgeblichen Parameter kennen kann (z.B. Verfolgungshindernisse). In Anbetracht der vielfältigen Marktsituationen muss die Bundesanstalt daher nur die Mutmaßung haben, dass das Marktgeschehen nicht auf legale Handelsaktivitäten zurückzuführen ist, sondern auf einer strafbewehrten Handlung beruht, um die Anzeigepflicht auszulösen. Dies ist ein Stadium des Verdachts direkt und unmittelbar vor dem Anfangsverdacht. Es ist davon auszugehen, dass der Gesetzgeber bewusst nicht die Begrifflichkeit des Anfangsverdachts gewählt hat, um die Anzeigepflicht der Bundesanstalt entstehen zu lassen (Döhmel in Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, 8. Aufl. 2023, § 11 Rn. 7).

3. Vortrag der Parteien

- 115** Die Klagepartei bezieht sich insoweit auf einen Artikel in der FAZ vom 16.4.2019, in dem wie folgt ausgeführt wird:

„Wir haben Anzeige an die Staatsanwaltschaft München I wegen des Verdachts der Marktmanipulation in Form einer Short Attacke in Aktien der W... AG erstattet“, sagte eine Sprecherin der Behörde. „Wir prüfen den Fall in alle Richtungen, unsere Untersuchungen wegen anderer potentieller Marktmanipulationen in Aktien der W... AG dauern an.“

- 116** Im Zeitpunkt der Erstattung der Strafanzeige hätten durch die Beiträge in der Financial Times vom 21.2.2019, 29.3.2019 und dem Bericht der Handelsüberwachungsstelle weitere Informationen vorgelegen, wonach kein Zusammenhang zwischen der Berichterstattung und dem Aufbau der Leerverkaufspositionen hergestellt werden kann.

- 117** Die Beklagte ist dem entgegen getreten und macht geltend, aus den Transaktionsdaten und Meldungen anderer Stellen habe der Verdacht möglicher Short-Attacken bestanden. Aus der Presseberichterstattung ergebe sich zudem, dass der Fall „in alle Richtungen“ geprüft werde, dies ergebe sich auch aus der Beantwortung einer kleinen Anfrage im deutschen Bundestag, wonach aufgrund Informationen der Beklagten ausgeführt worden sei,

Im Rahmen der laufenden Untersuchungen der BaFin wird auch mögliches Fehlverhalten von Verantwortlichen der W... AG berücksichtigt. Die Untersuchung wird in alle Richtungen geführt, soweit potenzielle Verstöße die Zuständigkeit der BaFin betreffen. Die Bundesregierung äußert sich nicht über laufende Untersuchungen.“ (BT-Drs. 19/9175).

4. Subsumtion

- 118** Nach dem Klägervortrag kann schon nicht beurteilt werden, welche falschen Tatsachen dem Verdacht zugrunde gelegt worden sind, weshalb danach schon nicht beurteilt werden kann, warum insoweit ein unrichtiger Sachverhalt mitgeteilt worden sein soll. Warum die Anzeige amtspflichtwidrig und amtsmissbräuchlich erstattet worden sein soll, hat die Klagepartei danach schon nicht hinreichend dargelegt.
- 119** Soweit die Klagepartei darauf abstellen will, dass die Berichterstattung nicht zum Aufbau von Leerverkaufspositionen beigetragen habe, insoweit kein Zusammenhang hergestellt werden könne, ergibt sich aus dem – insoweit übereinstimmenden – Parteivortrag, dass der Anstieg der Leerverkaufspositionen erst nach der Veröffentlichung vom 30.1.2019 erfolgt ist (vergleiche dazu oben unter E. III.1.), danach also sehr wohl eine Ursächlichkeit der Berichterstattung angenommen werden kann.
- 120** Angesichts der auch ansonsten vorliegenden Indizien für das Vorliegen einer möglichen Short-Attacke als Folge der Presseberichterstattung und der zu diesem Zeitpunkt noch nicht fest stehenden Vorwürfe gegen die Verantwortlichen der W... AG war die Annahme einer möglichen Marktmanipulation zumindest vertretbar, denn aus der Chronologie der Ereignisse ergibt sich, dass die zentralen Vorwürfe einer Manipulation bzgl. des Drittpartnergeschäfts und der fehlenden 1,9 Milliarden Euro erst im Zeitraum

OLG Stuttgart: Keine Amtshaftung wegen Wirecard-Leerverkaufsverbot (BKR 2025, 281 271)

April bis Juni 2020 festgestellt wurden. Danach wurden mit den Pressberichten über die Medien öffentlich Sachverhalte verbreitet, die möglicherweise falsch beziehungsweise irreführend waren.

- 121** Soweit die Klägerseite bestritten hat, dass der Beklagten ausreichende Informationen vorlagen, wurde die Darlegungs- und Beweislast verkannt. Die Klagepartei muss eine Amtspflichtverletzung darlegen und die dafür notwendigen Anknüpfungstatsachen mitteilen.

VI. Amtsmissbrauch

- 122** Da nach den Ausführungen unter E. III.2. und E. V.4. ein vorsätzlich amtspflichtwidriges Verhalten der Beklagten nicht feststellbar ist, deren Entscheidungen vielmehr jedenfalls vertretbar waren, fehlt es am Vorliegen der notwendigen Anknüpfungstatsachen für ein bewusst amtsmissbräuchliches Verhalten (vergleiche auch unter E. X.). Aus den oben festgestellten Umständen des vorliegenden Einzelfalles liegt auch kein Sachverhalt vor, der die Annahme einer Amtspflichtverletzung im Widerspruch mit den Forderungen von Treu und Glauben oder guter Sitte rechtfertigt.

VII. Pflichtverletzung (abweichende Begründung gegenüber ESMA)

- 123** Soweit die Klagepartei geltend macht, gegenüber der ESMA sei wissentlich falsch unterrichtet worden, weil dort auch die Befürchtung einer Beeinträchtigung der Finanzstabilität mitgeteilt worden sei, lässt sich der zitierten Stellungnahme der ESMA gerade keine Bedrohung der Finanzstabilität entnehmen. Denn die zitierte Ziffer 32 der Stellungnahme führt lediglich aus, dass die Beklagte Bedenken über die Möglichkeit geäußert hat, dass sich ähnliche Praktiken (falls sich der Verdacht auf Marktmanipulation bestätigt) auf andere DAX 30-Emittenten ausweiten könnten, von denen einige Finanzinstitute und Marktinfrastrukturanbieter sind.
- 124** Danach wird lediglich mitgeteilt, dass eine mögliche Ausweitung auf andere DAX-Unternehmen befürchtet wurde, was gerade noch keine Bedrohung der Finanzstabilität begründet, weil damit keine Ansteckungseffekte für das gesamte (Finanz-) System geschildert wurden.

125 Gleiches gilt für die Ziffer 17 der Stellungnahme der ESMA, in der ausgeführt wird,

Die BaFin weist darauf hin, dass die derzeitige Situation zu einem Vertrauensverlust der auf dem deutschen Markt tätigen Anleger führen kann, da eine verlässliche Preisfindung/Preisermittlung nicht mehr als selbstverständlich vorausgesetzt werden kann. Ein zusätzliches Problem sieht die BaFin in der potenziellen Ansteckungsgefahr, da sich das fehlende Vertrauen in eine angemessene Kursfeststellung auf andere Emittenten erweitern kann, auch auf DAX-Emittenten und Finanzinstitute.

126 Auch damit ist gerade noch keine Bedrohung der Finanzstabilität mitgeteilt, da ein möglicher Vertrauensverlust und die potenzielle Ansteckungsgefahr gerade noch nicht genügen, um die oben dargestellten Kriterien von Art. 24 der Delegationsverordnung (E.II.1.) zu erfüllen, weil die dort definierten Funktionsbeeinträchtigungen – auch nach der Definition der Klagepartei – nur als möglich beschrieben wurden, wiederum keine Ansteckungseffekte für das gesamte System, den Gesamtmarkt mitgeteilt wurden.

VIII. Drittschützende Amtspflichtverletzung

127 Da nach den obigen Ausführungen ein bewusstes Handeln außerhalb der eingeräumten Befugnisse, ein bewusst rechtswidriges und amtsmissbräuchliches Verhalten der Beklagten nicht festgestellt werden kann, fehlt es angesichts der klaren Regelung in § 4 Abs. 4 FinDAG auch an der notwendigen Drittgerichtetheit einer Amtspflichtverletzung. Art. 41 der Leerverkaufsverordnung begründet insoweit keinen Verbraucherschutz.

