

# Referenzwertmanipulationen aus zivilrechtlicher Perspektive

DISSERTATION

der Rechtswissenschaftlichen Fakultät  
der Universität Zürich

zur Erlangung der Würde eines Doktors der Rechtswissenschaft

vorgelegt von

Stefan Härtner

von

Winterthur ZH

genehmigt auf Antrag von

Prof. Dr. Rolf Sethe  
und

Prof. Dr. Yesim M. Atamer

Schulthess Juristische Medien AG, Zürich

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	VII
Abkürzungsverzeichnis.....	XXI
Literaturverzeichnis .....	XXIX
Materialienverzeichnis.....	LXI

## **Einleitung..... 1**

## **Teil 1: Grundlagen..... 7**

Kapitel 1: Untersuchungsgegenstand – Referenzwertmanipulationen .....	9
I. Referenzwerte .....	10
1. Konstitutive Elemente .....	10
1.1 Index.....	12
a Eingabedaten.....	13
b Berechnung oder Bewertung.....	13
c Öffentlichkeit.....	14
1.2 Beeinflussung eines wertbildenden Faktors eines Finanzinstruments, Finanzkontrakts oder Investmentfonds («hardwiring»).....	14
2. Typische Anwendungsfelder .....	17
2.1 Langfristige Verträge .....	17
2.2 Derivate und strukturierte Produkte.....	19
2.3 Kollektive Kapitalanlagen.....	20
3. Festlegung – Beteiligte und Ermessensspielräume.....	23
3.1 Bereitstellung und Verwaltung.....	24
3.2 Beitragen von Eingabedaten.....	27
II. Referenzwertmanipulationen.....	30
1. Referenzwertmanipulation als Abweichung von der regelkonformen Festlegung .....	30
2. Gründe für die Manipulation von Referenzwerten .....	32
2.1 Vereinfachung .....	33
a Datenkonzentration .....	33
b Personenkonzentration .....	35
c Liquiditätskonzentration .....	35

2.2 Interessenkonflikte .....	36
a Interesse (der Administratoren) an einem ordnungsgemäss zustande kommenden Referenzwert.....	36
aa <i>Product Indices</i> .....	37
bb <i>Byproduct Indices</i> .....	37
cc <i>Public Indices</i> .....	38
b Interesse an der Manipulation eines Referenzwerts.....	38
aa Handelspositionsmanipulationen .....	39
bb <i>Rogue-trader</i> -Manipulationen .....	40
cc Reputationsmanipulationen.....	41
2.3 Konzentrationseffekt .....	42
III. Zusammenfassung.....	44
<b>Kapitel 2: Einordnung des Untersuchungsgegenstandes in einen rechtspraktischen Kontext – der «LIBOR-Skandal».....</b>	<b>45</b>
I. Ein Blick über den Tellerrand – Historische Wurzeln von Referenzwerten und Referenzwertmanipulationen im Allgemeinen .....	46
1. Referenzwerte .....	46
2. Referenzwertmanipulationen.....	49
II. Von der Erfindung des LIBOR über den «LIBOR-Skandal» zur Reform und geplanten Abschaffung des LIBOR.....	52
III. Zivilrechtliche Aufarbeitung des «LIBOR-Skandals» .....	59
1. Zivilklagen in den USA und Grossbritannien .....	59
1.1 LIBOR I-VIII (USA).....	60
1.2 <i>Graiseley Properties Ltd and others vs Barclays Bank Plc and Deutsche Bank AG and others vs Unitech Global Limited and Unitech Limited (Grossbritannien)</i> .....	68
1.3 <i>Property Alliance Group Limited v The Royal Bank of Scotland Plc (Grossbritannien)</i> .....	72
2. Potenzielle Klagehindernisse in der Schweiz .....	74
2.1 Internationalität der Sachverhalte .....	74
2.2 Substantii- und Beweisbarkeit der Sachverhalte .....	75
2.3 Klagewürdigkeit der Sachverhalte.....	77
IV. Zusammenfassung.....	80
<b>Teil 2: Referenzwertmanipulationen und Vertragsrecht.....</b>	<b>83</b>
Einleitende Ausführungen .....	85

