

**Untersuchungen über das
Spar-, Giro- und Kreditwesen**

Abteilung B: Rechtswissenschaft

Herausgegeben von Peter O. Mühlert,
Uwe H. Schneider und Dirk A. Verse

Band 201

Die Trust-Struktur im Vertragsmodell des Investmentrechts

Von

Jan-Michael Klett



Duncker & Humblot · Berlin

JAN-MICHAEL KLETT

Die Trust-Struktur im Vertragsmodell des Investmentrechts

Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen

Abteilung B: Rechtswissenschaft

Schriften des Instituts für deutsches und
internationales Recht des Spar-, Giro- und Kreditwesens
an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz

Herausgegeben von

Prof. Dr. Peter O. Mülbert,
Prof. Dr. Dr. h. c. Uwe H. Schneider, Prof. Dr. Dirk A. Verse

Band 201

Die Trust-Struktur im Vertragsmodell des Investmentrechts

Von

Jan-Michael Klett



Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechtswissenschaftliche Fakultät
der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg im Breisgau
hat diese Arbeit im Jahre 2015 als Dissertation angenommen.

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.

Alle Rechte vorbehalten
© 2016 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fremddatenübernahme: Klaus-Dieter Voigt, Berlin
Druck: buchbücher.de gmbh, Birkach
Printed in Germany

ISSN 0720-7352
ISBN 978-3-428-14721-2 (Print)
ISBN 978-3-428-54721-0 (E-Book)
ISBN 978-3-428-84721-1 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☺

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Meiner Familie

Geleitwort

Der Verfasser hat sein Studium an der Universität Freiburg mit einem ausgesprochenen Spitzenexamen abgelegt und während seiner Promotion an der Harvard Law School ein LLM-Studium absolviert und erfolgreich abgeschlossen sowie anschließend das New Yorker Bar Examen bestanden, also intensivere Kenntnisse des US-amerikanischen Rechts erworben. Seine Arbeit widmet sich der Frage, inwieweit das deutsche Investmentrecht vom angloamerikanischen Trust so stark geprägt ist, dass sich daraus Folgerungen für die Auslegung und Anwendung des deutschen Investmentrechts und insbesondere des geltenden KAGB ziehen lassen. Ohne Zweifel ist seiner Arbeit die vertiefte Kenntnis des angloamerikanischen Rechts sehr zugute gekommen.

Das Thema der Arbeit hat durch die Novellierung des deutschen Investmentrechts im KAGB und aktuelle europäische Initiativen besondere Aktualität, zeigen doch alle gesetzlichen Regelungen immer wieder Lücken, deren notwendige Schließung den Gedanken nahelegen, auf das ältere und vor allem von reichhaltiger Kasuistik geprägte Recht des angloamerikanischen Raums mit seiner Vorbildfunktion zurückzugreifen. Dabei stellt die Thematik gleich zweifach an einen Autor hohe Anforderungen, führt es doch einmal in das Recht der deutschen Treuhand mit seinen vielen Zweifelsfragen und zum anderen in einen Bereich des angloamerikanischen Rechts, das sich als ebenso bewundert wie – von seinen Bewunderern oft übersehen – vielfach unklar und facettenreich erweist.

Die Rezeption des Investmentrechts in Europa ist – vom Verfasser richtig gesehen – keine eigentliche Rechtsrezeption, sondern die teilweise Übernahme einer vorzüglich an wirtschaftlichen Zielen orientierten Gestaltungskonzeption in Formen kontinentalen Rechts, die wie im angloamerikanischen Rechtsraum um weitere investmenttypische Regularien angereichert werden. In dieser Gemengelage ist manchmal schwer zu entscheiden, ob der deutsche Gesetzgeber mit der Wahl von Gestaltungsformen deutschen Rechts nur den Trustgedanken umsetzen will oder nicht doch auch inhaltliche Modifikationen anstrebt. Die Arbeit erspürt dies bei der sorgfältigen Analyse des Details stets sehr treffsicher und versucht immer, zunächst einmal das deutsche Recht anhand klassischer Methoden auszuliegen, um dann die Lösung des Trustrechts einzubringen, soweit solches Vorgehen guten Ertrag verspricht. Das Ergebnis ist ein überzeugender wissenschaftlicher Fortschritt bei Verständnis und Anwendung des deutschen Investmentrechts.

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde von der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg im Wintersemester 2014/2015 als Dissertation angenommen.

