

# Inhaltsverzeichnis

## *1. Teil*

<b>Einführung</b>	29
A. Einleitung	29
B. Entstehung	30
C. Definitionen der Anlageberatung	33
I. Die aufsichtsrechtliche Anlageberatung	34
II. Die zivilrechtliche Anlageberatung	35
III. Abgrenzung	36
D. Anwendungsbereich der MiFID II	37
I. Persönlicher Anwendungsbereich der MiFID II	38
II. Sachlicher Anwendungsbereich der MiFID II	39
1. Emissionszertifikate und Warenderivate	39
2. Strukturierte Einlagen	40
3. Vermittlung von Fondsanteilen	41
4. Eigenemissionen	41
E. Harmonisierungsgrad	41
I. Der Harmonisierungsgrad im Allgemeinen	42
II. Der Harmonisierungsgrad der MiFID II	42
F. Verhältnis von Zivil- und Aufsichtsrecht	48
I. Rechtsnatur der Regelungen im WpHG	49
II. Mittelbare zivilrechtliche Wirkung der Wohlverhaltenspflichten	52
III. Weitergehende zivilrechtliche Pflichten möglich?	55
G. Kundenklassifikation	55

## *2. Teil*

<b>Zuwendungen</b>	58
A. Zuwendungsregelungen für die unabhängige Beratungspraxis	58
I. Europäische Regelung	58

1. Der Interessenkonflikt durch Zuwendungen im Gesetzgebungsverfahren . . . . .	58
2. Aktuelle Fassung des Art. 24 MiFID II . . . . .	60
3. Vorbereitung der Level-2-Maßnahmen durch ESMA . . . . .	62
a) Die Analyse für einen hinreichenden Marktüberblick . . . . .	62
b) Organisatorische Trennung der Beratungsformen . . . . .	64
c) Sonstige Anforderungen . . . . .	64
4. Delegierte Rechtsakte der Kommission . . . . .	65
a) Delegierte Richtlinie (EU) 2017/593 (MiFID II-DLRL) . . . . .	65
aa) Die schnellstmögliche Auszahlung der erhaltenen Zuwendung . . . . .	65
bb) Katalog zur Bestimmung der geringfügigen nicht-monetären Vorteile . . . . .	65
cc) Das Analysekonto . . . . .	66
b) Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 (MiFID II-DLVO) . . . . .	67
aa) Die Marktanalyse . . . . .	67
bb) Die organisatorische Trennung der Beratungsformen . . . . .	68
cc) Aufklärungspflicht über die Beratungsform . . . . .	68
c) Gesamtergebnis . . . . .	69
5. Level-3-Maßnahmen . . . . .	69
II. Zuwendungsregelungen im deutschen Recht . . . . .	70
1. Regelungen vor der Umsetzung der MiFID II-Vorgaben . . . . .	70
a) Zuwendungsverbot gem. § 31d WpHG . . . . .	70
b) Rechtsprechung . . . . .	72
aa) Kick-Back . . . . .	72
(1) Definition: Rückvergütung . . . . .	72
(2) Die Offenkundigkeit des Interessenkonflikts . . . . .	73
(3) Die Offenkundigkeit des Interessenkonflikts bei freien Beratern . . . . .	75
(4) Weitergehende Regelungen als im WpHG . . . . .	78
(5) Kenntnis des Anlegers von Provisionszahlungen . . . . .	78
(6) Fazit zu der Rechtsprechung über Rückvergütungen . . . . .	78
bb) Innenprovisionen . . . . .	79
(1) Innenprovisionen vor dem 01.08.2014 . . . . .	79
(2) Innenprovisionen nach dem 01.08.2014 . . . . .	80
cc) Aufklärung über Gewinnmargen . . . . .	84
(1) Grundsätzlich keine Offenlegungspflicht . . . . .	84
(2) Keine Offenlegung im Festpreisgeschäft . . . . .	85
c) Fazit zu den Regelungen vor der Umsetzung . . . . .	87
2. Umsetzungen der MiFID II-Vorschriften zur unabhängigen Beratung: Honoraranlageberatungsgesetz . . . . .	87
a) Entstehung und Ziele des Honoraranlageberatungsgesetzes . . . . .	87
b) Definition Honorar-Anlageberatung . . . . .	89

