

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	VII
Abkürzungsverzeichnis	XI
Quellenverzeichnis	XV
Rechtsprechung	XXVII
A. Einleitung	1
B. Der Weg zur MiFID II/WAG 2018	5
I. Von ISD bis zum WAG 2007	5
II. Die österreichische Umsetzung und Interaktion mit Richtlinie, Verordnung und delegierten Rechtsakten	7
C. Methodik – von der Krux mit 24 Amtssprachen und Empfehlungen in Englisch	8
I. Interpretation der europäischen Rechtsakte allgemein	9
1. Ziel	9
2. Interpretationsmethoden	12
2.1. Grammatikalische Interpretation	12
2.2. Teleologische Interpretation	15
2.3. Historische Interpretation	17
2.4. Systematische Interpretation	21
2.5. Rang der Interpretationsmethoden	24
II. Interpretation der MiFID II unter Berücksichtigung der Besonderheiten des Gesetzgebungsverfahrens	25
1. Hintergründe zum gesonderten Verfahren und die starke Rolle der europäischen Aufsichtsbehörden	25
2. Die vier Stufen des Verfahrens	27
2.1. Stufe eins – Basisrechtsakt	27
2.2. Stufe zwei – Normsetzung durch die Kommission	27
2.2.1. Delegierte Rechtsakte	27
2.2.2. Bindende technische Standards	29
2.2.3. Konsequenzen für die Auslegung	31
2.3. Stufe drei – Leitlinien, Empfehlungen, Q&A und Prinzipien	32
2.3.1. Zur normativen Grundlage und Interpretation der FMA	33
2.3.2. Rechtsverbindlichkeit	36
2.3.2.1. Empfehlungen	36
2.3.2.2. Leitlinien	37
2.3.2.3. Rechtsfolgen der Leitlinien und Empfehlungen	40
2.3.2.3.1. Aufsichtsrechtliche Auswirkungen	40
2.3.2.3.2. Zivilrechtliche Auswirkungen	47
2.3.2.3.3. Rechtsschutz gegen Entscheidungen der ESA	51
2.3.2.4. Formale Unterschiede	52
2.3.3. Konsequenzen für die Auslegung	53
2.3.4. EXKURS: Q&A und Prinzipien	55
2.4. Stufe vier – Umsetzung und Kontrolle	56
III. Zwischenergebnis	56
IV. Von der richtlinienkonformen Interpretation	58
1. Europäische Vorgaben	58
2. Umsetzung in Österreich	61

Inhaltsverzeichnis

D. Interessenkonflikte in der MiFID II und im WAG 2018	65
I. Der Begriff des Interessenkonflikts in der MiFID II und im WAG 2018	65
II. Interessenkonflikte allgemein	71
III. Weichenstellung für die provisionsbasierte Beratung	74
IV. Rechtsrahmen bis zur Umsetzung der MiFID II	75
1. Allgemeines	75
2. Ausnahmen vom Vorteilsverbot	78
2.1. Vorteil vom Kunden	78
2.2. Qualitätsverbesserung	79
2.3. Zulässigkeit der Vereinnahmung von Kosten	82
V. Von Zuwendungen, ([nicht-]monetären) Vorteilen, Kosten, Gebühren und Anreizen – eine terminologische Klarstellung	83
1. Vorteile, Anreize, Zuwendungen	83
2. Gebühren	88
3. Kosten	90
VI. Neue Organisationsanforderungen – unabhängige und nicht-unabhängige Anlageberatung	91
1. Vorvertragliche Informationspflichten bei beiden Arten der Anlageberatung ..	94
1.1. Information über die Art der Anlageberatung sowie das duale Erbringen von Dienstleistungen	94
1.2. Information über die Palette an Finanzinstrumenten	98
1.2.1. Allgemeines	98
1.2.2. Das empfehlenswerte Spektrum	99
1.3. Eignungsbericht	101
2. Unabhängige Beratung	102
2.1. Voraussetzungen für die Eigenschaft als unabhängiger Anlageberater	102
2.1.1. Allgemeines	102
2.1.2. Gesonderte Anforderungen zur Palette	103
2.2. Änderung beim Vereinnahmen von Vorteilen im Vergleich zur MiFID I	107
2.2.1. Qualitätsverbesserung	107
2.2.2. „Für das Erbringen“ einer Wertpapierdienstleistung	108
2.2.3. Vorteil vom Kunden	110
2.2.4. Gebühren	111
2.2.5. Personen, von denen keine Vorteile vereinnahmt werden dürfen ...	112
2.2.6. Geringfügige/kleinere nicht-monetäre Vorteile	114
2.2.7. Finanzanalysen	116
2.2.8. Weiterleiten von Vorteilen	120
2.2.9. Vorteile von der Wertpapierfirma an einen Dritten	124
2.2.10. Konsequenzen	124
3. Nicht-unabhängige Beratung	127
3.1. Allgemeines	127
3.2. Vorteil im Zusammenhang mit dem Erbringen von Leistungen	129
3.3. Qualitätsverbesserung für individuellen Kunden?	131
3.4. Nachweis der Qualitätsverbesserung	134
3.4.1. Erfordernis der zusätzlichen oder höherrangigen Dienstleistung ...	134
3.4.2. Unterschiede bei Dauer des Anreizes	138
3.4.3. Keine Beeinträchtigung von Kundeninteressen	138
4. Offenlegung von Vorteilen für unabhängige und nicht-unabhängige Wertpapierfirmen	138
5. Abschließende Bemerkungen	143
VII. Umsetzung im Rahmen des WAG 2018	144
1. Zu den Unterschieden zwischen WAG 2018 und der MiFID II	145

