

Inhaltsübersicht

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XXIX
§ 1 Einleitung	1
1. Teil: Legitimation und Funktion der Haftung zur Durchsetzung von Marktordnungsnormen	15
§ 2 Privat- und öffentlich-rechtlich fundierte Durchsetzung von Marktordnungsnormen	17
§ 3 Marktordnung und Verhaltenssteuerung durch Haftung	54
§ 4 Analyse der Präventionswirkung am Maßstab ökonomischer Einsichten	105
2. Teil: Marktordnung durch Haftung im Mehrebenensystem der Europäischen Union	167
§ 5 Private und administrative Rechtsdurchsetzung aus unionsrechtlicher Perspektive	168
§ 6 Rechtsdurchsetzung durch Schadenshaftung als unionsrechtliche Vorgabe	193
§ 7 Durchsetzung von im Privatrechtsverhältnis unmittelbar geltendem Unionsrecht	209
§ 8 Durchsetzung von Richtlinienrecht	264
3. Teil: Reichweite und Steuerung der Haftung zur Durchsetzung von Marktordnungsnormen	301
§ 9 Haftung zur Marktordnung im Bürgerlichen Recht	302
§ 10 Sonderprivatrecht als Antwort auf Grenzen der Haftung im Bürgerlichen Recht	387
§ 11 Verschulden	413
§ 12 Kausalität	456

§ 13 Hypothetischer Zustand ohne Normbruch	531
§ 14 Vorteilsausgleich	554
§ 15 Schadenszurechnung	597
§ 16 Naturalherstellung	642
4. Teil: Wesentliche Ergebnisse der Untersuchung.	655
Literaturverzeichnis	672
Stichwortverzeichnis	703

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XXIX
§ 1 Einleitung	1
A. Anliegen der Untersuchung	1
B. Abgrenzung des Themas	4
I. Marktordnendes Recht	4
II. Haftung zur Durchsetzung, nicht zur Setzung markt- ordnender Standards	6
III. Negative Abgrenzung	8
1. Prozessrecht	8
2. Vertragsrecht	11
3. Passivlegitimation: Marktintermediäre und Organwalter	12
C. Plan der Untersuchung im Überblick	13
1. Teil: Legitimation und Funktion der Haftung zur Durchsetzung von Marktordnungsnormen	15
§ 2 Privat- und öffentlich-rechtlich fundierte Durchsetzung von Marktordnungsnormen	17
A. Gemeininteresse als legitime Funktion des Privatrechts	17
B. Tendenzen zur Überhöhung privater Klage im Gemeininteresse	29
I. Private Klage als Element rechtsstaatlicher Verfasstheit, nicht aber einer Teilhabe an politischer Willensbildung und -durchsetzung	29
II. Zum freiheitsfördernden Moment privater Klage	32
1. Freiheitsbeschränkung und Eingriffsintensität bei staatlicher und privater Normdurchsetzung	33
2. Private Durchsetzung marktordnenden Rechts und ordoliberales Verständnis von Marktfreiheit und - ordnung	35

C. Funktionale Perspektive als Ausgangspunkt	39
I. Zur Rolle der Tradition	40
II. Nebeneinander privat- und öffentlich-rechtlicher Durchsetzungsmechanismen als Alternativen und Komplemente	41
III. Monopolisierung der Rechtsdurchsetzung in der öffentlichen Hand als legitime Option	43
IV. Eigenarten im Wirkungsmechanismus privater Rechtsdurchsetzung als Argumente zweiter Ordnung	44
1. Hebung von Information	45
2. Verhinderung ineffizienter Reaktionen potentiell Geschädigter	46
3. Soziale Kosten privaten Normvollzugs durch Schadensersatzklagen	47
4. Rechtsfindung durch Gerichte als öffentliches Gut und Einfallsreichtum privater Kläger	48
5. Motivation privater Kläger: Framing Effect und Referenzpunkt mentaler Buchhaltung	49
D. Ergebnis	51
§ 3 Marktordnung und Verhaltenssteuerung durch Haftung	54
A. Empirische Einsichten	54
I. Untersuchungen zur Steuerungswirkung der Haftung im Straßenverkehr	55
1. Beobachtungen bei Systemwechseln: Sorgfaltsniveau mit und ohne Haftung	55
a) Quebec	55
b) Northern Territory (Australien) und Neuseeland	57
2. Steuerungswirkung trotz Versicherbarkeit	60
II. Übertragbarkeit auf die Durchsetzung von Marktordnungsnormen	63
1. Notwendigkeit rechtlicher Durchsetzungsmechanismen	65
2. Potential der Haftung als Durchsetzungsmechanismus	68
III. Ergebnis	67
B. Verhaltenssteuerung als Funktion des Haftungsrechts: Normative und konzeptionelle Zweifel und Alternativen	69
I. Depönalisierung des Privatrechts und Legitimität präventiver Verhaltenssteuerung durch Haftung	69
II. Von der Schwäche des Schadensausgleichs als haftungsleitende Funktion	79
III. Zur Verteidigung der Möglichkeit präventiver Verhaltenssteuerung als einziges Leitziel einer Schadenshaftung	86