c) Informationspflicht über die angebotene Beratungsform .....	89
aa) Form der Aufklärung .....	89
bb) Zeitpunkt der Informationspflicht .....	90
cc) Fazit .....	91
d) Die Finanzmarktanalyse .....	92
aa) Hinreichender Marktüberblick .....	92
bb) Keine rechtliche oder wirtschaftliche Verflechtung .....	94
e) Strengeres Zuwendungsverbot .....	94
aa) Indirekte Ausnahme .....	95
bb) Direkte Ausnahme .....	96
cc) Unterschiedliche Behandlung von monetären und nicht-monetären Zuwendungen .....	97
dd) Kritik .....	98
(1) Sinkendes Beratungsniveau und steigende Kosten .....	98
(2) Bagatellgrenze notwendig .....	99
(3) Keine Unabhängigkeit der Anlageentscheidung von der Provision? .....	100
f) Strengere nationale Zuwendungsregulierung im europäischen Vergleich .....	100
g) Zusätzliche Regelungen auf nationaler Ebene .....	101
aa) § 31 Abs. 4d WpHG .....	101
(1) Aufklärung über Interessenkonflikte .....	101
(2) Verbot von Festpreisgeschäften .....	103
bb) Honoraranlageberater-Register der BaFin .....	104
(1) Ausschließlich formelle Prüfung der Voraussetzungen .....	104
(2) Organisatorische Pflichten des WpDU .....	105
cc) Bezeichnungsschutz gem. § 36d WpHG .....	107
(1) Schutzzumfang: „Honorarberater“ erfasst? .....	107
(2) Schutzzumfang: Beraterbezeichnung nur noch für die Honorar-Anlageberatung? .....	108
(3) Andere Bezeichnung als auf europäischer Ebene .....	109
(4) Einführung einer geschützten Bezeichnung für die Provisionsberatung .....	110
3. Zwischenfazit zur Umsetzung der europäischen Vorgaben durch das HABG .....	111
4. Umsetzung der MiFID II-Vorgaben im 2. FiMaNoG .....	112
a) Änderungen der Kernregelungen des § 31 Abs. 4b-d WpHG .....	112
aa) Änderung des § 31 Abs. 4b WpHG .....	113
bb) Änderung des § 31 Abs. 4c WpHG .....	114
b) Änderung der Organisationspflichten .....	115
c) Die neue Definition der Honorar-Anlageberatung .....	116
aa) Erneute Aufklärung über die Beratungsform für Bestandskunden? .....	117
bb) Keine Definition für die „allgemeine“ Anlageberatung .....	118

d) Zwischenfazit .....	118
5. Auswirkungen auf das Zivilrecht? .....	119
a) Konkludenter Honorar-Anlageberatungsvertrag .....	119
b) Offenkundigkeit des Interessenkonflikts .....	119
c) Schutzgesetz i.S.d. § 823 Abs. 2 BGB .....	120
6. Zwischenfazit .....	120
<b>B. Zuwendungen für die abhängige Beratungspraxis .....</b>	<b>121</b>
I. Europäische Regelungen .....	121
1. Die Zuwendungsregelung des Art. 24 Abs. 9 MiFID II .....	121
2. Vorbereitung der Level-2-Maßnahmen durch ESMA .....	122
3. Delegierte Richtlinie der Kommission .....	123
II. Die nationale Zuwendungsregelung .....	124
1. Die Zuwendungsregelung des § 31d WpHG .....	124
2. Vergleich der Regelungen .....	125
3. Die Umsetzung der MiFID II-Regelungen .....	126
a) Qualitätsverbesserung .....	127
b) Analyse als Zuwendung .....	128
c) Offenlegung .....	128
d) Herausgabe der Zuwendungen als Sanktion? .....	129
e) Zwischenfazit .....	129
4. Das Festpreisgeschäft als Zuwendung? .....	130
<b>C. Die Lösung des Interessenkonflikts mittels Verbot – die britische Retail Distribution Review (RDR) als Vorbild? .....</b>	<b>132</b>
I. Entwicklung .....	133
II. Änderungen durch die Retail Distribution Review (RDR) .....	138
1. Die Regelung .....	138
a) Einführung des Provisionsverbots .....	138
b) Einführung zwei verschiedener Beratungsformen .....	140
aa) Independent advice .....	141
(1) Merkmal der retail investment Produkte .....	141
(2) Merkmal des relevant market .....	142
(3) Anforderungen an die Merkmale Marktanalyse und unvoreingenommene Beratung .....	142
bb) Restricted advice .....	143
c) Inducements .....	145
d) Incentives .....	145
2. RDR Review .....	146
III. Zwischenfazit .....	150

