

V&R unipress

Bank- und Kapitalmarktrecht

Band 7

Herausgegeben von

Petra Buck-Heeb und Stephan Meder

Ole W. Sachtleber

Zivilrechtliche Strukturen von open-end-Investmentfonds in Deutschland und England

V&R unipress

© V&R unipress GmbH, Göttingen



„Dieses Hardcover wurde auf FSC-zertifiziertem Papier gedruckt. FSC (Forest Stewardship Council) ist eine nichtstaatliche, gemeinnützige Organisation, die sich für eine ökologische und sozialverantwortliche Nutzung der Wälder unserer Erde einsetzt.“

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

ISBN 978-3-89971-651-1

© 2011, V&R unipress in Göttingen / www.vr-unipress.de

Alle Rechte vorbehalten. Das Werk und seine Teile sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung in anderen als den gesetzlich zugelassenen Fällen bedarf der vorherigen schriftlichen Einwilligung des Verlages. Hinweis zu § 52a UrhG: Weder das Werk noch seine Teile dürfen ohne vorherige schriftliche Einwilligung des Verlages öffentlich zugänglich gemacht werden. Dies gilt auch bei einer entsprechenden Nutzung für Lehr- und Unterrichtszwecke. Printed in Germany.

Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

© V&R unipress GmbH, Göttingen

Inhalt

Vorwort	13
Abkürzungsverzeichnis	15
1. Teil: Grundlagen der open-end-Investmentfonds sowie Gang der Darstellung	19
A. Das Wesen von open-end-Investmentfonds	19
B. Organisationsformen von open-end-Investmentfonds sowie europarechtlicher Hintergrund	21
C. Gang der Darstellung	22
2. Teil: Zivilrechtliche Strukturen von open-end-Investmentfonds in Deutschland	25
A. Das Vertragsmodell	25
I. Geschichte und Bedeutung	25
II. Struktur des Vertragsmodells	26
III. Die Rechtsbeziehungen der Beteiligten	27
1. Die Rechtsbeziehung zwischen KAG und Anlegern	27
a. Vertragsrechtliche Bedeutung des Investmentgesetzes	28
b. Die Vertragsbedingungen	31
c. Rechtsnatur des Investmentvertrages	35
2. Die Rechtsbeziehung zwischen KAG und Depotbank	35
3. Die Rechtsbeziehung zwischen Depotbank und Anlegern	38
a. Depotbankvertrag als Vertrag zugunsten Dritter	38
b. Depotbankvertrag als Vertrag mit Schutzwirkung für die Anleger	40
c. Gesetzliches Schuldverhältnis	41
d. Ergebnis	44

4. Die Gemeinschaft der Anleger	45
IV. Die Umbrella-Konstruktion	47
V. Die Pflichten der Verantwortlichen	50
1. Die Pflichten der KAG	50
a. Verwaltungspflicht	51
b. Sorgfaltspflichten	54
c. Interessenwahrungspflicht	57
d. Rechenschafts- und Informationspflichten	59
e. Pflicht zur Rücknahme von Anteilen (§ 37 InvG)	60
f. Einordnung als Individual- oder Kollektivansprüche	62
2. Die Pflichten der Depotbank	64
a. Verwahrung des Sondervermögens und technische Abwicklung der Fondsverwaltung	64
b. Überwachungs- und Kontrollfunktion der Depotbank	66
aa. Die Konkretisierung der Kontrollfunktion durch § 27 InvG	67
bb. Die Geltendmachung der Ansprüche der Anleger durch die Depotbank, § 28 InvG	68
cc. Weisungsrecht der Depotbank?	70
dd. Maßstab der Prüfungskompetenz	70
c. Einordnung als Individual- oder Kollektivansprüche	72
VI. Die Haftung für Pflichtverletzungen	73
1. Ansprüche gegen die KAG	73
a. Vertragliche Ansprüche	73
aa. Pflichtverletzung	73
bb. Verschulden	75
cc. Schaden	75
dd. Beweislastverteilung	77
b. Deliktische Ansprüche	80
2. Ansprüche gegen die Depotbank	82
a. Ansprüche aus der Verletzung des gesetzlichen Schuldverhältnisses	82
b. Deliktische Ansprüche	82
3. Inhalt der Ansprüche: Leistung an den Anleger oder Leistung an das Sondervermögen?	83
a. Ansprüche gegen die KAG	83
aa. Meinungsstand	83

bb. Lösung auf Grundlage von § 30 Abs. 2 InvG	85
cc. Prozessuale Bedenken	89
dd. Konstruktive Schwierigkeiten im Rahmen der Treuhandlösung	90
b. Ansprüche gegen die Depotbank	90
4. Prospekthaftungsansprüche	92
a. Spezialgesetzliche Anspruchsgrundlage, § 127 InvG	92
aa. Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Verkaufsprospekts	92
bb. Kausalität	94
cc. Ausschluss des Anspruchs	96
b. Allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung	97
5. Durchsetzung der Ansprüche	100
B. Das Satzungsmodell (Investmentaktiengesellschaft)	102
I. Geschichte und Bedeutung der Investmentaktiengesellschaft	102
II. Struktur der Investmentaktiengesellschaft	103
III. Die Kapitalverfassung der Investmentaktiengesellschaft: Durchführung des open-end-Prinzips	106
1. Ausgabe junger Anlageaktien	108
2. Rücknahme von Anlageaktien	111
3. Ausgabe junger Unternehmensaktien	113
4. Rücknahme von Unternehmensaktien	115
5. Das Verhältnis zwischen Anlage- und Betriebsvermögen	117
a. Die Investmentaktiengesellschaft ohne Teilgesellschaftsvermögen	119
b. Die Investmentaktiengesellschaft mit Teilgesellschaftsvermögen	119
IV. Die Investmentaktiengesellschaft mit mehreren Teilgesellschaftsvermögen (Umbrella-Konstruktion)	122
1. Grundlagen der Umbrella-Konstruktion	123
2. Die Haftungsseparierung der Teilgesellschaftsvermögen	127
3. Die Behandlung von Gemeinschaftsverbindlichkeiten	130
V. Die Rechtsbeziehungen der Beteiligten	132
1. Die Rechtsbeziehung zwischen Investmentaktiengesellschaft und Aktionären	132
a. Erwerb der Mitgliedschaft	133

