

# Rechtshandbuch Robo Advice

Automatisierte Finanz- und Versicherungsdienste

Herausgegeben von

**Dr. Dimitrios Linardatos**

Akademischer Rat a. Z., Universität Mannheim

## **Bearbeitet vom Herausgeber und**

Linda Bienemann, Bonn; Prof. Dr. Miriam Buiten, Juniorprofessorin in Mannheim; Dr. Andreas Dieckmann, Privatdozent in Hannover; Prof. Dr. Jens-Uwe Franck, LL.M., Professor in Mannheim; Dr. Martin Fries, LL.M., Privatdozent in München; Dr. Moritz Hennemann, M. Jur., Akademischer Rat a. Z. in Freiburg; Prof. Dr. Carsten Herresthal, LL.M., Professor in Regensburg; Dr. Lea Katharina Kumkar, Freiburg; Dr. Christian Lange-Hausstein, Syndikusrechtsanwalt in Berlin; Prof. Dr. Florian Möslein, LL.M., Professor in Marburg; Dr. Claudio Müssig, Syndikusrechtsanwalt in Frankfurt; Dr. Robert Oppenheim, Rechtsanwalt in Berlin; Fritz-Ulli Pieper, LL.M., Rechtsanwalt in Düsseldorf; Dr. Anja Raden, LL.M., Rechtsanwältin in München; Prof. Dr. Frank Rosenkranz, Juniorprofessor in Bochum; Dr. Dominik Schäfers, LL.M., Privatdozent in Münster; Dr. Julia Marlene Schlösser-Rost, Rechtsanwältin in Berlin; Dr. Philip Schwarz, Richter am Amtsgericht, derzeit Wissenschaftlicher Mitarbeiter am BVerfG in Karlsruhe; Fabian Seip, LL.M., Rechtsanwalt in Berlin; Dr. Lea Maria Siering, Rechtsanwältin in Berlin; Prof. Dr. Louisa Specht-Riemenschneider, Professorin in Bonn; Dr. Conrad Waldkirch, Akademischer Rat a. Z. in Mannheim; Dr. Kai Zahrte, Regierungsdirektor in Berlin

2020



**Vahlen**

*Zitiervorschlag:*  
Linardatos Robo Advice-HdB

**www.beck.de**

ISBN 978 3 406 72943 0

© 2020 Verlag C. H. Beck oHG  
Wilhelmstraße 9, 80801 München

Druck und Bindung: Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG / Druckhaus Nomos  
In den Lissen 12, D-76547 Sinzheim

Satz: Fotosatz H. Buck  
Zweikirchener Str. 7, 84036 Kumhausen

Umschlaggestaltung: Ralph Zimmermann – Bureau Parapluie

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier  
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

## Vorwort

*„(...) a blindfolded monkey throwing darts at a newspaper's financial pages could select a portfolio that would do just as well as one carefully selected by experts.“  
Wall-Street-Parömie, zitiert nach Malkiel, *A Random Walk Down Wall Street*, 1973*

Digitale Finanzdienste sollen der Fehleranfälligkeit des Menschen entgegenreten. Der Dartpfeile werfende Affe ist ein anschauliches Gleichnis dafür, da er – anders als Menschen – nicht dazu neigt, seine Fähigkeiten zu überschätzen und ohne Wahrnehmungsverzerrungen handelt. *Malkiel* griff die Parömie vom investierenden Affen auf, um deutlich zu machen, dass es jedenfalls kostengünstiger ist, die Finanzverwaltung nicht in die Hände von Menschen zu legen, sondern stattdessen den Zufall und die Marktkräfte wirken zu lassen.

Was passiert nun aber, wenn ein Algorithmus kosteneffizient statistisch signifikante Korrelationen zwischen verschiedenen Marktfaktoren ohne menschliche Schwächen ausfindig und für Finanzentscheidungen nutzbar macht? Kann der Zufall geschlagen werden? Wer trägt die Folgen, wenn der Algorithmus eine falsche Variabel berechnet und schlechter abschneidet als der Pfeile werfende Affe? Und was bedeutet es, wenn Algorithmen nicht nur statistisch unterlegt Dartpfeile auf Listen mit Finanzinstrumenten werfen, sondern auch komplexe Versicherungsbedingungen auswerten und miteinander vergleichen können? Wie geht das auf menschliches Verhalten zugeschnittene Recht damit um, dass verzwickte Entscheidungen einem Algorithmus überantwortet werden?

Ziel des Werkes ist es, Wissenschaft, Rechtsprechung und Praxis einen nüchternen und kompagnienartigen Überblick über zentrale Rechtsfragen zu verschaffen, die sich bei Finanz- und Versicherungsdiensten durch alle Rechtsgebiete hindurch stellen. Das Thema Robo Advice ist im Schrifttum bisher nur in Einzelfragen gestreift worden. Dadurch ist die praktische Relevanz dieser digitalen Finanz- und Versicherungsdienste bisher nicht in angemessenem Umfang abgebildet. Vor allem ist nicht deutlich herausgearbeitet worden, wie zahlreich die Rechtsgebiete sind, in denen sich Rechtsfragen stellen, wenn die Vertriebsstrecke in Finanz- und Versicherungsbranche digitalisiert wird. Das Handbuch leistet also nicht nur seinen Beitrag, um bestehende Lücken zu füllen, sondern es baut Brücken zwischen den Rechtsbereichen, auf denen sich Robo Advice-Dienste bewegen.