D. Die Lösung des Interessenkonflikts mittels Aufklärung – die Behandlung von Provisionszahlungen in den Vereinigten Staaten von Amerika .....	153
I. Der Broker-Dealer .....	154
II. Der Investment Adviser .....	155
III. Fee-Only Financial Advice .....	157
IV. Aktuelle Gesetzesentwicklung .....	158
V. Zwischenfazit .....	161
E. Fazit zu den neuen Zuwendungsregelungen .....	162
I. Vergleich der Regelung in Deutschland, Großbritannien und den USA .....	162
II. Ist ein absolutes Provisionsverbot für Deutschland sinnvoll? .....	164
III. Auswertung der Experteninterviews zur Honorar-Anlageberatung .....	168
1. Allgemeiner Teil: Grundlegende Fragen zur Honorar-Anlageberatung .....	169
a) Keine spürbare Marktveränderung durch die Einführung des HABG .....	169
b) Kaum Bereitschaft des Kunden ein Honorar zu zahlen .....	171
c) Kenntnis der Beratungsformen durch Aufklärung .....	172
d) Fehlendes Angebot der Honorar-Anlageberatung aufgrund zu hoher Hürden? .....	172
aa) Personelle Trennung der Beratungsformen .....	173
bb) Fehlende Notwendigkeit einer zusätzlichen Einführung? .....	175
e) Strengere nationale Regelungen steigern die Anforderungen .....	176
aa) Annahmeverbot von kleineren nicht-monetären Vorteilen .....	176
bb) Bewertung des Bezeichnungsschutzes .....	177
2. Besonderer Teil: Fragen zur Umsetzung der besonderen Honorar-Anlageberatungsregelungen .....	178
a) Die Erfüllung des Merkmals „hinreichende Anzahl am Markt angebotener Finanzprodukte“ .....	178
b) Die Existenz eines „gleichgeeigneten“ Produkts .....	179
c) Werbung mittels Auskehr von Provisionen möglich? .....	179
3. Fazit der Auswertung .....	180

### 3. Teil

#### Nachweis der Kosten 181

A. Europäische Regelungen .....	181
I. Die Transparenzregelung des Art. 24 Abs. 4 MiFID II .....	181
1. Ex-ante und ex-post Offenlegung .....	182
2. Form und Zeitpunkt der Bereitstellung der Kosteninformation .....	183
II. Level-2-Maßnahmen .....	184

1. ESMA's Vorschläge an die Kommission	184
a) Anwendungsbereich	185
b) Kostenberechnung	185
c) Zu berücksichtigende Kosten	186
d) Darstellung	186
e) Opt-Out-Regelungen	187
2. Delegierte Verordnung der Kommission	188
III. Level-3-Maßnahmen	189
B. Nationale Regelungen in Deutschland	189
I. Aktuelle Rechtslage im deutschen Recht	189
II. Umsetzung der MiFID II-Vorgaben	191
C. Fazit zu dem Nachweis der Kosten	193