1. Haftung als Reaktion auf Unrecht	89
2. Ersatz individueller Schäden und effiziente Prävention	90
3. Benachteiligung durch Normbruch und Berufung zur Rolle als privater Rechtsdurchsetzer	92
IV. Haftung befreit von extrinsischen Zwecken: Formales Konzept ausgleichender Gerechtigkeit als alternatives Paradigma	94
V. Ergebnis	102
 § 4 Analyse der Präventionswirkung am Maßstab ökonomischer Einsichten	105
A. Zur Legitimität ökonomischer Überlegungen als Richtschnur für Analyse und Justierung der Präventionswirkung von Schadenshaftung	105
B. Effiziente Prävention durch Schadenshaftung	110
C. Optimale Prävention von Marktordnungsnormen: Internalisierung der anderen Marktteilnehmern im Saldo entstandenen Nachteile und Abschöpfung von Effizienzgewinnen beim Normverletzer	114
I. Nachteile, in denen sich ein sozialer Schaden manifestiert	116
II. Nachteile, in denen sich ein Transfer zum Normverletzer ausdrückt	117
III. Nachteile, die aus Umverteilung unter Marktteilnehmern resultieren	118
IV. Vorteile beim Normverletzer als Resultat von Effizienzgewinnen	120
1. Akzeptanz des wohlfahrtsfördernden Normbruchs: von verirrten Bergwanderern und einem Transaktionskostenproblem	121
2. Vom beschränkten Gewicht positiv-generalpräventiver Erwägungen	122
3. Immanente Grenzen eines Konzepts effizienter Normbrüche: von gestohlenen Modellbauschiffen und kartellbedingtem deadweight loss	123
4. Explizite Vorgaben marktordnenden Rechts als normative Grenze sozial erwünschter Marktaktivität .	127
V. Zwischenergebnis	128
D. Kein Risiko übermäßiger Prävention bei Schadenshaftung für vorsätzliche, bewusst rechtswidrige Verletzungen von Marktordnungsnormen	129
E. Erschwernisse einer Ausrichtung der Schadenshaftung am Ideal effizienter Prävention	131

I.	Zuordnungs- und Messprobleme: originär verstreute Manifestation von Schäden und Schadensstreuung durch Marktmechanismen	131
1.	Ressourcenschäden	132
a)	Fehlallokationen von Kapital und Gütern	132
b)	Ressourcenverschwendungen durch ineffizienten Aufwand für Screening und Signaling	136
c)	Produktive und dynamische Effizienzverluste durch Wettbewerbsbeschränkungen	137
2.	Transfers zugunsten der Normverletzer	140
3.	Schadensstreuung durch Marktmechanismen: Weitergabe kartellbedingter Kostenüberhöhungen und allokativen Effizienzverluste auf folgenden Marktstufen	141
4.	Konsequenz: Risiko systematischer Unterabschreckung	144
II.	Kongruenzproblem: Individuelle Nachteile als Folge von Umverteilung unter Marktteilnehmern	145
1.	Verletzung von Marktordnungsnormen und Umverteilung unter Marktteilnehmern	146
a)	Informationspflichtverletzungen an Kapital- und Gütermärkten und Umverteilung unter Investoren und Abnehmern	146
b)	Umverteilung zugunsten von Kartellaußenseitern und Transaktionspartnern der Kartellanten	149
2.	Keine Abschöpfung normverletzungsbedingter Zufallserträge	151
a)	Illustration	151
b)	Indifferenz gegenüber Zufallserträgen als Ausdruck einer generellen Schwäche des Privatrechts im Umgang mit positiven Externalitäten	154
3.	Konsequenz: Risiko systematischer Überabschreckung	159
III.	Zwischenergebnis: Schadenshaftung als „zweitbeste“ Lösung und Notwendigkeit ihrer Justierung	159
F.	Grenzen optimaler Prävention durch Haftung; Gewinnabschöpfung als Schadensersatz	161
2.	Teil: Marktordnung durch Haftung im Mehrebenensystem der Europäischen Union	167
§ 5	Private und administrative Rechtsdurchsetzung aus unionsrechtlicher Perspektive	168