Nicht minder wichtig als der erwähnte Blick auf den Ist-Zustand ist der Blick in die nahe Zukunft. Das Handbuch versucht deswegen, die vielversprechendsten faktischen und wirtschaftlichen Marktentwicklungen zu antizipieren und juristisch einzubetten. Dadurch ist es schon in den Frühphasen technischer Innovationen juristisches Geleit und unterstützt bei der Entwicklung neuer Vertriebswege und Angebote. Hierin liegt ein besonderer Verdienst der engagierten und namenhaften Autoren, die mit ihren Erfahrungen aus Wissenschaft, Bank-, Versicherungs-, FinTech- und Rechtsprechungspraxis viele neue Ideen einbringen und ein Rechtshandbuch mit Innovationskraft vorlegen.

Der breite Autorenkreis spiegelt die Zielgruppen wider, die mit diesem Werk angesprochen werden sollen. Unser Wunsch ist nicht nur, einen Beitrag zur rechtswissen-

## Vorwort

schaftlichen Erfassung digitaler Finanz- und Versicherungsdienste zu leisten. Vielmehr soll auch die Praxis direkt angesprochen werden: Rechts- und Syndikusanwälten sei das Handbuch ein praktischer und schneller Zugriff auf aktuelle Rechtsfragen des Robo Advice; Aufsichtsbehörden und Rechtspolitik sei es ein frühzeitiger, rechtlich vertiefter Einblick in die regulatorischen Aufgaben, die jede technische und gesellschaftliche Transformation mit sich bringt.

Mein Dank als Herausgeber gilt allen Autoren, die sich dem Projekt mit viel Enthusiasmus gewidmet haben. Danken möchte ich aber auch dem Beck-Verlag, der sich offen für ein neuartiges Objekt aus dem bunten Strauß der Digitalisierung zeigte, für das bisher kein vergleichbares Werk existiert. Frau Astrid Stanke danke ich für das Lektorat und für die stets geduldige und umsichtige Zusammenarbeit. Meinem akademischen Lehrer, Herrn Prof. Dr. *Georg Bitter*, danke ich für seinen Zuspruch und für die Freiheiten, die er mir gewährte, um dieses Projekt realisieren zu können.

Das Werk ist im Wesentlichen auf dem Stand von Oktober 2019. Für Hinweise und Kritik aus Praxis und Wissenschaft sind die Autoren und der Herausgeber stets dankbar.

Mannheim, im Oktober 2019

*Dimitrios Linardatos*

# Bearbeiterverzeichnis

## 1. Teil Grundlagen

- § 1 Technische und rechtliche Grundlagen . . . . . (Linardatos)
- § 2 Vertragsrechtliche Grundlagen. . . . . (Rosenkranz)
- § 3 Leitlinien für den Einsatz künstlicher Intelligenz und ihre Bedeutung für die Erbringung von Robo Advice . . . . . (Möslein)

## 2. Teil Bankrechtliche und zivilrechtliche Themen

- § 4 Qualifizierung der Dienste von Robo Advisor im Kapitalanlagegeschäft und Wohlverhaltenspflichten. . . . . (Linardatos)
- § 5 Aufsichts- und zivilrechtliche Anforderungen der digitalen Vermögensverwaltung bei einer Online-Abschlussmöglichkeit . . . . (Müssig)
- § 6 Haftungsrisiken sowie Möglichkeiten und Grenzen von Haftungsbeschränkungen. . . . . (Pieper)
- § 7 Verbraucherschutzrechte und Robo Advice . . . . . (Schwarz)
- § 8 Zuverlässigkeit des Anlageberaters gemäß § 87 WpHG – was gilt für den Algorithmus? . . . . . (Dieckmann)
- § 9 Vertriebsbezogene Interessenkonflikte beim Robo Advisor – Der Vertrieb (konzern-)eigener Anlageprodukte sowie von Anlageprodukten verbundener Unternehmen. . . . . (Herresthal)
- § 10 Warnpflichten der Robo Advisor. . . . . (Oppenheim)

## 3. Teil Wettbewerbsrecht, Datenschutzrecht und Datenwirtschaft

- § 11 Datenübertragbarkeit anleger- und anlagerelevanter Daten . . . . . (Specht-Riemenschneider/Bienemann)
- § 12 Schutz der Robo Advisor vor Marktbarrieren: Zugriffsrechte auf Banken-Schnittstellen . . . . . (Franck/Linardatos)
- § 13 Robo Advice und automatisierte Entscheidungen im Einzelfall . . . . . (Hennemann/Kumkar)
- § 14 Bezahlen mit Daten – dürfen Robo Advisor erlangte Informationen als Gegenleistung behalten? . . . . . (Zahrte)
- § 15 Sprachgesteuerte Robo Advisor . . . . . (Lange-Hausstein)

## 4. Teil Berufsrechtliche Themen

- § 16 Robo Advice im Rechtswesen . . . . . (Fries)
- § 17 Inhalt und Adressaten der personengebunden aufsichtsrechtlichen Pflichten . . . . . (Siering)

## 5. Teil Corporate Governance

- § 18 Kreditinstitute und Robo Advisor – eigene Angebote und Kooperationen . . . . . (Seip/Schlösser-Rost)

**6. Teil Versicherungsrechtliche Themen**

- § 19 Robo Advice im Versicherungsvertragsrecht ..... (*Waldkirch*)  
§ 20 Robo Advice aus der Perspektive des Versicherungsaufsichtsrechts .(*Schäfers*)