#### 4. Teil

<b>Bessere Beratungsqualität durch neue Vorgaben für Anlageberater</b>	<b>196</b>
A. Sachkundenachweis	196
I. Europäische Regelung	196
1. Die Sachkunderegelung der MiFID II	196
2. Konkretisierte Anforderungen in den delegierten Rechtsakten	197
3. ESMA's Sachkundeleitlinien als Level-3-Maßnahme	198
a) Anwendungsbereich	198
b) Allgemeine Regelungen: Kenntnisse und Kompetenzen	199
c) Jährliche Review	200
d) Mitarbeiter ohne hinreichende Qualifikation	201
e) Spezielle Anforderungen an den einzelnen Anlageberater	201
f) Zwischenfazit	204
II. Die Sachkunderegelungen in Deutschland	204
1. Die Anforderungen an die Beratersachkunde vor Umsetzung der europäischen Regelungen	204
a) Allgemeine Voraussetzungen	204
b) Der Paradigmenwechsel	205
c) Die Sachkunde des Beraters	206
d) Die Zuverlässigkeit des Beraters	207
e) Die Anzeigeverpflichtung des WpDU	208
f) Sanktionen	209
2. Die Umsetzung der MiFID II-Vorgaben im 2. FiMaNoG	210

3. Die Umsetzung der MiFID II-Vorgaben in der WpHGMAAnzV .....	210
a) Neue Sachkundanforderungen .....	211
b) Praktischer Fähigkeitsnachweis .....	212
c) Nachweis der Sachkunde .....	212
d) Zwischenfazit zur Umsetzung der neuen Sachkundanforderungen .....	212
4. Expertenansicht zur praktischen Auswirkung der neuen Sachkunderegelungen	213
5. Zwischenfazit .....	214
III. Sachkunderegelungen in Großbritannien .....	215
1. Regelungen nach der RDR .....	216
2. Erweiterung der Regelungen .....	218
3. Vergleich und Bewertung .....	218
IV. Die Sachkunderegelungen in den Vereinigten Staaten von Amerika .....	220
1. Die Regelungen für Investment Adviser .....	220
2. Die Regelungen für Broker-Dealer .....	220
3. Vergleich und Bewertung .....	221
V. Fazit zu den neuen Sachkundanforderungen .....	222
<b>B. Mitarbeitervergütung ohne Anreize zur Falschberatung .....</b>	<b>224</b>
I. Europäische Regelungen .....	224
1. Die Vergütungsregelungen der MiFID II .....	224
2. Konkretisierte Anforderungen in der delegierten Verordnung .....	226
a) ESMA's Vorschläge an die Kommission .....	226
b) Die Regelungen der MiFID II-DLVO .....	227
II. Die Vergütungsregelungen in Deutschland .....	228
1. Die Vergütungsregelungen vor der Umsetzung der europäischen Anforderungen .....	228
2. Die Umsetzung der MiFID II-Vorgaben im 2. FiMaNoG .....	230
III. Vergütungsregelungen in Großbritannien .....	231
IV. Ein Ausblick auf die Regelungen der Vereinigten Staaten von Amerika .....	232
V. Vergleich und Fazit .....	233
<b>C. Gesamtergebnis .....</b>	<b>234</b>

### 5. Teil

<b>Die Aufzeichnung der elektronischen Kundenkommunikation</b>	<b>235</b>
A. Die europäische Regelung .....	235
I. Die Aufzeichnungspflichten des Art. 16 Abs. 6 und 7 MiFID II .....	235
1. Hintergrund der Einführung der Aufzeichnungspflicht .....	236
2. Die Voraussetzungen der Aufzeichnungspflicht .....	236

