

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) Informationenbezogene Theorien	79
aa) Informationsparadoxon	79

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> -Verhaltensmodells	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>) Literacy	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</i> : Strategien gegen <i>adverse selection</i>	192
bb) <i>Ex post</i> : Strategien gegen <i>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	
A) Einfluss des europäischen Gesetzgebers	209
I) Regulierungshistorie	209
1) <i>Markets in Financial Instruments Directive II (2014)</i>	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) Einzubereichende 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) Geeignheitsprüfung	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