aa.	Mitgliedschaft des Unternehmensaktionärs	133
bb.	Mitgliedschaft des Anlageaktionärs	137
b.	Die Unterscheidung zwischen Unternehmens- und Anlageaktionären	139
aa.	Mitgliedschaftliche Rechtsstellung von Unternehmens- und Anlageaktionären	139
bb.	Das Verhältnis von Unternehmensaktienkapital und Anlageaktienkapital	142
c.	Die Anlagebedingungen und das Anlageverhältnis.	144
aa.	Die Wirkung der Anlagebedingungen	144
bb.	Das Verhältnis von Mitgliedschaft und Anlageverhältnis	147
(1)	Das Verhältnis von Mitgliedschaft und Versicherungsverhältnis im Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit	147
(2)	Das Anlageverhältnis als kupiertes Investmentverhältnis	149
(3)	Möglichkeit der Trennung von Mitgliedschaft und Anlageverhältnis	150
(4)	Ergebnis	152
cc.	Das Zustandekommen des Anlageverhältnisses	153
2.	Die Rechtsbeziehung zwischen Investmentaktiengesellschaft und Depotbank	156
3.	Die Rechtsbeziehung zwischen der Depotbank und den Aktionären	157
VI.	Die Pflichten der Verantwortlichen	157
1.	Pflichten der Investmentaktiengesellschaft	157
a.	Verwaltungspflicht	157
b.	Verhaltens-, Sorgfalts- und Treuepflichten	158
c.	Anspruch der Aktionäre auf Rückgabe ihrer Aktien (§ 105 Abs. 2 InvG)	160
d.	Rechenschafts- und Informationspflichten	162
e.	Pflicht zur Geltendmachung von Ansprüchen der Anleger gegen die Depotbank	163
2.	Pflichten des Vorstands	164
a.	Allgemeine aktienrechtliche Sorgfaltpflichten	164
b.	Allgemeine aktienrechtliche Treuepflichten	165
c.	Investmentrechtliche Sorgfalts-, Verhaltens- und Treuepflichten	165
3.	Pflichten der Depotbank	168

4. Pflichten der Unternehmensaktionäre	168
a. Rücksichtnahmepflichten aus einem Treuepflichtenverhältnis	169
b. Leistungspflichten aus einem Treuepflichtenverhältnis	171
VII. Die Haftung für Pflichtverletzungen im Rahmen der Verwaltungstätigkeit	174
1. Unmittelbare Ansprüche der Anleger (Außenhaftung).	174
a. Gegen den Vorstand	174
aa. Wegen Verletzung des Mitgliedschaftsrechts, § 823 Abs. 1 BGB	175
bb. Wegen Verletzung eines Schutzgesetzes, § 823 Abs. 2 BGB	176
b. Gegen die Depotbank	180
c. Gegen die Investmentaktiengesellschaft	182
aa. Verletzung der Mitgliedschaft	182
bb. Sonstige Ansprüche	183
cc. Rechtsfolge	183
dd. Prospekthaftung	184
d. Durchsetzung der Ansprüche	185
2. Ansprüche der Investmentaktiengesellschaft (Binnenhaftung)	185
a. Gegen den Vorstand	185
b. Gegen die Depotbank	188
c. Durchsetzung der Ansprüche	189
3. Teil: Zivilrechtliche Strukturen von open-end-Investmentfonds in England	191
A. Das Trustmodell (unit trust)	192
I. Geschichte und Bedeutung des Trustmodells in England	192
II. Die Struktur eines rechtsgeschäftlich errichteten trust	194
III. Die Struktur des unit trust	196
IV. Die Rechtsbeziehungen der Beteiligten	200
1. Die Rechtsbeziehung zwischen der Verwaltungsgesellschaft (manager) und den Anlegern (unitholders)	200
a. Vertragliche Beziehung (contractual relationship)	200
b. Treuepflichtenverhältnis (fiduciary relationship)	202
aa. Manager als status-based fiduciary	203
bb. Manager als fact-based fiduciary	204

(1) Trust and confidence	204
(2) The Undertaking Test	206
(3) The Power and Discretion Test	207
(4) Zwischenergebnis	208
2. Die Rechtsbeziehung zwischen dem trustee und den Anlegern	209
a. Vertragliche Beziehung (contractual relationship) .	209
b. Treuepflichtenverhältnis (fiduciary relationship) .	209
3. Die Beziehung der Anleger untereinander	210
a. Personengesellschaft (partnership)	210
b. Vertragliche Beziehung (contractual relationship) .	212
c. Minderheitenschutz in den Anlegerversammlungen	214
4. Die Rechtsbeziehung zwischen dem trustee und dem manager	216
a. Agency	216
b. Personengesellschaft (partnership)	217
c. Treuepflichtenverhältnis (fiduciary relationship) .	218
5. Zusammenfassung: Hybride Struktur des unit trust . .	219
V. Die Pflichten der Verantwortlichen	220
1. Pflichten des manager	222
a. Verwaltungspflicht	222
b. Loyalitätspflichten nach equity	223
c. Pflicht zur Rücknahme von Anteilen (redemption of units)	226
2. Pflichten des trustee	227
a. Verwahrung des Fondsvermögens	227
b. Überwachung und Kontrolle des manager	227
c. Loyalitätspflichten nach equity	229
3. Verhältnis der Pflichten nach den trust scheme rules zu den Treue- und Loyalitätspflichten nach equity . . .	231
VI. Die Haftung für Pflichtverletzungen	233
1. Materiell-rechtliche Ansprüche des Anlegers	233
a. Sec. 150 FSMA 2000	233
aa. Pflichtverletzung und Kausalität	234
bb. Verschulden	236
cc. Rechtsfolge	238
b. Vertragliche Ansprüche (breach of contract) . . .	238
c. Deliktische Ansprüche (tort of negligence)	242

d.	Ansprüche nach Billigkeitsrecht: breach of trust und breach of fiduciary duty	246
aa.	Gegen den trustee	246
bb.	Gegen den manager	250
e.	Prospekthaftung	252
aa.	Spezialgesetzliche Haftungsgrundlage	253
bb.	Anspruchsgrundlagen des common law	255
(1)	Deliktische Ansprüche	255
(2)	Sec. 2 (1) Misrepresentation Act 1967	258
(3)	Vertragliche Ansprüche (breach of contract)	259
(4)	Vertragsauflösung (rescission)	259
2.	Haftungsausschluss	260
3.	Geltendmachung der Ansprüche	262
a.	Möglichkeiten der kollektiven Rechtsdurchsetzung	262
aa.	Das Repräsentantenverfahren (representative proceedings)	263
bb.	Die Gruppenklage (group litigation)	265
b.	Alternative Streitbeilegung (Financial Ombudsman Service)	268
B.	Das Satzungsmodell (Open-Ended Investment Company / Investment Company with Variable Capital)	271
I.	Geschichte und Bedeutung des Satzungsmodells in England	271
II.	Die Struktur des Satzungsmodells	273
III.	Die Rechtsbeziehungen der Beteiligten	276
1.	Die Rechtsbeziehung zwischen der ICVC und den Anlegern	276
2.	Die Rechtsbeziehung zwischen der ICVC und dem depository	279
3.	Die Rechtsbeziehung zwischen dem board of directors / ACD und den Anlegern	280
4.	Die Rechtsbeziehung zwischen dem depository und dem Anleger	282
IV.	Die Pflichten der Verantwortlichen	283
1.	Pflichten des ACD	283
2.	Pflichten der übrigen directors	287
3.	Pflichten des depository	288
V.	Die Haftung für Pflichtverletzungen	289
1.	Materiell-rechtliche Ansprüche des Anlegers	289
a.	Sec. 150 FSMA 2000	289

b. Ansprüche aus dem common law	291
c. Prospekthaftung	292
2. Materiell-rechtliche Ansprüche der ICVC	292
3. Geltendmachung der Ansprüche	292
4. Teil: Schlussbetrachtung	295
Literaturverzeichnis	299

Vorwort

Die vorliegende Dissertation wurde im Januar 2010 abgeschlossen, im Sommersemester 2010 von der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Christian-Albrechts-Universität zu Kiel angenommen und berücksichtigt die Entwicklung bis Ende Juni 2010. Die Arbeit entstand während meiner Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl von Frau Prof. Dr. Dorothee Einsele, die in mir das Interesse für das Bank- und Kapitalmarktrecht geweckt und die Anregung zu dem Thema gegeben hat. Dafür und für ihre jederzeitige Bereitschaft zu intensiven Diskussionen danke ich ihr sehr herzlich. Herrn Prof. Dr. Arnd Arnold, Diplom-Volkswirt, danke ich für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens.