1. Vorgaben bezüglich der Drittgerichtetheit

128 Ob eine Amtspflicht gegenüber einem geschädigten Dritten besteht, bestimmt sich danach, ob die Amtspflicht – wenn auch nicht notwendig allein, so doch gegebenenfalls neben der Erfüllung allgemeiner Interessen und öffentlicher Zwecke auch – den Sinn hat, gerade sein Interesse wahrzunehmen. Aus den die Amtspflicht begründenden und sie umreißen Bestimmungen sowie aus der besonderen Natur des Amtsgeschäfts muss sich ergeben, dass der Geschädigte zu dem Personenkreis zählt, dessen Belange nach dem Zweck und der rechtlichen Bestimmung des Amtsgeschäfts geschützt und gefördert werden sollen; darüber hinaus kommt es darauf an, ob in qualifizierter und zugleich individualisierbarer Weise auf schutzwürdige Interessen eines erkennbar abgegrenzten Kreises Dritter Rücksicht zu nehmen ist. Es muss mithin eine besondere Beziehung zwischen der verletzten Amtspflicht und dem geschädigten Dritten bestehen. Hingegen ist anderen Personen gegenüber, selbst wenn die Amtspflichtverletzung sich für sie mehr oder weniger nachteilig ausgewirkt hat, eine Ersatzpflicht nicht begründet. Hierfür ist die unmittelbare Beteiligung am Amtsgeschäft ebenso wenig notwendige Voraussetzung wie ein Rechtsanspruch des Betroffenen auf die maßgebliche Amtshandlung. Andererseits genügt es nicht allein, dass sich die Verletzung der Amtspflicht für den Geschädigten nachteilig ausgewirkt hat; die Amtshandlung muss entweder im Interesse des Dritten vorgenommen werden oder in seine Rechtsstellung eingreifen. Für die Frage, ob der Geschädigte zu dem Personenkreis zu rechnen ist, dessen Interessen durch die Amtspflicht (mit) geschützt werden sollen, oder ob er lediglich reflexartig durch die Wahrnehmung der im öffentlichen Interesse liegenden Amtspflichten begünstigt wird, kommt es wesentlich darauf an, welche Wertungen und Zielvorstellungen dem betreffenden Gesetz mit den herkömmlichen Auslegungsmethoden zu entnehmen sind. Danach ist jeweils zu prüfen, ob gerade das im Einzelfall berührte Interesse nach dem Zweck und der rechtlichen Bestimmung des Amtsgeschäfts geschützt werden soll. Es kommt auf den Schutzzweck der Amtspflicht an (BGH vom 15.8.2019 – III ZR 18/19 – Rn. 41; BGHZ 223, 72 [84 f.]; BGH vom 26.4.2018 – III ZR 367/16 – Rn. 25; BGH vom 20.10.2016 – III ZR 278/15 – Rn. 21 – 23, BGHZ 212, 303 [310 – 311]; BGH vom 14.7.2016 – III ZR 265/15 – Rn. 16, BGHZ 211, 171 [176 f.]; BGH vom 15.10.2009 – III ZR 8/09 – Rn. 14, BGHZ 182, 370 [374]; BGHZ 134, 268 [276]; BGH vom 26.1.1989 – III ZR 194/87 – BGHZ 106,

323 [331]; vergleiche schon BGHZ 10, 122 [124: „..., ob die Amts-Pflicht nach dem Zweck, dem sie dienen soll, dem Beamten im Interesse einzelner Personen auferlegt ist.“)]. Die Drittgerichtetheit jeder Amtspflicht ist anhand ihres jeweiligen Schutzzwecks einzeln zu bestimmen (BGH vom 1.12.2022 – III ZR 54/21 – Rn. 11).

2. § 4 Abs. 4 FinDAG

- 129** § 4 Abs. 4 FinDAG bestimmt ausdrücklich, dass die Bundesanstalt ihre Aufgaben und Befugnisse nur im öffentlichen Interesse wahrnimmt. Aus dem Wortlaut dieser Regelung ergibt sich, dass

OLG Stuttgart: Keine Amtshaftung wegen Wirecard-Leerverkaufsverbot (BKR 2025, 282
271)

die Beklagte ihre Aufgaben und Befugnisse allein im öffentlichen Interesse ausübt, gegenüber privaten Anteilseignern also keine Amtspflichten bestehen. Dies bedeutet im Ergebnis, dass dieser Bereich dem amtshaftungsrechtlichen Schutz entzogen ist. Geht es um eine Tätigkeit, die – wie dies bei der Ausübung eines öffentlichen Amtes allgemein der Fall ist – nur einem öffentlichen Interesse dient, ohne dass hiervon Rechtsbeziehungen zu bestimmten dritten Personen betroffen sind, fehlt es in der Regel an der erforderlichen besonderen Beziehung, die den Dritten in den Schutz der Amtspflicht einbezieht (BGHZ 162, 49 [56]).

- 130** Auch die Gesetzesmaterialien führen dazu deutlich aus,

„Die Vorschrift verdeutlicht, dass die Aufgabenwahrnehmung durch die Bundesanstalt nur im öffentlichen Interesse erfolgt. Privatrechtliche Ansprüche werden von der Bundesanstalt nicht geprüft. Die Durchsetzung individueller Ansprüche gehört nicht zu den Aufgaben der Bundesanstalt. Die Regelung entspricht dem früheren § 6 Abs. 4 KWG bzw. § 4 Abs. 2 WpHG.“ (BT-Drs. 14/7033, S. 34).

- 131** Aus der Bezugnahme auf die Vorgängerregelungen ergibt sich insoweit, dass gerade keine Amtspflichten gegenüber Dritten bestehen sollen, nachdem die Gesetzesmaterialien zu § 6 Abs. 4 KWG ausführen,

„Die Änderung stellt für sämtliche dem Bundesaufsichtsamt zugewiesenen Aufgaben klar, dass sie zur Sicherstellung der Funktionsfähigkeit der Kreditwirtschaft ausschließlich im öffentlichen Interesse wahrgenommen werden. Amtspflichten gegenüber den durch das Wirken des Bundesaufsichtsamtes nur mittelbar geschützten Personen oder Personengruppen werden bei der Tätigkeit des Bundesaufsichtsamtes deshalb nicht begründet.“

...

In erster Linie soll durch die gesetzesübergreifende Neuregelung ausgeschlossen werden, dass einzelne Personen, die in geschäftlichen Beziehungen zu Kreditinstituten oder sonstigen Unternehmen und Privatpersonen stehen, an die das Bundesaufsichtsamt Maßnahmen richten kann, wegen eines bestimmten Handelns oder Unterlassens der Behörde Schadensersatzansprüche gegen den Staat erheben können.“ (BT-Drs. 10/1441, S. 20).

3. § 4 Abs. 4 FinDAG ist unionsrechtskonform

- 132** Der europäische Gerichtshof hat bereits entschieden, dass sich weder aus dem Umstand, dass eine Richtlinie bestimmten Stellen Überwachungspflichten auferlegt, noch daraus, dass diese Richtlinie auch den Schutz der Geschädigten bezweckt, zwingend ergibt, dass sie Rechte zugunsten der Geschädigten für den Fall schaffen soll, dass die betreffenden Stellen ihren Verpflichtungen nicht nachkommen, was insbesondere dann gilt, wenn die Richtlinie keine ausdrückliche Bestimmung

enthält, die derartige Rechte gewährt (EuGH, Urt. v. 16.2.2017, C-219/15 Rn. 55 – Schmitt/TÜV Rheinland; EuGH, Urt. v. 12.10.2004, C-222/02 Rn. 38 – 40 – Paul).

- 133** Zudem ist zu berücksichtigen, dass die bisherigen Entscheidungen des Europäischen Gerichtshofs jeweils im Bereich der europarechtlich determinierten Einlagensicherung ergangen sind, ein solches System aber bei Kapitalanlegern gerade nicht existiert, weshalb aus europarechtlicher Sicht kein Anlass besteht, § 4 Abs. 4 FinDAG anders auszulegen, weshalb im Ergebnis europarechtliche Regelungen insoweit nicht entgegenstehen.
- 134** Ergänzend verweist der Senat auf den Beschluss des OLG Frankfurt vom 24.1.2023, 1 U 183/22, juris Rn. 61 – 69 Bezug und macht diese zum Gegenstand der vorliegenden Entscheidung:

Randnummer 61

(2) Der Ausschluss des Drittschutzes und damit der Ausschluss von Staatshaftungsansprüchen durch § 4 Abs. 4 FinDAG ist auch unter Berücksichtigung der jüngeren Rechtsprechung des Gerichtshofs der Europäischen Gemeinschaften sowie der Regelungen der MAR oder der Transparenz-RL nicht als unionsrechtswidrig anzusehen.

Randnummer 62

In der oben zitierten Entscheidung vom 12. Oktober 2004 – Rs. C-222/02 (Paul) – hat der Gerichtshof die Europarechtskonformität der Vorgängerregelung des § 6 Abs. 4 KWG, welcher dem heute geltenden § 4 Abs. 4 FinDAG entspricht, bestätigt. Diese Entscheidung ist im Anschluss an die Insolvenz einer Bank im Zusammenhang mit dem Einlagensicherungssystem ergangen, und der Gerichtshof hat entschieden, dass die bankrechtlichen EU-Richtlinien zwar den Schutz der Anleger bezwecken, deswegen jedoch dem einzelnen Anleger nicht das Recht auf ein Einschreiten der Bankenaufsicht oder eine diesbezügliche Amtshaftung einzuräumen ist.

