

# Inhaltsübersicht

Vorwort .....	V
Inhaltsverzeichnis .....	IX
Abkürzungsverzeichnis .....	XVII
A. Einleitung .....	1
1. Die Frage nach der rechtstheoretischen Grundlegung der Entwicklungsfunktion von § 826 BGB .....	1
2. Die zweifelhafte Rolle von Marktordnungsgesichtspunkten bei der Konkretisierung des Sittenwidrigkeitsvorwurfs .....	3
3. Die Ausrichtung des Sittenwidrigkeitsvorwurfs an der Verletzung von Individualinteressen und dem Schutz berechtigter Verhaltenserwartungen .....	5
4. Eingrenzung des Themas .....	6
B. § 826 BGB – Zwischen der Abgrenzung individueller Freiheitssphären im Einzelfall und der Neubildung allgemeiner Verhaltensmaßstäbe .....	9
1. Zur gesetzgeberischen Konzeption des § 826 BGB .....	9
2. Zur Entwicklungsfunktion des § 826 BGB .....	13
C. § 826 BGB – Zwischen dem Schutz subjektiver Rechte und der Verletzung objektiver Verhaltensnormen .....	41
1. Der Platz von § 826 BGB im haftungsrechtlichen Gesamtsystem – im Verhältnis zu § 823 Abs. 2 BGB .....	41
2. Subjektive Privatrechte und überindividuelle Regelungsziele .....	57

3. Ausstrahlungswirkung von Aufsichtsrecht auf die Maßstäbe von § 826 BGB? .....	71
<b>D. Der Anwendungsbereich des § 826 BGB im Kapitalmarktrecht .....</b>	<b>85</b>
1. Die zentrale Bedeutung des Vertrauensgedankens bei der Konkretisierung von § 826 BGB .....	86
2. Anlegerschutz durch Information im Vorfeld der Anlageentscheidung und § 826 BGB .....	108
3. Anlegerschutz nach getroffener Anlageentscheidung durch § 826 BGB: Schutz von verhaltensbezogenem Vertrauen und Vermeidung von moral hazard .....	174
4. Die Entwicklungsfunktion von § 826 BGB für neue Verhaltensmaßstäbe im kapitalmarktrechtlichen Anwendungsbereich der Norm .....	208
<b>E. Zusammenfassung der Ergebnisse in Thesen .....</b>	<b>309</b>
Literaturverzeichnis .....	319
Personen- und Sachregister .....	339

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Inhaltsübersicht .....	VII
Abkürzungsverzeichnis .....	XVII
A. Einleitung .....	1
1. <i>Die Frage nach der rechtstheoretischen Grundlegung der Entwicklungsfunktion von § 826 BGB</i> .....	1
2. <i>Die zweifelhafte Rolle von Marktordnungsgesichtspunkten bei der Konkretisierung des Sittenwidrigkeitsvorwurfs</i> .....	3
3. <i>Die Ausrichtung des Sittenwidrigkeitsvorwurfs an der Verletzung von Individualinteressen und dem Schutz berechtigter Verhaltenserwartungen</i> .....	5
4. <i>Eingrenzung des Themas</i> .....	6
B. § 826 BGB – Zwischen der Abgrenzung individueller Freiheitssphären im Einzelfall und der Neubildung allgemeiner Verhaltensmaßstäbe .....	9
1. <i>Zur gesetzgeberischen Konzeption von § 826 BGB</i> .....	9
a) Eine Möglichkeit zur Schließung von Haftungslücken durch den Richter	9
b) Zur Rolle des Schädigungsvorsatzes .....	11
c) Zwischenergebnis .....	12
2. <i>Zur Entwicklungsfunktion des § 826 BGB</i> .....	13
a) Das Sittenwidrigkeitsurteil im Rahmen von § 826 BGB: Umfassende Gesamtbewertung eines Einzelfalles und/oder Richtlinie für künftige Fälle? .....	13
b) Geltung von Richterrecht über die Grenzen des Streitgegenstandes hinaus? .....	15

