

Martin Sanftleben

Anlegerschutz durch Produkt- und Anlegerklassifizierung in England und Deutschland



Nomos

Bayreuther Schriften zum Verbraucherrecht

herausgegeben von

Prof. Dr. Martin Schmidt-Kessel für die Forschungsstelle
für Verbraucherrecht

Band 4

Martin Sanftleben

Anlegerschutz durch Produkt-
und Anlegerklassifizierung in England
und Deutschland



Nomos



Onlineversion
Nomos eLibrary

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

Zugl.: Bayreuth, Univ., Diss., 2021

u.d.T.: „Anlegerschutz durch Produkt- und Anlegerklassifizierung“

ISBN 978-3-8487-8387-8 (Print)

ISBN 978-3-7489-2777-8 (ePDF)

1. Auflage 2022

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2022. Gesamtverantwortung für Druck und Herstellung bei der Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

Meinen Eltern

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2021 von der Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Bayreuth als Dissertation angenommen. Die Disputation fand am 22. April 2021 in Bayreuth statt. Für die Zwecke der Veröffentlichung wurde die Literatur weitestgehend auf den aktuellen Stand gebracht. Sofern dies nicht der Fall ist, liegt das an coronabedingten Beschränkungen und dem damit einhergehend erschwerten Zugang zu Teilen der Literatur.

An erster Stelle gilt mein besonderer Dank meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Martin Schmidt-Kessel, für die Betreuung der Dissertation, für konstruktive und hilfreiche Verbesserungsvorschläge sowie dafür, dass er mir die wissenschaftliche Freiheit gab, das Thema der Dissertation frei zu entwickeln. Außerdem bin ich sehr dankbar dafür, dass er mir das rechtsvergleichende Arbeiten beigebracht hat, was ich auch für meine tägliche Arbeit als Rechtsanwalt als großen Mehrwert empfinde. Der Rechtsvergleichung fühle ich mich sehr verbunden. Schließlich möchte ich mich für die Aufnahme der Dissertation in die Bayreuther Schriftenreihe zum Verbraucherrecht bedanken. Herrn Prof. Dr. Karl-Georg Loritz gebührt mein Dank für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens. Herrn Prof. Dr. Michael Grünberger, LL.M. (NYU) danke ich für die Übernahme des Vorsitzes in der Disputation.

Für die Korrektur und wertvolle Anmerkungen bin ich Carolin Pöschke, Simon Karlin, LL.M. (Boston), Dr. Peter Lang und Xenia Geweiler sehr dankbar.

Daneben gilt mein ausdrücklicher Dank Frau Petra Golombek und dem Bibliotheksteam des Max-Planck-Instituts für Steuerrecht und Öffentliche Finanzen in München für die sehr angenehme gemeinsame Zeit und die fortwährende Unterstützung bei der Beschaffung von Neuerscheinungen, insbesondere zum englischen Recht, die maßgeblich zum Entstehen dieser Dissertation beigetragen haben.

Mein größter Dank gilt meiner Familie. Meine wundervolle Ehefrau hat mir mit Geduld, Ausdauer und Verständnis stets den Rücken freigehalten und so maßgeblich zum Gelingen beigetragen. Meine Eltern Renate Sanftleben und Achim Sanftleben sowie mein Bruder haben mich mit großer Selbstverständlichkeit während meiner gesamten Ausbildung und auch während der Zeit der Dissertation unterstützt. Ohne sie wäre diese

Vorwort

Arbeit nicht möglich gewesen. Ich danke ihnen für ihren Rückhalt und ihre Unterstützung von Herzen. Meinen Eltern ist diese Arbeit gewidmet.

Inhaltsübersicht

Abkürzungsverzeichnis	23
1. Teil Einleitung	33
A. Problemstellung und Zielsetzung der Untersuchung	33
B. Eingrenzung des Themas	35
C. Wissenschaftliche Durchdringung des Investmentrechts	37
D. Gang der Untersuchung	38
2. Teil Allgemeine Grundlagen des Investmentrechts	40
A. Ökonomische Grundprinzipien des Investmentrechts	40
B. Funktionen und Regelungsziele des Investmentrechts	47
C. Rechtsbeziehungen im Investmentgeschäft	60
D. Ausgewählte Instrumente des Anlegerschutzes im Investmentrecht	67
E. Insbesondere: Produkt- und Anlegerklassifizierung als Instrument des Anlegerschutzes?	75
F. Rechtsvergleichende Zusammenfassung	77
3. Teil Grundlagen der Produkt- und Anlegerklassifizierung im Investmentrecht	79
A. Historische Leitlinien des Investmentrechts und der Produktklassifizierung in England, Deutschland und Europa	79
B. Funktionen der Produktklassifizierung und mögliche Differenzierungen	106
C. Differenzierende Anlegerleitbilder im Investmentrecht	116
D. Rechtsvergleichende Zusammenfassung	147
4. Teil Produktklassifizierung im Investmentrecht	149
A. Tatbestandliche Bestimmung des Anwendungsbereichs kollektiver Vermögensanlagen	149

