

Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|----------|
| Einführung: Private Enforcement im Kapitalmarktrecht..... | 1 |
| 1. Kapitel: Zeitenwende durch die MiFID II | 7 |
| 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. Schutzgesetzeigenschaft 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) Marktmisbrauchsrechtliche 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 |
| 3. Kapitel: Private Enforcement nach der MiFID II..... | 123 |
| 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. Formularmäßiger 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 |
| 4. Kapitel: Lösung <i>de lege ferenda</i>..... | 173 |
| A. Harmonisierung der Anlegerentschädigung im Kapitalmarktrecht? | 174 |
| I. Idee einer europäischen Schadensersatzrichtlinie | 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 |
| Thesen | 207 |
| 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 |
| Gesamtergebnis..... | 211 |
| Literaturverzeichnis | 213 |