1.1. Änderungen beim Bewerten der ausreichenden Palette von unabhängigen Beratern	147
1.2. Änderungen bei Qualitätsverbesserung für nicht-unabhängige Berater ..	147
1.2.1. Ex-ante Analyse zur Eignung der Qualitätsverbesserung	147
1.2.2. Offenlegung des Mechanismus zur Weitergabe der Vorteile	148
1.2.3. Zusätzliche oder höherrangige Dienstleistung	148
1.3. Vorteile und die unabhängige Anlageberatung/Portfolioüberwaltung	151
1.4. Bewertung	153
2. Auswirkung auf die zivilrechtlichen Pflichten	153
2.1. Hintergründe	153
2.2. Zivilrechtliche Folgen und die bisher vertretenen Meinungen	160
2.2.1. Auswirkung der MiFID II auf das Zivilrecht	160
2.2.1.1. Doppelnatur als aufsichts- und zivilrechtliche Normen	160
2.2.1.2. Absoluter Vorrang des Zivilrechts vor dem Aufsichtsrecht	163
2.2.1.3. Ausstrahlungswirkung auf das Zivilrecht	166
2.2.1.3.1. Ausstrahlung allgemein	166
2.2.1.3.2. Ausstrahlungswirkung eines spezifischen Anlegerleitbilds	170
2.2.1.4. Ergebnis	173
2.2.2. Daraus resultierende Rechtsgrundlagen für Anlegeransprüche	174
2.2.2.1. Zivilrechtlicher Rechtsrahmen bis zur Umsetzung der MiFID II	175
2.2.2.2. Auswirkungen der MiFID II/des WAG 2018 auf das zivilrechtliche Pflichtengefüge	181
2.2.2.2.1. §§ 50–54 WAG 2018 und ihre Eignung zur Ausstrahlung	181
2.2.2.2.2. Zu den möglichen Anspruchsgrundlagen des Anlegers	183
2.2.2.2.2.1. Haftung aus culpa in contrahendo am Beispiel des Unterschieds zwischen unabhängiger und nicht-unabhängiger Beratung	184
2.2.2.2.2.2. Haftung wegen Schutzgesetzverletzung am Beispiel des Bewertens einer ausreichenden Anzahl an Finanzprodukten	187
2.2.2.2.2.3. Vertragliche Haftung	194
2.2.2.2.3. Kausalität	199
2.2.2.2.4. Auftragsrecht und die Herausgabepflichten des WAG 2018	202
2.2.2.3. Abschließende Bewertung	203
3. Verwaltungsrechtliche Sanktionen	203
E. Neue zielmarktbezogene Organisations- und Verhaltenspflichten	206
I. Einleitung	206
II. Persönlicher Anwendungsbereich	207
1. Vorschriften für Konzepteure	207
1.1. Pflichten beim Konzipieren eines Finanzinstruments	207
1.2. Weiterführende Pflichten nach dem Abschluss des Genehmigungsverfahrens	209
2. Vorschriften für Vertreiber	210
2.1. Pflichten beim Vertrieb eines Finanzinstruments	211
2.2. Der Produktgenehmigungsprozess	211
3. Informationsaustausch zwischen Konzepteur und Vertreiber	212

Inhaltsverzeichnis

4. Zielmarkt	213
4.1. Rahmenbedingungen	213
4.2. Faktoren zum Bestimmen des Zielmarktes	213
4.3. Granularität des Zielmarkts	216
5. Abschließende Bewertung	217
F. Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse und Thesen	219
I. Methodik	219
II. Interessenkonflikte allgemein	220
III. Interessenkonflikte und Anreize	221
IV. Interessenkonflikte und zielmarktbezogene Organisations- und Verhaltenspflichten	226
V. Resümee	227
Stichwortverzeichnis	229