c)	Zur Rolle der Rezeption von Rechtsprechung bei der Rechtsfortbildung anhand von § 826 BGB .....	19
aa)	Zum Konzept des Rechtsprechungsrechts .....	19
bb)	Zur Rolle des Gleichbehandlungsgrundsatzes .....	21
d)	Der Einzelfall als Quelle richterlicher Rechtserkenntnis .....	22
aa)	Zur „Verursachung“ von rechtlichen Wertungen durch die Umstände des Einzelfalles .....	23
bb)	Zur Bedeutung von Fallnormen und Fallgruppennormen .....	24
cc)	Zum Typus-Begriff .....	27
dd)	Zwischenergebnis .....	29
e)	Zur Rolle ökonomischer Erwägungen bei der richterlichen Rechtsfortbildung .....	29
aa)	Zur Rolle von Effizienzüberlegungen .....	29
bb)	Zur Rolle der Neuen Institutionenökonomik .....	31
cc)	Im Speziellen: Zur Theorie der Verfügungsrechte .....	31
(1)	Die Wirkweise von Verfügungsrechten .....	32
(2)	Externe Effekte als Aussagen über die Grenzen eines Regelungsrahmens .....	33
(3)	Die Frage der Ersatzfähigkeit reiner Vermögensschäden als Reziprozitätsproblem .....	34
(4)	Die Internalisierung externer Effekte durch die Anwendung von § 826 BGB? .....	36
dd)	Rechtsprechungsrecht als Informationsverarbeitungsprozess? .....	37
ee)	Zwischenergebnis .....	39
f)	Zusammenfassung .....	39
C.	§ 826 BGB – Zwischen dem Schutz subjektiver Rechte und der Verletzung objektiver Verhaltensnormen .....	41
1.	<i>Der Platz von § 826 BGB im haftungsrechtlichen Gesamtsystem – im Verhältnis zu § 823 Abs. 2 BGB</i> .....	41
a)	Zum Schutznormerfordernis des § 823 Abs. 2 BGB .....	44
b)	Zum Kriterium der Tragbarkeit im haftungsrechtlichen Gesamtsystem ..	46
c)	Exkurs: Implied private rights of action im U.S.-amerikanischen securities-Recht .....	49
d)	Zur Differenzierung zwischen Individualschutz durch Normbefolgung und Individualschutz im Falle eines Normverstoßes ...	53
e)	Folgerungen für die Anwendung von § 826 BGB .....	56
2.	<i>Subjektive Privatrechte und überindividuelle Regelungsziele</i> .....	57
a)	Zur Begriffsdefinition des subjektiven Rechts im Zivilrecht .....	60
b)	Subjektive Rechte nach der Willentheorie .....	62
c)	Subjektive Rechte nach der Interessentheorie <i>Jherings</i> .....	63

d) Die Lehre vom Institutionenschutz <i>Raisers</i> und ihr Verhältnis zum Schutz subjektiver Rechte . . . . .	66
e) <i>Luhmanns</i> Konzeption von Wesen und Funktion subjektiver Rechte . . .	69
f) Zwischenfazit . . . . .	70
3. <i>Ausstrahlungswirkung von Aufsichtsrecht auf die Maßstäbe von § 826 BGB?</i> . . . . .	71
a) Allgemein zur Autonomie des Zivilrechts gegenüber aufsichtsrechtlichen Maßstäben . . . . .	72
b) Zur Ausstrahlungswirkung von Aufsichtsrecht auf zivilrechtliche Normen, insbesondere § 826 BGB . . . . .	75
c) Zur Möglichkeit der Heranziehung aufsichtsrechtlicher Prinzipien bei der Auslegung von Willenserklärungen . . . . .	78
d) Zwischenergebnis . . . . .	83
D. Der Anwendungsbereich des § 826 BGB im Kapitalmarktrecht . . . . .	85
1. <i>Die zentrale Bedeutung des Vertrauensgedankens bei der Konkretisierung von § 826 BGB</i> . . . . .	86
a) Zur typischen Interessenlage bei einem Kapitalanlagevertrag . . . . .	86
b) Kapitalanlagen als agency-Konstellationen . . . . .	88
aa) Agency und hidden information vor einer Anlageentscheidung . . . .	89
bb) Agency und moral hazard nach einer Anlageentscheidung . . . . .	91
cc) Zwischenergebnis . . . . .	92
c) Der Vertrauensgrundsatz als rechtliche Antwort auf Informationsgefälle und Interessenkonflikte . . . . .	93
aa) Die Abgrenzung von geschützten und nicht geschützten Verhaltenserwartungen als an das Recht gestellte Aufgabe . . . . .	94
bb) Konkretisierung des Vertrauensgedankens im vorliegenden Anwendungskontext . . . . .	95
(1) Allgemeines Marktvertrauen als Voraussetzung eines funktionierenden Kapitalmarktes . . . . .	96
(2) Personenbezogenes Vertrauen als bestimmendes Prinzip im Rahmen von § 826 BGB . . . . .	97
cc) Bestimmung des Inhalts des konkret-personenbezogenen Vertrauens	99
dd) Berechtigtes Vertrauen, gesetzliche Wertentscheidungen und salience . . . . .	102
ee) Zwischenergebnis . . . . .	107
2. <i>Anlegerschutz durch Information im Vorfeld der Anlageentscheidung und § 826 BGB</i> . . . . .	108

