

CHRISTINE BENEKE

Vertrauensgedanke und Rechtsfortbildung

*Schriften zum
Unternehmens- und Kapitalmarktrecht*

Mohr Siebeck

Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Jörn Axel Kämmerer, Karsten Schmidt und Rüdiger Veil

54



Christine Beneke

Vertrauensgedanke und Rechtsfortbildung

Eine Studie zum kapitalmarktrechtlichen
Anwendungsbereich von § 826 BGB

Mohr Siebeck

Christine Beneke, geboren 1985; Studium der Rechtswissenschaft in Mainz und Paris; Aufbaustudium an der Ecole Nationale d'Administration in Strasbourg; Referendariat im Bezirk des OLG Koblenz; 2017 Promotion; seit 2017 Rechtsanwältin in einer deutsch-französischen Rechtsanwaltskanzlei, zunächst in Köln, derzeit in Paris.
orcid.org/0000-0003-3702-1246

ISBN 978-3-16-156215-0 / eISBN 978-3-16-156216-7
DOI 10.1628/978-3-16-156216-7

ISSN 2193-7273 / eISSN 2569-4480 (Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2018 Mohr Siebeck Tübingen. www.mohrsiebeck.com

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von eplne in Böblingen aus der Schrift Times New Roman gesetzt, von Gulde Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

Printed in Germany.

Vorwort

Die vorliegende Dissertation wurde im November 2017 vom Fachbereich Rechts- und Wirtschaftswissenschaften der Johannes Gutenberg-Universität Mainz angenommen. Literatur und Rechtsprechung wurden bis November 2016 berücksichtigt.

Diese Arbeit hätte nicht entstehen können ohne die Hilfe einiger besonderer Menschen, denen ich an dieser Stelle danken möchte. Mein Dank gilt zuerst Herrn Professor Jürgen Oechsler, der die Entstehung dieser Arbeit angeregt und begleitet hat und der mich seit Beginn meines Studiums mit unermüdlichem persönlichem Einsatz gefördert hat. Herrn Professor Peter O. Mülbert danke ich für die Erstellung des Zweitgutachtens. Herrn Professor Uwe Volkmann und Herrn Professor Ansgar Ohly verdanke ich manch hilfreiches Gespräch. Der Studienstiftung des deutschen Volkes, deren Stipendiatin ich als Studentin und Doktorandin war, bin ich für die jahrelange finanzielle und ideelle Förderung herzlich dankbar. Der Gutenberg-Akademie der Universität Mainz verdanke ich die Ehre der Aufnahme als Juniormitglied.

Edwige, Julien und Soline Lorentz, Lisa Wagner, Anna Kelber und Jean-Eudes Picard, Dr. Jonathan Kwok, Dr. Navin Parasram, Dr. Luke Twelves, James William Silver, Joseph Marcot sowie Dr. Martin Laborenz, der große Teile der Arbeit vorab durchgesehen hat, danke ich für ihre Hilfe und den Rückhalt, den mir jeder auf seine Weise hat zuteilwerden lassen.

Für die mühevollen und aufmerksamen Korrekturen des Manuskripts danke ich meiner Mutter, Irene Beneke, und ganz besonders meinem Bruder, Martin Beneke. Ihnen sowie meinem Vater, Friedrich Beneke, bin ich jeden Tag zutiefst dankbar für ihre liebevolle Unterstützung.

Paris, Juli 2018

Christine Beneke

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
D. Der Anwendungsbereich des § 826 BGB im Kapitalmarktrecht	85
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
E. Zusammenfassung der Ergebnisse in Thesen	309
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 Willenstheorie	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 churnings	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

Abkürzungsverzeichnis

A.A./a. A.	andere Auffassung
a. E.	am Ende
a. F.	alte Fassung
aaO.	am angegebenen Ort
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
AG	Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift) oder: Aktiengesellschaft
Am. Econ. Rev.	<i>The American Economic Review</i>
Am. J. Comp. L.	<i>The American Journal of Comparative Law</i>
Am. L. & Econ. Rev	<i>American Law and Economics Review</i>
Am. U. L. Rev.	<i>American University Law Review</i>
Anm.	Anmerkung
Annu. Rev. Sociol.	<i>Annual Review of Sociology</i>
Art.	Artikel
AT	Allgemeiner Teil
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BASP	<i>Basic and Applied Social Psychology</i>
BB	Betriebs-Berater
Bd.	Band
Bearb.	Bearbeiter/Bearbeiterin
BeckOK	Beck'scher Online-Kommentar
BeckRS	Beck online Rechtsprechung
Begr.	Begründer
BegrRegE	Begründung des Regierungsentwurfs
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BJE	<i>The Bell Journal of Economics</i> (heute: <i>The RAND Journal of Economics</i>)
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BörsG	Börsengesetz
BT-Drucks.	Bundestags-Drucksache
Bus. Law.	<i>The Business Lawyer</i>
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
C. F. R.	Code of Federal Regulations
CFD	<i>Contract for difference</i> (Differenzkontrakt)
Cong.	Congress
D&O	<i>Directors and Officers</i>
d.	der

dass.	dasselbe
DB	Der Betrieb
ders.	derselbe
dies.	dieselbe, oder: dieselben
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift
DStR	Das deutsche Steuerrecht
E. D. Pa.	Eastern District of Pennsylvania
ebda.	ebenda/ebendort
Einl.	Einleitung
EU	Europäische Union
f./ff.	folgend(e)
F. Supp.	<i>Federal Supplement</i>
FiMaNoG	Finanzmarktnovellierungsgesetz
FS	Festschrift
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	GmbH-Gesetz/Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GS	Gedenkschrift
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
H. Rep.	<i>House Report</i>
Harv. L. Rev.	<i>Harvard Law Review</i>
Hervorh.	Hervorhebung
HGB	Handelsgesetzbuch
HK-BGB	Handkommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
iVm.	in Verbindung mit
J. Econ. Lit.	<i>Journal of Economic Literature</i>
J. Econ. Perspect.	<i>Journal of Economic Perspectives</i>
J. Exp. Psychol.-Hum. Percept. Perform.	<i>Journal of Experimental Psychology, Human Perception and Performance</i>
J. Exp. Soc. Psychol.	<i>Journal of Experimental Social Psychology</i>
J. Finance	<i>Journal of Finance</i>
J. Law Econ.	<i>Journal of Law and Economics</i>
J. Legal Stud.	<i>Journal of Legal Studies</i>
jew.	jeweils
JFE	<i>Journal of Financial Economics</i>
Jher. Jb.	Jahrbücher für die Dogmatik des heutigen römischen und deutschen Privatrechts/Jherings Jahrbücher für die Dogmatik des bürgerlichen Rechts
JurisPK	Juris Praxiskommentar
JuS	Juristische Schulung
JZ	Juristenzeitung
KG	Kammergericht
LMK	Kommentierte BGH-Rechtsprechung
m.	mit
MAR	<i>Market Abuse Regulation</i> (Marktmissbrauchsverordnung)
Md. L. Rev.	<i>Maryland Law Review</i>
Mio.	Million(en)
Mot.	Motive (zum BGB)