Inhaltsübersicht

B. Regulierte und unregulierte Investmentfonds	187
C. Publikumsinvestmentvermögen und Investmentvermögen für qualifizierte Anlegerklassen	195
D. Rechtsvergleichende Zusammenfassung	255
5. Teil Anlegerschutz durch Marktzugangsbeschränkungen	259
A. Zugangsbeschränkungen für Investmentprodukte	260
B. Vertriebsbeschränkungen in Abhängigkeit von Produkt- und Anlegerklasse	268
C. Erwerbsbeschränkungen für Privatanleger	329
D. Rechtsvergleichende Zusammenfassung	371
6. Teil Zusammenfassung	377
A. Allgemeine Grundlagen des Investmentrechts	377
B. Grundlagen der Produkt- und Anlegerklassifizierung im Investmentrecht	378
C. Produktklassifizierung im Investmentrecht	383
D. Anlegerschutz durch Marktzugangsbeschränkungen	389
Literaturverzeichnis	399

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	23
1. Teil Einleitung	33
A. Problemstellung und Zielsetzung der Untersuchung	33
B. Eingrenzung des Themas	35
I. Anlegerschutz, Investmentrecht und Produktklassifizierung	35
II. Wahl der Vergleichsrechtsordnung	36
C. Wissenschaftliche Durchdringung des Investmentrechts	37
D. Gang der Untersuchung	38
2. Teil Allgemeine Grundlagen des Investmentrechts	40
A. Ökonomische Grundprinzipien des Investmentrechts	40
I. Kollektivanlage	40
II. Fremdverwaltung	41
III. Risikodiversifizierung	42
1. Portfoliotheorie	43
2. CAPM	44
3. Klumpenrisiken durch ineffiziente Diversifikation	45
IV. Zusammenfassung	46
B. Funktionen und Regelungsziele des Investmentrechts	47
I. Funktionsschutz	47
1. Funktionsschutz in der Diskussion in Deutschland	47
2. Funktionsschutz im englischen Kapitalmarktrecht	49
II. Anlegerschutz	51
1. Allgemeine <i>consumer protection objective</i> in England	51
2. Differenzierung nach individuellem und kollektivem Anlegerschutz in Deutschland	53
a) Individueller Anlegerschutz	53
b) Kollektiver Anlegerschutz und Verbraucherschutz gem. § 4 Abs. 1a FinDAG	54
III. Investmentrecht zwischen Anleger- und Funktionsschutz?	56
IV. Weitere Ziele: Wettbewerb und Unternehmensschutz	58

V. Zusammenfassung	60
C. Rechtsbeziehungen im Investmentgeschäft	60
I. Vertragsbeziehungen im Investmentdreieck in Deutschland	61
1. Rechtliche Pflichten zwischen Kapitalverwaltungsgesellschaft und Anleger	62
2. Rechtliche Pflichten zwischen Kapitalverwaltungsgesellschaft und Verwahrstelle	63
3. Rechtliche Pflichten zwischen Verwahrstelle und Anleger	63
II. Rechtsbeziehungen zwischen den Parteien in England	64
1. Verwalterpflichten im englischen Recht	65
2. Pflichten des <i>Trustees</i> im englischen Recht	65
3. Rechte und Pflichten des Anlegers im englischen Recht	66
III. Zusammenfassung	67
D. Ausgewählte Instrumente des Anlegerschutzes im Investmentrecht	67
I. Aufsicht über Kapitalverwaltungsgesellschaften	68
II. Trennung von Kapitalverwaltungsgesellschaft und Verwahrstelle	69
III. <i>Numerus clausus</i> der Gesellschaftsformen und besonderes Gesellschaftsrecht	71
IV. Publizität	73
V. Produktgestaltung	74
E. Insbesondere: Produkt- und Anlegerklassifizierung als Instrument des Anlegerschutzes?	75
F. Rechtsvergleichende Zusammenfassung	77
3. Teil Grundlagen der Produkt- und Anlegerklassifizierung im Investmentrecht	79
A. Historische Leitlinien des Investmentrechts und der Produktklassifizierung in England, Deutschland und Europa	79
I. Ursprünge und Entwicklung unterschiedlicher Organisationsverfassungen	79
1. England	79
2. Deutschland	81