A. Haftung als kompensierendes Durchsetzungsinstrument angesichts deregulierender Binnenmarktmechanismen: Produkthaftung als Beispiel	169
B. Grenzen unionsrechtlicher Effektuierung administrativer Rechtsdurchsetzung	173
I. Kompetenz der Union zur Eigenverwaltung	174
II. Kompetenz der Union für Vorgaben zum indirekten Vollzug	177
III. Kompetenzen der Union für Vorgaben zum mitgliedstaatlichen Vollzug bei unionsrechtlicher Anordnung des Herkunftslandprinzips	179
IV. Zwischenergebnis: Tatsächliche, nicht rechtliche Faktoren bestimmen Strategie der Union zur Effektivierung behördlicher Rechtsdurchsetzung	181
C. Größeres Gewicht vergleichsweiser Vorteile privater Rechtsdurchsetzung im Binnenmarkt	182
D. Kompetenz der Union, mitgliedstaatliches Haftungsrecht zur Rechtsdurchsetzung zu instrumentalisieren	183
I. Art. 81 Abs. 2 AEUV als Grundlage zur Verbesserung prozessualer Rahmenbedingungen für (grenzüberschreitende) Schadensersatzklagen	183
II. Anordnung und Regelung von Schadensersatzhaftung als Ausfluss von markt- und sachgebietsbezogenen Kompetenzen	184
1. Wettbewerbsrecht (Art. 103 AEUV)	185
2. Binnenmarktrecht (Art. 114 AEUV)	186
III. Rechtliche Grenze unionsrechtlicher Haftungsanordnungen: Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit	188
E. Trend zur Stärkung privatrechtlicher Durchsetzungsmechanismen durch den Europäischen Gesetzgeber	189
F. Ergebnis	191
§ 6 Rechtsdurchsetzung durch Schadenshaftung als unionsrechtliche Vorgabe	193
A. Verletzung unionsrechtlicher Pflichten durch die Mitgliedstaaten: Gerichtlicher Individualrechtsschutz für Betroffene als Durchsetzungsmechanismus	195
B. Haftung von Verstößen gegen Unionsrecht im Privatrechtsverhältnis	197
I. „Courage / Crehan“: Haftung zur Durchsetzung des Kartellverbots	198

II. „Muñoz“: Haftung zur Durchsetzung von im Wege einer Verordnung erlassenen Vermarktungsrechts	200
C. Funktionale Subjektivierung und grundrechtlich gebotener Rechtsschutz	206
D. Ergebnis	207
§ 7 Durchsetzung von im Privatrechtsverhältnis unmittelbar geltendem Unionsrecht	209
A. Wettbewerbsrecht	212
B. Beihilfendurchführungsverbot	214
I. Unionsrechtliche Vorgaben für individuellen Rechtsschutz	215
II. Umsetzung im System außervertraglicher Haftung	219
1. § 823 Abs. 2 BGB	219
2. §§ 3, 4 Nr. 11 i. V. m. §§ 8 f. UWG	222
a) Auskehrung von Beihilfen als „geschäftliche Handlung“	222
b) Beihilfendurchführungsverbot als Marktverhaltensnorm im Interesse der Marktteilnehmer	226
aa) „Marktverhaltensnorm“: Erfordernis eines zumindest sekundären Marktbezugs	227
bb) Regelung im Marktteilnehmerinteresse: Marktteilnehmer als Betroffene einer Normverletzung.	228
III. Ergebnis	229
C. Grundfreiheiten	229
I. Unionsrechtlich induzierter Anspruch auf Schadensersatz	231
1. Kein Präjudiz durch „Raccanelli“	231
2. Haftungsauslösung durch Verstoß gegen die Grundfreiheiten	234
3. Zubilligung von Schadensersatz durch den Arbeitsdomstol in „Laval“	235
II. Umsetzung im System außervertraglicher Haftung	241
1. Das Urteil des Arbeitsdomstol in „Laval“ als Vorbild	241
2. OLG München in „Watzmann-Therme“: Ungenügende Ausfüllung der Rolle als Unionsgericht	244
3. Wege zu einer unionsrechtskonformen Durchsetzung der Grundfreiheiten durch Schadenshaftung	248
a) § 823 Abs. 2 BGB	249
b) § 21 Abs. 2 AGG	251
c) §§ 3, 4 Nr. 11 i. V. m. §§ 8 f. UWG	254