**7. Teil Steuerrecht**

- § 21 Steuerrechtliche Herausforderungen des Robo Advice .....(*Raden*)

**8. Teil Plattformökonomik**

- § 22 Platforms and Economic Implications .....(*Buiten*)

# Inhaltsübersicht

<b>Vorwort</b> .....	V
<b>Bearbeiterverzeichnis</b> .....	VII
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	XXIII
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	XXVII

## 1. Teil

### Grundlagen

§ 1 Technische und rechtliche Grundlagen .....	1
§ 2 Vertragsrechtliche Grundlagen .....	29
§ 3 Leitlinien für den Einsatz künstlicher Intelligenz und ihre Bedeutung für die Erbringung von Robo Advice .....	58

## 2. Teil

### Bankrechtliche und zivilrechtliche Themen

§ 4 Qualifizierung der Dienste von Robo Advisor im Kapitalanlagegeschäft und Wohlverhaltenspflichten .....	77
§ 5 Aufsichts- und rechtliche Aspekte der digitalen Vermögensverwaltung und Berücksichtigung einer online-Abschlussmöglichkeit .....	115
§ 6 Haftungsrisiken sowie Möglichkeiten und Grenzen von Haftungsbeschränkungen .....	147
§ 7 Verbraucherschutzrechte und Robo Advice .....	172
§ 8 Zuverlässigkeit des Anlageberaters gemäß § 87 WpHG – was gilt für den Algorithmus? .....	206
§ 9 Vertriebsbezogene Interessenskonflikte beim Robo Advisor – Der Vertrieb (konzern-)eigener Anlageprodukte sowie von Anlageprodukten verbundener Unternehmen .....	224
§ 10 Warnpflichten der Robo Advisor .....	250

## 3. Teil

### Wettbewerbsrecht, Datenschutzrecht und Datenwirtschaft

§ 11 Datenübertragbarkeit anleger- und anlagerelevanter Daten .....	261
§ 12 Schutz der Robo Advisor vor Marktbarrieren: Zugriffsrechte zu Banken-Schnittstellen? .....	284
§ 13 Robo Advice und automatisierte Entscheidungen im Einzelfall .....	324
§ 14 Bezahlen mit Daten – dürfen Robo Advisor erlangte Informationen als Gegenleistung behalten? .....	339
§ 15 Sprachgesteuerte Robo Advisor .....	365

# Inhaltsübersicht

## 4. Teil

### Berufsrechtliche Themen

§ 16	Robo Advice im Rechtswesen .....	401
§ 17	Inhalt und Adressaten der personengebunden aufsichtsrechtlichen Pflichten .....	415

## 5. Teil

### Corporate Governance

§ 18	Kreditinstitute und Robo Advisor – eigene Angebote und Kooperationen	433
------	--	-----

## 6. Teil

### Versicherungsrechtliche Themen

§ 19	Robo Advice im Versicherungsvertragsrecht .....	463
§ 20	Robo Advice aus der Perspektive des Versicherungsaufsichtsrechts .....	493

## 7. Teil

### Steuerrecht

§ 21	Steuerrechtliche Herausforderungen des Robo Advice .....	525
------	--	-----

## 8. Teil

### Plattformökonomik

§ 22	Platforms and Economic Implications .....	539
------	---	-----

<b>Internetquellen</b> .....	555
------------------------------	-----

<b>Stichwortverzeichnis</b> .....	565
-----------------------------------	-----

# Inhaltsverzeichnis

<b>Vorwort</b> .....	V
<b>Bearbeiterverzeichnis</b> .....	VII
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	XXIII
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	XXVII

## 1. Teil

### Grundlagen

<b>§ 1</b>	Technische und rechtliche Grundlagen .....	1
I.	Einführung .....	2
	1. Informationstransformation und Kostensenkung durch Intermediäre .....	3
	2. Verbreitung digitaler Intermediäre .....	4
	3. Antriebsfedern steigender Beliebtheit von Robo Advisor .....	5
	4. Kritische Würdigung der Dienstleistung von Robo Advisor .....	8
II.	Funktionsweise von Robo Advisor .....	11
	1. Funktionsweise von Robo Advisor für Kapitalanlagen .....	12
	2. Funktionsweise von Robo Advisor für Versicherungsprodukte .....	17
	3. Eingesetzte Technologie .....	20
III.	Begriffliche Klarstellung .....	22
IV.	Rechtsrahmen .....	24
	1. Vorbemerkungen .....	24
	2. Robo Advisor für Kapitalanlagen (Rechtsrahmen) .....	25
	3. Robo Advisor für Versicherungsprodukte (Rechtsrahmen) .....	26
	4. Compliance-Funktion und Organisationspflichten .....	27
	5. Datenschutzrechtliche und sonstige Vorschriften .....	27
	6. Grenzüberschreitende Geschäfte innerhalb der EU .....	28
<b>§ 2</b>	Vertragsrechtliche Grundlagen .....	29
I.	Zeitlicher Ablauf und Beteiligte .....	30
	1. Zeitlicher Ablauf .....	30
	2. Beteiligte .....	31
II.	Überblick zu den Rechtsverhältnissen .....	34
III.	Allgemeine Fragen zum Vertragsrecht im Internet und bei Apps .....	34
	1. Erstellung von Webseite oder App .....	35
	2. Abruf von Webseite oder App .....	35
IV.	Das Rechtsverhältnis zwischen Kunde und Robo Advisor-Anbieter .....	36
	1. Beteiligte Personen .....	36
	2. Überblick über die Vertragsverhältnisse .....	36
	3. Anlageentscheidung und Vermögensverwaltung .....	37
	4. Anlageberatung .....	41
	5. Anlagevermittlung und Abschlussvermittlung .....	52
	6. Vermögensverwaltungsberatung .....	54