II. Beginnende Regulierung des Investmentrechts (bis 1986)	82
1. England	82
a) <i>Prevention of Fraud (Investments) Act 1939/1958</i>	82
b) <i>Financial Services Act 1986 (FSA 1986)</i>	85
2. Deutschland	86
a) Regulierung offener Fonds	86
b) Keine gesonderte Regulierung geschlossener Fonds	89
III. Die OGAW I-Richtlinie – Eckpfeiler europäischer Produktklassifizierung	91
IV. Förderung neuer Produktklassen durch Deregulierung in den 1990er Jahren	93
1. England	94
2. Deutschland	95
V. Konsolidierung der OGAW-RL und der Produktkataloge in den 2000er Jahren	96
1. OGAW III-V-RL	96
2. England	98
a) <i>Collective Investment Schemes</i>	98
b) <i>Investment Trusts</i>	100
3. Deutschland	101
a) Offene Fonds	101
b) Wagniskapitalbeteiligungsgesetz	103
c) Fondsstandortgesetz	103
VI. Die AIFM-RL – weiterer Schritt europäischer Produktklassifizierung?	104
VII. Rechtsvergleichende Zusammenfassung	105
B. Funktionen der Produktklassifizierung und mögliche Differenzierungen	106
I. Funktionen der Produktklassifizierung	106
1. Informationsfunktion	107
2. Steuerungsfunktion	107
II. Unterscheidung nach der Organisationsverfassung	108
1. Grundsätzlich keine Beschränkung der Investmentvehikel in England	108
2. <i>Numerus clausus</i> der Investmentvehikel in Deutschland	110
3. Vergleich der Rechtsordnungen	111
III. Unterscheidung nach offenen (<i>open-end</i>) und geschlossenen (<i>closed-end</i>) Fonds	112
IV. Unterscheidung nach Anlagegegenständen (Assetklassen)	113
V. Unterscheidung nach dem Anlegerkreis	114

VI. Unterscheidung zwischen regulierten und unregulierten Investmentfonds	115
VII. Zusammenfassung	116
C. Differenzierende Anlegerleitbilder im Investmentrecht	116
I. Überblick	116
1. Anlegerklassen in europäischen kapitalmarktrechtlichen Rechtsakten	117
2. Anlegerklassen in England	118
3. Anlegerklassen in Deutschland	119
4. Unterschiedliche Schutzbedürftigkeit von Anlegern	119
II. MiFID als Anknüpfungspunkt heutiger Anlegerklassifizierung im Investmentrecht	120
III. Professionelle Anleger	121
1. Fehlende Schutzbedürftigkeit des professionellen Anlegers?	122
2. England	123
a) <i>Professional investor</i> und <i>investment professionals</i>	123
b) <i>Eligible counterparties</i> und <i>professional clients</i>	125
3. Deutschland	126
a) Professioneller Anleger gemäß § 1 Abs. 19 Nr. 32 KAGB	126
b) Aufstufung von Privatanlegern zu professionellen Anlegern	126
c) Abstufung des professionellen Anlegers	128
IV. Qualifizierte Anleger	129
1. Funktionen der Zwischenklassen	129
2. Qualifizierte Anleger kraft Sachverständs	130
a) Leitende Angestellte europäischer Risikokapitalfonds und europäischer Fonds für soziales Unternehmertum	130
b) <i>(Self-)Certified sophisticated investors</i>	131
(1) Voraussetzungen	131
(2) Probleme in der Praxis	132
c) Semiprofessioneller Anleger gemäß § 1 Abs. 19 Nr. 33 lit. a) KAGB	134
d) Semiprofessioneller Anleger gemäß § 1 Abs. 19 Nr. 33 lit. b) KAGB	135
e) Sonderfall: Anleger in Ein-Objekt-Fonds gem. § 262 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 KAGB	136

3. Qualifizierte Anleger kraft Vermögens	137
a) Qualifizierte Anleger im Sinne der EuVECA-VO und der EuSEF-VO	137
b) Qualifizierte Anleger im Sinne der ELTIF-VO	139
c) <i>Certified high net worth individuals</i>	139
d) Semiprofessioneller Anleger gem. § 1 Abs. 19 Nr. 33 lit. c) KAGB	141
4. Qualifizierte Anleger kraft Status	142
V. <i>Consumer</i> und Privatanleger	143
VI. Rechtsvergleich – Anlegerleitbilder im Investmentrecht	145
D. Rechtsvergleichende Zusammenfassung	147
4. Teil Produktklassifizierung im Investmentrecht	149
A. Tatbestandliche Bestimmung des Anwendungsbereichs kollektiver Vermögensanlagen	149
I. AIFM-RL – Ausgangspunkt heutiger Produktklassifizierung?	149
1. Ursprung der AIFM-RL	149
2. Anleger- und Funktionsschutz durch die AIFM-RL	151
3. Manager- statt Produktregulierung	152
4. Umsetzung der AIFM-RL und deren Bedeutung für die Produktklassifizierung	153
a) Umsetzung in England	153
b) Umsetzung in Deutschland	154
c) Unterschiedliche Ansätze in den Vergleichsrechtsordnungen	155
II. Investmentvermögen in Deutschland	155
1. Organismus für gemeinsame Anlagen (<i>Collective investment undertaking</i>)	158
2. Einsammeln von Kapital	159
3. Von einer Anzahl von Anlegern	160
4. Festgelegte Anlagestrategie	161
5. Zum Nutzen der Anleger	162
6. Kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors	162
a) Richtlinienkonforme Auslegung	162
b) Auslegung	163
III. <i>Collective Investment Schemes</i> in England	164
1. Einführung und historische Entwicklung des Begriffes	164

