

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis .....	13
Kapitel I: Einführung .....	17
I. Einleitung .....	17
II. Erfassung der Materie .....	19
1. Strukturelle Komplexität .....	21
2. Inhaltliche Komplexität .....	22
3. Rechtssystematische Einordnung .....	25
Kapitel II: Adressaten, Gegenstand und Struktur der Interessenkonfliktregulierung .....	35
I. Das Objekt der Regulierung: Interessenkonflikte .....	35
1. Das schutzwürdige Gut .....	36
2. Interessenkonflikt gleich Interessendifferenz? .....	37
3. Kategorien von Interessenkonflikten .....	39
a) Vertikale Interessenkonflikte .....	40
b) Horizontale Interessenkonflikte .....	43
II. Die Adressaten der Regulierung: Die Händler von Finanzinstrumenten .....	45
1. Die zentralen Finanzintermediäre des deutschen Rechts .....	45
a) Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen .....	45
b) Die Kapitalverwaltungsgesellschaft .....	49
2. Die zentralen Finanzintermediäre des europäischen Rechts .....	51
a) Die Wertpapierfirma .....	51
b) Die OGAW-Verwalter und AIF-Manager .....	52
III. Die regulierte Tätigkeit .....	53
1. Die Wertpapierdienstleistung .....	54
2. Die Wertpapiernebendienstleistung .....	55

3. Die entsprechenden Begrifflichkeiten im Kapitalanlagerecht .....	56
4. Die Erbringer von Dienstleistungen und ihr Konfliktpotential .....	56
5. Die Dienstleistungsempfänger .....	59
a) Der Kunde des Wertpapierhandelsrechts .....	59
b) Der Anleger des Kapitalanlagerechts .....	62
IV. Die normative Verankerung von Interessenkonflikten .....	63
1. Überblick .....	63
a) Europäische Vorgaben .....	64
aa) Level 1 .....	64
bb) Level 2 .....	65
cc) Level 3 .....	68
dd) Die Bedeutung der Erwägungsgründe .....	74
b) Nationale Umsetzung .....	76
c) Zusammenfassung .....	78
2. Die für den Umgang mit Interessenkonflikten relevanten Normen .....	79
a) Verortung auf nationaler Ebene .....	79
aa) Wertpapierhandelsrecht .....	80
(1) § 63 WpHG: Allgemeine Verhaltensregeln ....	80
(2) § 80 WpHG: Organisationspflichten .....	83
(3) Wertpapierdienstleistungs-, Verhaltens- und -Organisationsverordnung .....	84
(4) Mindestanforderungen an die Compliance ....	86
bb) Kapitalanlagerecht .....	91
(1) Vorab: Nachrangige Bedeutung des KAGB ....	92
(2) Vorschriften für Kapitalverwaltungsgesellschaften .....	93
(a) § 26 KAGB: Allgemeine Verhaltensregeln .....	93
(b) § 27 KAGB: Interessenkonflikte .....	97
(3) Vorschriften für Verwahrstellen .....	99
(a) § 70 KAGB: Interessenkollisionen bei OGAW-Verwahrstellen .....	100

(b) § 85 KAGB: Interessenkollisionen bei AIF-Verwahrstellen .....	103
(4) KAVerOV .....	105
cc) BVI-Wohlverhaltensregeln .....	105
b) Verortung auf europäischer Ebene .....	107
aa) OGAW .....	108
(1) Die Vorgaben der OGAW-Richtlinie .....	108
(2) Die Vorgaben der KomRL 2010/43/EU .....	109
(3) Die Vorgaben der DelVO (EU) 2016/438 .....	110
bb) AIFMD .....	112
(1) Die Vorgaben der AIFMD .....	113
(2) Die Vorgaben der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013 .....	116
(a) Finanzielle Eigenvorteile .....	120
(b) Vom AIF abweichendes Interesse am Geschäftsergebnis .....	121
(c) Anreiz zur Bevorzugung eines OGAW oder anderen AIF .....	122
(d) Erbringung derselben Leistung für verschiedene AIF und OGAW .....	123
(e) Zusätzliche Anreize .....	123
cc) MiFID II .....	124
(1) Die Vorgaben der MiFID II .....	124
(2) Die Vorgaben der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 .....	126
(3) Die Vorgaben der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 .....	131
(4) Flankierung durch MAR und MAD II .....	132
V. Zwischenergebnis .....	134
<b>Kapitel III: Inhaltliche Auseinandersetzung mit den Interessenkonflikten .....</b>	<b>139</b>
I. Die drei Stufen des Umgangs mit Interessenkonflikten .....	139
1. Interessenkonflikte erkennen .....	139

2. Interessenkonflikte managen .....	144
a) Verpflichtung zu reiner Fremdnützigkeit? .....	144
b) Angemessenheit des Interessenkonfliktmanagements .....	147
c) Das organisatorische Interessenkonfliktmanagement .....	149
d) Der Gleichbehandlungsgrundsatz .....	153
3. Interessenkonflikte offenlegen .....	157
a) Deutliche Angabe .....	158
b) Genaue Beschreibung .....	159
aa) Inhalt der Offenlegung .....	160
bb) Spezielle Regelungen für Zuwendungen und Eigenhandel .....	163
c) Zeitpunkt der Offenlegung .....	165
4. Zwischenergebnis .....	168
 II. Der Umgang mit ausgewählten Fällen von Interessenkonflikten .....	172
1. Der Anlageberatungsvertrag .....	173
2. Unabhängige Honorar-Anlageberatung .....	178
3. Gebühren, Provisionen und andere Vorteile .....	182
a) Der Zuwendungsbegriff .....	183
b) Rückvergütungen (Kick-backs) und Innenprovisionen .....	188
c) Analysen .....	192
d) Finanzanlagenvermittler und Honorar-Finanzanlagenberater .....	194
e) Churning, Scalping, Frontrunning .....	196
4. Vergütungspolitik .....	198
a) Die Grundlagen in WpHG und DelVO (EU) 2017/565 .....	199
b) Spezialfälle FinVermV und WpIG .....	202
c) Vergleichbare Regelungen im Kapitalanlagerecht .....	204
5. Robo-Advisor .....	205
6. Zwischenergebnis .....	208

Kapitel IV: Ausblick auf weitere Entwicklungen der Regulierung .....	211
I. Überarbeitung von MiFID II, AIFMD und OGAW-Richtlinie .....	211
II. Änderungen für Finanzanlagendienstleister .....	213
Kapitel V: Fazit und Vorschlag zur weiteren Rechtsentwicklung .....	217
I. Zusammenfassung der gewonnenen Erkenntnisse .....	217
II. Empfehlungen zur Weiterentwicklung der Interessenkonfliktregulierung .....	222
1. Strukturelle Veränderungen .....	222
2. Inhaltliche Veränderungen .....	225
III. Thesen der Untersuchung .....	227
IV. Resümee .....	232
Literaturverzeichnis .....	233