Mrd.	Milliarde(n)
MünchKomm	Münchener Kommentar
mwN.	mit weiteren Nachweisen
n. F.	neue Fassung
NBER	<i>National Bureau of Economic Research</i>
NJOZ	Neue Juristische Online-Zeitschrift
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NK	Nomos Kommentar
No.	<i>number</i>
Notre Dame L. Rev.	Notre Dame Law Review
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OBHP	<i>Organizational Behavior and Human Performance</i>
OLG	Oberlandesgericht
OLGZ	Entscheidungen der Oberlandesgerichte in Zivilsachen
Proc. Natl. Acad. Sci. USA	<i>Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America</i>
Prot.	Protokolle
Pub.L.	<i>Public Law</i>
QJE	<i>The Quarterly Journal of Economics</i>
RegE	Regierungsentwurf
RG	Reichsgericht
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
Rn.	Randnummer
S.	Seite
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
Sess.	<i>Session</i>
Stan. J. L. Bus. & Fin.	<i>Stanford Journal of Law, Business & Finance</i>
Stat.	<i>(United States) Statutes</i>
Tul. L. Rev.	<i>Tulane Law Review</i>
Tz.	Textziffer
U. Chi. L. Rev.	<i>University of Chicago Law Review</i>
U. Cin. L. Rev.	<i>University of Cincinnati Law Review</i>
U. Pa. L. Rev.	<i>University of Pennsylvania Law Review</i>
u. a.	unter anderem/unter anderen
U. S.	<i>United States (of America)</i> , oder: <i>U. S. Supreme Court</i>
U. S. C.	<i>United States Code</i>
UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts
Urt.	Urteil
UWG	Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb
v.	vom, oder: von, oder: versus
Va. L. Rev.	<i>Virginia Law Review</i>
Vand. L. Rev.	<i>Vanderbilt Law Review</i>
Verf.	Verfasser(in)
VermAnlG	Vermögensanlagegesetz
VersR	Zeitschrift für Versicherungsrecht
vgl.	vergleiche
Vill. L. Rev.	<i>Villanova Law Review</i>
VO	Verordnung
Vol.	Volume

VuR	Verbraucher und Recht
VVDStRL	Veröffentlichungen der Vereinigung der Deutschen Staatsrechtslehrer
Wash. & Lee L. Rev.	<i>Washington and Lee Law Review</i>
Wash. U. L. Q.	<i>Washington University Law Quarterly</i>
Washburn L. J.	<i>Washburn Law Journal</i>
WM	Wertpapier-Mitteilungen/Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
WRP	Wettbewerb in Recht und Praxis
WuB	Kommentierte Entscheidungssammlung zum Wirtschafts- und Bankrecht
Yale L. J.	<i>Yale Law Journal</i>
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZfPW	Zeitschrift für die gesamte Privatrechtswissenschaft
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZPO	Zivilprozessordnung
ZZP	Zeitschrift für Zivilprozess

A. Einleitung

§ 826 BGB nimmt in der Rechtsprechung zum Kapitalmarktrecht eine wichtige Rolle bei der Begründung deliktischer Haftung ein. Hier scheint in besonderem Maße das Bedürfnis zu bestehen, in Fällen schwerwiegenden Fehlverhaltens von Marktakteuren unter Rückgriff auf eine der großen Generalklauseln des BGB Haftungslücken zu schließen, die sich jenseits der tatbestandlichen Grenzen bestehender spezialgesetzlicher Normen auf tun können¹. Angesichts des unablässigen Wettlaufs des Gesetzgebers mit den Erfordernissen einer ständig komplexer werdenden Marktrealität² soll mit § 826 BGB wenigstens dem Zivilrichter eine haftungsrechtliche Handhabe gerade auch für die Fälle gegeben werden, in denen sich eine Schädigung ereignet hat, die *de lege lata* vielleicht nicht als rechtswidrig eingestuft werden kann, die aber mit gewissen, möglicherweise ungeschriebenen Verhaltensgrundsätzen unvereinbar erscheint. Dabei ist es von besonderer Bedeutung, dass § 826 BGB weder durch einen Bezug auf absolut geschützte Rechtsgüter, noch durch das Erfordernis eines Schutzgesetzes eine tatbestandliche Einschränkung erfährt, wie dies in § 823 Abs. 1 und Abs. 2 BGB der Fall ist. Aufgrund dieser großen Flexibilität bei der Anwendung der Norm wird es insbesondere möglich, im Ausnahmefall eine deliktische Haftung für reine Vermögensschäden zu begründen.

1. Die Frage nach der rechtstheoretischen Grundlegung der Entwicklungsfunktion von § 826 BGB

§ 826 BGB scheint allerdings weitaus mehr zu sein als lediglich ein Provisorium für den regelungstechnischen „Notfall“, dem der Richter aufgrund des Rechtsgewährungsanspruchs der Prozessbeteiligten begegnen muss³. Nach einer auf *Deutsch* zurückgehenden Konzeption erfüllt die Norm vielmehr eine Entwicklungsfunktion zur Neubildung von Verhaltensregeln und beinhaltet einen Auf-

¹ *Hellgardt* S. 69; *KölnerKomm/Möllers/Leisch* WpHG §§ 37b,c Rn. 429; *Dühn* S. 133; *HK/A. Staudinger* § 826 BGB Rn. 1; dazu unten S. 208 ff.

² Vgl. schon die Beobachtungen von *Wilburg*, Entwicklung eines Beweglichen Systems S. 1; *Mertens* AcP 178 (1978), 227, 256.

³ In diese Richtung aber *Hellgardt* S. 65; *Stübinger* S. 96; *Kersting* S. 75; *Förster* AcP 209 (2009), 398, 413.

trag an den Richter, anhand des Einzelfalles neue Regeln für die Zukunft zu formulieren⁴. Dieses Funktionsverständnis von § 826 BGB wirft Fragen danach auf, wie sich die Rolle der Rechtsprechung im Rahmen der Konkretisierung des Sittenwidrigkeitsverdikts rechtstheoretisch einordnen lässt und wie verbindlich die auf diese Weise richterlich gebildeten Verhaltensmaßstäbe sein können. Diesem Komplex ist ein erster Teil der vorliegenden Untersuchung gewidmet (B.). Im weiteren Verlauf der Arbeit soll daran anknüpfend anhand der Rechtsprechung zum kapitalmarktrechtlichen Anwendungsbereich von § 826 BGB erörtert werden, ob und inwiefern das Vorsatzerfordernis und die zur Begründung der Sittenwidrigkeit erforderliche Gesamtbetrachtung aller Umstände des Einzelfalles Hemmnisse für die Erfüllung einer solchen Entwicklungsfunktion darstellen (D. 4.).

