

Inhalt

Abkürzungsverzeichnis — XV

Einführung — 1

- A. Eingrenzung des Untersuchungsgegenstandes — 2
- B. Gang der Untersuchung — 4

Kapitel 1:

Produktkomplexität als Problem des Informationsmodells — 6

- A. Das kapitalmarktrechtliche Informationsmodell — 6
 - I. Geschichte — 7
 - II. Perspektiven — 10
 - 1. Privatrechtliche Perspektive — 10
 - 2. Regulatorische Perspektive — 14
 - 3. Europarechtliche Perspektive — 15
 - 4. Kapitalmarktrechtliche Perspektive — 16
 - III. Funktionen — 18
 - 1. Funktionen aus der privatrechtlichen Perspektive — 18
 - 2. Funktionen aus der regulatorischen Perspektive — 19
- B. Die Kritik am Informationsmodell — 20
 - I. Die *Behavioral Finance*-Kritik — 21
 - 1. Perspektive des individuellen Anlegers — 21
 - 2. Systemische Relevanz der *Behavioral Finance*-Kritik — 25
 - II. Die Komplexitätskritik — 27
 - 1. Begriff der Komplexität — 28
 - 2. Funktionsschutz und Komplexität — 30
 - 3. Anlegerschutz und Komplexität — 35
 - 4. Fazit zur Komplexitätskritik als Ergänzung zur *Behavioral Finance*-Kritik — 40
- C. Komplexität von Anlageprodukten — 41
 - I. Begriff des Anlageproduktes — 42
 - II. Produktkomplexität — 45
 - 1. Beispiele komplexer Finanzinstrumente — 45
 - a) *CMS Spread Ladder Swap* — 46
 - b) Strukturierte Anlageprodukte — 48
 - c) Verbriefungsinstrumente — 50

2. Gesetzliche Definitionsansätze — 54	
a) Produktkomplexität im Sinne der Produktintervention — 54	
b) Nicht-Komplexität im Sinne des reinen Ausführungsgeschäftes — 55	
3. Definitionsansätze in der Literatur — 57	
a) Definition von <i>Célérier</i> und <i>Vallée</i> — 57	
b) Definition von <i>Brunnermeier</i> und <i>Oehmke</i> — 57	
c) Definition der IOSCO — 59	
4. Begriffliche Schlussfolgerung — 60	
D. Ursachen der Komplexität von Anlageprodukten — 62	
I. Finanzinnovation — 62	
1. Begriff der Finanzinnovation — 62	
2. Systematisierung — 64	
II. Zusammenhang von Produktkomplexität und Finanzinnovation — 64	
III. Erklärungen für die Innovation komplexer Anlageprodukte — 65	
1. Nachfragebezogene Erklärung — 65	
2. Anbieterbezogene Erklärung — 66	
a) Wettbewerbssituation — 66	
b) Informationsasymmetrie — 68	
E. Zusammenfassung — 69	

Kapitel 2:

Das *Product Governance*-Regime in Deutschland — 73

A. Vorhandene produktbezogene Regulierung im europäischen und deut- schen Kapitalmarktrecht — 75	
I. MiFID 2 und MiFIR — 75	
1. Produktbeschränkungen für reine Ausführungsgeschäfte — 75	
2. Produktintervention — 76	
II. Weiteres europäisches Kapitalmarktrecht — 77	
1. Regulierung von Investmentfonds — 77	
2. PRIIP-Verordnung — 79	
3. Verbriefungsverordnung — 82	
III. Spezifisch deutsches Kapitalmarktrecht — 83	
B. Internationaler Hintergrund — 85	
I. <i>Financial Services Authority</i> — 86	
II. G20 und OECD — 88	

III. IOSCO — 89	
1. Final Report FR01/13 — 90	
2. Final Report FR14/13 — 91	
IV. Europäische Vorarbeiten — 94	
C. Anwendungsfragen zum <i>Product Governance</i> -Regime nach MiFID 2 und WpHG — 95	
I. Hintergrund der Gesetzgebung — 95	
II. Anwendungsbereich und Begriffsbestimmungen — 97	
1. Wertpapierfirma und Wertpapierdienstleistungsunternehmen — 97	
2. Konzepteur — 98	
3. Vertriebsunternehmen — 100	
4. Finanzinstrument und Anlageprodukt — 101	
5. Kunde — 103	
III. Struktur der <i>Product Governance</i> -Regelung — 104	
1. Zeitliche Struktur — 104	
2. Unterscheidung nach Normadressaten — 105	
3. Gesetzesystematische Struktur — 106	
D. Pflichtenkanon im <i>Product Governance</i> -Regime nach MiFID 2 und WpHG — 107	
I. Pflichten des Konzepteurs — 107	
1. Zeitliche Einteilung — 109	
2. Inhaltliche Einteilung — 109	
a) Verhaltenspflichten — 110	
b) Organisationspflichten — 114	
II. Pflichten des Vertriebsunternehmens — 123	
1. Zeitliche Einteilung — 123	
2. Inhaltliche Einteilung — 124	
a) Verhaltenspflichten — 124	
b) Organisationspflichten — 124	
III. Verantwortungsverteilung innerhalb der Vertriebskette — 129	
E. Zusammenfassung — 130	

