

Inhaltsübersicht

| | |
|---|-----|
| Inhaltsverzeichnis | 13 |
| Abbildungsverzeichnis | 21 |
| Tabellenverzeichnis | 23 |
| Abkürzungsverzeichnis | 25 |
| § 1 Einleitung | 35 |
| A) Problembeschreibung | 37 |
| B) Gegenstand der Untersuchung | 41 |
| I) Begriffsbestimmungen | 41 |
| II) Einschränkungen des Untersuchungsgegenstandes | 43 |
| C) Zielsetzungen der Untersuchung | 45 |
| D) Methodisches Vorgehen und Gang der Untersuchung | 47 |
| § 2 Ökonomik im (europäisch determinierten) Kapitalmarktrecht | 51 |
| A) Interessen und Präferenzen der (Markt-)Beteiligten | 51 |
| I) Interessen der (potentiellen) Anleger und Präferenzbildung | 53 |
| II) Interessen der Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Anlagekonsultanten | 60 |
| III) Zusammenfassung | 63 |
| B) Theoretischer Hintergrund | 66 |
| I) Makroebene: Ökonomische Theorien im Recht | 68 |
| II) Mikroebene: Erkenntnisse der <i>behavioural economics</i> - Forschung | 90 |
| III) Grundannahmen und -probleme von Informationsdefiziten bzw. -asymmetrien | 185 |
| IV) (Verhaltens-)Ökonomische Analyse und Gang der Untersuchung | 200 |
| C) Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse | 205 |

| | |
|---|-----|
| § 3 Anlegerinformationen in der europäischen Gesetzgebung und Rechtsprechung | 209 |
| A) Einfluss des europäischen Gesetzgebers | 209 |
| I) Regulierungshistorie | 209 |
| II) Regulierungsziele | 217 |
| III) Wirkungen der Regulierungen im nationalen Recht | 225 |
| IV) Zusammenfassung | 263 |
| B) Einfluss der Gerichte | 264 |
| I) Europäischer Gerichtshof | 264 |
| II) Nationale Gerichte | 267 |
| III) Resümee | 274 |
| C) Zusammenfassung | 275 |
| § 4 Analyse der Pflichten zur Erbringung von Anlegerinformationen | 279 |
| A) Theoretische Vorüberlegungen zur Strukturierung des Pflichtenkanons | 279 |
| I) Verallgemeinerung des Pflichtenkanons | 280 |
| II) Konsultationsabhängige Strukturierung | 281 |
| III) Produkt- bzw. finanzinstrumentabhängige Strukturierung | 282 |
| IV) Chronologische Strukturierung | 284 |
| V) Risikoabhängige Strukturierung | 285 |
| VI) Zusammenfassung | 287 |
| B) Strukturierte (verhaltens-)ökonomische Analyse der Anlegerinformationen | 293 |
| I) Dienstleistungsbezogene Informationen | 296 |
| II) Allgemeine (Markt-)Risiken | 344 |
| III) Finanzinstrument- bzw. produktbezogene Anlegerinformationen | 364 |
| IV) Anlegerbezogene Erklärungen | 420 |
| V) Resümee | 453 |
| C) Zusammenfassung | 458 |

| | |
|---|-----|
| § 5 Zusammenfassung und Ausblick | 461 |
| A) Ergebniszusammenfassung in Thesenform | 461 |
| I) Ökonomik im (europäisch determinierten) Kapitalmarktrecht | 461 |
| II) Anlegerinformationen in Gesetzgebung und Rechtsprechung | 461 |
| III) Analyse der Pflichten zur Erbringung von Anlegerinformationen | 462 |
| B) Empfehlungen an die befassten Institutionen | 468 |
| I) Legislative | 468 |
| II) Judikative | 471 |
| III) Rechtsberatung sowie Interessensverbände | 472 |
| C) Weiterer Forschungsbedarf | 474 |
| I) Wirtschaftswissenschaften und (Wirtschafts-)Psychologie | 474 |
| II) Rechtswissenschaften | 475 |
| <i>Summary of the Doctoral Thesis</i> | 477 |
| Literaturverzeichnis | 481 |
| Rechtsprechungsverzeichnis | 531 |
| Verzeichnis der Rechtsakte | 537 |