Größter Dank gebührt an erster Stelle meiner akademischen Familie, allen voran meinem hochverehrten akademischen Lehrer und Doktorvater, Herrn Professor Dr. Dres. h.c. Rolf Stürner. Seine unermüdliche und bedingungslose Förderung hat mir während der letzten sieben Jahre sehr viele Wege geebnet und Türen geöffnet, und unsere zahllosen Gespräche über Juristisches und Nicht-Juristisches haben mich und meinen Blick auf das Recht wesentlich beeinflusst. Herzlich danken möchte ich daneben Herrn Professor Dr. Alexander Bruns für die außerordentlich rasche Erstellung des Zweitgutachtens sowie die lehrreiche und schöne Zeit an seinem Lehrstuhl. Herrn Professor Dr. Christoph A. Kern danke ich für seine Freundschaft und dafür, dass er mir unentwegt mit dem richtigen Rat zur Seite steht.

Danken möchte ich auch Herrn Professor Robert H. Sitkoff, Harvard Law School, für die Vertiefung meiner Kenntnisse des US-amerikanischen Trust Law und die Betreuung meiner Masterarbeit, deren Ergebnisse teilweise in diese Arbeit eingeflossen sind. In diesem Zusammenhang möchte ich dem DAAD, der Studienstiftung des Deutschen Volkes, der Zeit-Stiftung Ebelin und Gerd Bucorius, der Harvard Law School Association of Germany sowie den Kanzleien Gibson, Dunn & Crutcher LLP und Freshfields Bruckhaus Deringer LLP für die Förderung meines Forschungs- und Auslandsaufenthaltes in den USA danken, von dem diese Arbeit sehr profitiert hat.

Dank schulde ich ferner dem Land Baden-Württemberg für die großzügige finanzielle Unterstützung dieser Arbeit sowie der Wissenschaftlichen Gesellschaft Freiburg im Breisgau für die Unterstützung der Drucklegung.

Johanna Louise Bauer und Victoria Marini danke ich aufrichtig für die kritische Durchsicht des Manuskripts, den Herren Professoren Dr. Peter O. Mülbert, Dr. Dr. h.c. Uwe H. Schneider und Dr. Dirk A. Verse für die Aufnahme meiner Arbeit in ihre Schriftenreihe.

Danken möchte ich schließlich meinen Eltern und meinen vier Geschwistern. Für alles. Ihnen sei diese Arbeit gewidmet.

Frankfurt am Main, im Spätsommer 2015

Jan-Michael Klett

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	23
A. Grundlegendes	23
B. Gegenstand und Ziel der Arbeit	24
C. Gang der Darstellung	25
 <i>Erster Teil</i>	
Grundlagen des <i>trust law</i>	28
A. Grundlagen des englischen Rechts	28
I. Das <i>common law</i>	29
II. Die <i>equity</i>	30
1. Die Entstehung der <i>equity</i>	30
2. Ausgewählte Grundsätze der <i>equity</i>	31
B. Die Geschichte des Trusts	33
I. Der <i>use</i> als Urform des Trusts	33
II. Das Statute of Uses als Geburtshelfer des modernen Trusts	36
C. Die rechtliche Struktur des Trusts	38
I. Einleitendes	38
1. Formen des Trusts	38
a) Abgrenzung nach Art der Entstehung	38
b) Abgrenzung nach anderen Kriterien	40
2. Der Trust in den Ländern des <i>common law</i>	41
II. Die Struktur des <i>express trust</i>	42
1. Der <i>settlor</i>	42
2. Der <i>trustee</i>	44
a) Ernennung und Rechtsstellung des <i>trustee</i>	44
b) Pflichten des <i>trustee</i>	46
(1) Allgemeine Pflichten	47
(2) Treuepflichten	48
(3) Die Investition des Trustvermögens betreffende Pflichten	49
(4) Haftung bei Pflichtverletzungen	52

c) Rechte des <i>trustee</i>	54
3. Das <i>trust property</i>	56
a) Umfang des <i>trust property</i> und Grundsatz der Surrogation	56
b) Das <i>trust property</i> als Sondervermögen	57
4. Der <i>beneficiary</i>	58
a) Rechte und Pflichten im Allgemeinen	58
b) Berechtigung am <i>trust property</i>	60