aa) Grundfreiheitenwidriges Verhalten als „geschäftliche Handlung“	254
bb) Grundfreiheiten als Marktverhaltensnormen im Marktteilnehmerinteresse	260
III. Ergebnis	262
§ 8 Durchsetzung von Richtlinienrecht	264
A. Schadenshaftung als Folge der Anordnung wirksamer Sanktionen	265
B. Schadenshaftung als Folge der Anordnung gleichwertiger Sanktionen	269
C. Haftung im deutschen Recht als Konsequenz nicht-spezifizierter Sanktionsanordnung für marktordnendes Richtlinienrecht: Kontroversen in Einzelfällen	272
I. Marktinformationsregeln nach der Richtlinie über unlautere Geschäftspraktiken	272
II. Regelung emissionsbegleitender Werbeanzeigen und anderer Marktinformationen für das öffentliche Angebot von Wertpapieren nach der Prospektrichtlinie	274
III. Informationspflichten nach der Dienstleistungsrichtlinie	278
IV. Kreditwürdigkeitsprüfung nach der Verbraucherkreditrichtlinie	281
D. Nichtspezifizierte Sanktionsanordnung und Ausgestaltung der Haftung als Durchsetzungsinstrument der Wahl des Transformationsgesetzgebers	287
E. Schadenshaftung als Überbrückungslösung bei Umsetzungsdefiziten	289
I. Haftung nach § 823 BGB zur Sanktion des Diskriminierungsverbots beim Zugang zu Beschäftigung	290
II. Haftung wegen c. i. c. zur Sanktion der Belehrung über ein Widerrufsrecht	292
F. Ergebnis	297
3. Teil: Reichweite und Steuerung der Haftung zur Durchsetzung von Marktordnungsnormen	301
§ 9 Haftung zur Marktordnung im Bürgerlichen Recht	302
A. Punktuelle Haftung auf Grundlage von § 823 Abs. 1 und § 824 BGB	302
I. Recht am eingerichteten und ausgeübten Gewerbebetrieb	302
II. Allgemeines und wirtschaftliches Persönlichkeitsrecht	303
III. Mitgliedschaft	305

IV.	Kreditgefährdung	306
V.	Ergebnis	307
B.	Schutzgesetzverletzung: § 823 Abs. 2 BGB	308
I.	Explizite Anordnung oder Versagung marktordnender Schutzgesetzaftung	308
II.	Marktordnung und Individualschutz	309
III.	Tragbarkeit im Lichte des haftpflichtrechtlichen Gesamtsystems als normative Leitschnur	311
IV.	Steuerungselemente und -schwächen bei der Schutzgesetzaftung	314
1.	Reichweite des Individualschutzes und allgemeine Steuerungselemente	314
2.	Steuerungsschwächen	315
V.	Marktordnungsnormen und Schutzgesetzaftung im Spiegel der Rechtsprechung	318
1.	Lauterkeitsrecht: Achtung der vom Gesetzgeber intendierten beschränkten Aktivlegitimation	319
2.	Kartellrecht: Missachtung der gesetzgeberisch angelegten Schutznormhaftung	322
VI.	Ergebnis	326
C.	Bruch guter Sitten: § 826 BGB	327
I.	Verletzung marktordnenden Rechts als Verhalten wider die guten Sitten	330
1.	Ausgleich struktureller Ungleichgewichtslagen als grundrechtlich gebotener Schutz	330
2.	Wirtschafts(verfassungs)rechtliche Grundentscheidung für eine Markt- und Wettbewerbsordnung	333
3.	Prävention sozialer Schäden	335
II.	Verletzung von Marktverhaltensnormen und Haftung nach § 826 BGB im Spiegel höchstrichterlicher Rechtsprechung	337
III.	Ergebnis	341
D.	Haftung aus Sonderverbindung für culpa in contrahendo	342
I.	Marktlicher Kontakt und Sonderverbindung nach § 311 Abs. 2 BGB	343
II.	Drittschuldverhältnis nach § 311 Abs. 3 BGB durch marktgerichtetes Verhalten	345
1.	Herkömmlich restriktive Rechtsprechungslinie: Wirtschaftliches Eigeninteresse, besonderes persönliches Vertrauen und Sonderfälle	346
a)	Persönliches, insbesondere wirtschaftliches Interesse	346

