

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 Wertpapiernebenleistung	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

Kapitel III: Inhaltliche Auseinandersetzung mit den Interessenkonflikten	139
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