

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 *Célérier* und *Vallée* — 57
 - b) Definition von *Brunnermeier* und *Oehmke* — 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 deutschen 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. *Financial Services Authority* — 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.	Gesetzessystematische 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 Konzepturhaftung — 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) Rechtsfolgende — **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 Konzepteurverschuldens 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