Zu klären ist in einem weiteren Schritt, ob § 826 BGB nur eine anfängliche „Türöffnerfunktion“ bei der erstmaligen Formulierung neuer Verhaltensmaßstäbe zukommt: Nach mancher Auffassung sollen diese nämlich im weiteren Verlauf der Entwicklung als Verkehrspflichten in den Anwendungsbereich von § 823 Abs. 2 BGB abwandern oder sogar vom Gesetzgeber zur Schaffung neuer spezialgesetzlicher Haftungsnormen aufgegriffen werden⁵. Demgegenüber scheint jedoch in der Anwendungsflexibilität von § 826 BGB gerade die besondere Stärke der Norm zu liegen, die ihr auch im Kapitalmarktrecht eine dauerhafte eigenständige Aufgabe sichern kann. Schließlich bestehen Grenzen dafür, wie hochauflösend spezialgesetzliche Regeln die Realität mit vertretbarem Regulierungsaufwand erfassen können⁶. Die Möglichkeit zur Berücksichtigung einer Vielfalt von Wertungsaspekten in § 826 BGB stellt im Vergleich dazu auch insofern einen regulatorischen Vorteil dar, als die Norm gegenüber *opting out*-Strategien der Rechtsunterworfenen besonders resistent ist. Gerade weil § 826 BGB das jeweilige spezialgesetzliche Regelungsumfeld in dieser besonderen Weise zu komplettieren vermag, kann diese Norm also auf Dauer eine eigenständige Bedeutung für Grenzfälle der kapitalmarktrechtlichen Haftung besitzen. Diese Überlegung korrespondiert mit einem weiteren dogmatischen Leitgedanken der vorliegenden Untersuchung: Anhand der Auswertung der Rechtsprechung im kapitalmarktrechtlichen Anwendungsbereich von § 826 BGB lässt sich zeigen, dass sich die von den Gerichten vorgenommene Gesamtbetrachtung aller Umstände des Einzelfalles auf ein Bewegliches System variabler Elemente gründet, anhand derer der Vorwurf der sittenwidrigen vorsätzlichen Schädigung konkretisiert wird⁷.

⁴ *Deutsch* JZ 1963, 385, 390; *Staudinger/Oechsler* § 826 BGB Rn. 20 ff.; dazu unten S. 208 ff.

⁵ *Hellgardt* S. 65 f., 69 f.

⁶ *Sester* ZGR 2006, 1, 2, 18; vgl. auch *Veil* BKR 2005, 91, 92 ff.; *Casper* BKR 2005, 83, 90.

⁷ Dazu unten S. 294 ff.

Umso wichtiger ist es anknüpfend daran allerdings, sich Klarheit über den tieferen Grund des Sittenwidrigkeitsverdikts zu verschaffen, damit dieses Bewegliche System durch eine feststehende Basiswertung abgesichert werden kann.

2. Die zweifelhafte Rolle von Marktordnungsgesichtspunkten bei der Konkretisierung des Sittenwidrigkeitsvorwurfs

Im Anschluss an die Konzeption des Gesetzgebers⁸ versteht die Rechtsprechung seit einem Grundsatzurteil des Reichsgerichts aus dem Jahre 1901 unter den Guten Sitten das „Anstandsgefühl aller billig und gerecht Denkenden“⁹. Jedenfalls im kaufmännischen Verkehr mag es zur damaligen Zeit noch einigermaßen konkrete Anhaltspunkte dafür gegeben haben, welches Verhalten den hergebrachten Anstandsregeln oder der Sorgfalt eines ehrbaren Kaufmanns entsprach und welches nicht. Heute dürfte das Wirtschaftsleben dafür zu komplex geworden sein, wengleich die Rechtsprechung weiterhin Überlegungen zu „Maßstäben der allgemeinen Geschäftsmoral“ anstellt¹⁰, und diese Moralvorstellungen für verschiedene Zeitpunkte und Situationen zu konkretisieren und spezifizieren sucht¹¹. § 826 BGB wird entsprechend mitunter eine Funktion der Rezeption außerrechtlicher sozialer Ordnungsgedanken zugeschrieben: Diese werden vom Richter erst anhand des Maßstabs des gesetzten Rechts geprüft und im Falle ihrer rechtlichen Validierung als Verhaltensstandards herangezogen¹². Moralvorstellungen sind allerdings längst nicht immer konsensfähig – und im Unterschied zu Gesetzen ist niemand verpflichtet, ihre Gültigkeit anzuerkennen¹³. Je eher man dennoch sagen kann, dass ein Verhalten unbestreitbar einem ethischen bzw. moralischen Grundkonsens in der Gesellschaft zuwiderläuft, desto wahrscheinlicher ist es, dass dieses Verhalten schon gesetzlich mit Sank-

⁸ Prot. I S. 967, zit. nach Jakobs/Schubert 875; Mot. II S. 727.

⁹ RG Urt. v. 11.4.1901 – Rep. VI 443/00 – RGZ 48, 114 ff.; dazu ausführlich *Sack* NJW 1985, 761, 761 ff. mwN.; *Arzt* S. 12 ff.; vgl. auch *Mayer-Maly* in: Bydlincki/Krejci/Schilcher/Steininger, *Das Bewegliche System* S. 120, der von einer „Umschreibung“ spricht: „Definition will ich sie nicht nennen“.

¹⁰ BGH, Urt. v. 20.11.2012 – VI ZR 268/11 – NJW-RR 2013, 550, 552.

¹¹ OLG Braunschweig, Urt. v. 12.1.2016 – 7 U 59/14 – ZIP 2016, 414, 414 – VW/Porsche: „Denn Maßstab ist die im Zeitpunkt der Handlung herrschende Sozialmoral für den jeweiligen Lebenskreis; bei der Beurteilung von Handlungen, die nur in bestimmten sozialen Kreisen vorkommen, ist vom allgemeinen Anstandsgefühl eben dieser Kreise auszugehen“; HK/A. *Staudinger* § 826 BGB Rn. 6; *Soergel/Hönn* § 826 BGB Rn. 25; differenzierend *Beck-OK/Spindler* § 826 BGB Rn. 3.

¹² *Teubner* S. 61, 91; *Ohly* S. 237 ff.; *Schwitanski* S. 231; differenzierend *Larenz/Canaris* Schuldrecht II Halbbd. 2, § 78 I S. 447 ff.

¹³ *Staudinger/Oechsler* § 826 BGB Rn. 26; *ders.* WM 2015, 853, 856; *Schwitanski* S. 230 f.

tionen oder Verboten belegt wurde¹⁴. Daraus folgt, dass gerade für nicht gesetzlich geregelte Grenzfälle der Rückgriff des Richters auf allgemeine Moralvorstellungen keinen tragfähigen Erkenntnisgewinn verspricht¹⁵. Selbst wenn man von der Existenz eines moralischen Konsenses in der Gesellschaft ausgeht, werden sich aus diesem kaum je Verhaltensmaßstäbe ableiten lassen, die spezifischer und präziser sind als gesetzliche Regelungen. Im Ergebnis tendiert die Lehrmeinung heute dementsprechend zu einer Einordnung des Sittenwidrigkeitsvorwurfs als Binnenverweisung auf allgemeine Grundsätze des positiven Rechts¹⁶.