3. Die praktischen Umsetzungsvoraussetzungen .....	238
II. ESMA's Regelungsvorschläge an die Kommission .....	239
1. Anknüpfung an die CESR-Regelungen .....	239
2. Reichweite der Aufzeichnungspflicht .....	240
3. Die Alternative des persönlichen Gesprächs .....	241
4. Die Informationspflicht über die Aufzeichnung und die Herausgabepflicht ...	242
5. Die Festlegung von internen Aufzeichnungsleitlinien .....	243
6. Die Anforderungen an die Speicherung und die Kontrolle der Aufzeichnungen	244
III. Konkretisierte Anforderungen durch die delegierten Rechtsakte .....	245
1. Datenschutzrechtliche Aspekte .....	245
a) Der Schutzbereich .....	246
b) Eingriff in den Schutzbereich .....	247
c) Einschränkung .....	248
aa) Der Wesensgehalt und die Gemeinwohlziele .....	248
bb) Verhältnismäßige Einschränkung .....	249
(1) Gleichgeeignetes und effektives Mittel .....	249
(2) Klare und präzise Regelung .....	250
(3) Keine Ausnahmeregelung .....	251
(4) Fehlende Ausgestaltung der Speicherung .....	252
(5) Verhältnismäßigkeit i. e. S. ....	253
2. Fazit .....	255
IV. ESMA's Q&As als Level-3-Maßnahmen .....	256
B. Die Aufzeichnungsregelungen in Deutschland .....	257
I. Die Aufzeichnungsregelungen vor der Umsetzung .....	257
II. Die Umsetzung der MiFID II-Vorgaben im 2. FiMaNoG .....	261
1. Die Umsetzung unter Berücksichtigung des Datenschutzes? .....	261
a) Anwendungsbereich der Aufzeichnungspflicht .....	262
b) Umsetzungsmaßnahmen und Informationspflichten .....	264
c) Dokumentationspflichten bei persönlichen Gesprächen .....	265
d) Die Ausgestaltung der Herausgabepflicht .....	266
e) Die Anforderungen an die Aufbewahrung und Speicherung .....	266
f) Zwischenfazit .....	267
2. Arbeitsrechtliche Aspekte .....	268
3. Praxismeinungen der interviewten Experten .....	269
III. Zwischenfazit zur neuen deutschen Aufzeichnungspflicht .....	270
C. Die Aufzeichnungsregelungen in Großbritannien .....	271
D. Aufzeichnungsregelungen in den Vereinigten Staaten von Amerika .....	274
I. Die Regelungen für Broker-Dealer .....	275

II. Aufzeichnungsregelungen des Dodd-Frank Act für Swaps .....	276
III. Die Regelungen für Investment Adviser .....	277
IV. Zwischenfazit zu den amerikanischen Anforderungen .....	278
E. Vergleich, Fazit und Ausblick .....	278

## 6. Teil

### **Suitability** 280

A. Europäische Regelungen .....	280
I. Die neuen Anforderungen der MiFID II .....	280
1. Die Geeignetheitsprüfung (Suitability Test) .....	280
a) Neue Kriterien im Rahmen der Geeignetheitsprüfung .....	280
b) Zusätzliches Kriterium des Kundeninteresses .....	281
c) Die kontinuierliche Geeignetheitsprüfung .....	281
2. Die Geeignetheitserklärung (Suitability Report) .....	282
a) Ausnahmeregelung zur telefonischen Beratung .....	282
b) Der Anwendungsbereich .....	283
II. ESMA's Vorschläge an die Kommission .....	284
1. Die Geeignetheitsprüfung .....	284
a) Anwendungsbereich der Geeignetheitsprüfung .....	284
b) Inhaltliche Anforderungen der Geeignetheitsprüfung .....	285
c) Einzuholende Informationen .....	286
2. Die Geeignetheitserklärung (Suitability Report) .....	286
3. Zwischenfazit .....	287
III. Delegierte Verordnung der Kommission .....	287
1. Übernommene Regelungen von ESMA .....	287
2. Regelungen unabhängig von ESMA's Vorschlägen .....	290
3. Keine Definition der „neuen“ Merkmale .....	291
a) Bestimmung der Fähigkeit Verluste zu tragen .....	291
b) Bestimmung der Risikotoleranz .....	292
c) Zwischenfazit .....	293
IV. ESMA's Q&As Investor Protection als Level-3-Maßnahme .....	293
B. Deutsche Regelung .....	294
I. Regelungen vor der Umsetzung .....	295
1. Geeignetheitsprüfung – neue Anforderungen bereits vorhanden .....	295
2. Der deutsche Suitability Report in Form des Beratungsprotokolls .....	297
3. Die Anforderungen der MaComp .....	300
4. Vergleich der bestehenden Regelungen mit den MiFID II-Vorgaben .....	301

