

# Inhaltsverzeichnis

<b>Einführung: Private Enforcement im Kapitalmarktrecht.....</b>	<b>1</b>
<b>1. Kapitel: Zeitenwende durch die MiFID II .....</b>	<b>7</b>
A. Normanalyse.....	7
I. Wortlaut.....	7
1. Einrichtung von Mechanismen zur Sicherstellung der Zahlung einer Entschädigung oder anderer Abhilfemaßnahmen .....	8
a. Notwendigkeit der Eingrenzung möglicher Rechtsdurchsetzungsinstrumente .....	8
b. Mögliche Rechtsdurchsetzungsinstrumente .....	9
aa. Schadensersatzansprüche .....	10
(1) Allgemeines Vertrags- und Deliktsrecht .....	10
(2) Spezialgesetzliche Schadensersatzhaftung .....	11
(3) Charakterisierung von Schadensersatzansprüchen zur Eingrenzung weiterer Rechtsdurchsetzungsinstrumente .....	11
bb. Herausgabeansprüche .....	12
cc. Bereicherungsrechtliche Rückabwicklung.....	13
dd. Unterlassungsansprüche.....	14
ee. Gewinnabschöpfung .....	15
ff. Öffentlich-rechtliche Entschädigungseinrichtung .....	15
gg. Naming and shaming .....	16
c. Prozessuale Durchsetzung von Ansprüchen .....	17
aa. Individuelle Rechtsdurchsetzung .....	17
bb. Rechtsdurchsetzung im Sammelverfahren.....	18
d. Zusammenfassung .....	20
2. Finanzielle Verluste oder entstandene Schäden aufgrund eines Verstoßes gegen die MiFID II oder MiFIR .....	21
a. Arten von Finanzdienstleistungen .....	22
b. Prinzip der Kundenkategorisierung.....	23
c. Verhaltens- und Organisationspflichten .....	23
d. Finanzielle Verluste oder entstandene Schäden .....	26
e. Zusammenfassung .....	26
3. Zwischenergebnis .....	27
II. Systematik .....	28
1. Stellung der MiFID II im Rechtssetzungssystem des Europarechts...	28

2. Rolle der Aufsichtsbehörde im Entschädigungsfall .....	29
3. Systematische Relevanz der Vorschriften über Zuwendungen .....	33
4. Zwischenergebnis .....	34
III. Entstehungsgeschichte .....	34
1. Gesetzlicher Rahmen vor Einführung der MiFID II.....	35
2. Die Etablierung der MiFID II.....	36
a. Vorarbeiten zur MiFID II.....	36
b. Gesetzgebungsverfahren .....	38
aa. Ursprünglicher Wortlaut der Norm.....	38
bb. Vorschlag einer zivilrechtlichen Haftung von Mitgliedern des Leitungsorgans.....	42
3. Zwischenergebnis .....	43
IV. Telos.....	43
1. Funktionsschutz .....	45
2. Anlegerschutz .....	47
3. Relevanz des <i>effet utile</i> -Grundsatzes nach Art. 4 Abs. 3 EUV .....	50
4. Zwischenergebnis .....	51
B. Ergebnis der Normanalyse .....	51
C. Einfluss der europäischen Kompetenzordnung auf das Ergebnis der Normanalyse.....	52
I. Kompetenz zur Regelung der Niederlassungsfreiheit.....	53
II. Verwirklichung des Binnenmarktes .....	55
1. Uneinheitliche einzelstaatliche Ausgestaltung des Private Enforcement im Kapitalmarktrecht .....	57
2. Die unionsrechtliche Regelung des Europäischen Passes .....	58
3. Vorteile einer Kombination von Public und Private Enforcement- Instrumenten .....	59
III. Zwischenergebnis.....	61
D. Ergebnis .....	62

## 2. Kapitel: Auswirkungen der neuen MiFID II-Regelung auf die

### Diskussion in Deutschland ..... 63

A. Organisations- und Verhaltenspflichten im Gefüge der Rechtsordnung...	63
I. Bestimmung der Rechtsnatur .....	64
II. Folgen der aufsichtsrechtlichen Einordnung der Verhaltenspflichten...	70
1. Trennung von Aufsichts- und Zivilrecht .....	70
2. Zwingender Vorrang des Zivilrechts vor dem Aufsichtsrecht .....	71