Darum liegt die Überlegung nicht fern, dass § 826 BGB faktisch eine ergänzende Marktordnungsfunktion erfüllen könnte¹⁷: Schließlich könnten auch objektive Marktordnungsregeln solche allgemeinen Grundsätze des positiven Rechts darstellen, die bei der Konkretisierung der Norm zur Begründung eines zivilrechtlichen Schadenserstanspruchs heranzuziehen wären¹⁸. Nach mancher Auffassung sind Individual- und Marktschutz in diesem Sinne „zwei Seiten einer Medaille“¹⁹. Schon *Jhering* hat in seinem Vortrag „Kampf ums Recht“ ausgeführt, wie individuelle Rechtsverteidigung und die Realisierung des öffentlichen Interesses ineinandergreifen: „Wer *sein* Recht behauptet, verteidigt innerhalb des engsten Raums desselben *das* Recht“²⁰. *Fikentscher* hat hier eine Parallele zu *Smiths* Theorie von der *invisible hand* gezogen²¹. Möglicherweise erfüllt auch § 826 BGB in diesem Sinne durch seine Anwendung auf eine Vielzahl von Fällen, in denen der Einzelne sein Recht verfolgt, in der Gesamtsicht eine wichtige Funktion als „judizielles Basis-Regulativ“ für den Kapitalmarkt²².

Eine derartige Instrumentalisierung der Norm zur Verfolgung von Zielen der Marktordnung scheint allerdings mit der klassisch zivilrechtlichen Konzeption in Konflikt zu treten, nach der § 826 BGB teleologisch dem Individualschutz und nicht der Realisierung gesellschaftlicher Ordnungsziele verpflichtet ist. So sprechen einige im Rahmen der vorliegenden Untersuchung darzustellende,

¹⁴ *Richter* S. 269.

¹⁵ *Ott* in: FS L. Raiser S. 403, 411.

¹⁶ MünchKomm/*Wagner* § 826 BGB Rn. 9; *Schwitanski* S. 231 f.; *Spickhoff* S. 61; *Schricker* S. 223; vgl. aus der Rechtsprechung OLG Düsseldorf, Urt. v. 7.4.2011 – 6 U 7/10 – BeckRS 2011, 18920; dazu *Assmann/U. H. Schneider/Vogel* § 20a WpHG Rn. 31 mwN., auch zur Gegenansicht.

¹⁷ *Oechsler* WM 2015, 853, 857; MünchKomm/*Wagner* § 826 BGB Rn. 87.

¹⁸ Dazu unten S. 71 ff.

¹⁹ Vgl. *Hopt* ZHR 159 (1995), 135, 159; *Mülbert* ZHR 177 (2013), 160, 177; *Fuchs/Dühn* BKR 2002, 1063, 1065.

²⁰ *Jhering*, Kampf ums Recht S. 108; dazu *Poelzig* S. 3.

²¹ *Fikentscher*, Methoden Bd. III S. 241; hierauf weist *Petersen*, Adam Smith als Rechtstheoretiker S. 184 hin; vgl. auch *Cooter/Kornhauser* J. Legal Stud. Vol. 9, No. 1 (Jan. 1980), 139, 140.

²² Vgl. dazu unten S. 16; Zitat bei MünchKomm/*Wagner* § 826 BGB Rn. 87.

grundsätzliche Erwägungen dafür, dass die Haftung nach § 826 BGB entscheidend durch das im Zweipersonenverhältnis zwischen Schädiger und Geschädigtem realisierte Verhaltensunrecht begründet wird. Darum muss das Sittengebot stets zum Schutz der subjektiven Privatrechte des Geschädigten in Bezug gesetzt werden (C.).

3. Die Ausrichtung des Sittenwidrigkeitsvorwurfs an der Verletzung von Individualinteressen und dem Schutz berechtigter Verhaltenserwartungen

Ausgehend von dieser These ist genauer zu entfalten, wie sich aus der Verletzung von Individualinteressen des Geschädigten Anhaltspunkte für die inhaltliche Konkretisierung des Sittenwidrigkeitsvorwurfs ableiten lassen. Es wird zu zeigen sein, dass dieser Vorwurf schon der gesetzgeberischen Konzeption nach auf einen spezifischen Missbrauch von Handlungsfreiheit gegenüber dem Geschädigten verweist²³.

Dabei handelt es sich allerdings zunächst um eine nicht unproblematische Betrachtungsweise, da erst einmal eine teleologische Vorstellung davon entwickelt werden müsste, wie Freiheit legitimerweise zu gebrauchen ist, um kontrastierend festzustellen, wann sie missbraucht wird²⁴. Eine solche Inhaltsbestimmung der Freiheit könnte dem Grundsatz der allgemeinen Handlungsfreiheit des Art. 2 Abs. 1 GG zuwiderlaufen. Dieses Grundrecht ist zwar mit der Grundrechtsschranke des „Sittengesetzes“ versehen. Diese Schranke hat aus grundrechtsdogmatischer Sicht allerdings aufgrund ihrer Vagheit heute allenfalls geringe praktische Bedeutung: Inzwischen werden die Grundrechtsschranken des Art. 2 Abs. 1 GG in erster Linie aus dem positiven Recht bestimmt („verfassungsmäßige Ordnung“). Die Nennung des Sittengesetzes soll demgegenüber daran erinnern, dass das Recht von dem einzelnen Bürger gegebenenfalls „integrative Rücksichtnahmen“ auf gesellschaftliche Anforderungen und Entwicklungen abverlangt²⁵.

Aus Sicht des Zivilrechts kann ein Missbrauch von Handlungsfreiheit dem gegenüber letztlich nur anhand der Enttäuschung berechtigter Verhaltenserwartungen des Gegenübers bestimmt werden. Daher stellt der Vertrauensgedanke eine zentrale Orientierung für die Normanwendung von § 826 BGB dar²⁶. Dies lässt sich für den kapitalmarktrechtlichen Anwendungsbereich der Norm besonders anschaulich zeigen (D. 1.): Kapitalanlagen führen zu *agency*-Konstel-

²³ Dazu unten S. 9 f.

²⁴ Dazu allgemein für den Rechts- und Institutionenmissbrauch Staudinger/Oechsler § 826 BGB Rn. 17.

²⁵ Maunz/Dürig/Di Fabio Art. 2 GG Rn. 8.