b) Besonderes persönliches Vertrauen, insbesondere bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung (i. w. S.)	347
c) Prospektgarantenhaftung: Drittschuldverhältnis aufgrund persönlichen Vertrauens ohne unmittelbares Einwirken auf den Vertragsschluss	349
d) Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung (i. e. S.): Haftung aufgrund typisierten Vertrauens ohne tatsächlich-konkrete Inanspruchnahme von Vertrauen	350
2. Breitflächige Entstehung von Sonderverbindungen durch marktgerichtete, werbliche Information auf der Grundlage von § 311 Abs. 3 S. 2 BGB	353
a) „Dritter“ im Sinne des § 311 Abs. 3 S. 2 BGB	353
b) Vertrauenstatbestand und Vertrauenshandlung	354
c) Wertungen aus der Haftung des Verkäufers für Werbeaussagen des Herstellers nach § 434 Abs. 1 S. 3 BGB	357
d) Wertungen aus der spezialgesetzlichen Anordnung einer c. i. c.-Dritthaftung in § 63 VVG	358
3. Ergebnis	360
III. Marktordnende Verhaltensnormen im Pflichtenbündel des § 241 Abs. 2 BGB	361
1. Typisiertes Schutzbedürfnis und abstrakt-generelles Pflichtenprogramm	361
2. Funktionen- und Individualschutz	362
3. Sonderverbindungsrechtliche Rationalitäten	365
4. Marktinformationsregel beinhaltet Entscheidung für zivilrechtliche Instrumentierung	366
a) Marktinformationsregeln im Bürgerlichen Recht	367
b) Marktinformationsregeln im Sonderprivatrecht	368
aa) Versicherungsvertragsgesetz: Vorvertragliche Informations- und Beratungspflichten der Versicherer und Versicherungsvertreter	368
bb) Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb: Irreführungsverbot nebst expliziten, impliziten und importierten Informationspflichten	370
c) Marktinformationsregeln außerhalb zivilrechtlicher Regelwerke	372
aa) Gewerberechtlich verankerte Informations- und Produktkennzeichnungspflichten der Hersteller, Händler und Dienstleistungserbringer	373

bb) Marktgerichtete Informationspflichten beim Vertrieb von Wertpapieren	374
cc) Kapitalmarktgerichtete Informationspflichten der Emittenten	376
5. Orientierung an marktordnenden Informationsregeln zur Ausgestaltung von Schutzpflichten ausgehend von originär zivilrechtlichen Wertungen	377
a) Wahrheitspflicht: Verbot positiver Fehlinformation und implizite Informationspflichten	378
b) Explizite Marktinformationspflichten	380
6. Ergebnis	382
IV. Marktgerichtete Information als Inhalt vertragsunabhängiger Leistungspflichten	383
§ 10 Sonderprivatrecht als Antwort auf Grenzen der Haftung im Bürgerlichen Recht	387
A. Haftung für fehlerhafte Börsenzulassungsprospekte: Schadensersatz jenseits etablierter Ansprüche für dolose Desinformation des Publikums	387
B. Haftung für unlauteren Wettbewerb nach § 9 UWG: Überwindung der Absage an die concurrence déloyale und des Vorsatzerfordernisses in § 826 BGB	397
C. Informationsfehler beim Vertrieb von Versicherungen: § 63 VVG als spezialgesetzliche Anordnung einer Haftung sachkundiger Vertreter für culpa in contrahendo	405
D. Haftung für Kartellrechtsbruch und für die Verletzung von Netzregulierungsvorgaben: § 33 GWB, § 44 TKG, § 32 EnWG und die Überwindung des Schutznormerfordernisses	407
E. Ergebnis: Wechselwirkungen zwischen Etablierung von Sonderhaftungsrecht und Entwicklung der Schadenshaftung im Bürgerlichen Recht	411
§ 11 Verschulden	413
A. Haftung mit und ohne Verschuldenserfordernis	413
I. Kein Bedarf nach Steuerung des Aktivitätsniveaus durch Gefährdungshaftung: Marktordnungsnorm definiert Grenze sozial erwünschter Aktivität	414
II. Definition normativ gebotenen Vermeidungsaufwands durch Verschuldenserfordernis: Steuerungspotential und Risiken durch Unsicherheit und Rückschaufehler	417
III. Ergebnis	421
B. Relevanz der Steuerung durch Verschulden bei Verletzung von Marktverhaltensnormen	421