II. Die Umsetzung der MiFID II-Vorgaben im 2. FiMaNoG .....	302
1. Die Geeignetheitsprüfung .....	302
2. Die Geeignetheitserklärung (Suitability Report) .....	303
3. Kritik an der Umsetzung .....	305
a) Keine zivilrechtlichen Regelungen .....	305
b) Geringere Intensität der Erläuterung der Geeignetheitsprüfung? .....	305
c) Genauer Aushändigungszeitpunkt des Protokolls .....	306
d) Aufhebung des Rücktrittsrechts .....	307
e) Keine Einführung einer Beweislastumkehr .....	307
aa) Aufhebung des information overloads durch Standardisierung? .....	308
bb) Das Beratungsprotokoll als Beweismittel im Prozess .....	309
4. Fazit zur Umsetzung .....	312
C. Die Anforderungen an die Geeignetheitsprüfung und deren Dokumentation in Groß- britannien .....	312
I. Der Suitability Test .....	312
II. Der Suitability Report .....	315
III. Die aktuelle Entwicklung .....	316
D. Die Geeignetheitsprüfung und deren Dokumentation in den Vereinigten Staaten von Amerika .....	317
I. Die Regelungen für Investment Adviser .....	317
II. Die Regelungen für Broker-Dealer .....	318
E. Gesamtfazit .....	319
I. Vergleich der Regelungen in Deutschland, Großbritannien und den Vereinigten Staaten von Amerika .....	319
II. Bewertung der neuen Anforderungen .....	321
F. Exkurs: Angemessenheitsprüfung und Execution-Only-Geschäft .....	322
I. Die Angemessenheitsprüfung .....	322
II. Das Execution-Only-Geschäft .....	322
1. Konkretisierte Anforderungen in der MiFID II-DLVO .....	323
2. Umsetzung der neuen Anforderungen im 2. FiMaNoG .....	324

## 7. Teil

<b>Weitere Informationspflichten der WpDU</b>	<b>325</b>
A. Allgemeine Anforderungen an die Informationspflichten .....	325
I. Europäische Regelung .....	325
1. Die Informationsanforderungen der MiFID II .....	325

2. ESMA's Vorschläge an die Kommission .....	326
a) Ergänzung des Art. 27 MiFID I-DRL .....	326
b) Ergänzung des Art. 31 MiFID I-DRL .....	327
3. Konkretisierte Anforderungen in den delegierten Rechtsakten .....	327
a) Faire, klare und nicht irreführende Information .....	328
b) Informationen über Finanzinstrumente .....	328
4. Zwischenfazit .....	329
II. Deutsche Regelungen .....	330
1. Informationspflichten vor der Umsetzung .....	330
2. Umsetzung der MiFID II-Vorgaben im 2. FiMaNoG .....	331
B. Exkurs: Information zur Ausführung im besten Kundeninteresse .....	332
I. Informationspflicht über Ausführungsplätze .....	333
II. Jährliche Publizität der Handelsplätze .....	333
III. Informationspflicht zur Wahl der Handelsplätze .....	333
IV. Fazit .....	334