²⁶ Grundlegend Staudinger/Oechsler § 826 BGB Rn. 24 ff.

lationen, in denen Vertrauensschutz ein wichtiges Basis-Regulativ darstellt²⁷. Hier findet § 826 BGB zunächst vor einer zu treffenden Anlageentscheidung mit Blick auf den Schutz informationsbezogenen Vertrauens des Anlegers Anwendung (D. 2.): Der Bezug der Norm zum Schutz der Individualinteressen des Geschädigten und zu seinen berechtigten Vertrauenserwartungen kann etwa im Rahmen der Kapitalmarktinformationshaftung nach § 826 BGB detailliert die Anforderungen ausgestalten, die an die Kausalität des Informationshandelns für die Anlageentscheidung und den ersatzfähigen Schaden zu stellen sind²⁸. Nach einmal getroffener Anlageentscheidung wiederum bietet § 826 BGB einen Schutz von verhaltensbezogenem Vertrauen, welches der *principal* in den *agent* investiert hat (D. 3.).

4. Eingrenzung des Themas

Diese und weitere Fragen zum Funktionsverständnis von § 826 BGB sollen vorliegend anhand des kapitalmarktrechtlichen Anwendungsbereichs der Norm exemplifiziert werden. Darum soll das Kapitalmarktrecht hier aus der Perspektive von § 826 BGB betrachtet werden.

Unter Kapitalmarktrecht versteht man nach einer gängigen Definition die „Gesamtheit der Normen, Geschäftsbedingungen und Standards, mit denen die Organisation der Kapitalmärkte und der auf sie bezogenen Tätigkeiten sowie das marktbezogene Verhalten der Marktteilnehmer geregelt werden sollen“²⁹. Andere Definitionsansätze ziehen den Anwendungsbereich der einschlägigen Gesetze, wie etwa des WpHG, des WpPG, des VermAnlG und vieler Gesetze mehr, zur Abgrenzung des Rechtsgebiets heran³⁰. Gegenüber diesem Bemühen um eine Definition, die Kohärenz suggeriert, hat *Hopt* das Kapitalmarktrecht allerdings wie folgt beschrieben: Es handele sich um ein „Mischsystem, das nicht ohne Wildwuchs Elemente der verschiedensten Regelungsphilosophien“ in sich vereint³¹. Besonders unter dem Blickpunkt von § 826 BGB ist ein dynamisches Verständnis von Kapitalmarktrecht erforderlich, da die Norm nicht an spezialgesetzliche Systemgrenzen gebunden ist. § 826 BGB regelt die Beziehungen zwischen Schädiger und Geschädigtem, also zweier Personen zueinander, und erschließt das Kapitalmarktrecht insofern aus einer individualistischen Perspektive. Um aufzudecken, was die aus dieser Mikroperspektive für das Kapitalmarktrecht spezifischen Gesichtspunkte sind, bietet sich als Ansatzpunkt

²⁷ Dazu unten S. 90 ff.

²⁸ Dazu unten S. 132 ff.

²⁹ *Wittig* in: Kümpel/Wittig 1.10; vgl. zur Begriffsbestimmung auch *Seiler/Kniehase* in: Schimansky/Bunte/Lwowski Vor § 104 Rn. 2 ff., 62.

³⁰ *Seiler/Kniehase* in: Schimansky/Bunte/Lwowski Vor § 104 Rn. 4 f.

³¹ *Hopt* ZHR 141 (1977), 389, 431.

die Betrachtung der Situation einer Kapitalanlage und der damit verknüpften Interessenlage an³².

Von dieser Grundannahme ausgehend legt die vorliegende Arbeit den Fokus auf die Auswertung von Rechtsprechung zu § 826 BGB im Kapitalmarktrecht, um die Rolle zu analysieren, die der Norm in der Rechtsanwendung zukommt. Diese Herangehensweise erfordert Einblicke in Haftungsfälle verschiedenster Konstellation, um verbindende teleologische Erwägungen ausfindig zu machen: in die Kapitalmarktinformationshaftung auf dem Primär- und Sekundärmarkt, etwa im Falle fehlerhafter Ad hoc-Mitteilungen³³, die Organwalterhaftung, die nachträgliche Gefährdung von Anlegerinteressen nach Abschluss eines Anlagegeschäfts sowie anlageberatungsähnliche Fragestellungen, soweit sie nicht von der Rechtsprechung zum stillschweigend geschlossenen Anlageberatungsvertrag abgedeckt sind.

Hingegen klammert die vorliegende Darstellung Fragestellungen der Beihilfe (§ 830 BGB)³⁴ und der Zurechnung bei organschaftlichem Handeln (§ 31 BGB) aus, ebenso wie die Rechtsprechung zur Nichtigkeit bestimmter Kapitalanlageverträge nach § 138 BGB. Die Perspektive soll vielmehr auf § 826 BGB selbst verengt werden, um im Gegenzug einen möglichst umfassenden Blick auf die Anwendungsfälle der Norm zu ermöglichen.

³² Dazu unten S. 90 ff.

³³ § 15 WpHG a. F. regelte vor Inkrafttreten der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Europäische Marktmissbrauchsverordnung, MAR) die Pflicht zur Veröffentlichung von Ad hoc-Mitteilungen; nach Art. 1 des Ersten Finanzmarktnovellierungsgesetzes (FiMaNoG, BT-Drucks 18/7482) wurden die §§ 12 ff. WpHG a. F. gestrichen. Künftig gilt Art. 17 der MAR: „Veröffentlichung von Insiderinformationen“. Im Rahmen dieser Arbeit soll jedoch aus Gründen der Rückbezüglichkeit auf die ergangene Rechtsprechung zu Ad hoc-Mitteilungen nach § 15 WpHG a. F. die ursprüngliche Begrifflichkeit („Ad hoc-Mitteilung“) – soweit erforderlich – beibehalten werden.

³⁴ Dazu etwa *Stübing* S. 317 ff.; *Oechsler* AcP 214 (2014) 542, passim.

B. § 826 BGB – Zwischen der Abgrenzung individueller Freiheitssphären im Einzelfall und der Neubildung allgemeiner Verhaltensmaßstäbe

Das Sittenwidrigkeitsurteil im Rahmen von § 826 BGB bezieht sich einerseits auf die Bewertung eines bestimmten Verhaltens im Einzelfall und *ex post*, andererseits aber werden an die Norm vielfältige Erwartungen herangetragen, die über den Einzelfall hinausgehen. Im Rahmen dieser Untersuchung soll vor allem der Gedanke in den Blick genommen werden, dass § 826 BGB der Fortentwicklung des Rechts durch die Neubildung allgemeiner, ungeschriebener Verhaltensmaßstäbe anlässlich von Einzelfallentscheidungen dienen könnte. Dies wirft die grundsätzliche Frage auf, ob sich die Beurteilung eines Einzelfalls und die Entwicklung des Rechts aus einer übergeordneten Perspektive miteinander einhergehen können. Zur Beantwortung dieser Fragestellung soll zunächst ein Blick auf die gesetzgeberische Konzeption der Norm erfolgen.