a) Kapitalmarktinformationshaftung . . . . .	109
aa) Haftung für die fehlerhafte oder unterlassene Mitteilung von Insiderinformationen . . . . .	110
(1) Der Infomatec-Fall . . . . .	111
(2) Missbrauch eines mit besonderer Richtigkeitsgewähr ausgestatteten Rechtsinstituts . . . . .	112
(3) Die unterlassene Mitteilung von Insiderinformationen . . . . .	115
bb) Prospekthaftung . . . . .	118
(1) Die Rolle von § 826 BGB neben sonstigen Anspruchsgrundlagen der Prospekthaftung . . . . .	119
(2) Prospekthaftung und Vertrauenshaftung . . . . .	120
(3) Sittenwidrige Prospektgestaltung . . . . .	123
cc) Haftung für sonstige fehlerhafte Information auf dem Kapitalmarkt, insbesondere freiwilliges Informationsverhalten . . . . .	125
(1) Freiwilliges Informationshandeln . . . . .	125
(2) Insbesondere: Pressemitteilungen . . . . .	126
(a) Der IKB-Fall . . . . .	127
(b) Der VW/Porsche-Fall . . . . .	129
b) Allgemeines zur Entscheidungskausalität und zum ersatzfähigen Schaden . . . . .	131
aa) Die Grundsatzfrage nach der Aufgabe von § 826 BGB im Kapitalmarktrecht . . . . .	131
bb) Begriffsklärung . . . . .	133
cc) Der Meinungsstreit zu Kausalitätsanforderungen und ersatzfähigem Schaden im Rahmen von § 826 BGB . . . . .	134
(1) Kursdifferenzschaden unter der Voraussetzung von Kurskausalität . . . . .	135
(2) Kursdifferenzschaden oder Transaktionsschaden unter der Voraussetzung von Entscheidungskausalität . . . . .	138
(3) Zwischenergebnis . . . . .	142
dd) Der Schutzzweck von § 826 BGB und seine Bedeutung für Kausalitätsanforderungen und ersatzfähigen Schaden . . . . .	143
(1) Die Bedeutung des Schutzzwecks der Norm . . . . .	143
(2) Das Problem der Bestimmung des Schutzzwecks von § 826 BGB als Generalklausel . . . . .	146
(3) Die Position der Rechtsprechung: Schutz der Integrität der Willensentschließung . . . . .	147
(4) Der Schutz der Integrität der Willensentschließung zwischen Individualschutz und Marktschutz . . . . .	149
(5) Die fallgruppenbezogene Bestimmung des Schutzzwecks von § 826 BGB . . . . .	152
(6) Der Schutz berechtigten Vertrauens als teleologische Orientierung . . . . .	153
ee) Die Kausalitätsanforderungen im Rahmen von § 826 BGB . . . . .	156

(1) Keine Lockerung der Anforderungen an den Kausalitätsnachweis . . . . .	157
(2) Abgrenzung zur fraud on the market-Theorie . . . . .	160
ff) Der ersatzfähige Schaden im Rahmen von § 826 BGB . . . . .	162
(1) Die Ersatzfähigkeit des Transaktionsschadens . . . . .	163
(2) Die Ersatzfähigkeit des entgangenen Gewinns bei unterlassener Investition . . . . .	167
(3) Der Einfluss des Vertrauensgedankens auf die Differenzhypothese . . . . .	169
gg) Zwischenergebnis . . . . .	170
3. <i>Anlegerschutz nach getroffener Anlageentscheidung durch § 826 BGB: Schutz von verhaltensbezogenem Vertrauen und Vermeidung von moral hazard</i> . . . . .	174
a) Die Filmfonds-Urteile . . . . .	175
b) Der Vorwurf des churning . . . . .	176
aa) Gesamtbetrachtung einer Mehrzahl von Einzelakten nach getroffener Anlageentscheidung . . . . .	178
bb) Voraussetzungen für den Vorwurf des churning . . . . .	180
cc) Quantitative Kennzahlen als Indizien . . . . .	181
dd) Zwischenergebnis . . . . .	184
c) Zur Organwalterhaftung nach § 826 BGB . . . . .	184
d) Zum Umgang mit hindsight bias bei der rückblickenden richterlichen Bewertung eines Verhaltens . . . . .	190
aa) Das Infomatec-Urteil . . . . .	193
bb) Das Kombassan-Urteil . . . . .	194
cc) Das IKB-Urteil . . . . .	195
dd) Urteil zu einer drohenden Untersagungsverfügung nach KWG . . . . .	197
ee) Folgerungen und Zwischenergebnis . . . . .	199
e) Das Verhältnis von § 826 BGB zur business judgement rule . . . . .	202
f) Zwischenergebnis . . . . .	207
4. <i>Die Entwicklungsfunktion von § 826 BGB für neue Verhaltensmaßstäbe im kapitalmarktrechtlichen Anwendungsbereich der Norm</i> . . . . .	208
a) Die Reaktion auf Marktversagen beim Vertrieb chancenloser (Waren-)Terminoptionen . . . . .	209
aa) Funktionsweise und Risikostruktur von Warenterminoptionen . . . . .	210
bb) Die Herleitung von Verhaltensmaßstäben über den Vertrauensgedanken . . . . .	212
cc) Von der Offenlegung von Informationen gegenüber dem Anleger zum Begreiflichmachen der Chancenlosigkeit der Anlage . . . . .	217