Randnummer 63

Auch die in der Vorabentscheidung des Gerichtshofs der Europäischen Gemeinschaften vom 4.10.2018 – Rs. C-571/16 (Kantarev) – entwickelten Grundsätze legen keine andere Interpretation des § 4 Abs. 4 FinDAG nahe. Diese Entscheidung ist ebenfalls im Zusammenhang mit dem Einlagensicherungssystem ergangen, und der Gerichtshof hat entschieden, dass es sich bei Art. 1 Nr. 3 Ziff. i der RL 94/19 (bzw. Art. 2 Abs. 1 Nr. 8 der RL 2014/49/EU) um eine Unionsrechtsvorschrift handelt, die u. a. die Anleger schützen und dem Einzelnen Rechte verleihen soll und dass nach dem Effektivitätsgrundsatz nationale Verfahrensvorschriften die Ausübung der durch das Unionsrecht verliehenen Rechte nicht praktisch unmöglich machen oder übermäßig erschweren dürfen (Urt. v. 4. Oktober 2018 – C-571/16 –, Rn. 102 ff., juris). Die Haftung wurde durch die fehlerhafte Umsetzung des Einlagensicherungssystems begründet.

Randnummer 64

Ein derartiges System existiert bei Kapitalanlegern aber schon nicht. Diese unterfallen nicht der Einlagensicherungsrichtlinie 2014/49/EU, welche die frühere Einlagensicherungsrichtlinie 94/19/EU ersetzt; für sie existiert gerade kein vom Unionsgesetzgeber gewollter Mindestschutz, der ausdrücklich das Kapital bis zu einer gewissen Summe absichert.

Randnummer 65

Der Ausschluss des Drittschutzes gilt auch in Ansehung der Regelungen der MAR. Zwar soll die MAR nach ihrem Art. 1 ausdrücklich den Anlegerschutz und das Vertrauen der Anleger in die Märkte stärken. Die Regelungen begründen aber keine subjektiven Rechte der Anleger. Vielmehr wird in erster Linie die an die Betreiber von Märkten gerichtete Verpflichtung begründet, wirksame Regelungen zur Vorbeugung von Insidergeschäften und Marktmissbrauch zu schaffen (Art. 16 MAR). Die Vorschriften über die Aufsichtsbefugnisse der zuständigen Behörden in den Art. 23 ff.

MAR sehen im Wesentlichen nur die Zusammenarbeit mit anderen Behörden und vor allem der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) vor, der konkrete Bezug unmittelbar zu den Anlegern ist hierbei aber nicht ersichtlich (so zutreffend Schwarzfischer/Falk: Anlegerseitige Inanspruchnahme von Aufsichtsbehörden und Prüfern, ZIP 2021, 547, 552; vgl. auch LG Wuppertal, Urt. v. 10. September 2021 – 2 O 441/20 –, Rn. 39 f., juris).

Randnummer 66

Demnach bezwecken die Regelungen zur Bekämpfung von Missbräuchen im Kapitalmarktrecht zwar auch den Schutz der Anleger. Die Vorschriften der MAR verleihen dem Einzelnen aber keine individuellen Rechte. Gleiches gilt für die Transparenz-RL, die ebenfalls keine individuellen Ansprüche der Anleger auf ein behördliches Einschreiten vorsieht.

Randnummer 67

Auch nach der Rechtsprechung des Gerichtshofs der Europäischen Gemeinschaften können die Schutzziele einer Richtlinie nicht mit der Begründung

OLG Stuttgart: Keine Amtshaftung wegen Wirecard-Leerverkaufsverbot (BKR 2025, 271)

283

individueller Ansprüche gleichgesetzt werden. Der Gerichtshof hat bereits in der oben zitierten Entscheidung vom 12. Oktober 2004 – Rs. C-222/02 (Paul) – eine Differenzierung zwischen den Schutzziele einer Richtlinie einerseits und der hiervon zu unterscheidenden Frage der Einräumung individueller Rechte andererseits getroffen und deren Gleichsetzung eine Absage erteilt. Aus der Entscheidung des Gerichtshofs vom 4.10.2018 – Rs. C-571/16 (Kantarev) – ergibt sich nichts Abweichendes. Der Senat sieht deshalb keinen Anlass, von seiner Rechtsprechung abzuweichen, dass § 4 Abs. 4 FinDAG, der die Wahrnehmung der Aufgaben und Befugnisse der Bundesanstalt ganz allgemein in das öffentliche Interesse stellt, europarechtskonform ist und auf alle kapitalmarktrechtlichen Bestimmungen, die Aufgaben und Befugnisse der Bundesanstalt vorsehen, Anwendung findet. Im Bereich des Kapitalmarktrechts bezweckt die Aufsichtstätigkeit der Beklagten alleine den Schutz der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts, während der Individualschutz der Anleger ein reiner Rechtsreflex ist (Senat, Urt. v. 6. Februar 2020 – 1 U 83/19 –, a. a. O.). Die Vorschrift widerspricht entgegen einer in der Literatur vertretenen Ansicht nicht individualschützenden Bestimmungen des Unionsrechts mit der Folge, dass entweder durch eine europarechtskonforme Auslegung oder durch Nichtanwendung der Vorschrift der nationale Amtshaftungsanspruch nicht ausgeschlossen wird (so aber Lehmann/Schürger, Staatshaftung für Versäumnisse der BaFin im Fall X – Teil II – WM 2021, 905, 908).

Randnummer 68

(3) Abgesehen davon, wäre die Vorschrift selbst dann als wirksam anzusehen, wenn ein Verstoß gegen Unionsrecht feststellbar wäre. Der Gesetzgeber hat – wie dargelegt – klar zu erkennen gegeben, dass er als Ziel und Zweck der aufsichtlichen Tätigkeit nur das öffentliche Interesse und nicht die Wahrung individueller Interessen sieht. Nach der gesetzgeberischen Intention ist damit ein Handeln der Bundesanstalt im Individualinteresse einzelner Personen ausgeschlossen (so auch Döhmel in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, 7. Aufl. 2019, Vorbemerkungen zu §§ 6-11 WpHG Rn 52). Die Auslegung des nationalen Rechts kann nicht dazu führen, dass einer nach Wortlaut und Sinn eindeutigen Norm ein entgegengesetzter Sinn gegeben oder der normative Gehalt der Norm grundlegend neu bestimmt wird. Das verbietet das in Art. 20 Abs. 3 GG verankerte Rechtsstaatsprinzip. Die Beachtung des klar erkennbaren Willens des Gesetzgebers ist Ausdruck demokratischer Verfassungsstaatlichkeit. Dies trägt dem Grundsatz der Gewaltenteilung (Art. 20 Abs. 2 Satz 2 GG) Rechnung (vgl. BGH, Beschl. v. 31. März 2020 – XI ZR 198/19 –, Rn. 10 ff., juris).

Auch nach der ständigen Rechtsprechung des Gerichtshofs der Europäischen Gemeinschaften darf die Verpflichtung zur unionsrechtskonformen Auslegung nicht als Grundlage für eine Auslegung contra legem des nationalen Rechts dienen (vgl. etwa EuGH, Urt. v. 11. September 2019 – C-143/18 –, Rn. 38, juris). Dem Unionsrecht kommt nur ein Anwendungs- und kein Geltungsvorrang vor dem deutschen Recht zu, so dass ein Verstoß gegen Unionsrecht auch nicht zur Nichtigkeit der nationalen Regelung führt. Genügt ein Rechtssatz des deutschen Rechts den innerstaatlichen Rechtsvorschriften, bleibt er selbst dann wirksam, wenn er gegen Unionsrecht verstößt (BVerfG, Beschl. v. 13. Februar 2020 – 2 BvR 739/17 –, BVerfGE 153, 74-182, Rn. 114). Nichts anderes folgt aus dem Grundsatz der Europarechtsfreundlichkeit des Grundgesetzes, der zwar deutsche Stellen verfassungsrechtlich zur Einhaltung des Unionsrechts verpflichtet und dazu, Verstöße gegen das Unionsrecht zu vermeiden, soweit es im Rahmen methodisch vertretbarer Auslegung und Anwendung des nationalen Rechts möglich ist. Dies allein führt jedoch nicht dazu, dass das Unionsrecht selbst zum verfassungsrechtlichen Maßstab würde (BVerfG, Beschl. v. 13. Februar 2020 – 2 BvR 739/17 –, a. a. O., Rn. 115).