## Inhaltsverzeichnis

V.	Depotvertrag und (Verrechnungs-)Kontovertrag zwischen Kunde und RA-Anbieter/Kooperationsbank .....	56
VI.	Das Vertragsverhältnis zwischen Robo Advice-Anbieter und Kooperationsbank .....	57
<b>§ 3</b>	<b>Leitlinien für den Einsatz künstlicher Intelligenz und ihre Bedeutung für die Erbringung von Robo Advice .....</b>	<b>58</b>
I.	Einführung .....	59
II.	Regelungsbestand: Vielfalt und Dynamik .....	61
	1. Internationale Ebene .....	61
	2. Europäische Ebene .....	63
	3. Innerstaatliche Ebene .....	64
	4. Selbstregulierung .....	65
III.	Regelungsgehalt: Grundsätze ethischer Verantwortung .....	65
	1. Technikbeherrschbarkeit und -beherrschung .....	67
	2. Offenlegung .....	68
	3. Wahrung von Individualrechten .....	69
	4. Gemeinwohlverpflichtung .....	69
IV.	Regelungsintensität: Rechtliche Bindung? .....	70
	1. Rechtstheoretische Einordnung .....	70
	2. Einwirkung in Aufsichts- und Zivilrecht .....	72
V.	Ergebnis .....	75

## 2. Teil

### Bankrechtliche und zivilrechtliche Themen

<b>§ 4</b>	<b>Qualifizierung der Dienste von Robo Advisor im Kapitalanlagegeschäft und Wohlverhaltenspflichten .....</b>	<b>77</b>
I.	Einführung .....	79
II.	Grundlagen .....	79
	1. Spektrum möglicher Dienstleistungen .....	79
	2. Lizenz- und Erlaubnispflicht für Wertpapierdienstleistungen ..	80
	3. Finanztransfergeschäft .....	83
	4. Zahlungsauslöse- und Kontoinformationsdienste .....	83
III.	Aufsichtsrechtliche Klassifizierung der Finanzdienstleistungen ..	84
	1. Anlageberatung .....	85
	2. Finanzportfolioverwaltung .....	97
	3. Anlagevermittlung .....	100
	4. Abschlussvermittlung .....	101
	5. Finanzkommissionsgeschäfte .....	102
IV.	Zivilrechtliche Besonderheiten bei einzelnen Dienstleistungen .....	102
	1. Anlageberatungsvertrag abhängig von der Schutzwürdigkeit ..	103
	2. Geschuldetes Beratungsniveau und Risiko der Schlechtleistung .	105
	3. Interessenwahrungspflicht und persönliche Diensterbringung bei der Vermögensverwaltung .....	106
V.	Wohlverhaltenspflichten nach WpHG und FinVermV .....	106
	1. Geeignetheitstest und Geeignetheitserklärung .....	107
	2. Produkt- und Anlegerinformationen .....	108
	3. Standardisierte Dienstleistungen .....	109

4. Szenarienprüfung und Wertentwicklungsdarstellung .....	110
5. Angemessenheitstest .....	111
6. Ex-ante-Ausweis von Kosten .....	112
7. Datensparsamkeit .....	112
8. Information über den Algorithmus? .....	113
9. Pflichten nach FinVermV .....	113
<b>§ 5</b> Aufsichts- und zivilrechtliche Aspekte der digitalen Vermögensverwaltung und Berücksichtigung einer online-Abschlussmöglichkeit .....	115
I. Einführung: Robo Advice und Finanzportfolioverwaltung .....	116
II. Vertragliche Ausgestaltung und vorvertragliche Informationspflichten .....	118
1. Vermögensverwaltungsvertrag .....	118
2. Depotvertrag .....	119
3. Vorvertragliche Informationspflichten .....	119
III. Allgemeine Wohlverhaltensregeln und Informationspflichten .....	120
1. Offenlegung von Interessenkonflikten .....	120
2. Einzelheiten zu den Informationspflichten .....	121
IV. Besondere Wohlverhaltensregeln .....	124
1. Kundenexploration .....	125
2. Geeignetheitsprüfung .....	132
3. Umschichtung von Finanzinstrumenten .....	135
4. Geeignetheitserklärung .....	136
5. Künftige Wertentwicklungsdarstellungen .....	138
6. Berichtspflichten .....	142
V. Besondere Organisationspflichten bei der digitalen Vermögensverwaltung .....	144
1. Allgemeines .....	144
2. Pflichten bei Verwendung von Algorithmen .....	144
<b>§ 6</b> Haftungsrisiken sowie Möglichkeiten und Grenzen von Haftungsbeschränkungen .....	147
I. Einführung .....	148
II. Eingrenzung des Betrachtungsgegenstands .....	148
III. Haftungsrisiken .....	150
1. Technische Risiken und allgemeine Marktrisiken .....	150
2. Regulatorische Risiken .....	153
3. Risiken im Zusammenhang mit der Vertragsoperationalisierung .....	154
IV. Möglichkeiten und Grenzen von Haftungsbeschränkungen .....	156
1. Allgemeines .....	157
2. Klauseln in Robo Advisor-AGB .....	160
3. Zusammenfassung .....	171
<b>§ 7</b> Verbraucherschutzrechte und Robo Advice .....	172
I. Einleitung .....	173
II. Ökonomischer Hintergrund des Verbraucherschutzes .....	174
III. Verbraucherschutz und Anlegerschutz .....	176
IV. Einordnung der Robo Advisors in das Gefüge des Verbraucherschutzrechts .....	177
1. Die Parteien des Verbrauchervertrags .....	177
2. Tätigkeit gegen Entgelt .....	178