1. Zur gesetzgeberischen Konzeption des § 826 BGB

Welche Lehren über die Aufgabe von § 826 BGB im zivilrechtlichen Normgefüge aus der Entstehungsgeschichte der Norm gezogen werden können, wird sehr unterschiedlich beurteilt. Denn den Beratungen der Kommissionen zum BGB und den Motiven ist wenig Sicheres über die intendierte Funktionsweise dieser Norm zu entnehmen.

a) Eine Möglichkeit zur Schließung von Haftungslücken durch den Richter

Die Entstehung von § 826 BGB war offenkundig von dem Grundgedanken beeinflusst, der das Deliktsrecht des BGB allgemein geprägt hat: Anstelle einer einzigen deliktsrechtlichen Generalklausel nach französischem Vorbild, die notwendigerweise sehr allgemein gehalten wäre¹, sollten im deutschen Deliktsrecht drei Grundtatbestände entstehen. Zwei davon, § 823 Abs. 1 und Abs. 2

¹ Staudinger/Oechsler § 826 BGB Rn. 2 ff.; BeckOK/Spindler § 826 BGB Rn. 1, 37; Deutsch JZ 1963, 385, 389; Zimmermann/Verse in: Falk/Mohnhaupt S. 319, 320.

BGB, sollten durch die Kriterien des Rechtsgüterschutzes und der Rechtswidrigkeit bzw. Widerrechtlichkeit eingegrenzt werden, während ein dritter, § 826 BGB, eine gewisse Anwendungsflexibilität bieten sollte: Mit dieser Generalklausel wurde die Ausgestaltung des Schutzes sonstiger, von den anderen beiden Grundtatbeständen nicht erfasster Interessen des Geschädigten weitgehend in die Hände der Richter gegeben, um im Einzelfall Haftungslücken schließen zu können². Der Gesetzgeber des BGB verfolgte damit in erster Linie das Ziel eines flexiblen und umfassenden deliktsrechtlichen Schutzes des Geschädigten, nicht nur gegen eine Verletzung bestimmter Rechtsgüter oder im Fall eines Verstoßes gegen eine Verbotsnorm, sondern allgemein bei einem Missbrauch von Handlungsfreiheit. In den Beratungen zum BGB war dieser Missbrauch von Freiheit zunächst als Gegenbegriff zur Ausübung bestimmter spezieller Rechtspositionen gemeint, die nach ersten Gesetzesentwürfen gerade nicht als sittenwidrig angesehen werden sollte. Diese einschränkende Sichtweise hätte den Rechts- und Institutionenmissbrauch aus der Haftung ausgeklammert. Sie ist jedoch ganz zuletzt aufgegeben worden³.

Damit war in der Folgezeit die Suche nach Anhaltspunkten dafür eröffnet, was einen Missbrauch von Handlungsfreiheit ausmacht, der eine Haftung nach § 826 BGB zu begründen geeignet ist. Der Ausformung der Sittenwidrigkeit im Sinne eines „allgemeinen Loyalitätsgebots“⁴ dürfte dabei der gesetzgeberischen Intention nach entscheidende Bedeutung zukommen.

Man könnte mit Blick auf diesen Loyalitätsgedanken die These aufstellen, dass es im Rahmen von § 826 BGB um den Missbrauch gerade der Freiheit *gegenüber und relativ zu* einer anderen Person geht: der Freiheit, in ihre Interessen einzugreifen und ihr Nachteile zuzufügen. Missbraucht wird also ein Handlungsspielraum, der dadurch charakterisiert ist, dass er aufgrund des jeweiligen sozialen, wirtschaftlichen oder rechtlichen Bedeutungszusammenhangs in spezifischer Weise und für den Schädiger ersichtlich auf Kosten bestimmter, wenn auch nicht notwendig im Einzelnen individualisierter, anderer Personen besteht⁵. Sittenwidrigkeit und (vorsätzliche) Schädigung sind insofern unmittelbar verknüpft. Die sittlich-individuelethische Anforderung an den Einzelnen, im Interesse anderer der eigenen Freiheit selbst und autonom äußerste Grenzen zu setzen, entfaltet hier also zugleich eine rechtlich-funktionale Bedeutung: Lässt sich der Missbrauch einer Rechtsposition nicht von der Teleologie und damit den Grenzen der dem Handelnden zustehenden Freiheit her bestimmen, ist auf die faktischen Umstände der bestehenden Einwirkungsmöglichkeit auf

² Prot. I S. 967, zit. nach Jakobs/Schubert S. 875; vgl. auch Mot. II S. 725 f.

³ Prot. I S. 967, zit. nach Jakobs/Schubert S. 875; Mot. II S. 727; Staudinger/Oechsler § 826 BGB Rn. 4, 11.

⁴ MünchKomm/Wagner § 826 BGB Rn. 1; jurisPK/Reichold § 826 BGB Rn. 4; vgl. Mot. II S. 727.

⁵ Vgl. zum Gedanken des *moral hazard* auch unten S. 91 f., 174 ff., 287 ff.

Personen- und Sachregister

- actio doli* 11–12
Ad hoc-Mitteilung 110–113, 115–117,
128, 130, 141, 155–158, 291
adverse selection 96
Affektionsinteresse 150
agency 5, 31, 88–91, 93, 98, 101, 131,
202, 231, 259, 290
Akerlof 96
Albers 19–20, 107
Alexy 22
allgemeine Handlungsfreiheit 149
Allokation 29, 39, 122, 163
Allokationseffizienz 33, 35, 149
Analogie 130
Anlageberatung 42, 108
Anlageberatungsvertrag 232
Anlagebetrug 292
Anlagestimmung 122, 157–159
Anlegerschutz 42–43, 48, 97, 145, 174
Anscheinsbeweis 158, 161, 245–246, 266
Anstandsgefühl 3, 15, 276
Argumentationslast 22, 26
Aristoteles 72
Arrow 91
Assmann 260, 305
Ästhetik 104
Aufklärungspflicht 224
Aufsichtsrecht 106
Ausforschungsbeweis 159
Auskunftshaftung 258
Auslegung 18, 22, 42, 47, 78–79, 81, 97,
106
Ausstrahlungswirkung (von Aufsichts-
recht) 71, 75, 78
Autonomie des Zivilrechts 77
availability heuristics 192
Basic v. Levinson 148, 160, 162
Basiswertung 27, 75, 77, 94, 153, 301,
304–306
Begriffsjurisprudenz 63
behavioral analysis 161, 210, 218
Beihilfe 7
Bereicherungsabsicht 286
Bereicherungsverbot, schadensrechtliches
137, 164
Berufsbild 213
Berufshaftung 79, 249, 258, 260, 268
Betrug 56, 123
Bewegliches System 100, 154, 294, 298,
302, 305, 307
Beweisanforderungen 136
Beweislast 140, 162
Blue Chip-Urteil 168, 244, 261
blue sky laws 228–229
Bond-Urteil 82
Buchanan 38
business judgement rule 190, 202–203,
205
Bydlinski 61, 73
Canaris 100, 170, 252, 302
CFD 178
Chancenlosigkeit 179, 199, 209, 217,
219–220, 226
cheapest cost avoider 239
churning 176
Coase 36, 240
Coing 61
common law 25–26, 37, 49, 307
compliance 233
condicio sine qua non 144, 170
corporate governance 102
credit default swaps 127
creeping determinism 191
culpa in contrahendo 120, 214

