

Mirjam Eggen

PD Dr. iur., Fürsprecherin, LL.M.

Produktregulierung im Finanzmarktrecht

Stämpfli Verlag

Inhaltsübersicht

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XXVII
Literaturverzeichnis	XXXVII
Materialienverzeichnis	LXIII
Einleitung	1
I. Ziel der Untersuchung	1
II. Vorgehen und Methodik	3
Erstes Kapitel: Gegenstand und Zielsetzungen der Produktregulierung	7
I. Begriff des Finanzprodukts	8
II. Produktregulierung als Element des Finanzmarktrechts	40
III. Zielsetzungen der Produktregulierung	65
IV. Rechtsdogmatische Einordnung	84
V. Ergebnis	96
Zweites Kapitel: Transparenzbezogene Produktregulierung	99
I. Ziele und Erscheinungsformen	100
II. Grundlagen für transparenzbezogene Produktvorschriften	109
III. Darstellung und Kritik des geltenden Rechts	160
IV. Bausteine einer konsistenten Transparenzregulierung auf Produktebene	183
V. Ergebnis	214
Drittes Kapitel: Strukturelle Produktregulierung	217
I. Ziele und Erscheinungsformen	218
II. Grundlagen für strukturelle Produktvorschriften	226
III. Darstellung und Kritik des geltenden Rechts	264
IV. Bausteine einer konsistenten Strukturregulierung auf Produktebene	279
V. Ergebnis	299
Viertes Kapitel: Prozedurale Produktregulierung	301
I. Ziele und Erscheinungsformen	302
II. Grundlagen für prozedurale Produktvorschriften	310
III. Darstellung und Kritik des geltenden Rechts	343
IV. Bausteine einer konsistenten Verfahrensregulierung auf Produktebene	362
V. Ergebnis	375
Fünftes Kapitel: Innere und äussere Kohärenz der Produktregulierung....	377
I. Kohärenz des Drei-Säulen-Modells	378
II. Kohärenz zwischen Produkt-, Teilnehmer- und Verhaltensregulierung	387

Inhaltsübersicht

III. Kohärenz zwischen nationaler und internationaler Produktregulierung ...	398
IV. Ergebnis	411
Ergebnisse	413
I. Erstes Kapitel: Gegenstand und Zielsetzungen der Produktregulierung ...	413
II. Zweites Kapitel: Transparenzbezogene Produktregulierung	414
III. Drittes Kapitel: Strukturelle Produktregulierung	417
IV. Viertes Kapitel: Prozedurale Produktregulierung	419
V. Fünftes Kapitel: Innere und äussere Kohärenz der Produktregulierung....	421
Stichwortverzeichnis	423

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XXVII
Literaturverzeichnis	XXXVII
Materialienverzeichnis	LXIII
Einleitung	1
I. Ziel der Untersuchung	1
II. Vorgehen und Methodik	3
Erstes Kapitel: Gegenstand und Zielsetzungen der Produktregulierung	7
I. Begriff des Finanzprodukts	8
1. Begriffsmerkmale	9
a) Grundsatz	9
b) Rechtsverhältnis	9
c) Finanzieller Vermögenswert	10
d) Finanzmarktvertrag	10
e) Standardisierung	11
f) Fazit	12
2. Kategorisierung von Finanzprodukten	13
a) Grundsatz	13
b) Wirtschaftliche Kategorisierung	13
aa) Bilanztechnische Einordnung	13
bb) Unterscheidung gemäss Marktstruktur	14
cc) Weitere Unterscheidungskriterien	15
dd) Zwischenergebnis	15
c) Rechtliche Kategorisierung	16
aa) Vorbemerkung	16
bb) Kreditprodukte	17
cc) Beteiligungsprodukte	17
dd) Forderungsprodukte	18
ee) Kollektivanlagen	19
ff) Derivate	20
gg) Hybridprodukte	22
hh) Zwischenergebnis	23
d) Fazit	24
3. Ausgestaltung von Finanzprodukten	25
a) Grundsatz	25
b) Emission oder individueller Vertragsschluss	25