## 8. Teil

### Product Governance im Vertrieb

335

A. Europäische Regelungen .....	335
I. Anforderungen an den Produkthersteller .....	336
II. Anforderungen an den Vertrieb und deren Auswirkungen auf die Anlageberatung .....	337
1. MiFID II-Regelungen für den Vertrieb .....	337
a) Direkte Pflichten gem. Art. 16 Abs. 3 UA 6 MiFID II .....	337
b) Anwendbarkeit der weiteren Product Governance Regelungen auf den Vertrieb .....	338
aa) Überprüfungspflicht gem. Art. 16 Abs. 3 UA 4 MiFID II .....	338
bb) Produktgenehmigungsverfahren gem. Art. 16 Abs. 3 UA 2 MiFID II .....	339
cc) Inhaltliche Anforderungen der Überprüfungspflicht gem. Art. 16 Abs. 3 UA 4 MiFID II .....	340
(1) Regelmäßige Überprüfung: Zeitpunkt .....	340
(2) Regelmäßige Überprüfung: Dauer .....	341
(3) Maßnahmen bei negativem Prüfergebnis .....	342
(a) Mitteilungspflicht an den Hersteller? .....	342
(b) Handlungsalternativen .....	343
c) Das Merkmal des Zielmarkts .....	343
aa) Inhaltsbestimmung .....	343
bb) Berücksichtigung des Zielmarktkriteriums in der Anlageberatung .....	344
(1) Verkauf außerhalb des Zielmarkts ohne Empfehlung .....	344

(2) Empfehlung außerhalb des Zielmarkts	344
(3) Hinweispflicht bei Empfehlung außerhalb des Zielmarkts	345
d) Zwischenfazit	346
2. Konkretisierte Anforderungen durch die delegierten Rechtsakte	346
a) ESMA's Vorschläge an die Kommission	346
aa) Keine Definition	347
bb) Zielmarktbestimmung des Vertriebs	347
cc) Kommunikation zwischen Vertrieb und Hersteller	348
dd) Kein Maßnahmenkatalog	348
ee) Vertrieb außerhalb des Zielmarkts	349
b) Die Regelungen des Art. 10 MiFID II-DLRL	349
aa) Kein eigenständiger Zielmarkt des Vertriebs	349
bb) Die Produktüberwachungsanforderung	350
cc) Die Informationspflicht	350
c) Zwischenfazit	351
3. ESMA-Leitlinien als Level-3-Maßnahme	351
a) Die Zielmarktbestimmung	351
aa) Zeitpunkt der Festlegung	352
bb) Allgemeine Anforderungen an die Zielmarktbestimmung	353
cc) Besondere Kriterien zur Bestimmung des Zielmarkts	353
b) Verkauf und Empfehlung außerhalb des positiven und negativen Zielmarkts möglich?	354
c) Anforderungen zur Informationsübermittlung an den Hersteller	355
d) Zwischenfazit	355
<b>B. Deutsche Regelungen</b>	<b>356</b>
I. Anforderungen in der MaComp und der MaRisk	356
II. Umsetzung der europäischen Vorgaben durch das Kleinanlegerschutzgesetz	357
III. Umsetzung der europäischen Vorgaben durch das 2. FiMaNoG	359
1. Änderungen im WpHG	359
2. Änderungen in der WpDVerOV	361
3. Fazit zur Umsetzung	363
4. Das 2. FiMaNoG final	363
IV. Zivilrechtliche Auswirkungen bei Nichtbeachtung der neuen Regelungen	364
1. Product Governance als Grundprinzip?	364
2. Anlage- und anlegergerechte Beratung	366
3. Deliktsrechtlicher Schadensersatzanspruch	367
V. Fazit zu den neuen Product Governance Anforderungen	367

