

Griechisch-Deutsches  
Symposium zum Wirtschaftsrecht  
Athen, 16. Mai 2025

**Die private Rechtsdurchsetzung  
des Kapitalmarktrechts**

Dr. Kanellos Klamaris  
LL.M. (Köln), LL.M. (NYU)

# I. Einleitende Bemerkungen

- Der *De-Larosière*-Bericht
- Empfehlungen zur Optimierung der Aufsicht des Finanzsektors – Die Basis der EU-Gesetzgebung nach der Finanzkrise
- *„the world faces a very serious economic and financial crisis”*
- *„the European Union is suffering”*
- *„repair is necessary and urgent”*
- *„action is required at all levels”*
- *„we must begin work immediately”*
- Trotzdem: Kein einziges Wort für die private Rechtsdurchsetzung des Kapitalmarktrechts!

## II. Die normative Fragmentierung der privaten Rechtsdurchsetzung des Kapitalmarktrechts

- Regulierung des Kapitalmarktrechts durch Verordnungen, statt durch Richtlinien: einheitliche Regeln, Klarheit, Aufsichtsarbitrage, Rechtssicherheit und unkompliziertere Vorschriften
- Fehlen von Vorschriften zur privaten Rechtsdurchsetzung des Kapitalmarktrechts auch in den meisten Normsetzungsakten des Kapitalmarktrechts
- *„Kurs der ‘zivilrechtlichen Neutralität’“*
- Fragmentarische Behandlung der Frage nach der privaten Rechtsdurchsetzung des Kapitalmarktrechts

# III. Die Trichotomie der Frage nach der privaten Rechtsdurchsetzung des Kapitalmarktrechts

- 1. Zulässig trotz Normierung nur verwaltungs- bzw. strafrechtlicher Sanktionen?
- 2. Pflicht der Mitgliedsstaaten zur Ermöglichung des *private enforcement*?
- 3. *Private enforcement* durch Sondervorschriften oder durch allgemeine Vorschriften?

# IV. Ist die private Rechtsdurchsetzung des Kapitalmarktrechts untersagt?

- EuGH: Rechtsache *Bankinter*
- Welche vertraglichen Folgen soll es geben, wenn eine Wertpapierfirma, die eine Wertpapierdienstleistung anbietet, die Wohlverhaltensregeln in Bezug auf die Kundenbewertung nach der MiFID I nicht erfüllt?
- Recht der Mitgliedstaaten, neben den verwaltungs- bzw. strafrechtlichen Sanktionen auch zivilrechtliche Sanktionen zu normieren

# V. Pflicht zur Normierung von Rechtsgrundlagen zur privatrechtlichen Rechtsdurchsetzung des Kapitalmarktrechts? (1)

- Mittel zum *private enforcement*: nur zulässig oder auch Pflicht?
- *Courage, Muñoz, Manfredi und Mercedes-Benz Group*
  - Klagebefugnis für Verstöße gegen das Unionsrecht für jedermann
  - Bestimmungen des nationalen Rechts, die diese Möglichkeit ausschließen → europarechtswidrig
  - Volle Wirksamkeit des Unionsrechts → Beachtung des Unionsrechts im Wege eines Zivilprozesses
  - Stärkung der Durchsetzungskraft der unionsrechtlichen Regelung, Ergänzung der Durchsetzung des Unionsrechts durch staatliche Stellen, Beitrag an der Unterbindung schwer aufzudeckender Praktiken
  - a) verletzte Unionsnorm soll auch dem Schutz des Anspruchstellers dienen + b) der private Schadensersatzanspruch: wirksame, verhältnismäßige und abschreckende Sanktion aus Effektivitätsgründen

# V. Pflicht zur Normierung von Rechtsgrundlagen zur privatrechtlichen Rechtsdurchsetzung des Kapitalmarktrechts? (2)

- Individualschützende und wettbewerbsschützende Unionsrechtsnormen
- Individualschützende Unionsrechtsnormen (*Mercedes Benz Group*)
  - → Einzelinteressen des Anspruchsberechtigten
- Wettbewerbsschützende Unionsrechtsnormen (*Courage*)
  - → jedermann ist anspruchsberechtigt
  - → Effizienz + volle Wirksamkeit des Unionsrechts

# V. Pflicht zur Normierung von Rechtsgrundlagen zur privatrechtlichen Rechtsdurchsetzung des Kapitalmarktrechts? (3)

- Übertragung der Grundsätze von *Courage* auf den Bereich des Kapitalmarktrechts?
- EuGH-Rechtsprechungsvakuum trotz *Bankinter*
- Fragmentierung der kapitalmarktrechtlichen Gesetzgebung
- Teleologische Variabilität der verschiedenen Normsetzungsakte

# V. Pflicht zur Normierung von Rechtsgrundlagen zur privatrechtlichen Rechtsdurchsetzung des Kapitalmarktrechts? (4)

- Die Wesentlichkeit der Frage nach dem Kreis der anspruchsberechtigten Personen
- Vorlagefragen je nach Normsetzungsakt
- → wahrscheinliches Ergebnis: kein ganzheitliches Konzept für sämtliche Zweige des Kapitalmarktrechts
- Bis dahin: Übertragung der Grundsätze von *Courage* möglich
- → breites Konzept der Anspruchsberechtigung
- → Anspruch gegen die Adressaten der Regelung + Anspruch gegen den Staat im Rahmen des Rechts auf gerichtlichen Rechtsschutz

# V. Pflicht zur Normierung von Rechtsgrundlagen zur privatrechtlichen Rechtsdurchsetzung des Kapitalmarktrechts? (5)

- Funktionieren die bereits etablierten Aufsichts- und Sanktionsmaßnahmen effektiv?
- *„wesentlicher Beitrag“* der privaten Rechtsdurchsetzung?
- *„volle Wirksamkeit“* der Normen des Unionsrechts
- → Erhöhung der Verpflichtungen der Mitgliedstaaten

# V. Pflicht zur Normierung von Rechtsgrundlagen zur privatrechtlichen Rechtsdurchsetzung des Kapitalmarktrechts? (6)

- Ein uferloser Kreis von Anspruchsberechtigten?
- Keine Haftung „gegenüber der ganzen Welt“
- Rolle der allgemeinen Voraussetzungen für die Haftung aus unerlaubter Handlung
- → Kausalität

## VI. Allgemeine oder besondere Vorschrift für das *private enforcement*?

- Rechtsgrundlage: allgemeine Vorschrift oder Sondervorschrift?
- Äquivalenzgrundsatz
- Effektivitätsgrundsatz
- Beide Grundsätze auch innerhalb des Kontexts von *Bankinter* anwendbar

# VII. Schlussbetrachtung

- normative Fragmentierung des Kapitalmarktrechts → fragmentarische Beantwortung der Frage nach dem *private enforcement* je nach Normsetzungsakt
- *private enforcement* zulässig bei Existenz nur von straf- oder verwaltungsrechtlichen Sanktionen
- Pflicht der Mitgliedstaaten das *private enforcement* zu ermöglichen?
  - Kreis der Anspruchsberechtigten
  - Keine ebenenübergreifende Antwort
  - Rolle der allgemeinen Haftungsvoraussetzungen
- Normierung von Sondervorschriften nicht zwingend
- Funktionenschutz durch Individualschutz?