Randnummer 69

(4) Mit der Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 20. Januar 2005 – III ZR 48/01 – (BGHZ 162, 49-66, juris) ist zudem höchstrichterlich entschieden, dass § 4 Abs. 4 FinDAG auch verfassungsrechtlich nicht zu beanstanden ist. Der Bundesgerichtshof hat in dieser Entscheidung insbesondere auch die Vereinbarkeit der Bestimmung mit der nach Art. 34 Satz 1 GG gewährleisteten Haftung des Staates für Amtspflichtverletzungen bejaht und eingehend dargelegt, dass Art. 34 GG eine Begrenzung der Amtshaftung für einen mittelbar von hoheitlicher Tätigkeit betroffenen Personenkreis zulässt und dass die Versagung eines amtshaftungsrechtlichen Schutzes für einen solchen Personenkreis mit Rücksicht auf die unübersehbare Vielzahl von Betroffenen sowie in Ansehung der Komplexität des Aufsichtsrechts verfassungsrechtlich hinreichend legitimiert ist. Der Bundesgerichtshof hat in dieser Entscheidung auch näher begründet, dass § 4 Abs. 4 FinDAG mit einer ggf. aus Art. 14 GG abzuleitenden grundrechtlichen Schutzpflicht vereinbar ist und unter Berücksichtigung der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts dargelegt, dass ein amtshaftungsrechtlicher Drittschutz durch das Grundrecht des Art. 14 Abs. 1 Satz 1 GG nicht gefordert wird und der Gesetzgeber bei seiner Entscheidung auch berücksichtigen durfte, dass einerseits wegen sonst drohender Haftungsfolgen mit zu weit gehenden Maßnahmen die bisherige marktwirtschaftskonforme Aufsichtskonzeption gefährdet wird, andererseits die Anerkennung einer Schadensersatzpflicht zu unabsehbaren Haftungsrisiken für den Staat führen könnte. Dieser Rechtsprechung hat sich der Senat bereits im Urt. v. 6. Februar 2020 – 1 U 83/19 – angeschlossen.

- 135** Das europäische Gemeinschaftsrecht steht danach der in § 4 Abs. 4 FinDAG getroffenen Regelung nicht entgegen.

4. Art. 41 der Leerverkaufsverordnung

- 136** Die Regelung in Art. 41 der Leerverkaufsverordnung in Verbindung mit dem Erwägungsgrund 2 führt insoweit nicht zu einem anderen Ergebnis. Dem steht schon entgegen, dass – entgegen der Auffassung der Klagepartei – ein bewusster Verstoß gegen die Verordnung nicht festgestellt werden kann (s. o. unter E. III.2., E. V.4. und E. X.)
- 137** Soweit die Klagepartei darauf abstellt, dass Art. 41 den Grundsatz der praktischen Wirksamkeit des Europarechts begründe, die Leerverkaufsverordnung ausweislich des Erwägungsgrundes 2 erklärtermaßen auch dem Verbraucher- und Anlegerschutz diene, begründet dies nach den soeben dargestellten Vorgaben des Europäischen Gerichtshofs (E.VIII.3.) gerade keinen Drittschutz. Die Leerverkaufsverordnung dient in erster Linie der Sicherstellung eines ordnungsgemäßen

Funktionierens des Binnenmarkts (Erwägungsgrund 2) und enthält an keiner Stelle Regelungen, die für Pflichtenverstöße der Behörden Rechte zugunsten von Geschädigten statuiert.

IX. Kausalität

- 138** Mit dem OLG München (1 U 1121/24e vom 21.10.2024) ist der Zurechnungszusammenhang zu verneinen.

1. Kausalität

- 139** Die Kausalität einer Handlung für einen Schaden setzt zunächst voraus, dass die Handlung nicht hinweggedacht werden kann, ohne dass der tatbestandliche Erfolg entfiele (Äquivalente Kausalität). Eine Ermessensentscheidung – eine solche lag hier aufgrund des Wortlauts von Art. 20 Abs. 1, Abs. 2 VO (EU) 236/2012 „kann“ vor – ist darüber hinaus nur dann ursächlich für einen Schaden, wenn feststeht, dass bei richtiger Handhabung des Ermessens der Schaden nicht eingetreten wäre (BGH, Urt. v. 14.6.2018 – III ZR 54/17, juris Rn. 42; BGH, Urt. v. 7.2.1985 – III ZR 212/83, juris Rn. 24).
- 140** Dies ist hier nicht der Fall: Der Vortrag der Klagepartei, dass bei einem Unterlassen der streitgegenständlichen Maßnahmen eine Abwärtsspirale des Kurses der Aktie ausgelöst worden wäre und die Banken die W... AG bereits im Frühjahr 2019 nicht weiter finanziert hätten, ist ausschließlich spekulativ. Es fehlt dazu schon

284

OLG Stuttgart: Keine Amtshaftung wegen Wirecard-Leerverkaufsverbot (BKR 2025, 271)

an einer konkreten Darlegung der finanziellen Situation der W... AG im Frühjahr 2019. Den von der Klagepartei in der Klageschrift wiedergegebenen Aussagen von Bankmitarbeitern ist nicht zu entnehmen, dass eine Finanzierung der W... AG ohne das Leerverkaufsverbot und die Strafanzeige gegen die Journalisten der Financial Times mit Sicherheit bereits zu diesem Zeitpunkt nicht mehr stattgefunden hätte. Der von der Klagepartei angeführte Zeuge Dr. C... (C...bank) hat vor dem Untersuchungsausschuss des Bundestages zwar angegeben, dass man das Leerverkaufsverbot als Bestätigung gesehen habe, dass die Kreditmaterialität des Unternehmens W... nicht in Frage gestellt werde. Der Zeuge hat aber auch weiter ausgeführt, dass das auf die Entscheidung, wie die Bank den Kredit beendet habe (wegen Geldwäscherisiken gegründet auf Verdachtsmomente gegen Kunden von W...), keinen Einfluss gehabt habe. Der „soft exit“ aus der Geschäftsbeziehung sei dann unabhängig von den Entscheidungen der Beklagten wegen unplausibler Geschäfte der W... AG zügig im April oder Mai 2019 beschlossen worden (vgl. Protokoll der Zeugenaussage des Dr. C... vor dem Untersuchungsausschuss des Bundestages am 14.1.2021, Anlage K 18, S. 61, 62). Der Senat kann unter diesen Umständen nicht davon ausgehen, dass bereits vor dem streitgegenständlichen Aktienkauf ohne die Maßnahmen der Beklagten ein Insolvenzstatbestand eingetreten wäre. Es handelt sich um eine reine Vermutung (OLG München, Beschl. v. 21.10.2024, 1 U 1121/24e).

- 141** Den Maßnahmen der Beklagten (Leerverkaufsverbot vom 18.2.2019 und der Strafanzeige vom 9.4.2019) ist der Aussagegehalt, den die Klagepartei ihnen beimisst, nicht zu entnehmen. Mit dem Erlass der Allgemeinverfügung ist seitens der Beklagten kein „Zeichen gesetzt worden“, dass seitens der Beklagten keine Bedenken hinsichtlich der Tätigkeit der W... AG bestehen bzw. die in den Artikeln der Financial Times erhobenen Vorwürfe unzutreffend seien. Es handelte sich ersichtlich um eine eilige Vorsorgemaßnahme, der keine abschließende Prüfung der Vorwürfe gegen die W... AG vorausgehen konnte. Deshalb ist auch der Schaden, der darauf beruhen soll, dass die Klagepartei auf diese angebliche Aussage vertraut haben will, nicht ersatzfähig. Das gerügte Verhalten der Beklagten enthält nicht die Aussage, dass die W... AG oder Vorwürfe gegen diese

behördlich überprüft worden seien und die W... AG für vertrauenswürdig befunden worden sei (OLG München, Beschl. v. 21.10.2024, 1 U 1121/24e).