2. Vorab: Zwei Leitentscheidungen im englischen <i>case law</i>	166
a) <i>The Russell-Cooke Trust Company v Elliott</i>	166
b) <i>Financial Services Authority v Fradley & Woodward</i>	168
3. Voraussetzungen von <i>collective investment schemes</i> im Einzelnen	169
a) <i>Arrangements</i>	169
b) <i>With respect to property</i>	172
c) <i>Purpose or effect</i>	173
d) <i>No day-to-day control</i>	174
e) <i>Pooling and/or management as a whole</i>	177
IV. Eingrenzung und Kritik an den Begriffsbestimmungen Investmentvermögen und <i>collective investment scheme</i>	178
1. Ausnahmen vom Anwendungsbereich	178
a) Deutschland	178
b) England	180
2. Kritik in der Literatur	181
a) Deutschland	181
b) England	182
V. Rechtsvergleichende Zusammenfassung	186
B. Regulierte und unregulierte Investmentfonds	187
I. Regulierte Produkte im Investmentrecht	188
1. England	188
2. Deutschland	190
II. Unregulierte Produkte im Investmentrecht	191
1. England	191
2. Deutschland	193
III. Rechtsvergleichende Zusammenfassung	194
C. Publikumsinvestmentvermögen und Investmentvermögen für qualifizierte Anlegerklassen	195
I. Publikumsinvestmentvermögen	195
1. Anlegerschützende Instrumente in Publikumsinvestmentvermögen und deren Funktionen	195
a) Produktregulierung	196
(1) Grundsatz der Risikodiversifizierung	196
(2) Risikovermeidung durch Beschränkung der Anlagegegenstände	197
(3) Kaskadenverbote	197
(4) Beschränkung der Kreditaufnahmemöglichkeiten	198

b) Informationspflichten	199
c) Aufsicht	199
2. Offene Publikumsinvestmentvermögen	200
a) OGAW als europäisch geprägte Produktklasse	201
(1) Grundsatz der Risikodiversifizierung	201
(2) Risikodiversifizierung durch Beschränkung der Anlagegegenstände	202
(3) Beschränkung der Kreditaufnahmemöglichkeiten und Informationspflichten	203
(4) Zusammenfassung	204
b) Nicht-OGAW konforme Investmentprodukte	204
(1) Flexible Ausgestaltungsmöglichkeiten von NURSSs in England	205
(2) Investmentrechtlicher Typenzwang als Ausgangspunkt der Produktklassifizierung in Deutschland	207
(a) Gemischte Investmentvermögen	208
(b) Sonstige Investmentvermögen	210
(c) Immobilien-Sondervermögen	213
(d) Infrastruktur-Sondervermögen	217
c) Sonderkonstruktion: <i>Fund of Funds</i>	219
(1) <i>Funds of Alternative Investment Funds (FAIFs)</i>	219
(2) Dach-Hedgefonds	221
d) Rechtsvergleichende Zusammenfassung	224
3. Geschlossene Publikumsinvestmentvermögen	226
a) <i>Investment Trusts</i>	226
(1) Börsennotierte Gesellschaften, mit dem Zweck in andere Gesellschaften zu investieren	226
(2) Anlegerschützende Instrumente	227
b) Geschlossene Publikumsinvestmentvermögen	228
(1) Entwicklung der geschlossenen Publikumsinvestmentvermögen	228
(2) Grundsatz der Risikomischung	229
(3) Einschränkung des Grundsatzes der Risikomischung	230
(4) Beschränkung zulässiger Anlagegegenstände als Standortnachteil?	231

(5) Beschränkung der Kreditaufnahmemöglichkeiten und Informationspflichten	232
(6) Zusammenfassung	233
c) Rechtsvergleichende Zusammenfassung	233
II. Investmentvermögen für qualifizierte Anlegerklassen	234
1. Europäisch geprägte Fondstypen	235
a) Europäische Risikokapitalfonds und Europäische Fonds für soziales Unternehmertum	235
(1) Hintergrund der EuVECA-VO und EuSEF-VO	235
(2) Anlagegegenstände	236
(3) Kreditaufnahmemöglichkeiten und Informationspflichten	238
(4) Rechtstatsächliche Entwicklungen	238
b) ELTIF-VO als flexible europäische Produktklasse	240
2. Investmentfonds für qualifizierte Anleger in England	242
a) <i>Qualified Investor Schemes</i>	242
b) <i>Unregulated collective investment schemes</i>	244
3. Spezial-AIF in Deutschland	245
a) Allgemeine offene inländische Spezial-AIF	245
b) Hedgefonds	247
c) Offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen	249
d) Geschlossene inländische Spezial-AIF	251
e) Entwicklungsförderungsfonds	251
f) Darlehensfonds als neue Produktklasse?	253
4. Rechtsvergleichende Schlussfolgerungen	254
D. Rechtsvergleichende Zusammenfassung	255
5. Teil Anlegerschutz durch Marktzugangsbeschränkungen	259
A. Zugangsbeschränkungen für Investmentprodukte	260
I. Historische Entwicklung: Möglichkeiten der Zugangsbeschränkung	260
1. <i>Promotion restrictions</i> in England	260
2. Entwicklungen in Deutschland	262
II. Legimitationsansätze für Zugangsbeschränkungen	264
III. Mögliche Zugangsbeschränkungen	265
IV. Negative Folgen von Marktzugangsbeschränkungen	267