---

Kapitel 1: Zustandekommen referenzwertbezogener Verträge .....	89
I. Konsens.....	89
II. Inhaltsmängel .....	91
1. Widerrechtlichkeit.....	91
2. Sittenwidrigkeit .....	93
III. Zusammenfassung.....	95
Kapitel 2: Referenzwertbezug in Allgemeinen Geschäftsbedingungen.....	97
I. Vorbemerkungen.....	97
II. Geltungskontrolle.....	98
III. Auslegungskontrolle .....	102
IV. Offene Inhaltskontrolle (Art. 8 UWG).....	103
1. Vorbemerkungen.....	103
2. Voraussetzungen .....	103
2.1 Verwendung .....	104
2.2 Konsumentinnen und Konsumenten.....	104
2.3 Erhebliches und ungerechtfertigtes Missverhältnis zwischen den vertraglichen Rechten und Pflichten.....	106
3. Rechtsfolgen.....	108
V. Zusammenfassung.....	108
Kapitel 3: Willensmängel .....	111
I. Vorbemerkungen.....	111
II. Voraussetzungen .....	111
1. Grundlagenirrtum.....	111
1.1 Motivirrtum .....	113
1.2 Subjektive und objektive Wesentlichkeit .....	115
a Referenzwertmanipulation .....	115
aa Referenzwertmanipulation nach Vertragsschluss .....	115
bb Referenzwertmanipulationen vor Vertragsschluss.....	118
b Risiko der Referenzwertmanipulation.....	122
1.3 Erkennbarkeit .....	124
2. Absichtliche Täuschung .....	124
2.1 Motivirrtum .....	125
2.2 Täuschendes Verhalten.....	125
a Täuschung durch Referenzwertmanipulationen.....	125
b Täuschung über Referenzwertmanipulationen.....	125

aa	Referenzwertmanipulationen nach Vertragsschluss.....	128
bb	Referenzwertmanipulationen vor Vertragsschluss.....	128
c	Täuschung über das Risiko der Referenzwertmanipulation..	129
2.3	Täuschungsabsicht.....	132
2.4	Widerrechtlichkeit / Ausschlussgründe für die Aufklärungspflicht....	134
a	Geheimhaltungspflichten .....	135
b	<i>Nemo-tenetur</i> -Grundsatz.....	136
c	Mögliche straf- oder zivilrechtliche Haftung.....	138
2.5	Kausalzusammenhang.....	139
a	Täuschung durch Referenzwertmanipulation.....	139
b	Täuschung über Referenzwertmanipulationen vor Vertragsschluss .....	140
c	Täuschung über das Risiko der Referenzwertmanipulation..	140
III.	Rechtsfolgen.....	140
1.	Anfechtbarkeit.....	141
2.	Schadenersatz.....	146
2.1	Schadenersatzanspruch des Irrenden oder Getäuschten bei Anfechtung des Vertrages .....	147
2.2	Schadenersatzanspruch des Irrenden oder Getäuschten bei Genehmigung des Vertrages.....	147
2.3	Schadenersatzanspruch des Irrtumsgegners bei fahrlässigem Irrtum .	148
IV.	Zusammenfassung.....	149
<b>Kapitel 4: Vertragsanpassung an veränderte Umstände (clausula rebus sic stantibus).....</b>		
I.	Vorbemerkungen.....	151
II.	Voraussetzungen .....	151
1.	Nachträgliche Änderung der Verhältnisse.....	152
2.	Unzumutbarkeit des Festhaltens am Vertrag.....	153
3.	Fehlende Voraussehbarkeit .....	155
4.	Kein widersprüchliches Parteiverhalten .....	156
III.	Rechtsfolgen.....	156
IV.	Zusammenfassung.....	156
<b>Kapitel 5: Leistungsstörungen .....</b>		
I.	Vorbemerkungen.....	157
II.	Voraussetzungen .....	157
1.	Verletzung einer vertraglichen Pflicht.....	158

1.1 Referenzwertabhängige Leistungspflicht .....	159
1.2 Pflicht zur Nichtmanipulation des leistungsumfangsbestimmenden Referenzwerts .....	160
1.3 Pflicht zur Aufklärung über Referenzwertmanipulationen und das Manipulationsrisiko .....	163
2. Schaden und Kausalzusammenhang .....	165
2.1 Referenzwertmanipulationen .....	169
a Einmalschuldverhältnisse .....	169
b Dauerschuldverhältnisse .....	172
c Mehrere Schuldverhältnisse .....	174
d Mehrere Manipulanten .....	175
2.2 Mangelhafte Aufklärung .....	176
3. Verschulden .....	178
III. Rechtsfolgen .....	180
1. Schadenersatz .....	180
1.1 Referenzwertmanipulation .....	183
1.2 Mangelhafte Aufklärung über die Referenzwertmanipulation .....	183
1.3 Verjährung .....	184
2. Rücktritts- oder Kündigungsrecht bei Verletzung der Leistungstreuepflicht .....	186
IV. Zusammenfassung .....	188
<b>Kapitel 6: Drittschadensliquidation .....</b>	<b>191</b>
I. Vorbemerkungen .....	191
II. Voraussetzungen .....	193
III. Rechtsfolgen .....	199
IV. Zusammenfassung .....	202