aa)	Individueller Vertragsschluss	25
bb)	Emissionsweise Platzierung	26
cc)	Eurex-Kontrakte	28
dd)	Kollektivanlagen	28
ee)	Zwischenergebnis	29
c)	Wertpapierrechtliche Ausgestaltung	29
aa)	Wertpapiere	29
bb)	Wertrechte	30
cc)	Bucheffekten	31
dd)	Zwischenergebnis	32
d)	Fazit	33
4.	Finanzprodukte im geltenden Schweizer Finanzmarktrecht	33
a)	Grundsatz	33
b)	Börsenrecht	33
c)	Kollektivanlagenrecht	34
aa)	Kollektivanlagen	34
bb)	Strukturierte Produkte	36
d)	Pfandbriefrecht	37
e)	Banken- und Versicherungsaufsichtsrecht	37
f)	Neue Finanzmarkerlasse	38
g)	Fazit	38
5.	Zwischenergebnis	39
II.	Produktregulierung als Element des Finanzmarktrechts	40
1.	Abgrenzung zu anderen finanzmarktrechtlichen Regelungsbereichen...41	41
a)	Grundsatz	41
b)	Teilnehmerregulierung	42
aa)	Vorbemerkung	42
bb)	Unternehmenspublizität	43
cc)	Prudenzielle Aufsicht	43
dd)	Weitere Anforderungen an die Organisation von Marktteilnehmern	44
ee)	Adressatenregulierung	44
ff)	Schnittstellen zur Produktregulierung	45
c)	Verhaltensregulierung	46
aa)	Vorbemerkung	46
bb)	Verhaltensregeln für Finanzdienstleister	47
cc)	Marktverhaltensregeln	48
dd)	Geldwäscherei	49
ee)	Schnittstellen zur Produktregulierung	49
d)	Fazit	50
2.	Säulen der Produktregulierung	51
a)	Grundsatz	51
b)	Transparenzbezogene Produktregulierung	51
c)	Strukturelle Produktregulierung	53
d)	Prozedurale Produktregulierung	54

e) Fazit	55
3. Produktregulierung im geltenden Schweizer Finanzmarktrecht	56
a) Grundsatz	56
b) Transparenzbezogene Produktregulierung	57
c) Strukturelle Produktregulierung	58
d) Prozedurale Produktregulierung	59
e) Fazit	61
4. Zwischenergebnis	62
III. Zielsetzungen der Produktregulierung	65
1. Funktionsschutz	66
a) Grundsatz	66
b) Systemenschutz als Ausprägung des Funktionsschutzes	67
c) Regulatorische Instrumente zur Umsetzung des Funktionsschutzes	69
aa) Transparenzvorschriften	69
bb) Strukturelle Anforderungen	70
cc) Prozedurale Vorschriften	70
d) Mikro- und makroprudenzielle Aufsicht	71
e) Fazit	72
2. Kundenschutz	73
a) Grundsatz	73
b) Kundenschutz und Kundensegmentierung	76
aa) Vorbemerkung	76
bb) Finanzmarktrechtliche Kundensegmentierung	76
cc) Segmentierungskriterien	78
dd) Zwischenergebnis	79
c) Regulatorische Instrumente zur Umsetzung des Kundenschutzes....	80
aa) Transparenzvorschriften	80
bb) Strukturelle Anforderungen	80
cc) Prozedurale Vorschriften	81
d) Fazit	81
3. Kunden- und Funktionsschutz mittels Produktregulierung	82
4. Zwischenergebnis	83
IV. Rechtsdogmatische Einordnung	84
1. Finanzmarktrecht als öffentliches Recht mit privatrechtlichen Elementen	85
2. Qualifikation der Produktregulierung	86
a) Grundsatz	86
b) Transparenzbezogene Produktvorschriften	87
c) Strukturelle Produktvorschriften	88
d) Prozedurale Produktvorschriften	88
e) Fazit	90
3. Auslegung von Produktvorschriften	90
a) Grundsatz	90
b) Behördenpraxis und Selbstregulierung	91