Danken möchte ich auch Frau Prof. Dr. Petra Buck-Heeb und Herrn Prof. Dr. Stephan Meder für die Aufnahme des Titels in die von ihnen herausgegebene Schriftenreihe »Bank- und Kapitalmarktrecht«.

Mein ganz persönlicher Dank für die Durchsicht des Manuskripts und wertvolle Hinweise gilt Herrn Sebastian von Allwörden sowie Frau Franziska Schneider, LL.M. (GWU), die mir darüber hinaus jederzeit zur Seite gestanden und immer an mich geglaubt hat.

Gewidmet ist die Arbeit meinen Eltern, die mich stets vielfältig und selbstlos unterstützt haben.

Kiel, im Juli 2010
Ole W. Sachtleber

Abkürzungsverzeichnis

a.A.	anderer Ansicht
a.a.O.	am angegebenen Ort
Abs.	Absatz
AC	Law Reports Appeal Cases
ACD	Autorised Corporate Director
ACLR	Australian Company Law Reports
ACSR	Australian Corporations & Securities Reports
a.F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AGBG	Gesetz über Allgemeine Geschäftsbedingungen
AktG	Aktiengesetz
All ER	All England Law Reports
All ER Repr.	All England Law Reports, Reprint
Alt.	Alternative
App Cas	Law Reports Appeal Cases (1875 – 1890)
Art.	Artikel
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BCLC	Butterworths Company Law Cases
Beav.	Beavans Reports
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
Bro CC	Browns Chancery Reports
bspw.	beispielsweise
BT-Drs.	Bundestagsdrucksache
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
BVI	Bundesverband Investment und Asset Management e.V.
BörsG	Börsengesetz
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CB (NS)	Common Bench Reports (New Series)
Ch	Chancery Law Reports

cl.	clause
CLC	Company Law Cases (Australia)
CLR	Commonwealth Law Reports
COBS	Abschnitt „Conduct of Business Sourcebook“ im FSA Handbook
COLL	Abschnitt „Collective Investment Schemes“ im FSA Handbook
COLLG	Abschnitt „The Collective Investment Scheme Information Guide“ im FSA Handbook
CPR	Civil Procedure Rules
DepotG	Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren
ders.	derselbe
d. h.	das heißt
DISP	Abschnitt „Dispute Resolution: Complaints“ im FSA Handbook
Diss.	Dissertation
EFAMA	European Fund and Asset Management Association
EMRK	Europäische Menschenrechtskonvention
et al.	et alii (und andere)
et seq.	et sequentes (und die folgenden)
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EuGHE	Entscheidungen des Europäischen Gerichtshofs
e.V.	eingetragener Verein
EWCA (Civ)	England and Wales Court of Appeal (Civil Division) Decisions
EWHC	High Court of England and Wales Decisions
FMFG	Finanzmarktförderungsgesetz
Fn.	Fußnote
FOS	Financial Ombudsman Service
FS	Festschrift
FSA	Financial Services Authority
FSA 1986	Financial Services Act 1986
FSMA 2000	Financial Services and Markets Act 2000
FTD	Financial Times Deutschland
GenG	Gesetz betreffend die Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften
GBP	Britisches Pfund
GG	Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland
ggf.	gegebenenfalls
GLO	Group Litigation Order
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
Habil.	Habilitationsschrift
HGB	Handelsgesetzbuch
h.L.	herrschende Lehre
h.M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber
HS	Halbsatz
ICVC	Investment Company with Variable Capital

i.E.	im Ergebnis
IMA	Investment Management Association
InvAG	Investmentaktiengesellschaft
InvG	Investmentgesetz
InvRBV	Investment-Rechnungslegungs- und Bewertungsverordnung
i.S.d.	im Sinne des
i.S.v.	im Sinne von
IUG	Investmentunternehmensgesetz (Fürstentum Liechtenstein)
i.V.m.	in Verbindung mit
KAG	Kapitalanlagegesellschaft
KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
KB	Law Reports, Kings Bench
KG	Kommanditgesellschaft; auch: Kammergericht (Berlin)
KKV	Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (Schweiz)
Klausel-RiLi	Richtlinie 93/13/EWG über missbräuchliche Klauseln in Verbraucherverträgen
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
LG	Landgericht
lit.	Buchstabe
Lloyd's Rep PN	Lloyd's Law Reports: Professional Negligence
LR (Bandnr.) CP	Law Reports, Common Pleas 1865 – 1875
LR (Bandnr.) HL	Law Reports, House of Lords 1865 – 1875
m. E.	meines Erachtens
Mio.	Million
Mrd.	Milliarden
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
Nr.	Nummer
NSWLR	New South Wales Law Reports
NZLR	New Zealand Law Reports
OEIC	Open-Ended Investment Company
OEIC Regulations 2001	The Open-Ended Investment Companies Regulations 2001
OGAW	Richtlinie 85/611/EWG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlage in Wertpapieren
OGAW IV	Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlage in Wertpapieren (Neufassung)
OLG	Oberlandesgericht
OWiG	Gesetz über Ordnungswidrigkeiten
PD	Practice Directions
PERG	Abschnitt „The Perimeter Guidance Manual“ im FSA Handbook
PRIN	Abschnitt „Principles for Business“ im FSA Handbook
QB	Law Reports, Queens Bench Division
QBD	Queens Bench Division, Law Reports
Reg.Begr.	Regierungsbegründung
RG	Reichsgericht

RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
reg.	regulation
Rn.	Randnummer
Rspr.	Rechtsprechung
S.	Seite
sec.	section
Sch.	Schedule
Schw. KAG	Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Schweiz)
SCR	Supreme Court Reports (Canada)
SGSA 1982	Supply of Goods and Services Act 1982
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
sog.	sogenannt
S.I.	Statutory Instrument
StGB	Strafgesetzbuch
TRL	Trading Law Reports
u. a.	unter anderem
UStG	Umsatzsteuergesetz
v. a.	vor allem
VAG	Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen
VG	Verwaltungsgericht
vgl.	vergleiche
VVaG	Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit
WAR	Western Australia Law Reports
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel
zit.	zitiert als
ZPO	Zivilprozessordnung