B. Vertriebsbeschränkungen in Abhängigkeit von Produkt- und Anlegerklasse	268
I. Europäische Investmentprodukte	268
II. England – Anlegerschutz durch <i>promotion restrictions</i>	271
1. Vorfrage: Handeln durch <i>authorised</i> und <i>unauthorised person</i> ?	272
2. <i>Promotion of Collective Investment Schemes (Sec. 238 FSMA)</i>	274
a) Grundsatz	274
(1) <i>Communicate</i>	275
(2) <i>Invitation or inducement</i>	275
b) Ausnahmen zu Sec. 238 (1) FSMA	277
(1) <i>Regulated collective investment schemes</i>	277
(2) <i>Promotion</i> nach den <i>rules</i> der FCA	278
(3) <i>Promotion of Collective Investment Schemes Order</i>	280
c) Rechtsfolgen	281
(1) Zivilrechtliche Folgen	281
(a) <i>Breach of statutory duty</i>	281
(b) <i>Seymour v Caroline Ockwell & Co (a firm)</i>	283
(c) Gründe für Mangel an <i>case law</i>	284
(d) <i>Financial Ombudsman Service</i>	285
(2) Sonstige Folgen	288
(a) <i>Public censure</i> und <i>financial penalties</i>	288
(b) Maßnahmen betreffend die <i>Part 4A permission</i>	289
(c) <i>Injunctions</i> und <i>restitutions</i>	290
d) Zusammenfassung	290
3. <i>Financial promotion restriction (Sec. 21 FSMA)</i>	291
a) Grundsatz	292
(1) <i>In the course of business</i>	293
(2) <i>Engage in investment activity</i>	294
(3) Räumlicher Anwendungsbereich	295
b) Ausnahmen zu Sec. 21 (1) FSMA	296
(1) Genehmigung durch <i>authorised person</i>	296
(2) Ausnahmen nach der FPO	297
c) Rechtsfolgen	300
(1) Strafrechtliche Folgen	300
(a) Voraussetzungen von Sec. 25 FSMA	300
(b) <i>R. v Powell</i>	301

(2) Zivilrechtliche Folgen	302
(a) Ansprüche aus <i>statutory law</i> und <i>breach of statutory duty</i>	302
(b) <i>Andrew Brown v Innovatorone Plc</i>	305
(c) Praktische Bedeutung von Sec. 30 FSMA	307
(3) Sonstige Folgen	308
(a) <i>Injunction</i> gem. Sec. 380 FSMA	309
(b) <i>Restitution</i> gem. Sec. 382 FSMA und Sec. 384 FSMA	311
(c) Informations- und Ermittlungsbefugnisse	313
(d) Antrag auf Abwicklung nach Sec. 124A Insolvency Act 1986	314
d) Zusammenfassung	315
4. <i>Marketing</i> von AIFs (Regs. 45 ff. AIFMR)	316
a) Begriff des <i>marketing</i>	317
b) Rechtsfolgen bei Verstößen gegen reg. 49 bis 51 AIFMR	318
5. Rechtstatsächlichkeit	318
III. Anlegerschutz durch Vertriebsbeschränkungen in Deutschland	319
1. Grundlagen des Vertriebs in Deutschland	319
a) Beratungsvertrag	320
b) Auskunftsvertrag	321
2. Vertriebsbegriff des KAGB	322
a) Allgemeine Grundlagen	322
b) Direkter oder indirekter Vertrieb in Deutschland	323
(1) Kommissionsgeschäft	323
(2) Festpreisgeschäft	324
3. Kleinanlegerschutzsperre	325
4. Rechtsfolgen bei Verstoß gegen die Kleinanlegerschutzsperre	326
IV. Rechtsvergleichende Zusammenfassung	327
C. Erwerbsbeschränkungen für Privatanleger	329
I. Keine ausdrücklichen Erwerbsbeschränkungen für europäische Produkte und unregulierte Produkte in England	330