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|----|
| Abbildungsverzeichnis | 21 |
| Tabellenverzeichnis | 23 |
| Abkürzungsverzeichnis | 25 |
| § 1 Einleitung | 35 |
| A) Problembeschreibung | 37 |
| B) Gegenstand der Untersuchung | 41 |
| I) Begriffsbestimmungen | 41 |
| II) Einschränkungen des Untersuchungsgegenstandes | 43 |
| C) Zielsetzungen der Untersuchung | 45 |
| D) Methodisches Vorgehen und Gang der Untersuchung | 47 |
| § 2 Ökonomik im (europäisch determinierten) Kapitalmarktrecht | 51 |
| A) Interessen und Präferenzen der (Markt-)Beteiligten | 51 |
| I) Interessen der (potentiellen) Anleger und Präferenzbildung | 53 |
| 1) Interessen bezogen auf Anlageprodukte | 53 |
| 2) Interessen bezogen auf die Einschaltung und Auswahl von Anlagekonsultanten | 55 |
| 3) Präferenzbildung | 58 |
| II) Interessen der Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Anlagekonsultanten | 60 |
| III) Zusammenfassung | 63 |
| B) Theoretischer Hintergrund | 66 |
| I) Makroebene: Ökonomische Theorien im Recht | 68 |
| 1) Ökonomische Paradigmata | 68 |
| a) Theoretische Hintergründe der Effizienz, Effektivität und (Transaktions-)Kosten | 68 |
| b) Informationsbezogene Theorien | 79 |
| aa) Informationsparadoxon | 79 |
| | 13 |

| | |
|---|-----|
| bb) Qualitätsdimensionen von Informationen | 80 |
| cc) Überinvestitionsthese | 83 |
| 2) Anwendung ökonomischer Ansätze im europäisch determinierten Kapitalmarktrecht | 84 |
| 3) Kritik an der Anwendung ökonomischer Ansätze im Recht und Limitationen | 86 |
| II) Mikroebene: Erkenntnisse der <i>behavioural economics</i> -Forschung | 90 |
| 1) Kritik an und Modifikation der <i>rational choice theory</i> | 90 |
| a) Modifikation(-sbedarf) des <i>homo oeconomicus</i> -Verhaltensmodelles | 91 |
| aa) <i>Bounded rationality</i> | 93 |
| bb) <i>Behavioural economics</i> und <i>prospect theory</i> | 95 |
| b) <i>Limits of arbitrage</i> | 103 |
| c) Bedeutung für die weitere ökonomische Untersuchung | 105 |
| 2) Empirische Befunde der <i>behavioural economics</i> -Forschung | 108 |
| a) Kognitive Kapazitätsbeschränkungen und <i>information overload</i> | 111 |
| aa) Beschränkte Aufnahme- und Verarbeitungsfähigkeit | 112 |
| bb) Beschränkte (selektive) Aufmerksamkeit | 114 |
| cc) <i>Information overload</i> | 116 |
| b) Heuristiken zur Informationswahrnehmung und -verarbeitung, Wahrscheinlichkeitsbewertung und -beurteilung | 118 |
| aa) <i>Representativeness heuristic</i> | 120 |
| bb) <i>Availability heuristic</i> | 122 |
| cc) <i>Affect heuristic</i> | 125 |
| dd) <i>Halo heuristic</i> | 131 |
| c) Ausprägungen der <i>prospect theory</i> | 134 |
| aa) <i>Framing effect</i> | 134 |
| bb) <i>Hedonic framing, mental accounting</i> und <i>house money effect</i> | 136 |
| cc) <i>Status-quo bias</i> | 139 |
| dd) <i>Endowment effect</i> | 140 |
| ee) <i>Sunk costs fallacy</i> | 143 |

| | | |
|------|--|-----|
| d) | Weitere grundlegende <i>biases</i> der <i>behavioural economics</i> -Forschung | 144 |
| aa) | <i>Ambiguity aversion</i> | 144 |
| bb) | <i>Confirmation bias</i> | 147 |
| cc) | <i>Anchoring bias</i> | 149 |
| dd) | <i>Hindsight bias</i> | 151 |
| ee) | <i>Home bias</i> | 152 |
| ff) | <i>Extremeness aversion, compromise effect</i> und andere <i>context effects</i> | 155 |
| e) | „Selbst(wert)bezogene“ <i>biases</i> | 157 |
| aa) | <i>Overconfidence</i> | 157 |
| bb) | <i>Self-serving bias</i> | 160 |
| cc) | <i>Overoptimism</i> und <i>wishful thinking</i> | 163 |
| 3) | Anwendung von Ansätzen der <i>behavioural economics</i> -Forschung im europäisch determinierten Kapitalmarktrecht | 164 |
| 4) | Ansätze zur Neutralisierung von <i>biases</i> | 168 |
| a) | <i>Ex ante</i> -Ansätze | 168 |
| b) | <i>Ex post</i> -Ansätze und Lernen | 172 |
| c) | (<i>Financial</i>) <i>Literacy</i> | 175 |
| d) | Zusammenfassung | 177 |
| 5) | Kritik an der Anwendung von <i>behavioural economics</i> - Ansätzen im Recht und Limitationen | 179 |
| 6) | Zusammenfassung | 183 |
| III) | Grundannahmen und -probleme von Informationsdefiziten bzw. -asymmetrien | 185 |
| 1) | Typische Situationen | 186 |
| 2) | Risiken von Informationsasymmetrien | 188 |
| a) | <i>Ex ante: Hidden characteristics</i> und <i>adverse selection</i> | 189 |
| b) | <i>Ex post: Moral hazard</i> | 190 |
| c) | Strategien zur Vermeidung von Informationsasymmetrien, (Vertrauens-)Haftung und Kosten | 191 |
| aa) | <i>Ex ante: Strategien gegen adverse selection</i> | 192 |
| bb) | <i>Ex post: Strategien gegen moral hazard</i> | 193 |
| 3) | Vorteile von Informationsasymmetrien und <i>property rights</i> -Ansatz | 195 |
| 4) | Schlussfolgerungen für die weitere Forschung | 197 |