2. Zurechnungszusammenhang

- 142** Des Weiteren fehlt es auch am erforderlichen Zurechnungszusammenhang zwischen dem Schaden der Klagepartei und den behaupteten Amtspflichtverletzungen. Selbst wenn der Schaden der Klagepartei äquivalent kausal durch den Erlass des Leerverkaufsverbots verursacht wäre, ginge eine allein an der Äquivalenztheorie ausgerichtete Haftung erheblich zu weit, sie kann lediglich die Funktion eines Negativfilters übernehmen und muss deshalb eingeschränkt werden (vgl. zum Erfordernis des Zurechnungszusammenhangs BGHZ 2, 138 [141]; weitere Nachweise bei MüKoBGB/Oetker, 9. Aufl. 2022, § 249 Rn. 104). Maßgeblich ist neben der Wahrscheinlichkeit des Erfolgseintritts (Adäquanztheorie) auch der von der verletzten Norm verfolgte Zweck (jurisPK-BGB/Rüßmann § 249 BGB Rn. 31; MüKoBGB/Oetker, 9. Aufl. 2022, § 249 Rn. 117). Entscheidend ist letztlich, für welche Gefahren der Schädiger nach dem Zweck der Haftungsnorm aufkommen soll (BGH, Urt. v. 27.1.2018 – VI ZR 204/17 – juris Rn. 14).
- 143** Die Befugnisse der Beklagten, tätig zu werden, um das Marktvertrauen zu schützen, haben Beruhigungsfunktion. Aus der Leerverkaufsverordnung (VO (EU) Nr. 236/2012) ergibt sich, dass Maßnahmen wie Leerverkaufsbeschränkungen einen ungeordneten Kursverfall verhindern sollen und aufgrund verschiedener ungünstiger Ereignisse und Entwicklungen erforderlich werden können (Erwägungsgrund 27). Die Maßnahmen sollen gewährleisten, dass es keine Überhitzung des Marktes gibt (unabhängig davon, ob Zeitungsberichte wie die der Financial Times oder sonstige Faktoren, die sich auf das Marktverhalten auswirken, diese zutreffend oder falsch sind). Die Maßnahme „Leerverkaufsverbot“ beinhaltet für den betroffenen Verkehrskreis daher allenfalls die Aussage, dass die Aufsichtsbehörde den Markt im Erlasszeitpunkt für so volatil hielt, dass sie Eingriffsbedarf sah, selbst wenn die Vorwürfe aus dem Financial Times Bericht stimmten. Die Aussage „das Unternehmen W... AG ist gesund“, ist der Maßnahme „Leerverkaufsverbot“ und auch der Strafanzeige wegen des Verdachts von Short-Attacken gerade nicht zu entnehmen. Vielmehr sind diese Maßnahmen eher ein Anzeichen dafür, dass Vorsicht beim Handel mit dem betroffenen Wertpapier geboten ist, hätten hier im sprichwörtlichen Sinne die „Warnlampen“ leuchten müssen. Für die beteiligten Verkehrskreise ließen die Maßnahmen der Beklagten darauf schließen, diese versuche zu erreichen, dass die Spielregeln des Marktes eingehalten und eine generelle Abwärtsspirale vermieden werde. Aussagen über die Validität der Vorwürfe gegen die W... AG wurden damit aber gerade nicht getroffen. Die Staatskasse haftet nicht für ein Vertrauen, das eine staatliche Maßnahme nicht begründen könnte, selbst wenn die staatliche Maßnahme rechtswidrig gewesen sein sollte. Es fand gerade keine Absicherung von spekulativen Geschäften der Klagepartei durch die Beklagte statt, sondern nur ein Tätigwerden zur Einhaltung der Spielregeln des Marktes (ebenso OLG München, Beschl. v. 21.10.2024, 1 U 1121/24e; OLG München, Beschl. v. 4.12.2024, 1 U 1488/24e). Mit einem beabsichtigten Schutz des Marktvertrauens soll nicht das Vertrauen in den Erwerb von Aktien eines bestimmten Unternehmens geschützt werden – es geht nur um das Systemvertrauen in das Funktionieren der Märkte.
- 144** Im Übrigen hat die Anhörung des Klägers vor dem Senat gezeigt, dass die Entscheidungen zum Aktienkauf gerade nicht von einem Vertrauen in die Entscheidung der Beklagten geprägt war, nachdem er sich mit allem Für und Wider – also nach einer Abwägung der Vor- und Nachteile – zum Kauf entschieden hat. Dem Kläger waren auch die Risiken eines entsprechenden Aktienerwerbs bekannt, nachdem er vor dem Senat geschildert hat, dass ihm die Presseberichte bekannt waren, dass bei der W...-AG möglicherweise etwas nicht stimmt.
- 145** Angesichts der Tatsache, dass das Leerverkaufsverbot bereits im Mai 2019 ausgelaufen war, der Kläger aber erst im April 2020 Aktien erworben hat – die Aktien bis dahin ebenfalls erheblichen

Schwankungen unterlegen waren – bestehen im Übrigen Zweifel, welche Marktauswirkungen für 2020 hier gegeben waren.

X. Verschulden

146 Da die Auslegung der Vorgaben für einen Leerverkauf bislang in der höchstrichterlichen Rechtsprechung nicht geklärt ist, liegt

OLG Stuttgart: Keine Amtshaftung wegen Wirecard-Leerverkaufsverbot (BKR 2025, 285 271)

angesichts der oben gemachten Ausführungen zu den Vorgaben (vergleiche dazu E.II.2. und E.III.2.) eine vertretbare Auslegung vor, weshalb es auch an einem Verschulden der maßgeblichen Mitarbeiter auf Seite der Beklagten fehlt.

1. Vorgaben

- 147** Das Verschulden muss sich nur auf die Verletzung der Amtspflicht beziehen; dass der Beamte den hieraus für einen in den Schutzbereich der Amtspflicht einbezogenen Dritten entstandenen Schaden – oder überhaupt einen Schaden – vorausgesehen hat oder voraussehen konnte, ist nicht erforderlich (BGHZ 135, 354 [362]; Staudinger/Wöstmann, BGB [2020], § 839 Rn. 192). Bei der Verschuldensprüfung ist auf die Anforderungen abzustellen, deren Beachtung von einem Amtsträger generell erwartet werden kann (BGH NJW 2013, 3176 Rn. 10 = BGHZ 198, 1 [4f. Rn. 10]).
- 148** Nach der ständigen Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs handelt ein Amtsträger vorsätzlich, wenn er sich bewusst über die verletzte Amtspflicht hinwegsetzt. Zum Vorsatz gehört nicht nur die Kenntnis der Tatsachen, aus denen die Pflichtverletzung sich objektiv ergibt, sondern auch das Bewusstsein der Pflichtwidrigkeit, also das Bewusstsein, gegen eine Amtspflicht zu verstoßen. Insoweit muss der Beamte zumindest mit der Möglichkeit eines solchen Verstoßes rechnen und diesen billigend in Kauf nehmen (BGH NVwZ 1992, 911; BGHR § 839 Abs. 1 Satz 1 Vorsatz 1; BGHR § 839 Abs. 1 Satz 1 Vorsatz 2; Staudinger/Wöstmann, BGB [2020], § 839 Rn. 195).
- 149** Fahrlässig handelt, wer die im Verkehr erforderliche Sorgfalt außer Acht lässt (§ 276 Abs. 1 Satz 2 BGB). Fahrlässigkeit ist demnach gegeben, wenn der Beamte bei Beachtung der für seinen Pflichtenkreis erforderlichen Sorgfalt hätte erkennen können und müssen, dass er seiner Amtspflicht zuwiderhandelt (BGHZ 106, 323 [330]; BGH NJW 2001, 2626 [2629]; BGH VersR 1968, 371 [373]; BGH VersR 1967, 1150 [1151]; BGH VersR 1964, 309 [311]; BGH VersR 1961, 507 [509]; Staudinger/Wöstmann, BGB [2020], § 839 Rn. 198).
- 150** Die an die Sorgfaltspflicht zu stellenden Anforderungen richten sich danach, was bei dem Sachverhalt, den der Beamte nach seiner Kenntnis der Dinge als gegeben ansehen konnte, von einem pflichtgetreuen Durchschnittsbeamten erwartet werden darf (BGHZ 188, 302 Rn. 13; BGHZ 106, 323 [330]; BGH NJW 2001, 2626 [2629]; BGH VersR 1968, 371 [373]; BGH VersR 1967, 1150 [1151]; BGH VersR 1964, 309 [311]; Staudinger/Wöstmann, BGB [2020], § 839 Rn. 199). Insoweit ist jeder Beamte verpflichtet, sich über die Entwicklung von Gesetzgebung und Rechtsprechung auf dem Laufenden zu halten, soweit sie für sein Sachgebiet einschlägig ist (BGHZ 188, 302 Rn. 13; Staudinger/Wöstmann, BGB [2020], § 839 Rn. 200). Der Bundesgerichtshof wendet im Amtshaftungsrecht insoweit einen objektivierten Sorgfaltsmaßstab an (BGHZ 129, 226 [232]; BGHZ 106, 323 [329 – 330]).
- 151** Die Frage des Verschuldens bei einer unrichtigen Gesetzesauslegung ist differenziert zu betrachten. Eine infolge unrichtiger Gesetzesauslegung und Rechtsanwendung fehlerhafte Amtsausübung ist jedenfalls dann schuldhaftes Amtspflichtverletzung, wenn die Auslegung gegen

den klaren, bestimmten und völlig eindeutigen Wortlaut des Gesetzes verstößt (BGHZ 30, 19 [22]; BGH NJW 1968, 2144 [2145]; BGH WM 1976, 873 [875]; Staudinger/Wöstmann, BGB [2020], § 839 Rn. 204). Eine schuldhafte Amtspflichtverletzung liegt auch vor bei einer offenbar unrichtigen, nicht mehr vertretbaren Gesetzesauslegung, die zu Rechtsprechung und Schrifttum – bei fehlender Rechtsprechung zu der eindeutigen Auslegung im Schrifttum – in Widerspruch steht (BGH NJW 1984, 168 [169]; Staudinger/Wöstmann, BGB [2020], § 839 Rn. 204). Auch wenn es um eine Rechtsfrage geht, zu der es noch keine Rechtsprechung und noch keine Stellungnahme im Schrifttum gibt, kann ein Fahrlässigkeitsvorwurf begründet sein, wenn sich Auslegung und Anwendung so weit von Wortlaut und Sinn der Norm entfernen, dass das gewonnene Ergebnis nicht mehr als vertretbar angesehen werden kann (BGHR § 839 Abs. 1 Satz 1 BGB, Verschulden 18; Staudinger/Wöstmann, BGB [2020], § 839 Rn. 204).

