

## 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

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/Portfolioverwaltung .....	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
2.2.2.2.3. 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 Konzepture .....	207
1.1. Pflichten beim Konzipieren eines Finanzinstruments .....	207
1.2. Weiterführende Pflichten nach dem Abschluss des Genehmigungsverfahrens .....	209
2. Vorschriften für Vertreter .....	210
2.1. Pflichten beim Vertrieb eines Finanzinstruments .....	211
2.2. Der Produktgenehmigungsprozess .....	211
3. Informationsaustausch zwischen Konzepteur und Vertreter .....	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 Verhaltens- pflichten .....	226
V. Resümee .....	227
Stichwortverzeichnis .....	229