- daytrading* 129, 178–179, 183
 Deliktsrecht 9
Demsetz 37
 Deprivilegierung des Vorsatztäters 146, 237
Deutsch 13, 143, 154, 208–209, 253, 281
 Differenzhypothese 134, 139, 142
 Differenzschaden 163
 Dogmatik 20
 Doppelnorm 75–76
 D&O-Versicherung 186

 Effizienz 29, 39
 Eigenmächtigkeit 288
 Eigennutz 92, 116, 130, 283
 Eigensucht 288
 Einheit der Rechtsordnung 76
 Einzelfallgerechtigkeit 277
 Emittentenhaftung 110, 113
 Empfängerhorizont, objektiver 101, 103, 216, 305
 EM.TV 162
Engisch 29
 entgangener Gewinn 167
 Entscheidungskausalität 131, 133, 138, 157
 Entscheidungskonflikt 140
 Entscheidungsnorm 25
 Entstehungsgeschichte der Norm 9, 12
 Entwicklungsfunktion 13, 17, 143, 193, 208–209, 234, 253–254
 Erhabene, das 23
 Erkennbarkeit (des Vertrauens) 101
 Ethik 10
 Evidenztheorie 247
 Evolution 38
 Evolution des Rechts 24
excessive trading 177
 Expertenhaftung 258
 Externalität 33
 externer Effekt 33, 36, 193, 210

face-to-face-Transaktion 98, 102
 Fahrlässigkeit 11, 196, 204, 213, 236, 238, 248
 Fairness 213
 Fallgruppen 15, 85
 Fallgruppennorm 25

 Fallnorm 24–27
Fama 151
Fikentscher 25–26
 Filmfonds 175
Fischhoff 192
focal point theory of expressive law 105
 Forex 178
Foucault 38
fraud on the market-Theorie 118, 148, 151, 160–161
fraus omnia corrumpit 143, 237
 Freirechtsschule 18
 Funktionalisierung 15, 21, 103
fur semper in mora 166

 Generalklausel 9–10, 23, 27, 29–30, 37, 71, 146, 206, 303, 306–307
 Gesamtbetrachtung 13–14, 46, 120, 129, 149, 177, 179, 184, 186, 195, 201, 225, 235, 264, 276–277, 279–281, 286, 288, 292, 294–295, 302
 Geschäftsmodell 222–223, 225, 231
 Gewaltenteilung 51, 234
 Gewissenlosigkeit 263
 Gleichbehandlungsgrundsatz 21
 Grundrecht 5
 Gute Sitten 13

 haftungsausfüllende Kausalität 148
 Haftungsbegrenzungsfunktion (des Vorsatzes) 268
 haftungsbegründende Kausalität 148
 Haftungslücke 10
 Handelndenhaftung 185
Hayek 37–39
 Hebelwirkung 178
Hellgardt 102
hidden action 91
hidden information 90–91, 125
hindsight bias 190, 200, 202, 206, 283
 Hin- und Herwandern des Blickes 29
homo oeconomicus 149
 Howey-Rechtsprechung 86

 IKB-Fall 195, 282
implied private rights of action 49–52
 Individualinteressen 5, 59
 Individualschutz 43, 91, 132, 149, 153

- Indizienbeweis 182, 246
 Induktion 85, 307
 Infomatec 115, 157, 193, 244, 286
 Informationsasymmetrie 89–90
 Informationseffizienz des Kapitalmarkts 151
 Informationskosten 90
 Informationsmonopol 88
 Informationsverarbeitung 38
 Informationsvorsprung 90
 Inhaltskontrolle 123, 232
 innerrechtlicher Ansatz 71
 Insider 88
 Insiderhandel 110
 Insiderinformation *siehe* Ad hoc-Mitteilung 110
 Institutionenschutz 66–68
 Integrität der Willensentschließung 147, 155
 Integritätsinteresse 137
 Interesse 14, 58, 64–66, 176, 180, 196
 Interessenjurisprudenz 297
 Interessenkonflikt 14, 88, 174, 283–284, 306
 Interessentheorie 63
 Interessenwahrungspflicht 88
 Internalisierung (externer Effekte) 33, 36
investment contract 86
invisible hand 4
 Irrationalität 150
ius titia commutativa 73
ius titia distributiva 30, 38, 72

Jhering 4, 63–66
 Judikative 17

Kansas Act 229
 Kant 23–24
 Kapitalanlage 86
 Kapitalmarkteffizienzhypothese 98, 125, 151, 162
 Kapitalmarktinformationshaftung 6, 57, 109, 131, 165, 171, 303
 Kapitalmarktinformationshaftungsgesetz 130, 185, 189
 Kapitalmarktrecht 6, 42–43, 131, 209
 Kausalität 156–157, 271
Kelsen 60

kick back 182
 Kleinanlegerschutzgesetz 110
 Kombassan 194
 komplementäre Rechtsbeziehungen 69, 98
 Konkretisierung 19, 27, 75, 149
Kriele 23, 26
 Kursbeeinflussungspotential 114, 130
 Kursdifferenzkausalität 133, 136
 Kursdifferenzschaden 134–135, 138
 Kurskausalität 155
 Kursrisiko, allgemeines 144

Larenz 27, 61, 98
last period-Problem 288
Learned Hand-Formel 238
 Legislative 17
 Legitimation, demokratische (des Richters) 30
 Legitimität 18–19, 62
 Lehman Brothers 48, 80, 197
 Leichtfertigkeit 248, 260, 290
Leisch 152, 303
 Leitbild 106
 Loyalität 10
Luhmann 19, 24, 69, 98

 Marktaufsichtsrecht 229
 Marktfunktionsschutz 42, 48, 91, 103, 109, 132, 149, 151–153, 171
 Marktmanipulation 56, 128, 196
 Marktmechanismus 69, 102
 Marktordnung 4, 34, 173
 Marktordnungsnorm 43, 59, 152
 Marktordnungsrecht 245
 Marktpreisbildung 125
 Marktpreisbildungsmechanismus 147–148
 Marktrisiko 165
 Marktversagen 33, 230
 Marktvertrauen 96–97
McAdams 105
merit review 228
Mertens 253, 299
 methodologischer Individualismus 14, 74, 201
 Missbrauch
 – einer formalen Rechtsposition 289

- eines Rechtsinstituts 113, 126
- geschäftlicher Überlegenheit 123
- von Handlungsfreiheit 5, 10
- mittelbare Täterschaft 187
- Möllers* 152, 303
- Moral 285
- moral hazard* 91–92, 100, 165, 174, 177, 185, 187, 200, 202, 289–291
- moralischer Vorwurf 284
- Motiv 13