Inhaltsverzeichnis

c) Rechtsdogmatische Erwägungen	93
d) Fazit	93
4. Zwischenergebnis	94
V. Ergebnis	96
Zweites Kapitel: Transparenzbezogene Produktregulierung	99
I. Ziele und Erscheinungsformen	100
1. Zielsetzungen der Transparenzvorschriften	101
2. Abgrenzung	102
3. Erscheinungsformen von Produkttransparenz	103
a) Erstpublizität	103
aa) Prospekt	103
bb) Kurzinformation	105
cc) Vertragsdokumentation	105
b) Folgepublizität	106
c) Handelspublizität	107
d) Fazit	108
4. Zwischenergebnis	108
II. Grundlagen für transparenzbezogene Produktvorschriften	109
1. Verhalten und Transparenz	109
a) Grundsatz	109
b) Rationalität versus Realität	110
aa) Marktteilnehmer als rationale Agenten	110
bb) Grundlagen der Verhaltensökonomie	111
cc) Entscheidverhalten unter Unsicherheit	112
dd) Zwischenergebnis	113
c) Finanzmarktrechtliches Informationskonzept und Verhaltensökonomie	114
aa) Vorbemerkung	114
bb) Informationswahrnehmung	115
cc) Informationsverarbeitung	115
dd) Regulatorische Massnahmen	117
ee) Zwischenergebnis	118
d) Finanzintermediation	118
aa) Finanzintermediäre und Informationskonzept	118
bb) Funktion und Form der Finanzintermediation	119
cc) Finanzintermediation und Verhaltensökonomie	119
dd) Regulatorische Massnahmen	120
ee) Zwischenergebnis	121
e) Fazit	121
2. Interessenabwägung bei der Festlegung von Transparenzpflichten	122
a) Grundsatz	122
b) Interessenabwägung in der Rechtssetzung	123
aa) Vorbemerkung	123
bb) Gesetzmässigkeit	123

cc)	Öffentliches Interesse	124
dd)	Verhältnismässigkeit	124
ee)	Zwischenergebnis	125
c)	Gesetzmässigkeit von produktbezogenen Transparenzpflichten	126
d)	Öffentliches Interesse und Produktdokumentation	126
aa)	Funktions- und Kundenschutz als Primärziele der Produktdokumentation	126
bb)	Produktinformation und Allokationseffizienz	126
cc)	Adressatengerechte Produktinformation	128
dd)	Zwischenergebnis	128
e)	Verhältnismässigkeit der produktbezogenen Transparenzpflichten	129
aa)	Eignung	129
bb)	Erforderlichkeit	129
cc)	Zumutbarkeit	130
f)	Fazit	132
3.	Produkttransparenz und Produktkategorisierung	132
a)	Grundsatz	132
b)	Finanzmarktrechtliche Produktkategorien und Produkttransparenz	133
aa)	Kreditprodukte	133
bb)	Beteiligungsprodukte	134
cc)	Forderungsprodukte	135
dd)	Kollektivanlagen	136
ee)	Derivate	136
ff)	Zwischenergebnis	137
c)	Komplexitätsreduktion durch Produktinformation	137
aa)	Komplexe Finanzprodukte	137
bb)	Regulatorische Massnahmen	138
d)	Transparenzanforderungen und strukturelle Produktregulierung...	139
e)	Fazit	140
4.	Produkttransparenz und Systemrisiken	141
a)	Grundsatz	141
b)	Erfassung der Schattenbankentätigkeiten	141
aa)	Vorbemerkung	141
bb)	Systemrisiken aus Verbriefungsprodukten	142
cc)	Systemrisiken aus Geldmarktfonds	143
dd)	Regulatorische Massnahmen	143
c)	Transparenz beim Handel mit Derivaten	144
aa)	Systemrisiken aus dem Derivathandel	144
bb)	Regulatorische Massnahmen	145
d)	Fazit	146
5.	Regulierungsansätze zur Einführung von Transparenzvorschriften	147
a)	Grundsatz	147
b)	Prinzipien- und regelbasierte Produktregulierung	147