dd) Das Verdeutlichen der Chancenlosigkeit des Optionsgeschäfts für den Anleger .....	218
ee) Von Anforderungen an die Aufklärung des Anlegers zur Beurteilung des Geschäftsmodells des Anlagevermittlers .....	222
ff) Die Übertragung der zu Terminoptionen entwickelten Prinzipien auf andere Konstellationen .....	226
gg) Exkurs: Vergleich zum merit review in den U.S.-amerikanischen blue sky laws .....	228
hh) Zwischenergebnis .....	229
ii) Faktische Produktverbote über § 826 BGB? .....	231
b) Die Rolle des Schädigungsvorsatzes im Rahmen von § 826 BGB .....	234
aa) Das Problem des Vorsatznachweises .....	241
bb) Ein Anscheinsbeweis für den Schädigungsvorsatz? .....	244
cc) Versuche einer Lückenfüllung in der Haftung für reine Vermögensschäden über die Vorsatzhaftung nach § 826 BGB .....	248
c) Rechtsentwicklung über § 826 BGB im Wege der Neubildung von Verkehrspflichten? .....	250
aa) Verkehrspflichten zum Schutz fremden Vermögens .....	250
bb) Herausbildung von Verkehrspflichten aus dem Sittenwidrigkeitsurteil? .....	252
d) Das Beispiel der Experten- und Auskunftshaftung .....	258
aa) Leichtfertigkeit – Rücksichtslosigkeit – Gewissenlosigkeit – Sittenwidrigkeit .....	260
bb) Bezüge zwischen Leichtfertigkeit und Schädigungsvorsatz .....	264
cc) Die Haftungsbegrenzungsfunktion des Vorsatzes .....	268
dd) Zwischenergebnis .....	272
e) Die Gesamtbetrachtung zur Konkretisierung des Sittenwidrigkeitsvorwurfs .....	276
aa) Die Berücksichtigung aller Umstände des Einzelfalles .....	277
bb) Die Berücksichtigung des gesetzlichen Regelungsumfelds .....	279
cc) Die Gesamtbetrachtung als dogmatischer „Abstandhalter“ .....	281
dd) Die Rolle subjektiver Gesinnungsmerkmale im Sittenwidrigkeitsvorwurf – das Beispiel des Eigennutzes .....	283
(1) Eigennutz als moralischer Vorwurf im Marktcontext .....	284
(2) Eigennutz im engeren Sinne: Das Erstreben einer persönlichen finanziellen Bereicherung .....	286
(3) Eigennutz im weiteren Sinne: Die Ausnutzung von Handlungsspielräumen .....	287
(4) Das Verhältnis des Eigennutzes zum bewussten Regelverstoß, zur Leichtfertigkeit und zum Unterlassungsvorwurf .....	290
(5) Zur Notwendigkeit des Verständnisses von Eigennutz im engeren Sinne .....	292
(6) Zwischenergebnis .....	293

ee) Zur Lehre vom Beweglichen System .....	294
(1) Abgrenzung zur Topik .....	295
(2) Die Konzeption Wilburgs vom Beweglichen System .....	297
(3) Fortentwicklung der Lehre vom Beweglichen System .....	299
(4) Kritik an der Lehre vom Beweglichen System .....	300
(5) Ein Bewegliches System von Gesichtspunkten im Rahmen von § 826 BGB .....	302
(a) Elemente eines Beweglichen Systems für den kapitalmarktrechtlichen Anwendungsbereich von § 826 BGB .....	303
(b) Der Vertrauensgedanke als Basiswertung .....	304
(c) Eine einzelfallbezogene Betrachtung .....	306
(d) Folgerungen für die Anwendung von § 826 BGB .....	307
E. Zusammenfassung der Ergebnisse in Thesen .....	309
Literaturverzeichnis .....	319
Personen- und Sachregister .....	339