- 152** Nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung liegt eine schuldhafte Verletzung von Amtspflichten vor, wenn der Beamte sich mit seiner Auslegung in Gegensatz zu einer gefestigten höchstrichterlichen Rechtsprechung stellt (BGHZ 30, 19 [22]; BGH NJW 1968, 2144 [2145]; Staudinger/Wöstmann, BGB [2020], § 839 Rn. 205), selbst wenn nur eine einzige höchstrichterliche Entscheidung vorliegt (Staudinger/Wöstmann, BGB [2020], § 839 Rn. 206).
- 153** Demgegenüber fehlt es an einem Verschulden bei einer zwar unrichtigen, aber nach gewissenhafter Prüfung der zu Gebote stehenden Hilfsmittel auf vernünftige Überlegungen gestützten Auslegung bei solchen Gesetzesbestimmungen, die für die Auslegung Zweifel in sich tragen: Dies gilt insbesondere bei neuen Regelungen und dann, wenn die auftauchenden Auslegungsfragen noch nicht ausgetragen sind (BGH MDR 1982, 35; BGH VersR 1967, 1150 [1151]; BGH NJW 1968, 2144 [2145]; Staudinger/Wöstmann, BGB [2020], § 839 Rn. 204).
- 154** Dem Beamten kann kein Verschuldensvorwurf gemacht werden, wenn seine nach sorgfältiger Prüfung erlangte und vertretbare Rechtsauffassung später von den Gerichten missbilligt wird (BGHZ 161, 305 [309]; BGHZ 143, 362 [371]; BGHZ 119, 365 [369 – 370]; BGH NJW 1994, 3158 [3159]; BGH NJW 1979, 2097 [2098]; Staudinger/Wöstmann, BGB [2020], § 839 Rn. 204). Dabei genügt es, wenn auch nur eine der tragenden Begründungen nicht schuldhaft gewesen ist (BGH NJW 2005, 749). Eine Behörde, die ihre vertretbare, wenn auch in einem späteren Rechtsstreit missbilligte Rechtsmeinung auf Grund sorgfältiger rechtlicher und tatsächlicher Prüfung gewonnen hat, trifft auch dann nicht ohne weiteres der Vorwurf der Fahrlässigkeit, wenn sie sich in der Folgezeit einer gegen sie ergangenen nicht rechtskräftigen Entscheidung nicht beugt. Ob die Rechtslage durch das ihr nachteilige Urteil so eindeutig geklärt worden ist, dass ein Festhalten an ihrer ablehnenden Haltung nicht mehr vertretbar erscheint, muss stets der tatrichterlichen Beurteilung des Einzelfalls vorbehalten bleiben (BGH NJW 1994, 3158 [3159]; Staudinger/Wöstmann, BGB [2020], § 839 Rn. 204).
- 155** Allerdings reicht die bloße Vertretbarkeit nicht aus; hinzukommen muss kumulativ, dass die betreffende Rechtsmeinung auf Grund sorgfältiger rechtlicher und tatsächlicher Prüfung gewonnen worden war. Fehlt es an dieser (zweiten) Voraussetzung, kann ein Schuldvorwurf bereits unter diesem Gesichtspunkt begründet sein (BGHZ 119, 365 [370]; Staudinger/Wöstmann, BGB [2020], § 839 Rn. 204).

OLG Stuttgart: Keine Amtshaftung wegen Wirecard-Leerverkaufsverbot (BKR 2025, 286
271)

- 156** Nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung liegt eine schuldhafte Verletzung von Amtspflichten vor, wenn der Beamte sich mit seiner Auslegung in Gegensatz zu einer gefestigten

höchstrichterlichen Rechtsprechung stellt (BGHZ 30, 19 [22]; BGH NJW 1968, 2144 [2145]; Staudinger/Wöstmann, BGB [2020], § 839 Rn. 205).

2. Subsumtion

- 157** Die von der Beklagten vorgenommene Auslegung der Leerverkaufsverordnung war nach den oben unter E. II.2. und E. III.2. dargestellten Maßstäben zumindest vertretbar. Angesichts der unstreitigen Abläufe hinsichtlich der Klärung der Vorgaben bezüglich eines Leerverkaufsverbots – insbesondere der Einbeziehung der ESMA und der deutschen Bundesbank (vergleiche hierzu die obige Chronologie) – ist diese Rechtsmeinung auch auf Grund einer sorgfältigen Prüfung der rechtlichen und tatsächlichen Voraussetzungen gewonnen worden.

XI. Unionsrechtlicher Staatshaftungsanspruch, andere Ansprüche

- 158** Aus den vorherigen Ausführungen ergibt sich, dass ein Anspruch nach den Grundsätzen des unionsrechtlichen Staatshaftungsrechts (zum Begriff, BGH Beschl. v. 4.6.2010, III ZR 140/09, Leitsatz; Dörr WM 2010, 961 Fn. 3) oder § 826 BGB nicht in Betracht kommt.

1. Unionsrechtlicher Staatshaftungsanspruch

- 159** Für einen unionsrechtlichen Staatshaftungsanspruch wäre erforderlich,
- der Verstoß gegen eine Rechtsnorm, die bezweckt, dem Einzelnen Rechte einzuräumen, das ist der Fall, wenn die fragliche Norm der Union darauf abzielt, einem hinreichend bestimmten Personenkreis ein Recht einzuräumen, dessen Inhalt sich anhand der verletzten Norm ermitteln lässt,
 - das Vorliegen eines hinreichend qualifizierten Verstoßes, was üblicherweise bei einer offenkundigen und erheblichen Überschreitung von Befugnissen angenommen wird,
 - ein unmittelbarer Kausalzusammenhang zwischen dem Verstoß und dem entstandenen Schaden.
- 160** Die Leerverkaufsverordnung enthält gerade keine Regelungen, die Rechte zugunsten des Geschädigten statuiert, einem individuellen Geschädigten Rechte einräumen will. In der Sache kann deshalb nach der oben dargestellten (gefestigten) Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs auf § 4 Abs. 4 FinDAG abgestellt werden.

2. Haftung nach § 826 BGB

- 161** Ein vorsätzliches sittenwidriges Verhalten ist mangels der Feststellbarkeit eines bewussten Handelns außerhalb der gesetzlichen Regelungen ebenfalls nicht feststellbar, zudem wäre auch insoweit § 839 BGB vorrangig anzuwenden. § 839 BGB enthält eine erschöpfende Regelung der Haftung aus schuldhafter Amtspflichtverletzung und ist damit eine Spezialvorschrift, neben der für die Anwendung der §§ 823 ff. BGB grundsätzlich kein Raum bleibt. In seinem Anwendungsbereich verdrängt § 839 BGB als vorrangige Spezialregelung konkurrierende Ansprüche aus §§ 823 ff. BGB (BGH vom 13.4.2023 – III ZR 17/22 – Rn. 19; BGH vom 6.6.2019 – III ZR 124/18 – Rn. 10; BGH vom 9.10.2014 – III ZR 68/14 – Rn. 8; BGH vom 5.7.1990 – III ZR 217/89 – BGHZ 112, 74 [75]). § 839 BGB schließt die allgemeinen Haftungsbestände der §§ 823 ff. BGB einschließlich des § 826 nicht nur aus, sondern nimmt sie gleichzeitig in sich auf mit der Folge, dass ein Beamter, der eine unerlaubte Handlung im Sinne der §§ 823 ff. BGB gegenüber einem Dritten bei der Amtsausübung begeht, damit zugleich eine ihm gegenüber diesem Dritten obliegende Amtspflicht verletzt (Verletzung der Amtspflicht, Dritte nicht deliktisch zu schädigen; Staudinger/Wöstmann, BGB [2020], § 839 Rn. 122 f.).

(...)

Anmerkung

I. Hintergrund der Entscheidung

Die Urteile des OLG Stuttgart vom 18.12.2024 fügen sich in eine ganze Reihe von Gerichtsverfahren im Fall Wirecard ein (zum Hintergrund Mülbert/Sajnovits BKR 2019, 313). Dabei hatte der BGH bereits im Januar 2024 die Amtshaftung der BaFin wegen verzögerter Bilanzkontrolle abgelehnt (BKR 2024, 241 m. Anm. Brandt). Nunmehr geht es in weiteren Verfahren darum, ob die BaFin mit ihrem auf Art. 20 der VO (EU) Nr. 236/2012 (LeerverkaufsVO) gestützten Leerverkaufsverbot vom Februar 2019 und einer Strafanzeige wegen des Verdachts einer Short-Selling-Attacke im April 2019 Amtspflichten verletzt hat. Hierzu hatte das LG Trier bereits im Mai 2024 entschieden, dass das Leerverkaufsverbot der BaFin aus damaliger Sicht vertretbar sei und die Amtspflichtverletzung ohnehin wegen des nach § 4 Abs. 4 FinDAG ausgeschlossenen Drittschutzes scheitert (BKR 2024, 724). Ähnlich hatten die Landgerichte Stuttgart (7 O 215/23 u. 7 O 184/23), Tübingen (7 O 297/23) und Ulm (7 O 319/23) entschieden. Das OLG Stuttgart hatte nunmehr über vier Berufungen in diesen Fällen zu entscheiden.