Inhaltsverzeichnis

c) Präskriptive und responsive Produktregulierung	149
aa) Vorbemerkung	149
bb) Formen der responsiven Regulierung	150
cc) Präskriptive Regulierung und Produkttransparenz	153
dd) Elemente einer responsiven Produktregulierung	154
d) Transparenzbezogene Produktvorschriften als Ex-ante-Regulierung	155
e) Extensive und risikobasierte Regulierung	156
f) Fazit	157
6. Zwischenergebnis	158
III. Darstellung und Kritik des geltenden Rechts	160
1. Erstpublizität	160
a) Historische Entwicklung	160
b) Kreditprodukte	161
c) Beteiligungsprodukte	163
aa) Nicht kotierte Beteiligungsprodukte	163
bb) Kotierte Beteiligungsprodukte	164
d) Forderungsprodukte	165
aa) Anlehensobligationen	165
bb) Strukturierte Produkte	166
cc) Sparprodukte	168
dd) Versicherungsprodukte mit Anlagecharakter	169
ee) Kotierte Forderungsprodukte	169
e) Kollektivanlagen	170
aa) Prospekt	170
bb) Vereinfachter Prospekt	171
cc) Vertragsdokumentation	172
f) Derivate	172
g) Erstpublizität gemäss Finanzdienstleistungsgesetz	173
aa) Prospekt	173
bb) Kurzinformation	175
h) Fazit	176
2. Folgepublizität	177
a) Periodische Publizität	177
b) Ad-hoc-Publizität	177
c) Aktualisierte Dokumente der Erstpublizität	178
d) Weitere Folgeinformationen	179
e) Fazit	179
3. Handelstransparenz	180
4. Zwischenergebnis	181
IV. Bausteine einer konsistenten Transparenzregulierung auf Produktebene	183
1. Erstpublizität	183
a) Grundsatz	183
b) Prospekt	184
aa) Geltungsbereich	184

bb) Ausnahmen	186
cc) Inhalt	188
dd) Form	190
ee) Rechtsnatur	193
ff) Zwischenergebnis	194
c) Kurzinformation	195
aa) Geltungsbereich	195
bb) Ausnahmen	196
cc) Inhalt	196
dd) Form	198
ee) Rechtsnatur	199
ff) Zwischenergebnis	200
d) Vertragsdokumentation	200
aa) Geltungsbereich	200
bb) Inhalt	201
cc) Form	201
dd) Rechtsnatur	202
ee) Zwischenergebnis	202
e) Fazit	203
2. Folgepublizität	204
a) Grundsatz	204
b) Erscheinungsformen	204
aa) Periodische Publizität	204
bb) Ad-hoc-Publizität	205
cc) Aktualisierte Dokumente der Erstpublizität	205
dd) Weitere Folgeinformationen	206
ee) Zwischenergebnis	207
c) Verhältnis zur Erstpublizität	207
d) Rechtsnatur	208
e) Fazit	208
3. Handelspublizität	209
a) Grundsatz	209
b) Erscheinungsformen	209
aa) Vor- und Nachhandelstransparenz	209
bb) Transparenzpflichten für Derivate	210
cc) Offenlegungs- und Übernahmerecht	210
dd) Weitere Transparenzpflichten mit Produktbezug	211
ee) Fazit	211
c) Verhältnis zur Erst- und Folgepublizität	211
d) Rechtsnatur	212
e) Fazit	212
4. Zwischenergebnis	212
V. Ergebnis	214