1. Teil: Grundlagen der open-end-Investmentfonds sowie Gang der Darstellung

A. Das Wesen von open-end-Investmentfonds

Open-end-Investmentfonds bieten einem Investor die Möglichkeit, sein Kapital möglichst sicher, rentabel und leicht realisierbar anzulegen, weil sie auf der Grundlage der Prinzipien der Risikostreuung, der kollektiven Kapitalanlage und der Fremdverwaltung verwaltet werden.¹ Das Prinzip der Risikostreuung dient der Minimierung des Anlagerisikos, indem der Fonds in Vermögensgegenstände investiert, deren Risikoverhalten möglichst niedrig korreliert und somit Verlustrisiken und Gewinnchancen verschiedener Anlagegegenstände und -klassen durchmischt werden.² Das Prinzip der kollektiven Kapitalanlage, also der Beteiligung einer Vielzahl von Personen, ermöglicht auch Anlegern mit geringeren Investitionsvolumina, an den Vorteilen einer risikodiversifizierten Vermögensanlage teilzuhaben, weil die gesammelten Anlagegelder gemeinsam verwaltet werden und die auf den einzelnen Anleger entfallenden anteiligen Diversifizierungskosten gering sind (Poolingeffekt).³ Diesem Prinzip kommt indes nur bei Publikumsfonds eine echte Bedeutung zu, nicht hingegen bei Spezialfonds, also Investmentfonds, die sich an institutionelle Anleger richten, oder Individualfonds vermögender Einzelpersonen.⁴ Das Prinzip der Fremdverwaltung seinerseits ermöglicht eine hochprofessionelle Fondsverwaltung, die notwendig ist, um ein diversifiziertes und möglichst effizientes Fondsportfolio zusammenzustellen, aber von einem Kleinanleger kaum bewältigt werden kann.⁵ Auch hier fallen zwar Kosten an, doch sorgt der Poolingeffekt wiederum für

1 *Canaris*, Rn. 2325 ff.; *Schimansky/Bunte/Lwowski-Köndgen/Schmies*, § 113 Rn. 1.

2 *Schimansky/Bunte/Lwowski-Köndgen/Schmies*, § 113 Rn. 2; *Beckmann/Scholtz/Vollmer-Beckmann*, 410 § 1 Rn. 51; *Seegebarth*, S. 5.

3 *Schimansky/Bunte/Lwowski-Köndgen/Schmies*, § 113 Rn. 5; *Kümpel*, Rn. 12.3 f.; *Einsele*, § 10 Rn. 2; *Reiss*, S. 31; *MacNeil*, S. 112 f.

4 *Schimansky/Bunte/Lwowski-Köndgen/Schmies*, § 113 Rn. 93 f.; *Reiss*, S. 32.

5 *Schimansky/Bunte/Lwowski-Köndgen/Schmies*, § 113 Rn. 3; *Kümpel*, Rn. 12.3 f.; *Seegebarth*, S. 5.

Skaleneffekte. Damit einher geht indes die Gefahr einer mangelhaften Kontrolle der Fondsverwaltung. Diesen Gefahren zu begegnen, ist eine der Hauptaufgaben des Investmentrechts, das vielfach auf der Schnittstelle zwischen Aufsichtsrecht und Privatrecht anzusiedeln ist.

Leicht realisierbar ist die Anlage in einen open-end-Investmentfonds schließlich, weil einem Anleger das Recht zusteht, seine Anlage in den Fonds grundsätzlich jederzeit durch Rückgabe seines Anteils an die Verwaltungsgesellschaft oder die Investmentgesellschaft zu deinvestieren.⁶ Ausgezahlt wird – vorbehaltlich eventuell anfallender Rücknahmegebühren – der anteilige Wert am Fondsvermögen. Das bedeutet zwar, dass der Fonds zur Befriedigung dieses Anspruchs genügend liquide Mittel vorhalten muss und somit das eingelegte Kapital nicht mit der maximalen Effizienz verwaltet werden kann.⁷ Doch überwiegen die mit oben genannten Prinzipien verbundenen Vorteile – insbesondere für Anleger mit kleineren Vermögen – diesen Nachteil. Weil open-end-Investmentfonds nicht nur Kleinanlegern ermöglichen, ihr Vermögen zu mehren und damit etwa der Alterssicherung dienen, sondern darüber hinaus dem Kapitalmarkt Gelder breiter Bevölkerungsschichten zuführen, erfüllen sie nicht nur eine sozialpolitische Funktion, sondern dienen auch der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts.⁸

Die genannten Grundprinzipien von Investmentfonds lassen sich bis in das Jahr 1868 zurückverfolgen, in dem der Foreign and Colonial Investment Trust um Anleger warb und sein Geschäftsmodell folgendermaßen beschrieb:⁹

»to provide the investor of moderate means the same advantage as the large capitalists in diminishing risk in foreign and colonial stocks by spreading the investment over a number of stocks«

6 Baur, Einl. I Rn. 80; Reuter, S. 36; MacNeil, S. 113. Geschlossene (closed-end) Investmentfonds hingegen bieten dem Anleger diese Möglichkeit nicht; er ist insofern auf einen Sekundärmarkt angewiesen. Damit besteht die Gefahr, dass der Preis, den ein Anleger für seinen Anteil am Fonds erzielen kann, geringer ist als der (anteilige) Wert der zugrundeliegenden Vermögensgegenstände. Typischerweise bedienen sich closed-end-Fonds einer rein gesellschaftsrechtlichen Form, vgl. Schimansky/Bunte/Lwowski-Köndgen/Schmies, § 113 Rn. 11; Seegebarth, S. 14 f.

7 Baur, Einl. I Rn. 1; Schimansky/Bunte/Lwowski-Köndgen/Schmies, § 113 Rn. 6.

8 Beckmann/Scholtz/Vollmer-Beckmann, 409 Rn. 3; Geßler, WM 1957, Sonderbeilage Nr. 4, S. 10 f.; Seegebarth, S. 10.

9 Zitiert nach Baur, Einl. I Rn. 1; leicht abweichendes Zitat bei Reiss, S. 31. Siehe auch Geßler, WM 1957, Sonderbeilage Nr. 4, S. 10; Kümpel, Rn. 12.5.

B. Organisationsformen von open-end-Investmentfonds sowie europarechtlicher Hintergrund

Typischerweise kommen als Vehikel für einen open-end-Investmentfonds drei Organisationsmodelle in Betracht:

- das (Kollektiv)Vertragsmodell, also die Verwaltung des als Sondervermögen organisierten Investmentfonds durch eine Verwaltungsgesellschaft auf Grundlage eines zu den Anlegern bestehenden Vertrages
- das Satzungsmodell, also die Verselbständigung des Fonds in Form einer Gesellschaft, an der die Anleger mitgliedschaftliche Anteilsrechte erwerben
- das Trustmodell, das sich die Besonderheiten der angelsächsischen Rechtsfigur des trust zunutze macht und den Anlegern das wirtschaftliche Eigentum angloamerikanischer Prägung (equitable ownership) an dem Fondsvermögen vermittelt

Dabei handelt es sich indes nicht um ein bilaterales Verhältnis zwischen der Verwaltungs- bzw. – im Falle der Satzungsform – Investmentgesellschaft und den Anlegern. Um die sich aus dem Prinzip der Fremdverwaltung ergebenden Risiken zu minimieren, bedient man sich einer Verwahrgesellschaft, die das Fondsvermögen in Verwahrung nimmt (sowie teilweise gar rechtliche Eigentümerin des Fondsvermögens ist) und die Tätigkeit der Verwaltungs- bzw. Investmentgesellschaft überwachen soll. Aus der derart vorgegebenen Dreiecksstruktur ergeben sich eine Reihe von Rechtsfragen, auf die im weiteren Verlauf der Darstellung eingegangen wird.