Die Kläger verlangen von der BaFin Schadensersatz wegen angeblicher Amtspflichtverletzung. Sie sind frühere Aktionäre der Wirecard AG und drei von ihnen haben ihre Aktien erst nach Erlass des Leerverkaufsverbots durch die BaFin erworben. Durch den Kurssturz der Wirecard Aktien haben die Kläger Verluste zwischen rund 5.000 € und im hier wiedergegeben Fall 175.000 € erlitten. Nachdem die Klagen in erster Instanz abgewiesen wurden, verfolgen die Kläger ihr Begehren in der Berufung fort. Ähnlich wie das LG Trier, lehnt auch das OLG Stuttgart die Amtshaftung ab und konsolidiert somit die Rechtsprechung zum Leerverkaufsverbot der BaFin im Fall Wirecard (Anzinger, BB 2025, 432).

II. Rechtliche Einordnung und Bewertung

1. Bedrohung des Marktvertrauens und Verhältnis zur Finanzstabilität

Eingangs beschäftigt sich das OLG mit der Frage, ob die von der zuständigen Behörde zu berücksichtigenden Kriterien in Art. 24 DelVO (EU) 918/2012 abschließend sind. Überzeugend verneint das OLG diese Frage (Rn. 64–75). Dabei kann es sich nicht nur auf die herrschende Meinung im Schrifttum stützen (Rn. 65), auch

OLG Stuttgart: Keine Amtshaftung wegen Wirecard-Leerverkaufsverbot (BKR 2025, 271) 287

Art. 20 u. 30 der LeerverkaufsVO sowie der Wortlaut von Art. 24 DelVO (EU) 918/2012 sprechen für diese Auffassung (Rn. 66–68). Darüber hinaus habe auch die ESMA in der Konsultation zur späteren DelVO (EU) 918/2012 unmissverständlich gesagt, dass die Liste in Art. 24 nicht abschließend sein solle (Rn. 69; ESMA Final Report, 19.4.2012, ESMA/2012/263, Rn. 194 f.: „list of criteria and factors should be non-exhaustive“). Und auch aus dem ESMA-Urteil (EuGH Urteil vom. 22.1.2014, Rs. C-270/12, NZG 2014, 266, Rn. 51 ff.) lasse sich nichts anderes entnehmen (Rn. 70). Daher legt das OLG überzeugend dar, dass die BaFin sich für ihren Eingriff auf die Bedrohung des Marktvertrauens stützen kann (Rn. 73–75).

Zum Verhältnis der Schutzgüter Marktvertrauen und Finanzstabilität in der LeerverkaufsVO führt das OLG aus, dass beide in einem „funktionalen Stufenverhältnis“ stehen (Rn. 72 im Anschluss an Mülbert/Sajnovits in Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, 8. Aufl. 2023, Art. 18-31 VO 236/2012 Rn. 59 f. & 70). Während auf einer ersten Stufe das Marktvertrauen nicht näher in Art. 24 der DelVO (EU) 918/2012 angesprochen sei, verlange auf einer zweiten Stufe die Finanzstabilität eine systemische Beeinträchtigung. Daraus leitet das OLG für das Marktvertrauen

das Erfordernis ab, dass die bedrohenden Ereignisse oder Umstände jedenfalls in ihrer Wirkung für das Finanzsystem und ihrer Gewichtigkeit mit den Fallgruppen des Art. 24 Abs. 1a) – e) der DelVO (EU) 918/2012 vergleichbar sein müssen. Im Übrigen sei eine trennscharfe Unterscheidung der Schutzgüter Marktvertrauen und Finanzstabilität nicht immer möglich, aber auch nicht nötig, weil beide Schutzgüter in einem komplementären (also sich ergänzenden) Verhältnis stehen.

Während das Ergebnis überzeugt, sei kritisch angemerkt, dass sich weder aus der LeerverkaufsVO, noch aus der DelVO (EU) 918/2012 ein „Stufenverhältnis“ zwischen dem Marktvertrauen und der Finanzstabilität ergibt. Vielmehr stehen beiden Schutzgüter gleichrangig nebeneinander (so auch Anzinger, BB 2025, 432), was sich bereits aus dem Wortlaut von Art. 18 Abs. 1, 19 Abs. 1, 20 Abs. 1 u. 21 Abs. 1 LeerverkaufsVO ergibt. Danach bestehen Eingriffsbefugnisse bei der ernstzunehmenden Bedrohung für die Finanzstabilität „oder“ (or, ou) das Marktvertrauen, ohne eine Hierarchie anzudeuten. Das wird auch durch Erwägungsgründe 27, 29 u. 43 bestätigt, die dieselbe Konjunktion verwenden. Auch Entstehungsgeschichte (Vorschlag der Kommission, KOM(2010) 482 endgültig, S. 10–12) und Telos (Erwägungsgründe 1f., 27 u. 29) deuten kein Stufenverhältnis an, sondern sprechen für die Gleichrangigkeit der Schutzgüter.

Sicherlich hat die Kommission detailliertere Kriterien für die Finanzstabilität als für das Marktvertrauen in der DelVO (EU) 918/2012 niedergelegt. Sie könnte jedoch jederzeit gestützt auf Art. 30 LeerverkaufsVO weitere Kriterien für das Marktvertrauen erlassen. Daher kann aus der geringeren Regelungsdichte für das Marktvertrauen auf Ebene der DelVO (EU) 918/2012 auch kein Stufenverhältnis zwischen den Schutzgütern auf Ebene der LeerverkaufsVO abgeleitet werden. Die gegenteilige Auffassung legt methodisch fragwürdig die höherrangige LeerverkaufsVO nach der niederrangigen delegierten Verordnung aus.

Dem verständlichen Anliegen des OLG (Rn. 72) und der Literatur (Mülbert/Sajnovits in Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, 8. Aufl. 2023, Art. 18-31 VO 236/2012 Rn. 59 f. u. 70), dass nicht jede Bedrohung des Marktvertrauens zu den einschneidenden Maßnahmen nach Art. 18–21 LeerverkaufsVO ermächtigen soll, kann anders Rechnung getragen werden: Denn nur „ernstzunehmende“ Bedrohungen erlauben ein Einschreiten der Behörden und die BaFin trifft eine erhöhte Darlegungs- und Begründungslast, wenn sie sich nicht auf die Kriterien in Art. 24 DelVO (EU) 918/2012 stützt (BeckOKWpHR/Bauerschmidt, VO (EU) 236/2012 Art. 18 Rn. 37). In der Folge kann sich die Behörde am „Gewicht“ der Bedrohung der Finanzstabilität orientieren. Das führt aber nicht dazu, dass im Einzelfall das gleiche „Gewicht“ an Bedrohung für das Marktvertrauen vorliegen muss. Vielmehr genügt es, wenn die zuständige Behörde überzeugend darlegen kann, dass aus einer ex-ante Perspektive ernstzunehmende Bedrohungen für das Marktvertrauen vorliegen.

2. Prüfungsmaßstab der Amtshaftung

Für den Prüfungsmaßstab der Amtshaftung orientiert sich das OLG überzeugend am Beschluss des BGH (BKR 2024, 241 m. Anm. Brandt). Darin hatte sich der BGH zwar mit §§ 107, 108 WpHG beschäftigt, diese Überlegungen seien aber auch auf Art. 20 der LeerverkaufsVO übertragbar (Rn. 77). Danach habe die BaFin ein Beurteilungsspielraum auf Tatbestandsebene und ihre Entscheidung sei nicht auf die Richtigkeit, sondern nur auf die Vertretbarkeit zu überprüfen (Rn. 79). Das Gericht dürfe sich dabei nicht ex-post auf spätere Erkenntnisse stützen, sondern die Vertretbarkeit sei aus einer ex-ante Perspektive zu beurteilen (Rn. 78). Dieser eingeschränkte Prüfungsmaßstab wird im Übrigen auch von den Instanzgerichten (siehe nur LG Trier BKR 2024, 724 Rn. 55–59) und der Literatur vertreten (Bauerschmidt BKR 2024 701 (702 f.); ähnlich Assmann/Schneider/Mülbert/Sajnovits Art. 27–31 VO (EU) 236/2012 Rn. 77 f.).

Nach dieser rechtlichen Klarstellung analysiert das OLG geradezu schulmäßig den Sachvortrag der Parteien (Rn. 81–88) und subsumiert überzeugend, dass die BaFin im Hinblick auf eine ernstzunehmende Bedrohung für das Marktvertrauen weder unvertretbar noch ermessensfehlerhaft entschieden hat (Rn. 89–94). Zwar wurden in der späteren veröffentlichten Literatur durchaus

Zweifel an der Bedrohungslage geäußert (Rn. 95 m. Verw. auf Sieder ZBB 2019, 179 (188); Mülbert/Sajnovits ZBB 2021, 149 (157–161)). Aber auf diese ex-post Perspektive komme es für die Amtshaftung nicht an und die Literatur habe auch auf die Vertretbarkeit der BaFin-Entscheidung aus ex-ante Perspektive verwiesen (Rn. 96 f. u. 104 f.). Aus dieser ex-ante Perspektive war es auch vertretbar, dass die BaFin eine Strafanzeige wegen des Verdachts einer Short-Selling-Attacke gem. § 119 Abs. 1 WpHG erstatten habe (Rn. 106–121).