## 9. Teil

**Gesamtfazit** 369

<b>Anhang: Experteninterviews</b> .....	375
A. Experteninterview mit Stefan Adam .....	375
I. Honoraranlageberatung allgemein .....	375
II. Honoraranlageberatung im Detail .....	377
III. Fragen zur MiFID II allgemein .....	379
B. Experteninterview mit Christian Ahlers .....	381
I. Honoraranlageberatung allgemein .....	381
II. Honoraranlageberatung im Detail .....	385
III. Fragen zur MiFID II allgemein .....	387
C. Experteninterview mit Dirk Beule .....	389
I. Honoraranlageberatung allgemein .....	389
II. Honoraranlageberatung im Detail .....	391
III. Fragen zur MiFID II allgemein .....	393
D. Experteninterview mit Dr. Henning Bergmann und Dr. Arne Hertel .....	395
I. Honoraranlageberatung allgemein .....	395
II. Honoraranlageberatung im Detail .....	397
III. Fragen zur MiFID II allgemein .....	398
E. Experteninterview mit Dr. Denise Blessing und Dr. Barbara Roth, LL.M. ....	401
I. Honoraranlageberatung allgemein .....	401
II. Honoraranlageberatung im Detail .....	403
III. Fragen zur MiFID II allgemein .....	404
F. Experteninterview mit Volker Bröcker .....	406
I. Honoraranlageberatung allgemein .....	406
II. Honoraranlageberatung im Detail .....	407
III. Fragen zur MiFID II allgemein .....	409
G. Experteninterview mit Dr. Markus Engel und Winfried Hager .....	412
I. Honoraranlageberatung allgemein .....	412
II. Honoraranlageberatung im Detail .....	413
III. Fragen zur MiFID II allgemein .....	415
H. Experteninterview mit Markus Feck .....	417
I. Honoraranlageberatung allgemein .....	417
II. Honoraranlageberatung im Detail .....	419
III. Fragen zur MiFID II allgemein .....	420

I. Experteninterview mit Andreas Herrmann	422
I. Honoraranlageberatung allgemein	422
II. Honoraranlageberatung im Detail	424
III. Fragen zur MiFID II allgemein	426
J. Experteninterview mit Stefan Herting und Sascha Alpers	428
I. Honoraranlageberatung allgemein	428
II. Honoraranlageberatung im Detail	432
III. Fragen zur MiFID II allgemein	434
K. Experteninterview mit Dr. Jörg Jäger	437
I. Honoraranlageberatung allgemein	437
II. Honoraranlageberatung im Detail	439
III. Fragen zur MiFID II allgemein	440
L. Experteninterview mit Fabian Jenner und Dr. Till Schmidt	444
I. Honoraranlageberatung allgemein	444
II. Honoraranlageberatung im Detail	446
III. Fragen zur MiFID II allgemein	447
M. Experteninterview mit Dr. Diedrich Lange	449
I. Honoraranlageberatung allgemein	449
II. Honoraranlageberatung im Detail	451
N. Experteninterview mit Nikolai Lenarz, LL.M.	455
I. Honoraranlageberatung allgemein	455
II. Honoraranlageberatung im Detail	457
III. Fragen zur MiFID II allgemein	458
O. Experteninterview mit Armin Majic	460
I. Honoraranlageberatung allgemein	460
II. Honoraranlageberatung im Detail	462
III. Fragen zur MiFID II allgemein	463
P. Experteninterview mit Peter Michels und Peter Backes	465
I. Honoraranlageberatung allgemein	465
II. Honoraranlageberatung im Detail	468
III. Fragen zur MiFID II allgemein	469
Q. Experteninterview mit Peter Paulisan, Zerroug Yahiaoui und Markus Ginsel	472
I. Honoraranlageberatung allgemein	472
II. Honoraranlageberatung im Detail	474
III. Fragen zur MiFID II allgemein	477

R. Experteninterview mit Dierk Siewert .....	479
I. Honoraranlageberatung allgemein .....	479
II. Honoraranlageberatung im Detail .....	485
S. Experteninterview mit Dirk Stachowiak .....	494
I. Honoraranlageberatung allgemein .....	494
II. Honoraranlageberatung im Detail .....	496
III. Fragen zur MiFID II allgemein .....	497
T. Experteninterview mit Sven Witteck .....	499
I. Honoraranlageberatung allgemein .....	499
II. Honoraranlageberatung im Detail .....	503
III. Fragen zur MiFID II allgemein .....	504
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>508</b>
<b>Sachwortregister .....</b>	<b>532</b>