III. Zwischenergebnis.....	73
B. Auswirkungen des Aufsichts- auf das Vertragsrecht .....	73
I. Ausgestaltung der Anlegerbeziehung .....	74
1. Vertragstyp .....	75
2. Vertragliche Pflichten .....	77
3. Zwischenergebnis .....	78
II. Vertragsnichtigkeit bei Verhaltensverstößen .....	78
III. Fakultative Ausstrahlungswirkung.....	82
IV. Obligatorischer Gleichlauf der Pflichten .....	86
1. Harmonisierungsgrad der MiFID II.....	87
2. Begrenzung der Privatautonomie durch die Vollharmonisierung? ...	94
V. Zwischenergebnis.....	99
C. Auswirkungen des Aufsichts- auf das Deliktsrecht.....	99
I. Ersatzansprüche nach § 823 Abs. 2 BGB .....	101
1. Schutzgesetzzeigenschaft der WpHG-Vorschriften .....	102
a. Qualifikation durch den nationalen Gesetzgeber .....	102
b. Qualifikation durch die nationale Rechtsprechung .....	104
aa. Grundsätze der Rechtsprechung des BGH.....	104
bb. Finanzmarktrechtliche Vorschriften als Schutzgesetze .....	105
(1) Kapitalmarktrechtliche Vorschriften .....	105
(2) Marktmissbrauchsrechtliche Vorschriften.....	110
cc. Zusammenfassende Würdigung der deliktsrechtlichen Rechtsprechung .....	112
2. Kompetenz zur Qualifikation einer Norm als Schutzgesetz.....	114
3. Zwischenergebnis .....	117
II. Ersatzansprüche nach § 826 BGB.....	117
1. Grundsätzliche Voraussetzungen.....	118
2. Haftung für die Verletzung von Kapitalmarktrecht nach der Rechtsprechung des BGH.....	120
3. Zusammenfassung .....	121
D. Ergebnis .....	122
<b>3. Kapitel: Private Enforcement nach der MiFID II.....</b>	<b>123</b>
A. Lösung durch die nationalen Gerichte.....	123
I. Richtlinienkonforme Auslegung des nationalen Vertrags- oder Deliktsrechts .....	125

1.	Schutzniveau der denkbaren Lösungen für geschädigte Anleger ....	127
a.	Anspruchsgegner .....	128
b.	Beweislast.....	129
2.	Schlussfolgerung aus unionsrechtlicher Perspektive .....	134
3.	Zwischenergebnis .....	137
II.	Vertragsrechtliche Einordnung der kapitalmarktrechtlichen Verhaltenspflichten .....	137
1.	Theoretische Herleitung.....	138
a.	§§ 133, 157 BGB i. V. m. § 241 Abs. 2 BGB als zivilrechtliches Vehikel der richtlinienkonformen Auslegung.....	138
aa.	Dogmatische Rechtfertigung .....	138
bb.	Einwirkungen des Unionsrechts über den Grundsatz von Treu und Glauben.....	140
b.	Vereinbarkeit der vertraglichen Lösung mit der bisherigen Position des BGH.....	142
c.	Zwischenergebnis.....	143
2.	Praktische Umsetzung .....	144
a.	Exemplarische Einordnung kapitalmarktrechtlicher Verhaltens- und Organisationspflichten als vertragliche Nebenpflichten .....	144
aa.	Best Execution .....	144
bb.	Product Governance.....	145
cc.	Zuwendungsverbot.....	146
dd.	Informationspflichten.....	146
ee.	Organisationspflichten .....	147
ff.	Zwischenergebnis .....	149
b.	Ersatzanspruch nach §§ 280 Abs. 1, 241 Abs. 2 BGB bei Verhaltensverstößen .....	150
aa.	Anlageberatungsvertrag .....	150
bb.	Verstoß gegen die Verhaltenspflichten der MiFID II .....	151
cc.	Verantwortlichkeit der Wertpapierfirma.....	151
	(1) Erbringung der Finanzdienstleistung durch Dritte .....	151
	(a) Fehlerhafte Anlageberatung basierend auf fahrlässigem oder vorsätzlichem Verhalten des Vertragsgehilfen .....	152
	(b) Fehlerhafte Anlageberatung basierend auf Organisations- mängeln des Wertpapierdienstleistungsunternehmens .....	152
	(2) Zusammenfassung .....	154