## **Teil 3: Referenzwertmanipulationen zwischen Vertrags- und Deliktsrecht ..... 203**

Einleitende Ausführungen ..... 205

**Kapitel 1: Culpa in contrahendo ..... 207**

I. Vorbemerkungen.....207

II. Voraussetzungen .....210

    1. Rechtliche Sonderverbindung (Vertragsverhandlungen).....210

    2. Treuwidrige Enttäuschung von erwecktem, schutzwürdigem Vertrauen .211

3. Schaden, Kausalzusammenhang und Verschulden.....	212
III. Rechtsfolgen.....	213
1. Schadenersatz.....	213
2. Verjährung.....	213
IV. Zusammenfassung.....	215

**Kapitel 2: Haftung für Rat und Auskunft gegenüber Dritten**

(«allgemeine Administratorenhaftung»).....	217
I. Vorbemerkungen.....	217
II. Voraussetzungen.....	218
1. Rechtliche Sonderverbindung.....	218
2. Treuwidrige Enttäuschung von erwecktem Vertrauen.....	220
3. Schaden, Kausalität und Verschulden.....	221
III. Rechtsfolgen.....	222
IV. Zusammenfassung.....	222

**Kapitel 3: Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter («allgemeine Kontributorenhaftung»)**

.....	223
I. Vorbemerkungen.....	223
II. Voraussetzungen.....	225
1. Leistungsnähe.....	226
2. Gläubigernähe.....	227
3. Erkennbarkeit.....	228
III. Rechtsfolgen.....	229
IV. Zusammenfassung.....	229

**Teil 4: Referenzwertmanipulationen und Deliktsrecht..... 231**

Einleitende Ausführungen.....	233
-------------------------------	-----

**Kapitel 1: Verschuldenshaftung**

.....	235
I. Vorbemerkungen.....	235
II. Voraussetzungen.....	235
1. Schaden und Kausalzusammenhang.....	236
2. Widerrechtlichkeit.....	237
2.1 Verbote der Markt- und Kursmanipulation (Art. 143 und 155 FinfraG).....	242

---

a	Voraussetzungen eines Verstosses .....	242
b	Schutznormcharakter .....	249
2.2	Verbote des Ausnützens von Insiderinformationen (Art. 142 und 154 FinfraG) .....	255
a	Voraussetzungen eines Verstosses .....	255
b	Schutznormcharakter .....	259
2.3	Betrug (Art. 146 StGB) und arglistige Vermögensschädigung (Art. 151 StGB) .....	260
a	Voraussetzungen eines Verstosses .....	260
b	Schutznormcharakter .....	266
2.4	Unwahre Angaben über kaufmännische Gewerbe (Art. 152 StGB) .....	266
a	Voraussetzungen eines Verstosses .....	266
b	Schutznormcharakter .....	268
2.5	Urkundenfälschung (Art. 251 StGB) .....	268
a	Voraussetzungen eines Verstosses .....	268
b	Schutznormcharakter .....	269
2.6	Absichtliche Täuschung (Art. 28 OR) .....	270
a	Voraussetzungen eines Verstosses .....	270
b	Schutznormcharakter .....	270
2.7	Organisationsvorschriften .....	271
a	Voraussetzungen eines Verstosses .....	271
b	Schutznormcharakter .....	271
2.8	Gewährartikel .....	272
a	Voraussetzungen eines Verstosses .....	272
b	Schutznormcharakter .....	273
2.9	Selbstregulierung .....	274
a	Voraussetzungen eines Verstosses .....	274
b	Schutznormcharakter .....	274
2.10	Ausländisches Recht .....	275
a	Voraussetzungen eines Verstosses .....	275
b	Schutznormcharakter .....	276
3.	Verschulden .....	279
III.	Rechtsfolgen .....	280
1.	Schadenersatz .....	280
2.	Verjährung .....	280
IV.	Zusammenfassung .....	281