| | |
|--|-----|
| IV) (Verhaltens-)Ökonomische Analyse und Gang der Untersuchung | 200 |
| C) Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse | 205 |
| § 3 Anlegerinformationen in der europäischen Gesetzgebung und Rechtsprechung | 209 |
| A) Einfluss des europäischen Gesetzgebers | 209 |
| I) Regulierungshistorie | 209 |
| 1) <i>Markets in Financial Instruments Directive II</i> (2014) | 210 |
| 2) Bezugnahme auf Nachhaltigkeitsrisiken (und Änderungen der MiFID II) | 214 |
| 3) Resümee | 217 |
| II) Regulierungsziele | 217 |
| III) Wirkungen der Regulierungen im nationalen Recht | 225 |
| 1) Europäische Rechtsakte | 226 |
| a) Harmonisierungsgrad der Bestimmungen zum Anlegerschutz der MiFID II | 226 |
| b) Wirkung der Empfehlungen und Leitlinien der ESMA | 232 |
| c) Zusammenfassung und Folgen für die nationalen Rechtsordnungen | 234 |
| aa) Art und Weise bzw. Form der nationalen Umsetzung der MiFID II | 235 |
| α) Individualberechtigung | 236 |
| β) <i>Effet utile</i> -Grundsatz | 237 |
| γ) Europarechtliche Kompetenz zur Regelung zivilrechtlicher Pflichten | 241 |
| bb) Zusammenfassung | 243 |
| 2) Deutsche (nationale) Rechtsakte | 244 |
| a) (Auch) Zivilrechtliche Wirkung | 245 |
| b) Einheitliche bzw. gespaltene Auslegung | 251 |
| aa) Für und Wider eine einheitliche Auslegung | 252 |
| bb) Bindungswirkungen sowie Vermeidung divergierender Entscheidungen | 256 |
| c) Klarstellungen durch die Gesetzgeber | 259 |
| 3) Synthese | 262 |
| IV) Zusammenfassung | 263 |

| | |
|--|-----|
| B) Einfluss der Gerichte | 264 |
| I) Europäischer Gerichtshof | 264 |
| II) Nationale Gerichte | 267 |
| 1) Verwaltungsgerichtsbarkeit | 269 |
| 2) Zivilgerichtsbarkeit | 272 |
| III) Resümee | 274 |
| C) Zusammenfassung | 275 |
| § 4 Analyse der Pflichten zur Erbringung von Anlegerinformationen | 279 |
| A) Theoretische Vorüberlegungen zur Strukturierung des Pflichtenkanons | 279 |
| I) Verallgemeinerung des Pflichtenkanons | 280 |
| II) Konsultationsabhängige Strukturierung | 281 |
| III) Produkt- bzw. finanzinstrumentabhängige Strukturierung | 282 |
| IV) Chronologische Strukturierung | 284 |
| V) Risikoabhängige Strukturierung | 285 |
| VI) Zusammenfassung | 287 |
| B) Strukturierte (verhaltens-)ökonomische Analyse der Anlegerinformationen | 293 |
| I) Dienstleistungsbezogene Informationen | 296 |
| 1) Art der angebotenen Wertpapierdienstleistungen sowie (Un-)Abhängigkeit der Anlageberatung | 297 |
| 2) Produktpalette | 301 |
| a) Erstreckung der Pflicht auf die Anlagevermittlung | 302 |
| b) Interessenkonflikte | 304 |
| c) Beschreibung der Produktpalette | 306 |
| 3) Vornahme einer regelmäßigen Beurteilung der Geeignetheit (Anlageberatung) | 310 |
| 4) Handelsplätze | 314 |
| 5) Rechtzeitigkeit und Häufigkeit der Informationserbringung | 317 |
| a) Rechtzeitigkeit | 317 |
| b) Zeitspanne | 318 |
| c) Aktualisierungspflichten | 321 |
| d) Häufigkeit | 321 |
| 6) Art und Weise sowie Form der Informationserbringung | 323 |
| a) Eindeutig, nicht irreführend und redlich | 324 |