Drittes Kapitel: Strukturelle Produktregulierung	217
I. Ziele und Erscheinungsformen	218
1. Zielsetzungen der strukturellen Produktregulierung	218
2. Abgrenzung	219
3. Erscheinungsformen der strukturellen Produktregulierung	220
a) Grundsatz	220
b) Direkte Regulierung der Produkteigenschaften	221
aa) Umfassende Produktregulierung	221
bb) Verbot schädigender Produkteigenschaften	221
cc) Produktetikettierung	221
c) Produktorientierte Teilnehmerregulierung	222
aa) Organisatorische Anforderungen	222
bb) Vorschriften zur finanziellen Ausstattung	222
d) Produktbezogene Verhaltensregeln	223
aa) Regeln für Produktangebote	223
bb) Regeln für den Produkthandel	224
e) Fazit	224
4. Zwischenergebnis	225
II. Grundlagen für strukturelle Produktvorschriften	226
1. Verhalten und Produktstruktur	226
a) Grundsatz	226
b) Wettbewerbsverzerrung und bounded rationality	227
aa) Grenzen des Informationsmodells	227
bb) Eigenschaften von Kreditkarten	228
cc) Regulatorische Massnahmen	229
dd) Zwischenergebnis	230
c) Interessenkonflikte und Produktkomplexität	231
aa) Produktinhärente Interessengegensätze	231
bb) Eigenschaften von Kollektivanlagen	231
cc) Regulatorische Massnahmen	232
dd) Zwischenergebnis	233
d) Fazit	233
2. Interessenabwägung bei der Festlegung struktureller Produktvorschriften	234
a) Grundsatz	234
b) Gesetzmässigkeit von strukturellen Produktvorschriften	235
c) Öffentliches Interesse und strukturelle Produktregulierung	236
d) Verhältnismässigkeit von Eingriffen in die Produktstruktur	237
aa) Vorbemerkung	237
bb) Eignung	237
cc) Erforderlichkeit	237
dd) Zumutbarkeit	239
e) Fazit	240
3. Strukturelle Produktregulierung und Produktkategorisierung	241
a) Grundsatz	241

b) Finanzmarktrechtliche Produktkategorien und Produktstruktur	241
aa) Vorbemerkung	241
bb) Kreditprodukte	242
cc) Beteiligungsprodukte	242
dd) Forderungsprodukte	243
ee) Kollektivanlagen	243
ff) Derivate	244
gg) Zwischenergebnis	245
c) Produktkomplexität und vertragsrechtliche Schutzmechanismen...	245
aa) Vorbemerkung	245
bb) Vorvertragliche Treue- und Sorgfaltspflichten	245
cc) Vertragliche und Treue- und Sorgfaltspflichten	246
dd) Regulatorische Massnahmen	248
ee) Zwischenergebnis	248
d) Produktetikettierung als Element der strukturellen Produktregulierung	248
aa) Vorbemerkung	248
bb) Produktetikettierung nach wirtschaftlichen Kriterien	249
cc) Etikettierung von einfachen oder komplexen Finanzprodukten	249
dd) Etikettierung von kundenfreundlichen Finanzprodukten	250
ee) Zwischenergebnis	252
e) Fazit	252
4. Produktstruktur und Systemrisiken	253
a) Grundsatz	253
b) Direkte Regulierung der Produkteigenschaften	253
aa) Vorbemerkung	253
bb) Geldmarktfonds	254
cc) Regulierung von Hypothekarprodukten	254
c) Systemschutz mittels produktorientierter Teilnehmerregulierung „	255
aa) Vorbemerkung	255
bb) Derivathandel	255
cc) Skin-in-the-game-Vorschriften für Verbriefungsprodukte	256
d) Verhaltensregeln zur Erhöhung der Systemstabilität	256
e) Fazit	257
5. Regulierungsansätze zur Einführung struktureller Produktvorschriften	259
a) Präskriptive Ausgestaltung der direkten Produktregulierung	259
b) Responsive Elemente im Rahmen der indirekten Produktregulierung	259
c) Strukturelle Produktregulierung als Ex-ante-Regulierung	261
d) Risikobasierte Regulierung von Produkteigenschaften	261
e) Fazit	262
6. Zwischenergebnis	262
III. Darstellung und Kritik des geltenden Rechts	264