Auf europäischer Ebene haben open-end-Investmentfonds durch die Richtlinie über Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (sog. OGAW-Richtlinie)¹⁰ eine Teilharmonisierung erfahren. Auch die OGAW-Richtlinie kennt die bereits genannten Organisationsmodelle (Art. 1 Abs. 3 OGAW) und fordert die Einschaltung einer Verwahrstelle (Artt. 7 ff. OGAW). Darüber hinaus macht sie insbesondere Vorgaben zu den Verhaltensregeln der Verwaltungsgesellschaft (Art. 5 h OGAW) und den zulässigen Anlagegegenständen (Artt. 19 ff. OGAW). Schließlich verlangt sie – dem Wesen des open-end-Investmentfonds entsprechend –, dem Anleger einen Anspruch auf Rücknahme seiner Anteile einzuräumen (Art. 37 OGAW). Richtlinienkonforme Fonds haben die Möglichkeit, ihre Anteile unter erleichterten Bedingungen auch in anderen Mitgliedstaaten zu vertreiben (sog. „Europäischer Pass“; vgl. Art. 46 OGAW). Diese

10 Richtlinie 85/611/EWG des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABl. L 375 v. 31. 12. 1985, S. 3 sowie die Änderungsrichtlinien.

Richtlinie wird indes zum 01. November 2011 durch die OGAW IV-Richtlinie¹¹ aufgehoben werden (Art. 117 OGAW IV). Mit OGAW IV werden einerseits die bisherige OGAW-Richtlinie samt Änderungsrichtlinien konsolidiert, andererseits sollen insbesondere die grenzüberschreitende Verschmelzung von Fonds erleichtert (Artt. 37 ff. OGAW IV) sowie sog. Master-Feeder-Strukturen¹² (Artt. 58 ff. OGAW IV) ermöglicht werden. Daneben wird der bisherige sog. vereinfachte Verkaufsprospekt (vgl. Artt. 27 ff. OGAW) durch das neue Konzept der »Wesentlichen Informationen für den Anleger« (Key Investor Information, Artt. 78 ff. OGAW IV) ersetzt. Die Mitgliedstaaten haben die neue Richtlinie bis zum 30. Juni 2011 in nationales Recht umzusetzen (Art. 116 OGAW IV).

C. Gang der Darstellung

Im folgenden zweiten Teil der Arbeit werden die zivilrechtlichen Strukturen von open-end-Investmentfonds in Deutschland dargestellt. Dabei wird zunächst die Struktur des auf Grundlage eines Investmentvertrages von einer Kapitalanlagegesellschaft verwalteten Sondervermögens (Vertragsmodell) erläutert. Dabei handelt es sich um die traditionelle Organisationsform von open-end-Investmentfonds in Deutschland. Das Hauptaugenmerk richtet sich zunächst auf die zwischen Verwaltungsgesellschaft, Depotbank und Anlegern bestehenden Rechtsbeziehungen. Darauf folgt eine Untersuchung der den Verantwortlichen obliegenden Pflichten sowie die Darstellung der Haftungsfolgen im Falle einer Pflichtverletzung. Anschließend wird das Satzungsmodell (Investmentaktiengesellschaft), ein noch relativ junges Vehikel für open-end-Investmentfonds, untersucht. Dabei handelt es sich um eine besondere Form der Aktiengesellschaft, weil das allgemeine Aktienrecht die Möglichkeit der Rücknahme von Aktien nur sehr eingeschränkt zulässt und damit als Grundlage für einen open-end-Investmentfonds ausscheidet. Nach einer Darstellung der besonderen Kapitalverfassung der Investmentaktiengesellschaft widmet sich die Untersuchung auch hier den Rechtsbeziehungen der Beteiligten, den Pflichten der Verantwortlichen sowie den Haftungsansprüchen bei Pflichtverletzungen.

11 Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABl. EU L 302 v. 17.11.2009, S. 32.

12 Dabei investiert ein Feederfonds sein Vermögen zu mindestens 85 % in einen Masterfonds (Art. 58 Abs. 1 OGAW IV). Anleger können dabei entweder in einen Feederfonds investieren oder direkt in den Masterfonds. Einer solchen Konstruktion steht bisher Art. 24 OGAW entgegen, wonach ein Fonds nur bis zu 20 % seines Anlagevermögens in Anteile eines einzigen anderen Fonds sowie nur bis zu 30 % seines Anlagevermögens in nicht OGAW-konforme Fonds investieren darf. Für Deutschland siehe § 61 InvG.

Im dritten Teil rückt zunächst das Trustmodell (unit trust) des englischen Rechts in den Mittelpunkt. Nach einer Darstellung der Rechtsfigur des trust und der Grundstruktur des unit trust werden auch hier die Rechtsbeziehungen der Beteiligten untersucht. Schließlich erfolgt eine Darstellung der Pflichten der Verantwortlichen sowie der Haftungsfolgen von Pflichtverletzungen, inklusive der Möglichkeiten einer kollektiven Rechtsdurchsetzung sowie einer alternativen Streitbeilegung durch einen Ombudsmann. Da auch das englische Recht in neuerer Zeit eine Gesellschaftsform etabliert hat, die als Vehikel für open-end-Investmentfonds dienen kann (open-ended investment company bzw. investment company with variable capital), widmet sich der daran anschließende Part der Erläuterung der zivilrechtlichen Strukturen dieser speziell auf die Bedürfnisse eines open-end-Investmentfonds zugeschnittenen Gesellschaftsform.

Im vierten Teil schließlich erfolgt eine Schlussbetrachtung.

2. Teil: Zivilrechtliche Strukturen von open-end-Investmentfonds in Deutschland

Die erste gesetzliche Grundlage für Investmentfonds wurde im Jahr 1957 mit dem Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) geschaffen. Zum Zeitpunkt des Inkrafttretens des KAGG existierten in Deutschland fünf Investmentgesellschaften, die ein Vermögen von ca. 150 Mio. DM verwalteten.¹³ Zum 01. Januar 2004 wurde das KAGG durch das Investmentgesetz (InvG) abgelöst. Heute kennt das deutsche Investmentrecht zwei Vehikel für die kollektive Kapitalanlage des open-end-Typs – das von einer Kapitalanlagegesellschaft auf Grundlage eines Investmentvertrages verwaltete Sondervermögen (§§ 30 ff. InvG) sowie die Investmentaktiengesellschaft (§§ 96 ff. InvG). Mit einem verwalteten Vermögen von über 1 Billion € am Ende des ersten Quartals 2010 stellt Deutschland den drittgrößten Fondsmarkt in Europa dar.¹⁴

A. Das Vertragsmodell

I. Geschichte und Bedeutung

Bereits vor Inkrafttreten des KAGG im Jahre 1957 entwickelten einige deutsche Investmentgesellschaften in Anlehnung an US-amerikanische und schweizerische Vorbilder Investmentfonds des offenen Typs auf vertraglicher Grundlage: Das Fondsvermögen wurde von einer Verwaltungsgesellschaft verwaltet, aber

¹³ *Ohl*, S. 23; *Reuter*, S. 31; *Gefßler*, WM 1957, Sonderbeilage Nr. 4, S. 10 (11); *Roth*, S. 110; *von Caemmerer*, JZ 1958, S. 41 (44).