I.	Verhaltenssteuerung über Definition von Marktverhaltensnormen einerseits und Verschuldensanforderungen andererseits	422
II.	Steuerung des Aufwands, um die eine Normverletzung begründenden Tatsachen zu erkennen und zu vermeiden	423
III.	Steuerung des Aufwands, um eine rechtsfehlerhafte Beurteilung zu vermeiden	426
	1. Pflicht, umfassend sachkundigen Rechtsrat einzuholen	426
	2. Schuldloser Verbotsirrtum bei Revision höchst-richterlicher Rechtsprechung und Aktivitätssteuerung bei zweifelbehafteter Rechtslage	427
	3. Vorsatzhaftung und Unrechtsbewusstsein	432
IV.	Ergebnis	434
C.	Verschuldenserfordernis und unionsrechtliches Gebot wirksamer Sanktion	435
D.	Haftung bei fehlendem Prospekt als Einzelfall einer Schadenshaftung ohne Verschuldenserfordernis	438
E.	Justierung der Verschuldenshaftung: Anhebung der Haftungsschwelle auf grobe Fahrlässigkeit	443
F.	Verletzung der Marktinformationsordnung und Verschuldensvorwurf bei § 826 BGB zwischen Leichtfertigkeit und direktem Vorsatz	448
	I. Starre Haftungsschwelle niedrig gelegt: Leichtfertiger Normbruch indiziert Schädigungsvorsatz	448
	II. Flexible Justierung zum Schutz vor Überabschreckung: Anhebung des Verschuldensvorwurfs bei Sittenwidrigkeit bis auf direkten Vorsatz	453
	III. Ergebnis	455
§ 12	Kausalität	456
A.	Marktordnende Wirkung und optimale Prävention	
	marktgerichteter Informationsregeln	457
	I. Einpreisen am Markt verfügbarer Informationen	459
	II. Marktinformation vermittelt über die Preisbildung und optimale Prävention	462
	III. Ergebnis	465
B.	Etablierung und Ausprägung der fraud on the market-Doktrin im US-amerikanischem Kapitalmarktrecht	466
	I. Informationspflichtverletzungen am Sekundärmarkt nach Section 10(b) SEA und Rule 10b-5: Etablierung der fraud on the market-Doktrin à la „Basic“	466

1. Urteil des U.S. Supreme Court in „Basic“:	
Rekonstruktion und Auslegung	468
a) Absage an eine rein marktvermittelte Kausalität:	
Reliance bleibt Haftungsvoraussetzung	469
b) Informationseffizienz als Voraussetzung für die	
fraud on the market-Doktrin	473
2. Voraussetzungen für eine reliance-Vermutung in der	
Folge von „Basic“: vollkommen vs. hinreichend	
semistarke Informationseffizienz	478
3. Keine Vermutung für reliance aufgrund fraud on the	
market bei „unvernünftigem“ Vertrauen des Anlegers	
in die Preisintegrität	483
4. Fraud on the market bei nicht öffentlich zugänglichen	
Fehlinformationen	485
5. Ansätze einer legislativen Beschränkung der	
fraud on the market-Doktrin im Zuge des PSLRA	487
II. Informationspflichtverletzungen am Primärmarkt	489
1. Haftung nach Section 12(a) Securities Act: Indirekter	
Nachweis des Erwerbs „by means of a prospectus“ .	
über Preisbeeinflussung („Sanders“)	489
2. Haftung nach Section 11 Securities Act:	
Unwiderlegliche Vermutung für Transaktionskausalität	
– Indirekte Konstruktion über Preisbeeinflussung	
(„APA Excelsior III L.P.“)	492
3. Haftung nach Section 10(b) SEA und Rule 10b-5:	
Fraud on/created the (primary) market	494
a) Fraud on the (primary) market	494
b) Fraud created the (primary) market	496
III. Ergebnis	498
C. Preisverzerrung als Anknüpfungspunkt der Haftung	
für Verletzung von Marktinformationsregeln	500
I. Spezialgesetzliche Haftung für fehlerhafte	
Börsenzulassungsprospekte	500
1. Etabliertes Konzept: Vermutung für Transaktions-	
kausalität vermittelt durch Anlagestimmung	500
2. Plädoyer für eine Haftung bei Fehlern in Börsen-	
zulassungsprospekten begründet allein auf Marktpreis-	
verzerrung	505
3. Ergebnis	511
II. Fehlerhafte Ad-hoc-Publizität: Fraud on the market	
begründet Schadenshaftung	512