Kapitel 2: Absichtliche Schädigung wider die guten Sitten .....	283
I. Vorbemerkungen.....	283
II. Voraussetzungen .....	285
1. Sittenwidrigkeit.....	285
2. Absicht .....	289
III. Rechtsfolgen.....	291
IV. Zusammenfassung.....	291
Kapitel 3: Wettbewerbsrechtliche Ansprüche .....	293
I. Kartellzivilrecht.....	293
1. Vorbemerkungen.....	293
2. Voraussetzungen .....	294
2.1 Aktiv- und Passivlegitimation .....	294
2.2 Erfüllung kartellrechtlicher Tatbestände .....	296
a Unzulässige Wettbewerbsabrede .....	296
aa Abrede.....	297
bb Wettbewerbsbeschränkende Zwecksetzung oder Wirkung...	298
cc Unzulässigkeit.....	305
b Missbrauch einer marktbeherrschenden Stellung .....	306
2.3 Weitere Anspruchsvoraussetzungen.....	309
a Schadenersatz.....	309
b Gewinnherausgabe.....	309
3. Rechtsfolgen.....	311
II. Lauterkeitszivilrecht.....	311
1. Vorbemerkungen.....	311
2. Voraussetzungen .....	312
2.1 Aktiv- und Passivlegitimation .....	312
2.2 Erfüllung lauterkeitsrechtlicher Tatbestände .....	313
a Spezialtatbestände.....	313
b Generalklausel .....	315
2.3 Weitere Anspruchsvoraussetzungen.....	316
3. Rechtsfolgen.....	316
III. Zusammenfassung.....	316
Kapitel 4: Prospekthaftung .....	319
I. Vorbemerkungen.....	319
1. Prospektinhalt.....	320

2. Inhalt des Basisinformationsblatts.....	323
II. Voraussetzungen .....	323
1. Aktiv- und Passivlegitimation .....	323
2. Falsche, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben in einem Prospekt .....	324
3. Schaden, Kausalzusammenhang und Verschulden.....	325
III. Rechtsfolgen.....	326
IV. Zusammenfassung.....	327
<b>Kapitel 5: Geschäftsherrenhaftung .....</b>	<b>329</b>
I. Vorbemerkungen.....	329
II. Voraussetzungen .....	329
1. Subordinationsverhältnis.....	330
2. Schadensverursachung in Ausübung dienstlicher oder geschäftlicher Verrichtung .....	331
3. Schaden, Kausalzusammenhang, Widerrechtlichkeit / Sittenwidrigkeit ..	332
4. Entlastungsbeweis .....	333
4.1 Sorgfaltsbeweis .....	333
4.2 Beweis der fehlenden Kausalität .....	333
III. Rechtsfolgen.....	334
IV. Zusammenfassung.....	334

## **Teil 5: Zurechnungsfragen im Zusammenhang mit Referenzwertmanipulationen ..... 335**

Einleitende Ausführungen .....	337
<b>Kapitel 1: Verhaltenszurechnung .....</b>	<b>339</b>
I. Vorbemerkungen.....	339
II. Voraussetzungen .....	339
1. Verhaltenszurechnung bei juristischen Personen .....	339
1.1 Organmitglieder.....	339
1.2 Zurechnung von rechtsgeschäftlichem und sonstigem Verhalten.....	341
a. Voraussetzungen beim Abschluss von Rechtsgeschäften .....	343
b. Voraussetzungen bei sonstigem Verhalten .....	344
1.3 Erfüllungsgehilfen.....	345
a. Hilfsperson.....	346

b	Erfüllung einer Schuldpflicht.....	347
c	Ausübung der Verrichtungen.....	349
d	Hypothetische Vorwerfbarkeit.....	350
2.	Verhaltenszurechnung im Konzern.....	350
2.1	Muttergesellschaft als faktisches Organ von Tochtergesellschaften ..	351
2.2	Konzerngesellschaften als Erfüllungsgehilfen anderer Konzerngesellschaften.....	352
III.	Rechtsfolgen.....	353
IV.	Zusammenfassung.....	353
<b>Kapitel 2: Wissenszurechnung .....</b>		<b>355</b>
I.	Vorbemerkungen.....	355
II.	Voraussetzungen .....	356
1.	Wissenszurechnung innerhalb der juristischen Person.....	357
1.1	Massgeblichkeit der Informationsorganisation.....	357
1.2	Dogmatische Begründung durch Rückführung auf gesetzliche Bestimmungen zur Informationsorganisation.....	359
1.3	Anwendbarkeit der Grundsätze der Wissenszurechnung im Zusammenhang mit Referenzwertmanipulationen .....	362
1.4	Anwendung der entwickelten Grundsätze auf Referenzwertmanipulationen.....	364
1.5	Keine gesetzlichen Schranken.....	367
a	<i>Nemo-tenetur</i> -Grundsatz.....	367
b	Organisationsvorschriften ( <i>Chinese Walls</i> ).....	368
c	Verbot der Mitteilung von Insiderinformationen .....	369
2.	Wissenszurechnung im Konzern.....	370
III.	Rechtsfolgen.....	372
IV.	Zusammenfassung.....	373
<b>Fazit.....</b>		<b>375</b>