## Inhaltsverzeichnis

3. Daten als entgeltliche Gegenleistung .....	178
4. Relevanz der Dienstleistungsart? .....	179
5. Beweislast für die Unternehmereigenschaft .....	180
V. Anforderungen an den Kunden .....	180
1. Kriterien qualitativer Bestimmung der Verbrauchereigenschaft ..	180
2. Keine Bestimmung der Verbrauchereigenschaft anhand allge- meiner Betragsschwellen .....	181
3. Robo Advisor als Informationsintermediäre .....	181
4. Nicht-Verbraucher und Verbraucherschützende Normen .....	182
5. Beweislast für die Verbrauchereigenschaft .....	182
VI. Anforderungen an den Vertragsschluss (Button-Lösung) .....	182
1. Anwendungsbereich der Button-Lösung .....	183
2. Entgeltliche Leistung der depotführenden Bank im Verhältnis zum Verbraucher? .....	183
3. Rechtsfolgen beim Verstoß gegen § 312j Abs. 3 BGB .....	184
VII. Allgemeine Geschäftsbedingungen .....	184
1. Selbstqualifizierung des Robo Advisor .....	184
2. Faktische Pflicht zur Veräußerung der Finanzinstrumente bei Beendigung des Vertrags mit dem Robo Advisor? .....	187
3. Blockorders/Sammelaufträge .....	188
4. Kündigungsrecht bei Verstoß gegen die gewählte Anlage- strategie .....	190
VIII. Gesetzliche Informationspflichten .....	191
1. Fernabsatz, elektronischer Geschäftsverkehr und Finanzdienstleistungen .....	191
2. Übermittlung der Informationen an den Kunden .....	193
3. Rechtsfolgen bei Nichtbeachtung von Informationspflichten ...	194
IX. Aufklärungspflichten aufgrund des Geschäftsmodells .....	195
1. Principal-Agent-Konflikt .....	195
2. Fehlende menschliche Beteiligung .....	198
3. Einholung von Informationen über den Kunden und deren Darstellung .....	200
4. Rechtsfolgen bei Verletzung von Aufklärungspflichten .....	201
X. Widerrufsrecht .....	201
1. Differenzierungsproblem und vertragliches Widerrufsrecht ...	201
2. Zusammenhängende Verträge .....	202
3. Ausschluss des Widerrufsrechts bei Verträgen über bestimmte Finanzdienstleistungen .....	203
4. Beginn der Widerrufsfrist und Erlöschen des Widerrufsrechts ...	204
§ 8 Zuverlässigkeit des Anlageberaters gemäß § 87 WpHG – was gilt für den Algorithmus? .....	206
I. Einführung .....	207
II. Das Grundmodell des § 87 WpHG: Ein Mensch als Anlageberater ..	208
1. Entstehungsgeschichte und allgemeiner Regelungszweck .....	208
2. Tatbestand .....	209
3. Rechtsfolgen .....	213
III. Anlageberatung als Robo Advice – was ist das? .....	215

## Inhaltsverzeichnis

IV.	Die „Zuverlässigkeit“ des Anlageberaters bei einem Robo Advice ..	216
1.	Die Ansicht der BaFin .....	216
2.	Das WpDU und dessen Organe als „Mitarbeiter in der Anlageberatung“? .....	216
3.	Der Robo selbst als „Mitarbeiter in der Anlageberatung“ .....	217
4.	Die für den Robo unmittelbar verantwortlichen Menschen als „Mitarbeiter in der Anlageberatung“ .....	220
V.	Fazit .....	223
<b>§ 9</b>	<b>Vertriebsbezogene Interessenskonflikte beim Robo Advisor – Der Vertrieb (konzern-)eigener Anlageprodukte sowie von Anlageprodukten verbundener Unternehmen .....</b>	<b>224</b>
I.	Einleitung .....	225
II.	Terminologische Vorfragen .....	226
III.	Die Interessenlage beim Vertrieb eigener Produkte sowie von Produkten verbundener Unternehmen .....	227
1.	Das Interesse des Robo Advisor .....	227
2.	Das Interesse des verbundenen Unternehmens .....	228
3.	Das Interesse des Kunden .....	229
IV.	Die Gefahr von Interessenkonflikten .....	229
1.	Die Ablehnung von Eigeninteressen des Algorithmus .....	229
2.	Die Programmierung des Algorithmus als Kernproblem .....	230
3.	Anwendungsfälle von Interessenkonflikten .....	232
V.	Die Fallgruppen der Optimierung einer Investitionsentscheidung durch den Robo Advisor .....	235
VI.	Die Instrumente zur rechtlichen Erfassung des Interessenkonfliktes und ihre Eignung .....	236
1.	Die Instrumente im Überblick .....	236
2.	Die Erfassung durch Organisationspflichten .....	237
3.	Die Pflicht zur Information und Offenlegung .....	246
VII.	Ausblick .....	249
<b>§ 10</b>	<b>Warnpflichten der Robo Advisor .....</b>	<b>250</b>
I.	Einleitung .....	250
II.	Aufsichtsrechtliche Warnpflichten beim Robo Advisor .....	251
1.	Begriffsverständnis und allgemeine gesetzliche Warnpflichten ..	251
2.	Gesetzliche Warnpflichten bei der Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung .....	252
3.	Gesetzliche Warnpflichten bei der Anlage- und Abschlussvermittlung .....	253
4.	Bedeutung der gesetzlichen Warnpflichten für Robo Advisor ...	254
III.	Zivilrechtliche Warnpflichten beim Robo Advisor .....	255
1.	Allgemeine zivilrechtliche Warnpflichten .....	255
2.	Weitere Warnpflichten als vertragliche Nebenpflichten im reinen Ausführungsgeschäft? .....	256
IV.	Gestaltung von Warnhinweisen .....	258
V.	Zusammenfassende Schlussbetrachtung .....	258