¹⁴ European Fund and Asset Management Association (EFAMA), Trends in the European Investment Fund Industry in the First Quarter of 2010 (Quarterly Statistical Release No. 41, Juni 2010), S. 8; abrufbar unter www.efama.org. Betrachtet man indes nur das Volumen der im Sinne der OGAW-Richtlinie verwalteten Fonds, liegt Deutschland mit einem verwalteten Fondsvermögen von ca. 230 Mrd. € an fünfter Stelle in Europa (EFAMA, a.a.O., S. 6). Ausführlich zur Entwicklung des Investmentgeschäfts in Deutschland *Assmann/Schütze-Baur*, § 20 Rn. 7 ff.

von einer Bank verwahrt, die zugleich die Tätigkeit der Verwaltungsgesellschaft überwachte. Anteile konnten laufend ausgegeben werden; ein Anleger hatte das Recht, seinen Anteil grds. jederzeit zurückzugeben. Wegen des Unmittelbarkeitsprinzips¹⁵ konnte eine konkursfeste Treuhandlösung nicht verwirklicht werden; das Fondsvermögen stand daher im Miteigentum der Anleger.¹⁶ Diese grundlegende Konzeption wurde in das KAGG übernommen, aber etwa um eine konkursfeste Treuhandlösung erweitert.

Seit den Anfängen des Investmentsparens hat sich die Branche in Deutschland rasant entwickelt. Ende 2009 verwalteten 73 Kapitalanlagegesellschaften ca. 6.000 Sondervermögen mit einem Volumen von über 1 Billion €.¹⁷

II. Struktur des Vertragsmodells

Das Vertragsmodell ist gekennzeichnet durch die Rechtsbeziehung von drei Personen(gruppen): Die Kapitalanlagegesellschaft (KAG) übernimmt auf Grundlage eines mit den Anlegern bestehenden Investmentvertrages¹⁸ die Verwaltung des Fondsvermögens (§ 9 InvG), welches von der Depotbank verwahrt wird (§ 24 InvG). Die Anleger sind entweder Miteigentümer (Miteigentumslösung) oder Treugeber (Treuhandlösung) des Fondsvermögens (vgl. § 30 InvG); ihre Rechte sind in Anteilsscheinen verbrieft (§ 33 Abs. 1 InvG). Man spricht von einem Investment-Dreieck zwischen KAG, Depotbank und Anlegern.¹⁹

Im Falle der in der Vertragspraxis überwiegend gewählten Miteigentumslösung²⁰ hält die KAG keine Rechte an dem Fondsvermögen. Dennoch ist sie nach § 31 Abs. 1 InvG berechtigt, im eigenen Namen über die zum Sondervermögen

15 Als insolvenzfestes Treugut werden von der höchstrichterlichen Rechtsprechung nur solche Vermögensgüter anerkannt, die unmittelbar aus dem Vermögen des Treugebers in das des Treuhänders überführt worden sind; siehe etwa RGZ 84, 214 (216); BGHZ 111, 14 (17 f.); BGH NJW 1959, 1223 (1225); BGH NJW-RR 1995, 766 (767). In BGHZ 155, 227 (231) lässt der BGH indes neuerdings offen, »...inwieweit die Prinzipien der Unmittelbarkeit und Offenkundigkeit ... allgemein taugliche Abgrenzungsmerkmale darstellen.« Aufgegeben hat der BGH das Unmittelbarkeitsprinzip bisher aber nicht, BGH NZI 2005, 626 (627). In großen, wenn nicht gar überwiegenden Teilen der Literatur wird das Unmittelbarkeitsprinzip hingegen abgelehnt, siehe dazu den umfassenden Überblick über den Meinungsstand in der Literatur bei *Bitter*, S. 68 ff.

16 *Ohl*, S. 23 f.; von *Caemmerer*, JZ 1958, S. 41 (43 f.).

17 Jahresbericht der BaFin 2009, S. 215; abrufbar unter www.bafin.de.

18 Näheres zum Investmentvertrag unten S. 27 ff.

19 Brinkhaus/Scherer-Schödermeier/Baltzer, § 12 KAGG Rn. 1; Assmann/Schütze-Baur, § 20 Rn. 222; Schimansky/Bunte/Lwowski-Köndgen/Schmies, § 113 Rn. 114; *Einsele*, § 10 Rn. 18. Zur Einbindung des Prime Brokers (§ 112 Abs. 3 InvG) in das Investment-Dreieck eines Sondervermögens mit zusätzlichen Risiken (Hedgefonds) *Rosowski*, S. 190 ff.

20 Schimansky/Bunte/Lwowski-Köndgen/Schmies, § 113 Rn. 119; *Rosowski*, S. 85.

gehörenden Gegenstände zu verfügen und alle aus ihnen resultierenden Rechte auszuüben. Diese Berechtigung findet – jedenfalls im Innenverhältnis zu den Anlegern²¹ – allerdings ihre Grenzen im InvG und den Vertragsbedingungen. Basiert der Fonds auf der Treuhandlösung, steht das Fondsvermögen im Alleineigentum der KAG. Die Anleger als wirtschaftliche Eigentümer haben lediglich schuldrechtliche Ansprüche gegen die KAG. Diese sind indes »verdinglicht«, weil das Sondervermögen weder für Verbindlichkeiten der KAG haftet (§ 31 Abs. 2 InvG) noch im Falle der Insolvenz der KAG der Insolvenzmasse anfällt (§ 38 Abs. 3 S. 2 InvG).

Für ihre Tätigkeit erhält die KAG vertragliche Vergütungs- und Aufwendungsersatzansprüche gegen die Anleger, für deren Befriedigung sie sich aber nur an das Sondervermögen halten darf (§§ 29 Abs. 1, 31 Abs. 3 InvG). Die Vergütungsansprüche der Depotbank richten sich zwar gegen die KAG, weil sie ihre Grundlage in dem zwischen ihnen bestehenden Depotbankvertrag²² finden, sie darf sich aber mit Zustimmung der KAG auch unmittelbar an das Sondervermögen halten (§ 29 Abs. 2 InvG).

Die derart organisierten Fonds sind zwingend als Fonds des open-end-Typs ausgestaltet; ein Anleger hat grds. jederzeit das Recht, von der KAG gegen Rückgabe des Anteils die Auszahlung seines Anteils am Sondervermögen zu verlangen (§ 37 Abs. 1 InvG).²³ Der Wert der Anteile ergibt sich aus der Teilung des Wertes des Sondervermögens durch die Anzahl der ausgegebenen Anteile (§ 36 Abs. 1 S. 1 InvG). Auf einen Sekundärmarkt sind die Anleger somit nicht angewiesen. Auf der anderen Seite bedeutet dies, dass die KAG genügend Liquidität im Sondervermögen vorhalten muss, um Rückgabeansprüche der Anleger befriedigen zu können.