II. Erwerbsbeschränkung nach § 1 Abs. 6 S. 1 KAGB in Deutschland	330
1. Voraussetzungen	331
a) In Textform geschlossene Vereinbarung mit KVG oder konstituierende Dokumente des AIF	331
b) Erwerb von Anteilen	331
(1) Maßgeblichkeit des Erwerbszeitpunkts	331
(2) Rechtsgeschäftlicher Erwerb und gesetzlicher Erwerb bis zum Inkrafttreten von § 1 Abs. 6 S. 1 Nr. 2 Hs. 2 KAGB	332
(3) Rechtsgeschäftlicher Erwerb und gesetzlicher Erwerb seit Inkrafttreten von § 1 Abs. 6 S. 1 Nr. 2 Hs. 2 KAGB	333
2. Verbot des Zweiterwerbs von Anteilen oder Aktien an Spezial-AIF durch Privatanleger nach § 277 KAGB	335
3. Umgang mit Treuhandkonstruktionen	337
4. Exkurs: Gegenläufiges Steuerrecht	338
5. Zivilrechtliche Folgen bei Verstoß gegen § 1 Abs. 6 S. 1 KAGB	339
a) Schuldrechtliches Übertragungsverbot oder dinglich wirkendes Erwerbsverbot?	339
(1) Dingliches Erwerbsverbot	340
(2) Verfügungsbeschränkung durch Inhaltsbestimmung	344
(3) Schuldrechtliches Übertragungsverbot	344
(4) Stellungnahme und eigener Lösungsansatz	345
(a) Kein dingliches Erwerbsverbot	346
(b) Schwächen des rein schuldrechtlichen Übertragungsverbotes	347
(c) Abwägung und eigener Lösungsansatz	349
b) Auswirkungen auf den (Honorar)Beratungsvertrag	350
c) Schadensersatzansprüche	351
(1) Schadensersatz gem. § 280 Abs. 1 BGB wegen Verletzung der Beratungspflichten	351
(2) Schadensersatz gem. § 1 Abs. 6 S. 1 Hs. 1 KAGB i.V.m. § 823 Abs. 2 BGB	351
d) Gesellschaftsrechtliche Folgen und Gestaltungsmöglichkeiten	353
e) Unterlassungs- und Beseitigungsanspruch durch Verbandsklage	354

f) Lauterkeitsrechtlicher Unterlassungs- und Beseitigungsanspruch aufgrund von Rechtsbruch, § 3a UWG	356
6. Sonstige Folgen bei Verstoß gegen § 1 Abs. 6 S. 1 KAGB	357
a) Informations- und Aufklärungsrechte	358
b) Einhaltung gesellschaftsrechtlicher Vorgaben	359
c) Keine Ordnungswidrigkeit und keine Veröffentlichung im Internet	360
d) Kein Einfrieren von Vermögensgegenständen oder Beschlagnahme von Vermögensgegenständen	362
e) Abberufung des Geschäftsleiters und Tätigkeitsverbot nach § 40 Abs. 1 KAGB	363
f) Entzug oder Aussetzung der Erlaubnis der Kapitalverwaltungsgesellschaft nach § 39 Abs. 3 Nr. 6 KAGB	364
g) Generalklauseln als Auffangtatbestand	366
(1) § 5 Abs. 6 S. 1 KAGB als Generalklausel im KAGB	366
(2) § 4 Abs. 1a FinDAG	367
III. Rechtsvergleichende Zusammenfassung	368
D. Rechtsvergleichende Zusammenfassung	371
I. Marktzugangsbeschränkungen für Privatanleger	371
II. Rechtsfolgen	373
III. Parallelen und Unterschiede	375
6. Teil Zusammenfassung	377
A. Allgemeine Grundlagen des Investmentrechts	377
B. Grundlagen der Produkt- und Anlegerklassifizierung im Investmentrecht	378
C. Produktklassifizierung im Investmentrecht	383
D. Anlegerschutz durch Marktzugangsbeschränkungen	389
Literaturverzeichnis	399

Abkürzungsverzeichnis

a.A.	anderer Ansicht
ABl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
ACS	authorised contractual scheme
a. F.	alte Fassung
AG	Die Aktiengesellschaft
AIF	Alternative Investmentfonds oder alternative investment fund
AIFM-RL	Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010
AIFMR	SI 2013/1773 Financial Services and Markets, The Alternative Investment Fund Managers Regulations 2013
AIFM-UmsG	BGBl. I (2013), Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG), 1981
AktG	Aktiengesetz
All E.R.	All England Law Reports
Anderson Report	Fixed Trusts – Report of the Departmental Committee appointed by the Board of Trade, 1936, Cmd. 5259
Art.	Article / Artikel
AusInvG	Auslandinvestmentgesetz
AUT	authorised unit trust
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BaFin Anwendungsbereich KAGB	Geschäftszeichen Q 31-Wp 2137-2013/0006 Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens“ vom 14. Juni 2013, zuletzt geändert am 9. März 2015
BaFin FAQ Vertrieb	BaFin Häufige Fragen zum Vertrieb und Erwerb von Investmentvermögen nach dem KAGB vom 4. Juli 2013 (zuletzt geändert am 16. März 2018), WA 41-Wp 2137-2013/0293