**3. Teil**

Wettbewerbsrecht, Datenschutzrecht und Datenwirtschaft

<b>§ 11</b>	Datenübertragbarkeit anleger- und anlagerelevanter Daten .....	261
I.	Einleitung .....	262
II.	Anspruchsvoraussetzungen für das Recht auf Datenübertragbarkeit	263
	1. Personenbezogene Daten .....	263
	2. Bereitgestellt vom Betroffenen .....	266
	3. Datenverarbeitung mit Einwilligung oder zur Vertrags- erfüllung .....	271
	4. Automatisierte Datenverarbeitung .....	272
III.	Ausschlussgründe .....	273
IV.	Rechtsfolge .....	275
	1. Indirekte Übermittlung .....	275
	2. Direkte Übermittlung .....	276
	3. Form und Frist .....	277
	4. Recht auf Löschung bleibt unberührt .....	278
V.	Pflichten der Verantwortlichen .....	279
VI.	Folgen beim Rechtsverstoß .....	281
VII.	Zusammenschau der Ergebnisse .....	282
<b>§ 12</b>	Schutz der Robo Advisor vor Marktbarrieren: Zugriffsrechte zu Banken-Schnittstellen? .....	284
I.	Einleitung .....	285
II.	Ausgangspunkt: Verhältnis der Robo Advisor zu den Banken .....	286
	1. Praktischer und regulatorisch veranlasster Bedarf nach Kooperation .....	286
	2. Alternative zur Kooperation: Zugriff auf Schnittstellen .....	286
	3. Wettbewerbliche Vorteile durch Zugriffsrechte und praktischer Bedarf .....	288
	4. Ausgestaltung von Zugriffsrechten .....	291
	5. Hindernisse beim Informationszugang durch Banken-AGB .....	291
III.	Fallstudie: Schutz von Zahlungsauslösediensten als Muster für die Förderung innovativer Geschäftsmodelle durch Kartell- und Finanzmarktrecht .....	293
	1. Kartellrechtlicher Schutz vor Behinderung von Zahlungsauslösediensten .....	294
	2. Finanzmarktregulatorischer Schutz der Zahlungsauslösedienste und Zusammenspiel mit dem Kartellrecht .....	299
IV.	Überblick und Illustration: Kartellrechtliches Instrumentarium zur Verhinderung von Marktbarrieren und zur Förderung innovativer Produkte .....	305
	1. Schutz offener Märkte mittels Kartellverbots .....	306
	2. Schutz offener Märkte mittels Verbots des Missbrauchs von Marktmacht .....	311
V.	Synthese: Schutz des Robo Advice gegen Marktbarrieren durch Banken .....	317
	1. Kartellrechtliches Instrumentarium .....	317
	2. Zugangsrechte als Desiderat der Finanzmarktregulierung? .....	321

VI.	Erweiterung der Funktionalität der Robo Advisor durch Vorschalten eines Kontoinformationsdienstes .....	322
<b>§ 13</b>	<b>Robo Advice und automatisierte Entscheidungen im Einzelfall .....</b>	<b>324</b>
I.	Einführung in die Problemstellung .....	325
II.	Profiling und automatisierte Entscheidungen im Rahmen von Robo Advice .....	326
	1. Profiling .....	327
	2. Automatisierte Entscheidungen im Einzelfall .....	328
III.	Ausnahmetatbestände .....	332
	1. Erforderlichkeit für Abschluss oder Erfüllung eines Vertrages ...	332
	2. Einwilligung .....	333
IV.	Besondere Vorgaben bei Profiling und automatisierten Entscheidungen .....	334
	1. Keine Betroffenheit eines Kindes .....	335
	2. Angemessene Schutzmaßnahmen .....	335
	3. Besonderheiten bei besonderen Kategorien von Daten iSd Art. 9 Abs. 1 DS-GVO .....	336
	4. Flankierende Vorgaben .....	337
V.	Empfehlungen für die Praxis .....	338
<b>§ 14</b>	<b>Bezahlen mit Daten – dürfen Robo Advisor erlangte Informationen als Gegenleistung behalten? .....</b>	<b>339</b>
I.	Problemaufriss .....	341
	1. Daten als Bezahlvariante im Netz .....	341
	2. „Wertvolle“ Daten bei der Robo Advisory .....	343
II.	Daten als Gegenleistung – de lege lata .....	345
	1. Zivilrecht .....	345
	2. Datenschutzrecht .....	348
	3. Zahlungsdiensterecht .....	354
	4. Bankgeheimnis .....	355
	5. Wertpapieraufsichtsrecht .....	356
	6. Rückabwicklung des Vertrags .....	360
	7. Zwischenergebnis de lege lata .....	361
III.	Daten als Gegenleistung de lege ferenda .....	361
	1. Preistransparenz .....	362
	2. Umfang der Nutzung .....	362
	3. Verbraucherschutz .....	363
	4. Klare Abgrenzung zum Datenschutzrecht .....	363
	5. Kein Eigentumsrecht an Daten .....	363
	6. Auswirkungen auf die datenfinanzierte Robo Advisory .....	364
IV.	Ergebnis der Betrachtung in Thesen .....	364
<b>§ 15</b>	<b>Sprachgesteuerte Robo Advisor .....</b>	<b>365</b>
I.	Einleitung .....	366
II.	Sachverhalt .....	367
	1. Neuartiger Vertriebsweg .....	367
	2. Abgrenzung der Assistenten von den „Touch-Points“ .....	367
	3. Erweiterung von Anwendungsfällen durch Robo Advice-„Module“ .....	368