dd. Ersatzfähiger Schaden.....	154
(1) Ersatz des Differenzschadens .....	155
(2) Rückabwicklung des Hauptvertrags als Naturalrestitution ...	156
(3) Anwendbarkeit der Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens auf das Private Enforcement in richtlinienkonformer Auslegung des Vertragsrechts .....	158
ee. Zwischenergebnis .....	159
III. Formulärmäßiger Ausschluss der Haftung durch die Verwendung von AGB .....	160
1. Haftungsausschluss bei grobem Verschulden .....	160
2. Inhaltskontrolle der AGB .....	161
a. Unzulässigkeit wegen Verstoßes gegen ein gesetzliches Leitbild...	162
b. Kein Ausschluss von Kardinalpflichten .....	163
3. Ausschluss der Haftung durch AGB bei professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien .....	164
4. Zwischenergebnis .....	166
B. Konsequenzen einer andauernden Vertragsverletzung Deutschlands ...	166
I. Unmittelbare Anwendbarkeit von Art. 69 Abs. 2 UAbs. 3 MiFID II ...	167
II. Unionsrechtlicher Staatshaftungsanspruch .....	168
III. Zwischenergebnis.....	171
C. Ergebnis .....	171
<b>4. Kapitel: Lösung <i>de lege ferenda</i>.....</b>	<b>173</b>
A. Harmonisierung der Anlegerentschädigung im Kapitalmarktrecht? .....	174
I. Idee einer europäischen Schadenersatzrichtlinie .....	175
1. Europäisches Kartellrecht als Vorbild für eine Vereinheitlichung des Private Enforcement im Kapitalmarktrecht .....	175
a. Hintergrund der vergleichenden Betrachtung .....	176
aa. Grundlagen des Kartellrechts.....	176
bb. Kartell- und Kapitalmarktrecht als Marktregulierungsgebiete ...	177
(1) Begriff der Marktregulierung .....	177
(2) Marktregulierung im Kontext des Unionsrechts .....	178
cc. Zwischenergebnis .....	181
b. Entwicklung des Private Enforcement im Kartellrecht .....	182
aa. Erkenntnisse aus der <i>Courage</i> -Rechtsprechung des EuGH.....	183
bb. Bestätigung des <i>Courage</i> -Urteils durch die <i>Manfredi</i> - Rechtsprechung des EuGH .....	186

cc. Die Richtlinie 2014/104/EU .....	186
c. Exemplarische Übertragbarkeit der Konzeption einer Bindungswirkung behördlicher Entscheidungen auf den Anwendungsbereich der MiFID II .....	187
d. Zusammenfassung .....	189
2. Hintergründe der unterschiedlichen Ausprägung des Private Enforcement im europäischen Kartell- und Kapitalmarktrecht.....	190
3. Zwischenergebnis .....	194
II. Öffentlich-rechtliche Entschädigungseinrichtung als Alternative zum Private Enforcement.....	194
1. Aufbau einer Entschädigungseinrichtung.....	195
a. Rechtliche Organisation .....	196
b. Infrastrukturelle Aspekte .....	197
c. Aufgaben .....	197
d. Beaufsichtigung der fondsverwaltenden Organisation durch die BaFin .....	198
2. Sicherstellung der Entschädigung.....	199
a. Anschlusszwang aller zugelassenen Wertpapierdienstleistungsunternehmen.....	199
b. Beitragssystem .....	199
3. Entschädigungsfall.....	200
a. Voraussetzungen für eine Entschädigungszahlung .....	200
b. Rechtfertigung der kollektiven Schadenstragung .....	201
4. Zwischenergebnis .....	202
B. Vergleich und Bewertung der Lösungsmodelle <i>de lege ferenda</i> .....	202
C. Ergebnis .....	205
<b>Thesen .....</b>	<b>207</b>
A. Zeitenwende durch die MiFID II.....	207
B. Auswirkungen von Art. 69 Abs. 2 UAbs. 3 MiFID II auf die bisherige Diskussion in Deutschland .....	208
C. Private Enforcement nach der MiFID II.....	209
D. Lösung <i>de lege ferenda</i> .....	210
<b>Gesamtergebnis.....</b>	<b>211</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>213</b>