1. Sonderprivatrechtliche Haftung nach §§ 37b, 37c WpHG	512
2. Schadenshaftung nach § 826 BGB	518
3. Ergebnis	522
III. Fraud on the market bei Desinformation auf Gütermärkten	522
1. Schadenshaftung nach § 826 BGB	523
2. Haftung wegen culpa in contrahendo	527
3. Ergebnis	530
§ 13 Hypothetischer Zustand ohne Normbruch	531
A. Kartellbedingte Preisüberhöhung: Definition eines hypothetischen Marktpreises ohne Kartellrechtsbruch	532
I. Suprakompetitive Preise auch ohne Kartellrechtsbruch . . .	532
II. Hypothetischer Marktpreis bei vollständigem Wettbewerb als Grundlage für Anwendung der cost plus margin- Methode	534
III. Schwächen eines hypothetischen Szenarios vollkommenen Wettbewerbs	535
IV. Ergebnis	538
B. Informationsfehler auf Wertpapiermärkten: Kursdifferenz vs. Transaktion als Schaden	539
I. Schutzzweckgeprägte Erwägungen in der Rechtsprechung zur Haftung für Informationspflichtverletzungen	541
II. Anspruch optimaler Verhaltenssteuerung im Sinne informationsrichtiger Kurse	542
1. Ersatz des Kursdifferenzschadens als „zweitbeste“ Lösung	542
2. Ersatz des Transaktionsschadens als ineffiziente Versicherung gegen Risiken, die nicht aus dem haftungs- auslösenden Informationsfehler resultieren	543
3. Schutz preisbildender Aktivitäten professioneller Informationshändler durch Ersatz entgangenen Gewinns aus alternativen Transaktionen	545
4. Zwischenergebnis	546
III. Schlussfolgerungen für die Haftung bei fehlerhafter Ad-hoc-Publizität	546
1. Sonderprivatrechtliche Haftung nach §§ 37b, 37c WpHG	546
2. Schadenshaftung nach § 826 BGB	549
3. Ergebnis	552

§ 14 Vorteilsausgleich	554
A. Überwälzung kartellbedingter Kostenschäden	
und passing-on defence	556
I. Ausnutzung originärer und kartellbedingter	
Preissetzungsspielräume auf nachgelagerten Märkten . . .	556
II. Passing-on defence als Problem des Vorteilsausgleichs . .	557
III. Differenzierte Bewertung entsprechend der Quelle des	
Preissetzungsspielraums	561
1. Analyse entlang der in den Grundsätzen des	
Vorteilsausgleichs kristallisierten Wertungen	561
a) Erzielbarkeit des Vorteils auch ohne haftungs-	
auslösendes Ereignis	562
b) Markttransaktion des Geschädigten als dessen	
„eigener Verdienst“	563
c) Zuweisung des Risikos, den infolge Mengenredu-	
zierung entgangenen Gewinn als Kartellschaden	
liquidieren zu können	564
d) Zwischenergebnis	566
2. Wider eine Versagung oder Erschwerung des Vorteils-	
ausgleichs bei Kostenüberwälzung im kartellbedingten	
Preissetzungsspielraum	567
a) Keine Zäsur aufgrund Interaktion der Erst-	
abnehmer	568
b) Bezifferung und Abzug des Output-Schadens keine	
Voraussetzung eines Vorteilsausgleichs	570
3. Passing-on defence durch Vorteilsausgleich und	
Schadenszurechnung bei Folgeabnehmern: Wider die	
Notwendigkeit eines Gleichlaufs	572
4. Passing-on defence und Vorteilsausgleich im Lichte der	
Kartellschadensersatzrichtlinie	574
IV. Ergebnis	576
B. Weitergabe von Kursdifferenzschäden durch in-and-out	
trading	577
I. Eingrenzung relevanter Konstellationen	577
II. Zuordnung, Höhe und Prävention von Kursdifferenz-	
schäden	578
1. In-and-out trader realisieren keinen fehlinformations-	
bedingten Nachteil	579
2. Perspektive optimaler Prävention: Kein Einfluss des	
in-and-out trading auf Ressourcenschäden und auf	
(Netto-)Transfer zum Emittenten	581