3. Fehlende Kausalität und Verschulden

Fehlt es somit an einer Amtspflichtverletzung der BaFin, liegen darüber hinaus auch keine Kausalität und kein Verschulden vor. Für die Kausalität haben die Kläger nicht überzeugend vorgetragen, dass das Leerverkaufsverbot und die Strafanzeige der BaFin hinweggedacht werden könne, ohne dass die Wirecard AG insolvent geworden wäre (Rn. 140). Insbesondere könne den Handlungen der BaFin nicht die Aussage entnommen werden, dass die Vorwürfe gegen die Wirecard AG behördlich überprüft und diese als vertrauenswürdig befunden worden seien (Rn. 141). Im Übrigen fehle es auch am Zurechnungszusammenhang zwischen dem Schaden der

OLG Stuttgart: Keine Amtshaftung wegen Wirecard-Leerverkaufsverbot (BKR 2025, 288 271)

Kläger und der behaupteten Amtspflichtverletzung. Denn die Kläger kauften die Aktien der Wirecard AG erst Monate nach dem Leerverkaufsverbot und der Strafanzeige der BaFin. Diese Maßnahmen rufen eher zur Vorsicht auf und es „hätten hier im sprichwörtlichen Sinne die ‚Warnlampen‘ leuchten müssen“ (Rn. 143).

Beim Verschulden gilt bei unklarerer Rechtslage, dass dem Beamten kein Verschuldensvorwurf gemacht werden kann, wenn er bei gewissenhafter Prüfung zu einer vertretbaren Rechtauffassung gelangt, selbst wenn diese später von Gerichten missbilligt wird (Rn. 153–155). Die von der BaFin vorgenommene Auslegung der LeerverkaufsVO sei nicht nur vertretbar, sie sei auch aufgrund einer sorgfältigen Prüfung der rechtlichen und tatsächlichen Voraussetzung gewonnen worden (Rn. 157).

4. Drittschutz einer Amtspflichtverletzung

Die sicherlich spannendste Frage dieses Falles ist, ob selbst wenn man einen Rechtsverstoß unterstellen würde, die BaFin auch eine drittschützende Amtspflicht verletzt hat. Hierbei referiert das OLG die entsprechende BGH Rechtsprechung, wonach nicht jede Amtspflichtverletzung auch zur Haftung führe. Vielmehr müsse der Geschädigte sich in qualifizierte und zugleich individualisierbarer Weise auf schutzwürdige Interessen eines erkennbar abgegrenzten Kreises berufen können. Es müsse mithin eine besondere Beziehung zwischen der verletzten Amtspflicht und dem geschädigten Dritten bestehen. Und dabei sei die Drittgerichtetheit jeder Amtspflicht anhand ihres jeweiligen Schutzzwecks einzeln zu bestimmen (Rn. 128).

Einem solchen Drittschutz stehe jedoch § 4 Abs. 4 FinDAG entgegen, wonach die BaFin ihre Aufgaben und Befugnisse nur im öffentlichen Interesse wahrnehme. Daher fehle es in der Regel an der erforderlichen drittschützenden Amtspflicht bei der BaFin, wie das OLG (Rn. 129) mit Verweis auf die wichtige BGH Entscheidung aus dem Jahre 2005 im Rahmen der Einlagensicherung hinweist (BGHZ 162, 49, 56 = NJW 2005, 742). Darüber hinaus sprechen auch die Gesetzesmaterialien zu § 4 Abs. 4 FinDAG und dessen Vorgängerregelung gegen den Drittschutz (Rn. 130 f.).

Es bleibt die Frage, ob § 4 Abs. 4 FinDAG in diesem Fall im Lichte des vorrangigen Europarechts überhaupt anwendbar ist. Für das OLG gibt es eine klare Antwort: „§ 4 Abs. 4 FinDAG ist unionsrechtskonform“ (Rn. 132). Die bisherige Rechtsprechung des EuGH sei im Bereich der Einlagensicherung ergangen; ein solches System gebe es aber gerade nicht bei Kapitalanlegern,

weshalb europarechtliche Regelungen dem § 4 Abs. 4 FinDAG nicht entgegen stünden (Rn. 133). Ergänzend wird auf den Beschluss des OLG Frankfurt verwiesen, das sich ausführlich mit den europarechtlichen Fragen beschäftigt hat (OLG Frankfurt vom 24.1.2023, 1 U 183/22, juris Rn. 61–69). Dabei fällt der erhebliche Argumentationsaufwand auf, warum die EuGH-Rechtsprechung zum Einlagenschutz nicht übertragbar sei (Rn. 61–64) und auch die MarktmissbrauchsVO (MAR) zwar das Vertrauen der Anleger stärken solle, daraus aber dem Einzelnen keine individuellen Rechte entstünden (Rn. 65–67).

Interessanterweise können weder das OLG Stuttgart, noch das OLG Frankfurt eine Entscheidung anführen, in der sich der EuGH mit dem Drittschutz der MAR oder der LeerverkaufsVO auseinander gesetzt hat. Dem OLG Stuttgart scheint diese Lücke durchaus bewusst und es schiebt noch schnell hinterher, dass sich auch aus Art. 41 der LeerverkaufsVO und dessen ErwGr. 2 kein Drittschutz ergebe (Rn. 136 f.). Dabei übersieht das OLG jedoch, dass der Drittschutz weniger mit Art. 41 LeerverkaufsVO zu den Sanktionen und verwaltungsrechtlichen Maßnahmen zu tun hat. Vielmehr wäre zu fragen gewesen, ob die BaFin in Ausübung ihrer Befugnisse (hier Art. 20 LeerverkaufsVO) über das generelle Marktvertrauen möglicherweise auch die Marktteilnehmer individuell schützen muss. Ähnliche Überlegungen hat das OLG im Rahmen der Kausalität beschäftigt (siehe insbes. Rn. 139 u. 143).

Sicherlich spricht gegen den Drittschutz der LeerverkaufsVO, dass diese primär Kollektivrechtsgüter wie die Finanzstabilität und das Marktvertrauen schützt. Aber zumindest als Reflex scheint es nicht vollkommen ausgeschlossen, dass die Interventionsbefugnisse der zuständigen Behörden auch subjektive Rechte enthalten. Für einen Drittschutz des Art. 20 LeerverkaufsVO spräche etwa, dass jede Interventionsmaßnahme verhältnismäßig sein muss und es wäre denkbar, dass die Marktteilnehmer auch subjektiv von den Transparenzanforderungen der LeerverkaufsVO profitieren sollen (siehe Bauerschmidt, BKR 2024, 701, 703 f.). Danach kann der Drittschutz der LeerverkaufsVO nicht pauschal verneint werden und müsste letztlich von EuGH beurteilt werden. Dass es sich dabei weder um einen *acte clair*, noch *acte éclairé* handelt, belegt das OLG Stuttgart (Rn. 134) durch seinen Verweis auf das OLG Frankfurt. Denn die dort zitierte Rechtsprechung des EuGH ist nicht zur LeerverkaufsVO, sondern zur Einlagensicherung ergangen (Urteile vom 12.10.2004, Rs. C-222/02, BKR 2005, 29 – Paul; 4.10.2018, Rs. C-571/16, BeckRS 2018, 23573 – Kantarev). Und es ist zwar „höchststrichtrichlerlich entschieden“, dass § 4 Abs. 4 FinDAG verfassungsrechtlich nicht zu beanstanden ist (BGHZ 162, 49–66). Die europarechtliche Beurteilung des Drittschutzes und die Anwendbarkeit von § 4 Abs. 4 FinDAG im Zusammenhang mit der LeerverkaufsVO steht aber noch aus. Vor diesem Hintergrund muss es überraschen, dass die Revision nicht zugelassen wurde (Rn. 162).

III. Fazit

Das OLG Stuttgart hat durch seine Urteil vom 18.12.2024 die Rechtsprechung zum Leerverkaufsverbot der BaFin im Fall Wirecard konsolidiert. Wie bereits das LG Trier lehnt das OLG eine Amtspflichtverletzung der BaFin aus der für die gerichtliche Kontrolle maßgeblichen ex-ante Perspektive ab. Die Amtshaftung scheitert auch an der fehlenden Kausalität und dem Verschulden. Aus Sicht des Europarechts bleibt jedoch offen, ob die LeerverkaufsVO und insbesondere die Eingriffsbefugnisse auch subjektive Rechte für Marktteilnehmer enthalten. Wäre das zu bejahen, müsste § 4 Abs. 4 FinDAG unangewendet bleiben. Sollte die Nichtzulassungsbeschwerde (anhängig beim BGH unter Az. III ZR 7/25) Erfolg haben oder ein anderes OLG die Revision zulassen, könnte der BGH mit dieser Frage befasst werden. In diesem Fall wäre der BGH gut beraten, bei unklarer europäischer Rechtslage nicht ohne Vorlage an den EuGH durchzuentscheiden und so das Risiko einer Verfassungsbeschwerde wegen Entzug des gesetzlichen Richters zu riskieren. Gerade wenn es gute Argumente gegen den Drittschutz der LeerverkaufsVO gibt, sollte kein Richter die Vorlage nach Luxemburg scheuen, sondern vielmehr dem europäischen Gerichtsverbund (Voßkuhle NVwZ 2010, 1) zur vollen Wirksamkeit verhelfen.