Inhaltsverzeichnis

1. Direkte Regulierung der Produkteigenschaften	264
a) Hintergrund	264
b) Vorschriften für kollektive Kapitalanlagen	264
aa) Umfassende Regulierung von Rechtsform und Anlagezielen	264
bb) Direkte Regulierung von Geldmarktfonds	265
cc) Kollektivanlagen für qualifizierte Anleger – ein implizites Produktverbot?	266
dd) Etikettierung von Kollektivanlagen	267
c) Vorschriften für die übrigen Produktkategorien	268
aa) Kreditprodukte	268
bb) Beteiligungsprodukte	269
cc) Forderungsprodukte	270
dd) Derivate	271
d) Fazit	271
2. Produktorientierte Teilnehmerregulierung	272
a) Organisatorische Anforderungen	272
aa) Vorschriften für Bewilligungsträger nach KAG	272
bb) Regulierung des Derivathandels	272
b) Anforderungen an die finanzielle Ausstattung	273
c) Fazit	273
3. Produktbezogene Verhaltensregeln	275
a) Verhaltensregeln für den Vertrieb von Finanzprodukten	275
b) Vorgaben für den Handel mit Derivaten	276
c) Fazit	276
4. Zwischenergebnis	277
IV. Bausteine einer konsistenten Strukturregulierung auf Produktebene	279
1. Direkte Regulierung der Produkteigenschaften	279
a) Grundsatz	279
b) Umfassende Produktregulierung	280
aa) Geltungsbereich	280
bb) Ausgestaltung	280
c) Verbot schädigender Produkteigenschaften	281
aa) Geltungsbereich	281
bb) Ausgestaltung	282
d) Produktetikettierung	282
aa) Geltungsbereich	282
bb) Ausgestaltung	282
e) Rechtsnatur von direkten Produktvorschriften	284
f) Fazit	285
2. Produktorientierte Teilnehmerregulierung	286
a) Grundsatz	286
b) Organisatorische Anforderungen an Produzenten	286
aa) Geltungsbereich	286
bb) Ausgestaltung	287
c) Vorschriften zur finanziellen Ausstattung von Marktteilnehmern..	288

aa) Geltungsbereich	288
bb) Ausgestaltung	288
d) Rechtsnatur von produktorientierten Teilnehmerschriften	290
e) Fazit	291
3. Produktbezogene Verhaltensregeln	292
a) Grundsatz	292
b) Regeln für Produktangebote	292
aa) Geltungsbereich	292
bb) Ausgestaltung	293
c) Regeln für den Produkthandel	294
aa) Geltungsbereich	294
bb) Ausgestaltung	295
d) Rechtsnatur von produktbezogenen Verhaltensregeln	295
e) Fazit	296
4. Zwischenergebnis	297
V. Ergebnis	299
Viertes Kapitel: Prozedurale Produktregulierung	301
I. Ziele und Erscheinungsformen	302
1. Zielsetzungen der prozeduralen Produktregulierung	302
2. Abgrenzung	303
3. Erscheinungsformen der prozeduralen Produktregulierung	304
a) Grundsatz	304
b) Aufsichtsrechtliche Rechtsdurchsetzung	304
aa) Aufsicht	304
bb) Enforcement	305
cc) Sanktionierung	306
c) Privatrechtliche Rechtsdurchsetzung	307
aa) Materiell-rechtliche Vorschriften	307
bb) Verfahrensrechtliche Vorschriften	307
d) Lauterkeitsrechtliche Rechtsdurchsetzung	307
e) Fazit	308
4. Zwischenergebnis	308
II. Grundlagen für prozedurale Produktvorschriften	310
1. Verhalten und Prozeduralisierung der Rechte an und aus Finanzprodukten	310
a) Grundsatz	310
b) Aufsichtsrechtliche Durchsetzung von Produktvorschriften	311
c) Privatrechtliche Durchsetzung von Produktvorschriften	312
d) Sanktionierung von Verstößen gegen Produktnormen	314
e) Fazit	314
2. Behördliche Kontrolle der Produktdokumentation	315
a) Grundsatz	315
b) Präventive Kontrolle der Produktdokumentation	316
aa) Prospekt	316