3. Probleme exakter Implementierung: Kurskorrektur durch Insiderhandel und überholende Ereignisse	582
III. Haftung nach Section 10(b) SEA und Rule 10b-5: Keine Schadensentstehung bei in-and-out trading wegen fehlender loss causation	583
IV. Umsetzung eines Anspruchsausschlusses bei in-and-out trading	587
1. Zeitpunkt von Schadensentstehung und Schadensberechnung	587
2. Begrenzung der Aktivlegitimation auf Inhaberschaft bei „Bekanntwerden“ als (zu) grober Steuerungsmechanismus	590
a) Inhaberschaft bei „Bekanntwerden“ als zu weit gehendes Kriterium: Notwendigkeit restriktiver Lesart bei Kurskorrektur durch Insiderhandel und überholende Ereignisse	590
b) Inhaberschaft bei „Bekanntwerden“ als zu kurz greifendes Kriterium: Kein Ausschluss des in-and-out trading bei Veräußerung in einer Phase kontinuierlicher Kurskorrektur	591
3. Fehlinformationsbedingt „zu teurer“ Verkauf als auszugleichender Vorteil	593
V. Ergebnis	595
§ 15 Schadenszurechnung	597
A. Kartellbedingte Nachteile bei Folgeabnehmern	598
I. Kein Nexus zwischen Vorteilsausgleich und Zurechnung des Zweitabnehmerschadens	600
II. „Freiwilligkeit“ und „Herausforderung“ des Erstabnehmers zur Schadensweiterwälzung	602
III. Kartellrechtsbruch als „allgemeines Marktrisiko“, Schutzerichtung des Kartellverbots und Präventionsanspruch der Haftung	604
IV. Zurechnung kartellbedingter Nachteile von Folgeabnehmern im Lichte der Kartellschadensersatzrichtlinie	608
V. Ergebnis	609
B. Kartellbedingte Nachteile bei Abnehmern von Kartellaußenseitern (Preisschirm-Effekte)	610
I. Ausgangspunkt: Umbrella pricing als legales Abschöpfen einer Kartellrente durch Kartellaußenseiter	611
II. Entscheidung des EuGH für den Ersatz von Preisschirmschäden	613

III.	Seitenblick auf die US-amerikanische Rechtsprechung	614
IV.	Ambivalente Präventionswirkung der Haftung für Preisschirmschäden: Ersatzanspruch bei Umbrella-Transaktionen als (allenfalls) „zweitbeste“ Lösung	617
V.	Implikationen für das Unionsrecht: Ersatz von Preisschirmschäden im Ermessen des Unionsgesetzgebers, subsidiär der Mitgliedstaaten	620
1.	Unionsrechtliche Kompetenzordnung und Gebot des institutionellen Gleichgewichts: Wider eine rechts-fortbildende Ausformung der Schadenshaftung durch den EuGH	620
2.	Ersatzfähigkeit von Preisschirmschäden im Lichte des Effektivitätsgrundsatzes	624
a)	Effektivitätsgesetz verlangt nicht die Ersatzfähigkeit von Preisschirmschäden	625
b)	Effektivitätsgesetz verbietet nicht die Ersatzfähigkeit von Preisschirmschäden	627
VI.	Implikationen für das Bürgerliche Recht nach und jenseits von „Kone“	628
1.	Zur Umsetzung des „Kone“-Urteils: „Reasonable Foreseeability“ und funktionale Äquivalente	628
2.	Ausnutzen kartellbedingter Preissetzungsspielräume und Zurechnungszusammenhang nach bürgerlich-rechtlichen Wertungen	630
VII.	Kartellbedingter Einfluss auf Transaktionsparameter für (unvollkommene) Substitute	635
1.	Wertungsgleichlauf bei Preisschirmeffekten auf perfekte und unvollkommene Substitute	635
2.	Zur Unerheblichkeit einer Marktabgrenzung für die Schadenszurechnung bei Preisschirm-Effekten	636
VIII.	Ergebnis	638
§ 16	Naturalherstellung	642
A.	Haftung zur Marktinformationsordnung und Schutz individueller Interessen	642
B.	Ersatzanspruch auf (nachholende) Belieferung bei Kartellrechtsverletzungen	646
C.	Anspruch auf Marktentwirrung und Ersatz von Marktentwirrkosten	647
D.	Ergebnis	652

4. Teil: Wesentliche Ergebnisse der Untersuchung	655
Literaturverzeichnis	672
Stichwortverzeichnis	703