## Inhaltsverzeichnis

4. Die „Vertragsmechanik“ zwischen Kunde, Robo Advice-Anbieter und Anbieter der Sprachsteuerung . . . . .	368
III. Informations- und Erklärungsaustausch über Sprachassistenten . . . . .	369
1. Informationsfluss vom Kunden zum Robo Advisor . . . . .	370
2. Informationsfluss vom Robo Advisor zum Kunden . . . . .	379
IV. Zivilrechtliche Aspekte der Integration der Dienste . . . . .	384
1. Zurechnung von Verschulden . . . . .	384
2. Anfechtung . . . . .	386
V. Datenschutzrechtliche Aspekte der Integration der Dienste . . . . .	388
1. Keine gemeinsame datenschutzrechtliche Verantwortlichkeit . . . . .	388
2. Auftragsverarbeitung . . . . .	394
3. Keine „gegenseitige“ Erfüllung von Betroffenenrechten . . . . .	397
4. Übermittlung von Daten in Drittländer (insbesondere die USA) . . . . .	397
VI. Wesentliche Ergebnisse . . . . .	398

### 4. Teil

#### Berufsrechtliche Themen

<b>§ 16</b> Robo Advice im Rechtswesen . . . . .	401
I. Einführung . . . . .	402
II. Technische Grundlagen . . . . .	403
1. Regelgeleitete Software . . . . .	404
2. Maschinell lernende Algorithmen . . . . .	405
III. Beratungsroboter im Rechtswesen . . . . .	405
1. Dokumenten- und Vertragsgeneratoren . . . . .	405
2. Subsumtionsautomaten . . . . .	406
3. Chatbots und individuelle Interaktion . . . . .	408
IV. Friktionen mit dem geltenden Berufsrecht . . . . .	409
1. Unerlaubte Rechtsdienstleistung . . . . .	409
2. Mangelnde Sorgfalt bei der Fallprüfung . . . . .	410
3. Unlauterer Wettbewerb . . . . .	411
V. Regulatorische Gestaltungsoptionen . . . . .	412
1. Verstärkte Rechtsdurchsetzung unter Beibehaltung des Status quo . . . . .	412
2. Weitgehende Liberalisierung des Beratungsmarkts . . . . .	413
3. Spezielle Regeln für automatische Beratungsangebote . . . . .	413
VI. Fazit . . . . .	414
<b>§ 17</b> Inhalt und Adressaten der personengebunden aufsichtsrechtlichen Pflichten . . . . .	415
I. Einführung . . . . .	416
II. Aufsichtsrechtliche Herausforderungen . . . . .	417
III. Übersicht über personengebundene Weiterbildungspflichten im Aufsichtsrecht . . . . .	419
1. Pflichten aus dem KWG und den MaRisk . . . . .	419
2. Pflichten aus dem WpHG und den MaComp . . . . .	424
3. Pflichten aus dem VAG . . . . .	428
4. Pflichten aus der GewO und den ergänzenden Verordnungen . . . . .	428

## Inhaltsverzeichnis

IV. Übertagung der Pflichten auf digitalisierte Geschäftsmodelle wie Robo Advice .....	429
V. Auswirkungen der Digitalisierung auf die Anforderungen der Weiterbildungsvorschriften .....	430
VI. Ausblick .....	431

### 5. Teil

#### Corporate Governance

<b>§ 18</b> Kreditinstitute und Robo Advisor – eigene Angebote und Kooperationen .....	433
I. Einführung .....	434
II. Kooperationsmodelle zwischen Robo Advisor und Kreditinstitut ..	435
III. Vertragsgestaltung .....	436
1. Vertragsgestaltung beim Kollaborationsmodell .....	436
2. Vertragsgestaltung beim Auslagerungsmodell .....	437
3. Kurzübersicht .....	438
IV. Aufsichtsrechtliche Fragestellungen .....	438
1. Erlaubnispflicht von Robo Advisor und Kreditinstitut .....	439
2. Regulatorische Vorgaben für Auslagerungen .....	442
3. Regulatorische Vorgaben für die Entwicklung neuer Produkte ..	450
4. Wertpapierrechtliche Wohlverhaltenspflichten .....	452
5. Pflichten nach der Finanzanlagenvermittlungsverordnung .....	456
6. Kooperation und geldwäscherechtliche Pflichten .....	457
V. Datenschutzrechtliche Einordnung von Kooperationen .....	457
1. Kollaborationsmodell: Alleinige oder gemeinsame Verantwortlichkeit .....	457
2. Auslagerungsmodell: Auftragsdatenverarbeitung .....	461
VI. Informationssicherheit .....	461