Inhaltsverzeichnis

bb) Kurzinformation	317
cc) Folgeinformation	318
c) Nachträgliche Kontrolle der Produktdokumentation	318
d) Zustellung veröffentlichter Informationen	319
e) Einforderung zusätzlicher Informationen	319
f) Lauterkeitsrechtliche Prüfung von Produktdokumentationen	320
aa) Vorbemerkung	320
bb) AGB-Kontrolle von Prospekten für Beteiligungsprodukte	320
cc) AGB-Kontrolle von Prospekten für Forderungsprodukte	320
g) Fazit	322
3. Genehmigungstatbestände für strukturelle Produktvorschriften	323
a) Grundsatz	323
b) Direkte Regulierung der Produkteigenschaften	324
aa) Umfassende Produktregulierung	324
bb) Verbot schädigender Produkteigenschaften	324
cc) Regulatorische Produktetikettierung	325
c) Produktorientierte Teilnehmerregulierung	326
d) Produktbezogene Verhaltensregeln	327
e) Fazit	327
4. Instrumente der privatrechtlichen Rechtsdurchsetzung	327
a) Grundsatz	327
b) Verstöße gegen privatrechtliche Produktnormen	328
c) Verstöße gegen öffentlich-rechtliche Produktnormen	329
aa) Modifikation des privatrechtlichen Rechtsverhältnisses	329
bb) Haftung als Folge der Pflichtverletzung	331
d) Fazit	332
5. Insolvenzrechtliche Behandlung von Finanzprodukten	332
a) Grundsatz	332
b) Verwahrungsschutz als Element des Kundenschutzes	333
c) Stabilisierung von systemrelevanten Finanzinstituten	334
d) Fazit	334
6. Regulierungsansätze für prozedurale Produktvorschriften	334
a) Grundsatz	334
b) Ex ante Ausgestaltung von prozeduralen Produktvorschriften	335
aa) Präskriptive Produktvorschriften	335
bb) Responsive Produktvorschriften	335
c) Rechtsdurchsetzung als behördliches Handeln ex post	337
aa) Massnahmen gegen normwidriges Verhalten	337
bb) Bewältigung von Normverstößen mit Systemrelevanz	338
cc) Scoring als Element der prozeduralen Produktregulierung	338
d) Fazit	340
7. Zwischenergebnis	341
III. Darstellung und Kritik des geltenden Rechts	343
1. Aufsichtsrechtliche Rechtsdurchsetzung	343
a) Aufsicht	343

aa)	Präventive Prospektkontrolle	343
bb)	Präventive Produktkontrolle	345
cc)	Laufende Aufsicht	345
b)	Enforcement	347
aa)	Zwangswise Durchsetzung von Transparenz- und Produktvorschriften	347
bb)	Insolvenz	348
c)	Sanktionierung	351
d)	Fazit	352
2.	Privatrechtliche Rechtsdurchsetzung	353
a)	Materiell-rechtliche Vorschriften	353
aa)	Nichtigkeit	353
bb)	Haftung	354
b)	Verfahrensrechtliche Vorschriften	357
c)	Fazit	358
3.	Lauterkeitsrechtliche Rechtsdurchsetzung	358
4.	Zwischenergebnis	361
IV.	Bausteine einer konsistenten Verfahrensregulierung auf Produktebene ...	362
1.	Aufsichtsrechtliche Rechtsdurchsetzung	362
a)	Grundsatz	362
b)	Aufsicht	363
aa)	Geltungsbereich	363
bb)	Ausgestaltung	363
c)	Enforcement	366
aa)	Geltungsbereich	366
bb)	Ausgestaltung	366
d)	Sanktionierung	368
e)	Fazit	368
2.	Privatrechtliche Rechtsdurchsetzung	369
a)	Grundsatz	369
b)	Materiell-rechtliche Vorschriften	370
aa)	Geltungsbereich	370
bb)	Ausgestaltung	370
c)	Verfahrensrechtliche Vorschriften	372
d)	Fazit	373
3.	Zwischenergebnis	373
V.	Ergebnis	375
Fünftes Kapitel: Innere und äussere Kohärenz der Produktregulierung		377
I.	Kohärenz des Drei-Säulen-Modells	378
1.	Transparenz als Primat der Produktregulierung	378
a)	Umfassende Produktinformation als Voraussetzung für funktionsfähige Finanzmärkte	378
b)	Verhaltensorientierte Produktinformation als Grundlage des Kundenschutzes	379