Abkürzungsverzeichnis

BaFin Fragenkatalog zu § 53 InvG	BaFin Fragenkatalog zu § 53 Investmentgesetz vom 1. Dezember 2009, WA 41-Wp 2136-2008/0053
BaFin Schreiben Anlagegrenzen / Kaskadenverbot	Schreiben der BaFin vom 13. Januar 2009, Geschäftszeichen WA 41-Wp 2136 – 2008/0061, Anlagegrenzen Gemischte Sondervermögen/Kaskadenverbot Sonstige Sondervermögen
BaFin Schreiben zur Vergabe von Darlehen	BaFin vom 12. Mai 2015, Änderung der Verwaltungspraxis zur Vergabe von Darlehen usw. für Rechnung des Investmentvermögens, Geschäftszeichen WA 41-Wp 2100 – 2015/0001
BAKred	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
BB	Betriebs-Berater
B.C.L.C	Butterworths Company Law Cases
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
B.J.I.B & F.L.	vgl. J.I.B.F.L.
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BMF	Bundesministerium für Finanzen
BR-Drs.	Bundesrat Drucksache
BT-Drs.	Bundestag Drucksache
Bus. L.R.	Business Law Review: journal of commercial law and practice
BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
BVI	Bundesverband Investment und Asset Management e.V.
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CESR	The Committee of European Securities Regulators
CIS	collective investment scheme
CIS Order	SI 2001/1062 The Financial Services and Markets Act 2000 (Collective Investment Schemes) Order 2001
CIU	Collective Investment Undertaking
C.L.C.	Commercial Law Cases
CLP	Current Legal Problems
C.O.B.	Compliance Officer Bulletin
COBS	the Conduct of Business sourcebook
COLL	the Collective Investment Schemes sourcebook
COLLG	the Collective Investment Scheme Information Guide
Comp. Law.	Company Lawyer

CP	Consultation Paper
Cr. App. R.	Criminal Appeal Reports
CTA 2010	Corporation Tax Act 2010
DB	Der Betrieb
ders.	derselbe
d.h.	das heißt
dies.	dieselbe
DISP	Dispute Resolution: the Complaints sourcebook
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift
DP	Discussion Paper
DStR	Deutsches Steuerrecht
E	Evidential Provision
EBOR	European Business Organization Law Review
EFAMA	European Fund and Asset Management Association
EG	the Enforcement Guide
Einl.	Einleitung
Eligible Assets- Richtlinie	Richtlinie 2007/16/EG der Kommission vom 19. März 2007 zur Durchführung der Richtlinie 85/611/EWG des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Erläuterung gewisser Definitionen, ABl. EU L 79/11 vom 20. März 2007
ELTIF	European long-term investment fund
ELTIF-VO	Verordnung (EU) 2015/760 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 29. April 2015 über europäische langfristige Investmentfonds, ABl. EU L123/98 vom 19. Mai 2015
ESMA	European Securities and Markest Authority
EUR	Euro
EuSEF	European social entrepreneurship funds
EuSEF-VO	Verordnung (EU) Nr. 346/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum
EuVECA	European venture capital funds
EuVECA-VO	Verordnung (EU) Nr. 345/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Risikokapitalfonds
EWCA	England & Wales Court of Appeal
EWHC	England & Wales High Court

Abkürzungsverzeichnis

EWS	Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht
f.	folgende
ff.	fortfolgende
FAIF	fund of alternative investment funds
FCA	Financial Conduct Authority
FinDAG	Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz)
FMLC Report, Issue 86	Financial Markets Law Committee, “Operating” a Collective Investment Scheme, Legal Assessment of Problems Associated with the Definition of CIS and Related Terms, Issue 86
FMLC Report, Issue 145	Financial Markets Law Committee, Letter to Investment Funds Team, FSA Re: Implementation of the AIFMD and the Definition of Collective Investment Scheme and attached Report dated July 2008 “Legal Assessment of Problems Associated with the Definition of CIS and Related Terms”, 4 April 2012, Issue 145
Fn.	Fußnote
FOS	Financial Ombudsman Service
FPO	SI 2005/1529 The Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005
FR	Finanz-Rundschau Ertragsteuerrecht
FS	Feedback Statement
FS	Festschrift
FSA	Financial Services Authority
FSA 1986	Financial Services Act 1986
FSA 2010	Financial Services Act 2010
FSA 2012	Financial Services Act 2012
FSA, Project Findings	FSA, Unregulated Collective Investment Schemes: Project Findings, July 2010
FSCS	Financial Services Compensation Scheme Limited
FSMA	Financial Services and Markets Act (in der aktuellen Fassung)
FSMA 2000	Financial Services and Markets Act 2000
FUND	Investment Funds sourcebook
G	Guidance
GBP	Great British Pound
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht

HGB	Handelsgesetzbuch
h.M.	herrschende Meinung
HMRC	HM Revenue & Customs
I.B.F.L.	International Banking and Financial Law
ICVC	investment company with variable capital (siehe auch OEIC)
InvG	Investmentgesetz
InvStG	Investmentsteuergesetz
IORP-Richtlinie	Richtlinie 2003/41/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. Juni 2003 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, ABl. EU L 235/10 vom 23. September 2003
i.V.m.	in Verbindung mit
J.B.L.	Journal of Business Law
J. Corp. L. Stud.	Journal of Corporate Law Studies
JFQA	Journal of Financial and Quantitative Analysis
JFRC	Journal of Financial Regulation and Compliance
J.I.B.F.L.	Butterworths Journal of International Banking and Financial Law
J.I.B.L.	Journal of International Banking Law
J.I.F.M.	Journal of International Financial Markets
JZ	JuristenZeitung
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
KFD	Key Features Document
KIID	Key Investor Information Document
Kommissionsvorschlag AIFM-RL	EU-Kommission, Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2004/39/EG und 2009/.../EG, KOM(2009) 207 vom 30. April 2009
Kommissionsvorschlag für Europäische Risikokapitalfonds	Europäische Kommission KOM(2011) 860, Vorschlag für Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Europäische Risikokapitalfonds vom 7. Dezember 2011
KVG	Kapitalverwaltungsgesellschaft
KWG	Gesetz über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz)
LG	Landgericht
lit.	Buchstabe

Abkürzungsverzeichnis

Lloyd's Rep. F.C.	Lloyd's Law Reports Financial Crime
LR	Listing Rules
m. Anm.	mit Anmerkung
MiFID	Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl. EU L 145/1 vom 30. April 2004
MiFID II	Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABl. EU L 173/349 vom 12. Juni 2014
M.L.R.	Modern Law Review
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
n. F.	neue Fassung
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	Neue Juristische Wochenschrift Rechtsprechungs-Report
NMPI	non-mainstream pooled investment
No.	Number
Nr.	Nummer
NURS	non-UCITS retail scheme
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZWSt	Neue Zeitschrift für Wirtschafts-, Steuer- und Unternehmensstrafrecht
OEIC	open-ended investment company (siehe auch ICVC)
OEICR	SI 2001/1228 The Open-Ended Investment Companies Regulations 2001
OGAW	Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
OGAW I-RL	Richtlinie des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (85/611/EWG), ABl. EG 1985 Nr. L 375/3 vom 31. Dezember 1985

OGAW IV-RL	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 302/32 vom 17. November 2009
OGAW V-RL	Richtlinie 2014/91/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen, ABl. EU L 257/186 vom 28. August 2014
OGAW V-Umsetzungsgesetz	BGBl. I (2016), Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2014/91/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen, 348
OGAW-RL	OGAW Richtlinie in der heute geltenden Fassung
OJLS	Oxford Journal of Legal Studies
OLG	Oberlandesgericht
OLGR	OLG-Report
OVerwG	Oberverwaltungsgericht
para.	paragraph
paras.	paragraphs
PCIS	SI 2001/1060 The Financial Services and Markets Act 2000 (Promotion of Collective Investment Schemes) (Exemptions) Order 2001
PERG	The Perimeter Guidance manual
PF(I)A 1939	Prevention of Fraud (Investments) Act 1939 (2 & 3 Geo. 6, c. 16)
PF(I)A 1958	Prevention of Fraud (Investments) Act, 1958 (6 & 7 Eliz. 2 Ch. 45)
P.N.L.R.	Professional Negligence and Liability Reports
PRA	Prudential Regulation Authority
PRIN	the part of the Handbook in High Level Standards that has the title Principles for Businesses
PS	Policy Statement
QIS	Qualified Investor Scheme

Abkürzungsverzeichnis

R	Rule
RAO	SI 2001/544 The Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) Order 2001
RdF	Recht der Finanzinstrumente
Reg.	regulation
RGBL	Reichsgesetzblatt
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
Rn.	Randnummer
Rspr.	Rechtsprechung
S.	Seite
Sec.	Section
Secs.	Sections
SI	Statutory Instrument
SIB	the Securities and Investment Board
sog.	sogenannt/e/r
SRO	Self-Regulatory Organization
str.	strittig
UCITS	vgl. OGAW
UCITS Directive	vgl. OGAW-RL
UKlaG	Gesetz über Unterlassungsklagen bei Verbraucherrechts- und anderen Verstößen (Unterlassungsklagengesetz)
Urt.	Urteil
UWG	Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb
VermAnlG	Gesetz über Vermögensanlagen
VG	Verwaltungsgericht
VGH	Verwaltungsgerichtshof
Vgl.	Vergleiche
Vol.	Volume
VwVfG	Verwaltungsverfahrensgesetz
WL	Westlaw
W.L.R.	Weekly Law Reports
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz)
z.B.	zum Beispiel

ZBB	Zeitschrift für Bankrecht- und Bankwirtschaft
ZfBR	Zeitschrift für deutsches und internationales Bau- und Vergaberecht
ZfIR	Zeitschrift für Immobilienrecht
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