Zweiter Teil

Grundlagen des Investmentrechts 62

A. Investmentidee, Geschichte und Gegenwart des Investmentrechts	63
I. Einleitendes	63
1. Die Investmentidee und der Nutzen kollektiver Investments	63
2. Kritik an kollektiven Investments	65
3. Umsetzungsformen der Investmentidee	66
a) Unterscheidung der Fonds nach der Kapitalstruktur	67
b) Unterscheidung der Fonds nach der Rechtsform	67
c) Sonstige Differenzierungsmöglichkeiten	68
II. Die Geschichte des Investmentrechts	68
1. Die Anfänge der Investment Trusts in England und Schottland	69
a) Die Erfindung kollektiver Investments	69
b) Der Trust als Investmentvehikel	70
c) Die Rückkehr zur Satzungsform	71
2. Investment Trusts in den USA	73
a) Aufschwung und Zusammenbruch des amerikanischen Investment- sparens	74
b) Strukturelle Modifikationen nach der Weltwirtschaftskrise	76
c) Der Investment Companies Act 1940	77
3. Die Entwicklung in Kontinentaleuropa	78
a) Schweiz und die Niederlande	78
b) Der Rest des Kontinents	80
III. Die gegenwärtige Ausgestaltung des Investmentrechts in den USA und Europa	82
1. Die USA	82
a) <i>Open-end management companies (mutual funds)</i>	83
(1) <i>Mutual funds</i> in Rechtsform der <i>corporation</i>	84
(2) <i>Mutual funds</i> in Rechtsform des Trusts	86
b) <i>Closed-end management companies</i>	87
c) <i>Unit investment trust</i>	88

2. Europa	89
a) Vorgaben des europäischen Gesetzgebers	89
b) England	92
(1) Investmentfonds nach dem Trustmodell (<i>unit trusts</i>)	93
(2) Investmentfonds nach dem Satzungsmodell (<i>open-ended investment companies</i>)	94
c) Frankreich	95
d) Luxemburg	97
e) Österreich	98
B. Die Umsetzung der Investmentidee in Deutschland	99
I. Geschichte des deutschen Investmentwesens	99
1. Erste Ausprägungen kollektiver Investments in Deutschland	99
a) Der Zickert'sche Kapitalanlageverein	100
b) Die Bayerische Investment AG	101
c) Unzulänglichkeiten des frühen deutschen Investmentwesens	102
2. Die Etablierung des Investmentsparens	103
3. Die Kodifikation der Investmentidee	104
a) Der Erlass des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG)	106
b) Vom Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften zum Kapitalanlagegesetzbuch	107
II. Inhalt und Struktur des Kapitalanlagegesetzbuchs	110
1. Einleitendes	110
2. Das offene Investmentvermögen in Vertragsform	112
a) Das Sondervermögen	112
(1) Zusammensetzung und Rechtsträgerschaft des Sondervermögens	112
(2) Isolation und Surrogation	114
b) Die Anleger	115
c) Die Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG)	117
d) Die Verwahrstelle	119
3. Das offene Investmentvermögen in Gesellschaftsform	120
a) Die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital	121
b) Die offene Investmentkommanditgesellschaft	123
4. Das geschlossene Investmentvermögen	124
a) Rechtslage vor Einführung des KAGB und Allgemeines	124
b) Gegenwärtige Rechtslage	126
III. Kollektive Vermögensanlagen abseits des Kapitalanlagegesetzbuchs	127
1. Family Offices	127
2. Investmentclubs	128
3. Real Estate Investment Trusts (REITs)	130

*Dritter Teil***Das Investmentrecht und die Rechtsidee des Trusts** 132

A. Ausgangspunkt und These	133
I. Orientierung des KAGG an deutschen Rechtsinstituten	133
1. Die Treuhand	133
a) Die Sicherungstreuhand	134
b) Die Verwaltungstreuhand	135
2. Das Depotgesetz als spezielles Treuhandverhältnis	137
3. Haftungstrennung und Vermögensisolierung im deutschen Recht	138
a) Gesellschaftsrechtliche Haftungstrennung	138
b) Vermögensisolierung bei Deckungsmassen	139
c) § 392 Abs. 2 HGB	140
4. Surrogation und Sondervermögen im deutschen Recht	141
5. Zwischenbefund	143
II. Der Trust als Vorbild für die deutsche Investmentkodifikation	143
1. Investmentrecht und Trust-Modell	143
a) Vermögensverwaltung und Verfügungen	144
b) Die Sicherung des Berechtigten am verwalteten Vermögen	145
c) Das Surrogationsprinzip	147
d) Zwischenergebnis und These	148
2. Standpunkt der Literatur	148
B. Konsequenzen für Einzelfragen	150
I. Das Sondervermögen	150
1. Entstehung	150
a) Entstehungszeitpunkt nach der <i>cash method</i>	151
(1) Die Anteilsscheinausgabe	151
(2) Der Abschluss des Investmentvertrags	153
(3) Konfusion bei der Miteigentümlösung?	154
b) Entstehungszeitpunkt nach der <i>appropriation method</i>	156
2. Die Einbeziehung der Anleger	156
a) Methode der Anlegerbeteiligung	156
b) Zeitpunkt der Anlegerbeteiligung	157
3. Umfang des Sondervermögens – Reichweite der Surrogationsvorschriften	159
a) Die Rechts- und Ersatzsurrogation	159
b) Die Beziehungssurrogation	160
(1) Ermittlung des Sondervermögensbezugs	160
(2) Vergleich zur Surrogation im Trust-Modell	163
II. Der Anleger	164