| | |
|--|-----|
| b) Anlegerbild | 330 |
| c) Art der Zurverfügungstellung | 333 |
| d) (Standardisierte) Form | 338 |
| 7) Zusammenfassung | 343 |
| II) Allgemeine (Markt-)Risiken | 344 |
| 1) Exploration | 344 |
| a) Fokus auf die Anleger | 348 |
| b) Fokus auf die Anlagekonsultanten | 361 |
| 2) Anlegerinformation | 363 |
| III) Finanzinstrument- bzw. produktbezogene Anlegerinformationen | 364 |
| 1) Exploration | 367 |
| 2) Funktionsweise des Finanzinstrumentes und spezifische (Produkt-)Risiken | 369 |
| a) Bezugspunkte der Informationen | 370 |
| b) Inhalt der Informationen | 374 |
| 3) Substanzwert | 379 |
| a) Substanzerhalt | 380 |
| b) Kosten und Nebenkosten | 385 |
| aa) Einzubeziehende Kosten- und Nebenkostenpositionen | 386 |
| bb) Anlassbezogene Kosteninformationspflicht (<i>ex-ante disclosure</i>) | 390 |
| cc) Regelmäßige Kosteninformationspflicht (<i>ex-post disclosure</i>) | 393 |
| 4) Interessenkonflikte | 396 |
| a) Allgemeine Interessenkonflikte | 397 |
| b) Zuwendungen | 402 |
| aa) Geringfügig nicht-monetärer Vorteil | 403 |
| bb) Gewinnmargen | 405 |
| cc) Zulässige Zuwendungen | 407 |
| α) Qualitätsverbesserung | 408 |
| β) Keine Beeinträchtigung des Kundeninteresses | 410 |
| γ) Offenlegung | 412 |
| δ) Bewertung | 413 |
| 5) Form der Informationserbringung | 415 |
| 6) Zusammenfassung | 419 |

| | |
|--|-----|
| IV) Anlegerbezogene Erklärungen | 420 |
| 1) Geeignetheit (Anlageberatung) | 420 |
| a) Exploration | 421 |
| aa) Anlageziele | 421 |
| bb) Interessen der Anleger | 422 |
| cc) Risikotoleranz, -bereitschaft und -profil | 425 |
| dd) Finanzielle Verhältnisse und Fähigkeit, Verluste zu tragen | 429 |
| ee) Nachhaltigkeitspräferenzen | 431 |
| ff) Sonderfall Umschichtungen | 433 |
| b) Geeignetheitsprüfung | 434 |
| aa) Grundsätze und Verfahren | 435 |
| bb) Abgleich mit möglichen Finanzinstrumenten | 436 |
| cc) Sonderfall Umschichtungen | 437 |
| dd) (Verhaltens-)Ökonomische Bewertung | 438 |
| c) Geeignetheitserklärung | 440 |
| 2) Angemessenheit (beratungsfreie Dienstleistung bzw. Anlagevermittlung) | 446 |
| 3) Zielmarktbeachtung | 449 |
| 4) Form der anlegerbezogenen Erklärung | 453 |
| V) Resümee | 453 |
| C) Zusammenfassung | 458 |
| § 5 Zusammenfassung und Ausblick | 461 |
| A) Ergebniszusammenfassung in Thesenform | 461 |
| I) Ökonomik im (europäisch determinierten) Kapitalmarktrecht | 461 |
| II) Anlegerinformationen in Gesetzgebung und Rechtsprechung | 461 |
| III) Analyse der Pflichten zur Erbringung von Anlegerinformationen | 462 |
| 1) Dienstleistungsbezogene Anlegerinformationen | 462 |
| 2) Allgemeine (Markt-)Risiken | 464 |
| 3) Finanzinstrument- bzw. produktbezogene Anlegerinformationen | 465 |
| 4) Anlegerbezogene Erklärungen | 466 |
| 5) Resümee | 467 |

| | |
|--|-----|
| B) Empfehlungen an die befassten Institutionen | 468 |
| I) Legislative | 468 |
| 1) Europäischer Gesetzgeber | 468 |
| 2) Deutscher (nationaler) Gesetzgeber | 471 |
| II) Judikative | 471 |
| 1) Europäischer Gerichtshof | 471 |
| 2) Nationale Gerichte | 472 |
| III) Rechtsberatung sowie Interessensverbände | 472 |
| C) Weiterer Forschungsbedarf | 474 |
| I) Wirtschaftswissenschaften und (Wirtschafts-)Psychologie | 474 |
| II) Rechtswissenschaften | 475 |
| <i>Summary of the Doctoral Thesis</i> | 477 |
| Literaturverzeichnis | 481 |
| Rechtsprechungsverzeichnis | 531 |
| Verzeichnis der Rechtsakte | 537 |