### 6. Teil

#### Versicherungsrechtliche Themen

<b>§ 19</b> Robo Advice im Versicherungsvertragsrecht .....	463
I. Robo Advice im Versicherungsvertrieb .....	465
1. Aufkommen maschineller Beratung .....	465
2. Stärken und Schwächen von Robo Advice .....	465
3. Erscheinungsformen von Robo Advice .....	467
II. Beratung durch Robo Advisor .....	469
1. Kein Gebot menschlicher Beratung .....	469
2. Beratung durch eine Maschine .....	470
3. Aufklärung über maschinelle Beratung .....	471
III. Anforderungen an die maschinelle Beratung .....	472
1. Gesetzeskonformität by design und by default .....	472
2. Statusabhängiger Pflichtenumfang .....	473
3. Gleichwertigkeit zur Beratung im traditionellen Vertrieb .....	475
4. Beratung und Begründung .....	481
5. Verzicht auf Beratung .....	484
6. Dokumentation .....	485

## Inhaltsverzeichnis

IV.	Informationspflichten des Beratenen .....	486
1.	Statusbezogene Informationspflichten .....	486
2.	Vertragsinformationen .....	487
V.	Weitere Pflichten des Beratenen .....	488
VI.	Anzeigeobliegenheit des VN .....	488
VII.	Haftung des Beratenen .....	490
1.	Grundlagen .....	490
2.	Verantwortung für Beratungsfehler .....	490
<b>§ 20</b>	<b>Robo Advice aus der Perspektive des Versicherungsaufsichtsrechts .....</b>	<b>493</b>
I.	Einführung .....	494
II.	Grundlagen des Versicherungsaufsichtsrechts .....	495
1.	Rechtsquellen des Versicherungsaufsichtsrechts .....	495
2.	Ziele des Versicherungsaufsichtsrechts .....	499
3.	Anwendungsbereich des VAG .....	500
4.	Das aufsichtsrechtliche Konzept der Legalitätsaufsicht .....	500
III.	Versicherungsaufsichtsrechtliche Anforderungen an Robo Advice .....	502
1.	Inhalt und Umfang der Beratung: Grundsätzliche Akzessorietät des Versicherungsaufsichtsrechts .....	502
2.	Implikationen des Versicherungsaufsichtsrechts für Robo Advice .....	506
IV.	Befugnisse der Aufsichtsbehörde .....	515
1.	Auskunftsverlangen (§ 305 Abs. 1 Nr. 1 VAG) .....	515
2.	Betreten und Durchsuchen von Räumen; Beschlagnahme (§ 306 VAG) .....	517
3.	Aufsichtsrechtliche Generalklausel (§ 298 Abs. 1 VAG) .....	518
4.	Abberufungsverlangen und Widerruf der Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb (§§ 303, 304 VAG) .....	522

## 7. Teil

### Steuerrecht

<b>§ 21</b>	<b>Steuerrechtliche Herausforderungen des Robo Advice .....</b>	<b>525</b>
I.	Einleitung .....	526
II.	Finanzdienstleistungen eines Robo Advisor .....	526
1.	Anlageberatung, § 1 Abs. 1a Nr. 1a KWG .....	526
2.	Anlagevermittlung, § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG .....	527
3.	Abschlussvermittlung, § 1 Abs. 1a Nr. 2 KWG .....	527
4.	Finanzportfolioverwaltung/Vermögensverwaltung, § 1 Abs. 1a Nr. 3 KWG .....	527
III.	Ertragsbesteuerung .....	528
1.	Vertragliche Einbindung des Robo Advisor .....	528
2.	Robo Advisor als Steuersubjekt .....	528
3.	Tax Harvesting .....	529
4.	Gewinnbesteuerung nach §§ 2 EStG, 7, 8 KStG .....	530
IV.	Umsatzbesteuerung .....	531
1.	Elektronische Dienstleistungen beim Einsatz eines Robo Advisor .....	531

## Inhaltsverzeichnis

2. Vermittlungsdienstleistungen beim Einsatz eines Robo Advisor .....	532
3. Auswirkungen der Abgrenzung von elektronischen Dienstleistungen zu Vermittlungsdienstleistungen auf den Besteuerungsort .....	535
V. Zusammenfassung .....	537

### 8. Teil

#### Plattformökonomik

<b>§ 22</b> Platforms and Economic Implications .....	539
I. Introduction .....	540
II. The disruptive impact of online platforms .....	541
1. The rise of online platforms .....	541
2. Efficiency gains brought by online platforms .....	542
III. Robo advisors as online platforms .....	543
1. Lowering transaction costs .....	543
2. Reducing information asymmetries .....	545
IV. Concerns regarding online platforms .....	550
1. Market power .....	550
2. Relevance for robo-advisors .....	551
V. Implications for regulation .....	552
<b>Internetquellen</b> .....	555
<b>Stichwortverzeichnis</b> .....	565

beck-shop.de  
DIE FACHBUCHHANDLUNG