- Naturalrestitution 133–134, 162
- Neue Institutionenökonomik 31, 88
- Nichtigkeit 7
- Normhypothese 23

- Oechsler* 146, 192, 208, 237, 244, 254
- Ohly* 25, 27, 300
- Ökonomische Analyse des Rechts 29
- Opportunismus 89
- Optionen 210
- Optionsprämie 211, 214
- Organwalter 88, 93, 104, 113, 184–186, 190, 193, 202, 206, 282, 286–287

- Parallelwertung in der Laiensphäre 16
- Pareto-Optimum 33, 38
- Paternalismus 230, 232
- Perelman* 22
- Picker* 17, 253
- Poelzig* 59
- policy* 30, 35, 55
- Positivismus 60
- Posner* 13, 237–238
- Präjudiz 26
- Präjudizienvermutung 26
- praktische Subsidiarität, von § 826 BGB 108
- Präzedenzfall 25
- Preisbildung 149
- Pressemitteilung 126, 197
- prima facie*-Beweis 28
- Primärmarkt 90
- priming* 192
- Privatautonomie 79, 98, 233, 286, 305
- private enforcement* 49, 57, 133
- Produktverbot 224
- property rights* 31–32

- Prospekthaftung 118
- Prospektveranlasser 119
- Prospektverantwortlicher 119
- Provision 181
- Puchta* 63

- Radbruch* 23
- Raiser* 61, 66
- ratio decidendi* 26
- Rationalitätsdefizit 105
- Rechtsfortbildung 16–19, 21, 29, 39, 121, 237, 251, 253, 306
- Rechtsgefühl 27, 285
- Rechtsgewährungsanspruch 19
- Rechtsmissbrauch 10
- Rechtsprechungsrecht 19
- Rechtsquelle 18
- Rechtssoziologie 69
- Rechtswidrigkeit 10
- Reflexwirkung 43, 45, 149
- Regelungsrahmen 33
- Regelungsumfeld 72, 102, 279, 281
- reiner Vermögensschaden 53, 58, 137, 205, 238
- Renditeinteresse 87
- representativeness heuristics* 192
- Rezeption 20
- Reziprozität 35, 69, 98, 240
- Richter 13, 16
- Richterrecht 15, 17–19, 255
- Richtigkeitsgewähr (für Ad hoc-Mitteilungen) 112
- Risikobeherrschung 100
- Risikoerhöhung 100
- Risikosphären 100, 215
- Rollenerwartung 101
- römisches Recht 62
- Rücksichtslosigkeit 262

- safe harbor* 204
- saliency* 105, 192
- Sandhaufenprinzip 304
- Savigny* 63
- Schaden, ersatzfähiger 131
- Schadensberechnung 138
- Schädigungsvorsatz 189, 226, 234
- Schädigungsvorsatz, genereller 181
- Schmiedel* 53

- Schutzgesetz 41–42, 44–48, 53–55, 67, 80, 251, 281
 Schutzzweck 140, 143, 146
securities 49, 86, 90, 160
 Sekundärmarkt 90
 Selbstschutz, zumutbarer 95
shingle-Theorie 212
signaling 90
 Sitte 285
 Sittenwidrigkeit 281
 – wettbewerbsbezogene 279
 Sittenwidrigkeitszusammenhang 153, 270
Smith, Adam 4
social cost 36
 spontane Ordnung 39
spread 183
 Stoffgleichheit 112
 Streitgegenstand 16–17
 Strohmannesgesellschaft 124
 strukturelle Unterlegenheit (des Geschädigten) 233
 subjektives Recht 58, 65, 69–70
subprime 127, 195
 Subsumtion 25
 Systemtheorie 24
- Theorie der Verfügungsrechte 31, 35, 37
third party communication 105
 Topik 295
 Tragbarkeit im haftungsrechtlichen Gesamtsystem 47
 Transaktionserfordernis 110
 Transaktionskausalität 133, 161
 Transaktionskosten 32, 36, 95, 206
 Transaktionsschaden 134, 138, 163
 Transparenzgebot 78, 106
 Treuebruch 200
 Treuepflichten, kapitalmarktrechtliche 102, 289
 Türöffnerfunktion 2, 208
 Typisierung 246
 Typus 27, 81, 298
 – normativer Realtypus 28
- Überkompensation 137
ubi ius, ibi remedium 49
 unbestimmter Rechtsbegriff 25
- unpaid agent* 98
 Unterlassung
 – sittenwidrige 116, 124
 – und Vertrauenshaftung 117
 – von Ad hoc-Mitteilungen 115
 UWG 279
- Verhaltenserwartung 69, 103, 107, 257
 Verhaltenserwartungen, berechnete 5
 Verhaltensmaßstab 16, 19
 Verhaltenspflicht 13, 16–17, 55, 255
 Verhaltensunrecht 12, 35, 256
 Verhaltensunwert 123
 Verjährung 119
 Verkehrsbedürfnisse 103
 Verkehrspflichten 250
 Verkehrspflichten zum Schutz fremden Vermögens 250–251, 275
 Verkehrssicherungspflicht 250
 Vermögensschaden *siehe* reiner Vermögensschaden
 Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens 140
 Vermutung, widerlegliche 140
 Verobjektivierung 15
 Vertrauen 80, 93–104, 113, 117, 121, 171, 174, 257, 259, 305
 – berechtigtes 94
 – informationsbezogenes 6, 99
 – konkret-personenbezogenes 100
 – personenbezogenes 97, 99, 153, 167, 172
 – und Reputation 97
 verhaltensbezogenes 100, 184
 Vertrauensbruch 177
 Vertrauensgedanke 77, 208, 215, 256
 Vertrauensgüter (Kapitalanlagen als) 87
 Vertrauenshaftung 100, 120, 170
 Vertrauensinvestition 101
 Vertrauensprinzip 139
 Vertrauensschutz 6, 70, 79, 88, 103
 Vertrauenstatbestand 100
 verwerfliche Gesinnung 284
 Verwerflichkeit 112
Viehweg 295
von Bar 250
 Voraus-Erlös 125
 Vorsatz 16

– kognitives Element 248
– Nachweis 241
– Reichweite 270
voluntatives Element 248
VW/Porsche 129, 277, 280

Wagner 137

Warenterminoptionen 209

Weinrib 73

Wertersatz 134

Wertungsjurisprudenz 66

Wertungsregress 300

Wettbewerb 34

Widerrechtlichkeit 10

Wilburg 297–298

Willensbildung, des Anlegers 136

Willentheorie 62

Willkürverbot 21

Windscheid 62

Wirtschaftspolitik 30

Wissensvorsprung 91, 109

Wissenszurechnung 235

Wohlverhaltenspflichten 42, 75

Zivilprozess 30