III. Die Rechtsbeziehungen der Beteiligten

1. Die Rechtsbeziehung zwischen KAG und Anlegern

Zwischen der KAG und einem Anleger besteht ein Investmentvertrag.²⁴ Dessen Zustandekommen richtet sich nach den allgemeinen Vorschriften (§§ 145 ff. BGB). In der Regel gibt der Anleger das Angebot auf Abschluss dieses Vertrages

21 Zur umstrittenen Frage, ob eine Überschreitung der gesetzlichen Vorschriften und vertraglichen Vereinbarungen die Verfügungsberechtigung des § 31 InvG auch im Außenverhältnis entfallen lässt, siehe unten S. 81 bei Fn. 359.

22 Dazu siehe unten S. 35 ff.

23 Zu den Einzelheiten des Rücknahmeanspruchs unten S. 60 ff.

24 *Baur/Ziegler*, Rn. 9/269; *Schimansky/Bunte/Lwowski-Köndgen/Schmies*, § 113 Rn. 115; *Einsle*, § 10 Rn. 22; *Ohl*, S. 40 f; *Seegebarth*, S. 21. *Reiss*, S. 95, bezeichnet den Vertrag als »Kapitalanlagevertrag«.

ab, welches durch die KAG konkludent durch Aufforderung zur Zahlung des Ausgabepreises angenommen wird.²⁵ Typischerweise tritt der Anleger allerdings nicht direkt an die KAG heran; vielmehr wird die KAG durch eine Geschäftsbank vertreten (§§ 164 ff. BGB).²⁶

a. Vertragsrechtliche Bedeutung des Investmentgesetzes

Der Inhalt des derart zustande gekommenen Investmentvertrages wird zunächst durch die Vorgaben des InvG bestimmt. Zwar kommt den Vorschriften des InvG primär eine aufsichtsrechtliche Funktion zu, indem die BaFin die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften zu überwachen und ggf. Anordnung zu treffen hat, um sicherzustellen, dass die KAG sich gesetzeskonform verhält (§ 5 InvG). Auf Grundlage der Sonderrechtstheorie²⁷ handelt es sich bei den Vorschriften des InvG um öffentlich-rechtliche Normen.²⁸ Das schließt aber nicht aus, einzelnen Vorschriften jedenfalls auch zivilrechtlichen Gehalt zuzusprechen.²⁹ § 28 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 InvG setzt gar voraus, dass eine Verletzung von Vorschriften des InvG zu zivilrechtlichen Ansprüchen der Anleger gegen die KAG führen kann. Die OGAW-Richtlinie steht dem nicht entgegen, weil die Mitgliedstaaten grds. selbst bestimmen können, wie sie die Vorgaben der Richtlinie umsetzen.³⁰ Die Richtlinie selbst hat neben der Schaffung eines einheitlichen europäischen Marktes für Investmentfonds insbesondere auch den Schutz der Anleger im Blick³¹ und unterscheidet überdies zwischen Aufsichtsregeln (Art. 5 f OGAW bzw. Art. 12 OGAW IV) und Wohlverhaltensregeln (Art. 5 h OGAW bzw. Art. 14 OGAW IV). Dem kann zwar sicherlich nicht entnommen werden, dass damit europäisches Privatrecht geschaffen werden soll. Dass umgekehrt aber die nationalen Gesetzgeber daran gehindert sein sollen, jedenfalls diese Wohlverhal-

25 *Canaris*, Rn. 2359; *Baur/Ziegler*, Rn. 9/272 (dort auch mit weiteren Einzelheiten zum Vertragsschluss); *Klenk*, S. 12 f. Unklar *Reiss*, der einerseits davon ausgeht, dass die Abrechnung der KAG nicht bereits die Annahme eines entsprechenden Angebots des Anlegers, sondern ihrerseits erst das Angebot darstellt, welches durch Zahlung des Ausgabepreises von einem Anleger angenommen wird (S. 97), andererseits dann aber doch davon spricht, dass »im Regelfall« der Anleger das Angebot abgibt, welches von der KAG angenommen wird (S. 98).

26 *Canaris*, Rn. 2362; *Baur/Ziegler*, Rn. 9/272; *Seegebarth*, S. 21. Möglich ist aber auch, dass die Geschäftsbank im eigenen Namen für Rechnung ihres Kunden handelt. Dann ist die Geschäftsbank Vertragspartnerin der KAG; dazu *Baur/Ziegler*, Rn. 9/275.

27 Dazu und zu weiteren Abgrenzungstheorien Schoch/Schmidt-Aßmann/Pietzner-Ehlers, § 40 VwGO Rn. 220 ff.

28 A.A. zu § 31 WpHG *Einsele*, JZ 2008, 477 (483): Staatliche Überwachung von Pflichten führe nicht automatisch zu deren Einordnung als öffentlich-rechtliche Pflichten.

29 Zur Möglichkeit eines »gemeinsamen Rechts« Schoch/Schmidt-Aßmann/Pietzner-Ehlers, § 40 VwGO Rn. 231 ff. mit Beispielen.

30 Vgl. *Benicke*, S. 464 m.w.N.

31 Vgl. Erwägungsgründe 1 und 2.

tenregeln (zumindest teilweise) auch als Privatrecht auszugestalten, kann man dem auch nicht entnehmen.³²

Auch für § 31 WpHG wird vielfach angenommen, dass jedenfalls einigen dort normierten Verhaltenspflichten zumindest auch eine zivilrechtliche Bedeutung zukommt. Teilweise werden sie als ausschließlich unmittelbar geltendes Vertragsrecht angesehen, das von der BaFin überwacht wird,³³ teilweise wird ihnen eine Doppelnatur zugesprochen, sie werden also sowohl dem öffentlichen Recht als auch dem Privatrecht (Vertragsrecht) zugeordnet.³⁴ Die Stimmen, die für eine bloß aufsichtsrechtliche Natur plädieren, gehen aber jedenfalls vielfach davon aus, dass § 31 WpHG auf das Zivilrecht ausstrahlt, indem dort (vor)vertragliche Pflichten der Bank gegenüber ihrem Kunden konkretisiert werden.³⁵ Diese Diskussion lässt sich auf einige Vorschriften des InvG übertragen.

Allgemein wird aus § 9 Abs. 1 InvG hergeleitet, dass sich die KAG mit Abschluss des Investmentvertrages gegenüber dem Anleger verpflichtet, das Sondervermögen mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns für gemeinschaftliche Rechnung der Anleger zu verwalten.³⁶ Zu Recht wird damit § 9 Abs. 1 InvG entnommen, dass es sich nicht nur um öffentliches Aufsichtsrecht, sondern auch um unmittelbar geltendes Zivilrecht handelt. § 9 Abs. 1 InvG zielt unmit-

32 Ebenso *Benicke*, S. 463 f. für Artt. 10, 11 der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (Richtlinie 93/22/EWG des Rates v. 10. Mai 1993 über Wertpapierdienstleistungen, ABl. Nr. L 141 v. 11.06.1993, S. 27; aufgehoben durch Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, ABl. Nr. L 145 v. 30.04.2004, S. 1).