c) Relationen zur Struktur- und Verfahrensregulierung	380
d) Fazit	381
2. Strukturelle Produktregulierung als komplementäre Regulierungsform	381
a) Umfassende Produktvorschriften und Produktverbote bei besonderem Schutzbedarf	381
b) Produktetikettierung als Brücke zu den transparenzbezogenen Produktregeln	382
c) Indirekte Produktregulierung als flexibles Regulierungsinstrument	383
d) Relationen zur Transparenz- und Verfahrensregulierung	383
e) Fazit	384
3. Funktionale Bedeutung der prozeduralen Produktvorschriften	385
4. Zwischenergebnis	385
II. Kohärenz zwischen Produkt-, Teilnehmer- und Verhaltensregulierung ..387	
1. Produkt- und Teilnehmerregulierung	387
a) Grundsatz	387
b) Teilnehmer- und Produkttransparenz	388
c) Teilnehmeraufsicht und Produkttransparenz	389
d) Teilnehmeraufsicht und strukturelle Produktregulierung	390
aa) Vorbemerkung	390
bb) Teilnehmerregulierung als Substitut von strukturellen Produktvorschriften	391
cc) Teilnehmervorschriften als Voraussetzung für strukturelle Produktvorschriften	391
e) Fazit	392
2. Produkt- und Verhaltensregulierung	393
a) Grundsatz	393
b) Verhaltens- und Produkttransparenz	394
c) Verhalten am point of sale und strukturelle Produktregulierung	394
d) Fazit	395
3. Zwischenergebnis	396
III. Kohärenz zwischen nationaler und internationaler Produktregulierung ...398	
1. Mögliche Ansätze zur internationalen Koordination von Produktvorschriften	398
a) Grundsatz	398
b) Harmonisierung des materiellen Regelwerks	399
c) Gegenseitige Anerkennung der nationalen Regulierungen	400
d) Kooperation in der Aufsichtstätigkeit	401
e) Geltung der nationalen Anforderungen für ausländische Teilnehmer	402
f) Fazit	402
2. Umsetzung im geltenden Recht	402
a) EU-Prospektrichtlinie und EU-PRIIP-Verordnung	402

b) Multijurisdictional Disclosure System zwischen USA und Kanada	403
c) Schweizer Transparenzvorschriften	404
d) Fazit	405
3. Internationale Kohärenz im Drei-Säulen-Modell	405
a) Grundsatz	405
b) Produktbezogene Transparenzpflichten	405
c) Strukturelle Produktregulierung	406
d) Prozedurale Produktregulierung	407
e) Fazit	409
4. Zwischenergebnis	410
IV. Ergebnis	411
Ergebnisse	413
I. Erstes Kapitel: Gegenstand und Zielsetzungen der Produktregulierung ...	413
II. Zweites Kapitel: Transparenzbezogene Produktregulierung	414
III. Drittes Kapitel: Strukturelle Produktregulierung	417
IV. Viertes Kapitel: Prozedurale Produktregulierung	419
V. Fünftes Kapitel: Innere und äussere Kohärenz der Produktregulierung...	421
Stichwortverzeichnis	423