Kapitel 3:

Product Governance* als Mechanismus zur Reduktion von Produktkomplexität — **133*

A. Produktbezogene, inhaltliche Vorgaben — 133	
I. Verbot nachteiliger Gestaltungsformen — 134	
II. Positive Vorgaben zur Produktgestaltung — 135	
III. Ausdrückliche Vorgaben zur Produktkomplexität — 135	

- B. Verfahrensregeln — 138
 - I. Der Zielmarkt im Zentrum der Verfahrensregeln — 138
 - II. Zielmarktkongruenz und Rechtfertigungsdruck für Komplexitätssteigerungen — 139
- C. Indirekte Steuerung — 141
 - I. Internalisierung von Komplexitätskosten bei der Produktgestaltung — 143
 - II. Internalisierung der Komplexitätsdifferenzierung — 145
 - III. Komplexitätsreduktion durch Erhöhung der Compliance-Kosten — 146
- D. Zusammenfassung — 148

Kapitel 4:

Haftungsrechtliche Folgen und Konzepteurhaftung — 149

- A. Von der *Point of Sale*-Regulierung über die *Product Governance*-Regeln – bis zur Produkthaftung des Konzepteurs? — 149
- B. Überblick: Die Wechselwirkungen zwischen den Pflichten des Kapitalmarktrechts und dem Haftungsrecht — 150
 - I. Vertragliche Haftung — 151
 - 1. Stand der Diskussion und Stellungnahme — 151
 - 2. Grundsätzliche Beachtlichkeit der Wohlverhaltenspflichten im Haftungsrecht — 154
 - II. Deliktische Haftung — 155
 - 1. Anforderungen an Schutzgesetzeigenschaft — 156
 - 2. Schutzgesetzeigenschaft der Wohlverhaltenspflichten — 158
 - 3. Übertragbarkeit auf *Product Governance*-Pflichten — 159
- C. Relevante Haftungskonstellationen — 160
 - I. Direktvertrieb (Zwei-Personen-Verhältnis) — 160
 - II. Drittvertrieb (Drei-Personen-Verhältnis) — 161
 - III. Vertriebskette (Mehr-Personen-Verhältnis) — 161
 - IV. Praxisperspektive und Begriffsverwendung — 162
 - V. Haftungsausfüllender Tatbestand — 164
- D. Haftung des Konzepteurs — 164
 - I. Direktvertrieb — 165
 - 1. Haftung im Rahmen eines Anlageberatungsvertrages — 165
 - 2. Verletzung einer Pflicht aus dem Kaufvertrag — 165
 - a) Mittelbare Wirkung der *Product Governance*-Pflichten — 166
 - b) Primärpflicht zur mangelfreien Verschaffung der Kaufsache — 167

c) Rechtsfolgenseite — 178	
3. Zwischenergebnis — 178	
II. Drittvertrieb — 179	
1. Direktanspruch — 179	
a) Eigenhaftung Dritter nach §§ 311 Abs. 3, 241 Abs. 2, 280 Abs. 1 BGB — 179	
b) Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung — 181	
c) Vertrag mit Schutzwirkung für Dritte — 183	
2. Mittelbare Haftung — 195	
a) Kaufvertraglich — 195	
b) Drittschadensliquidation — 197	
c) Haftung für den Erfüllungsgehilfen (§ 278 BGB) und Regress — 199	
d) Deliktische Ansprüche — 205	
3. Zwischenergebnis — 205	
III. Vertriebskette — 206	
1. Direktanspruch: Vertrag mit Schutzwirkung für Dritte — 208	
2. Mittelbare Haftung — 209	
a) Kaufvertraglich — 210	
b) Haftung für den Erfüllungsgehilfen (§ 278 BGB) — 210	
3. Mittelbare Haftung mit direktem Regressanspruch des Endvertreibers — 211	
a) Direkte Zurechnung des Konzepleurverschuldens über § 278 BGB — 212	
b) Direkter Regressanspruch des Endvertreibers — 213	
4. Zwischenergebnis — 218	
IV. Vertriebsformübergreifende Direktansprüche des Endkunden — 219	
1. Sonderrechtsverhältnis aus Emission — 219	
2. Deliktische Ansprüche — 221	
a) § 823 Abs. 1 BGB (deliktische Produkthaftung) — 222	
b) § 823 Abs. 2 BGB — 226	
V. Zusammenfassende Bewertung — 236	
1. Abzulehnende Haftungskonstruktionen — 237	
2. Anwendbare Haftungskonstruktionen — 237	
a) Haftung für die Verletzung von Produktgestaltungspflichten — 237	
b) Haftung für die Verletzung sonstiger Pflichten — 238	
3. Direktanspruch oder mittelbare Haftung? — 240	

XIV — Inhalt

Zusammenfassung und Thesen — 244

Literaturverzeichnis — 246