33 *Einsele*, § 8 Rn. 41; *dies.*, JZ 2008, S. 477 (482 f.); *Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn-Grundmann*, § 31 WpHG Rn. VI270.

34 *Benicke*, S. 457 ff.; *Veil*, WM 2007, S. 1821 (1825 f.); *Kümpel*, Rn. 8.457 und 16.521 f.; *Leisch*, S. 68 ff.; *Göhmann*, S. 36; jedenfalls für § 31 Abs. 4 und 5 WpHG auch *Weichert/Wenninger*, WM 2007, S. 627 (635).

35 *Assmann/Schneider-Koller*, Vor § 31 Rn. 3; *Fuchs-Fuchs*, Vor §§ 31 bis 37a Rn. 55 ff.; *Schwark-Schwark*, Vorbemerkung § 31 Rn. 5 ff.; *MüKo/HGB-Ekkenga*, Effektengeschäft Rn. 72 ff.; *Schimansky/Bunte/Lwowski-Kümpel/Bruski*, § 104 Rn. 204 f.; *Assmann/Schütze-Roth*, § 11 Rn. 11; *Balzer*, S. 154 f.; *Buck-Heeb*, Rn. 520; im Grundsatz wohl auch *Podewils/Reisich*, NJW 2009, S. 116 (119 f.): Konkretisierung der nach der »Bond«-Rechtsprechung bestehenden Pflichten, sofern § 31 WpHG nicht zu einer Absenkung des danach bestehenden Schutzstandards führt.

Vgl. auch BGHZ 142, 345 (356): § 31 Abs. 2 Nr. 2 WpHG a.F. sei zwar in erster Linie aufsichtsrechtlicher Natur, habe aber auch anlegerschützende Funktion und damit Bedeutung für Inhalt und Umfang (vor-)vertraglicher Aufklärungspflichten; ebenso BGHZ 147, 343 (348) für § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG a.F. Siehe auch BGHZ 170, 226 (232): §§ 31 ff. WpHG a.F. können für Inhalt und Reichweite (vor-)vertraglicher Aufklärungs- und Beratungspflichten von Bedeutung sein.

36 *Beckmann/Scholtz/Vollmer-Beckmann*, 410 § 9 Rn. 231 (anders aber offenbar in § 20 Rn. 44); *Schimansky/Bunte/Lwowski-Köndgen/Schmies*, § 113 Rn. 121; *Brinkhaus/Scherer-Schödermeier/Baltzer*, § 10 KAGG Rn. 3 ff.; *Canaris*, Rn. 2417 ff.; *Einsele*, § 10 Rn. 22; *Ebner v. Eschenbach*, S. 93 f.; *Ohl*, S. 44; *Reuter*, S. 139; *F. Schäfer*, S. 53; *Seegebarth*, S. 21; *Reiss*, S. 126; *Schelm*, S. 35 f.

telbar auf das Verhältnis der KAG zu ihren Anlegern. Die Besonderheit besteht indes darin, dass die Einhaltung dieser Vorschriften von einer Behörde, nämlich der BaFin, überwacht wird. Es handelt sich um eine Regelung mit ambivalenter Rechtsnatur:³⁷ Im Verhältnis zwischen der BaFin und der KAG handelt es sich um öffentliches Recht; im Verhältnis zwischen der KAG und ihren Anlegern um zwingendes Vertragsrecht. Ebenso verhält es sich mit § 9 Abs. 2 Nr. 1–3 InvG, deren Verhaltenspflichten unmittelbar anlegerschützende Wirkung zukommt. Auch das Handeln im Interesse der Integrität des Marktes stellt letztlich nur eine Ausprägung des Interesses der Anleger dar.³⁸ Die Organisationspflichten aus §§ 9 Abs. 2 Nr. 4, 9 Abs. 3, 9a InvG hingegen sind rein aufsichtsrechtliche Vorschriften, denen keine unmittelbare vertragsrechtliche Bedeutung zukommt. Sie haben nicht in erster Linie das Verhältnis zwischen KAG und Anleger im Blick, sondern machen der KAG Vorgaben für die interne Unternehmensorganisation.³⁹ Die Anleger profitieren lediglich mittelbar davon. § 9a InvG gibt das wieder, was § 25a Abs. 1 KWG für Kreditinstitute fordert und wurde wegen des Wegfalls der Kreditinstitutseigenschaft von Kapitalanlagegesellschaften eigenständig in das InvG aufgenommen.⁴⁰ Hier wird besonders deutlich, dass es sich – ebenso wie etwa im Falle der Kapitalanforderungen des § 11 InvG – nur um eine aufsichtsrechtliche Regelung ohne unmittelbare Bedeutung für den Investmentvertrag handelt. Es wäre ungereimt, einem Anleger auf Grundlage des Investmentvertrages einen Anspruch auf Herstellung einer bestimmten Unternehmensorganisation zuzusprechen.

Eine unmittelbare vertragsrechtliche Wirkung kommt etwa auch den gesetzlichen Anlagegrenzen zu.⁴¹ Diese konkretisieren einerseits die Generalklausel des § 9 Abs. 1 InvG, dienen andererseits auch als (zwingende) äußere Grenze, innerhalb derer die KAG ihre eigene Anlagepolitik vertraglich mit den Anlegern fixieren kann. Gleiches gilt etwa für § 36 InvG und § 37 InvG, der dem Anleger einen Anspruch auf Rückgewähr seines Anteils gegen Auszahlung des

37 Siehe auch Beckmann/Scholtz/Vollmer-Beckmann, 410 § 9 Rn. 231. Auch den Vertragsbedingungen kommt letztlich eine solche Doppelnatur zu, weil die BaFin nach § 5 Abs. 1 S. 2 InvG auch Anordnungen zur Einhaltung der Vertragsbedingungen treffen kann.

38 Vgl. Reg.Begr. zum Investmentmodernisierungsgesetz, BT-Drs. 15/1553, S. 78.

39 Ebenso für die vergleichbaren §§ 33, 34 WpHG a.F. *Kümpel*, Rn. 8.459 f.; *Balzer*, S. 155. Die Organisationspflichten nach §§ 33, 34 WpHG stellen daher auch keine Schutzgesetze i.S.d. § 823 Abs. 2 BGB dar, siehe nur *Fuchs-Fuchs*, Vor §§ 31 bis 37a Rn. 83 f.; *Assmann/Schneider-Koller*, Vor § 31 Rn. 6; vgl. auch BGHZ 170, 226 (232): Pflicht zur Vermeidung von Interessenkonflikten hat »keinen Schutzgesetzcharakter, soweit diese Pflicht die Ergreifung organisatorischer Maßnahmen beinhaltet.« Gegen den Schutzgesetzcharakter des § 9 Abs. 3 InvG auch Beckmann/Scholtz/Vollmer-Beckmann, 410 § 9 Rn. 241. Für die Einbeziehung von Organisationspflichten in das vertragsrechtliche Pflichtenprogramm hingegen offenbar *Reiss*, S. 271 ff.

40 Reg.Begr. zum Investmentänderungsgesetz, BT-Drs. 16/5576, S. 61.

41 Ebenso Schimansky/Bunte/Lwowski-Köndgen/Schmies, § 113 Rn. 65.