1. Die Beziehung zum Sondervermögen: Der Dualismus von Miteigentums- und Treuhandlösung	164
2. Die Rechtsbeziehung zur Kapitalverwaltungsgesellschaft	165
a) Zustandekommen des Investmentvertrags	165
b) Rechtsnatur und Inhalt des Investmentvertrags	168
3. Anteil und Anteilsschein	169
a) Inhalt und Rechtsnatur des Anteilsscheins	169
b) Der Ersterwerb von Anteil und Anteilsschein	172
c) Der Zweiterwerb der Anlegerposition	173
(1) Der Regelfall: Die Übertragung des Anteilsscheins	174
(2) Anteilsübertragung ohne Anteilsschein?	174
(3) Die Rechtsstellung des Erwerbers	177
d) Die Rückgabe des Anteilsscheins	178
4. Kontroll-, Mitbestimmungs- und Informationsrechte	180
5. Die Beziehung der Anleger untereinander	181
a) Die Anleger als Bruchteilsgemeinschaft	182
b) Gesamthänderische Elemente des Kapitalanlagegesetzbuchs	183
c) Die Anleger als Gemeinschaft <i>sui generis</i>	184
III. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft	185
1. Stellung und Rechtsmacht	185
a) Die Verfügungsbefugnis nach § 93 Abs. 1 KAGB	185
(1) Wortlaut der Norm und Systematik des Gesetzes	186
(2) § 137 Satz 1 BGB	187
(3) Teleologische Erwägungen	188
(4) Der Vergleich zum Trust-Modell	189
b) Konkurrierende Verfügungsbefugnis der Anleger?	190
c) Der Abschluss von Verpflichtungsgeschäften	191
d) Die Prozessführungsbefugnis der KVG	192
2. Pflichten der KVG	194
a) Allgemeine Verwaltungspflicht	194
b) Sorgfalts- und Interessenwahrungspflicht	196
c) Die Haftung bei Pflichtverletzungen	198
(1) Sondervermögenszugehörigkeit der Ansprüche	198
(2) Geltendmachung als <i>actio pro socio</i>	200
IV. Die Verwahrstelle	201
1. Rechtsstellung	202
a) Beziehung zur Kapitalverwaltungsgesellschaft	202
b) Beziehung zu den Anlegern	203
(1) Der Verwahrstellenvertrag als Vertrag zugunsten Dritter	205
(2) Bestehen eines gesetzlichen Schuldverhältnisses	206

2. Pflichten der Verwahrstelle	208
a) Verwahr- und Organisationspflicht	208
b) Überwachungspflicht	209
c) Abwicklungspflicht	210
(1) Der Rechteübergang auf die Verwahrstelle	210
(2) Die Folgen für das Sondervermögen	212
(3) Die Aufgaben der Verwahrstelle	213
3. Haftung bei Pflichtverletzungen	215

Vierter Teil

Schlussbetrachtungen	218
Literaturverzeichnis	221
Sachverzeichnis	240

Abkürzungsverzeichnis

A.2d	Atlantic Reporter Second Series
a. A.	anderer Ansicht
a. a. O.	am angegebenen Ort
Abs.	Absatz
ACD	authorised corporate director
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
ACTEC Journal	The American College of Trust and Estate Counsel Journal
ADIG	Allgemeine Deutsche Investment-Gesellschaft m.b.H
a. F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft; Die Aktiengesellschaft [Zeitschrift]
AIF	Alternative(r) Investmentfonds; Alternative Investment Fund
AIFM	Alternative Investment Fund Manager
AIFMG	[österreichisches] Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz
AktG	Aktiengesetz
Ala. L. Rev.	Alabama Law Review
Alt.	Alternative
a. M.	am Main
Am. B. Found. Res. J.	American Bar Foundation Research Journal
AMF	autorité des marchés financiers
Art.	Artikel
AusInvestmG	Gesetz über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile und über die Besteuerung der Erträge aus ausländischen Investmentanteilen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAG	Bundesarbeitsgericht
Banking L.J.	Banking Law Journal
BB	Betriebsberater
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
Brook. J. Corp. Fin. & Com. L.	Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law
BT-Drucks.	Drucksachen des Deutschen Bundestages
B. U. L. Rev.	Boston University Law Review

Bus. Law.	Business Lawyer
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
BVI	Bundesfachverband der Immobilienverwalter e. V.
bzw.	beziehungsweise
Cal.	California
Cambridge L.J.	Cambridge Law Journal
Ch.D.	Law Reports Chancery Division
Cir.	Circuit
Colum. J. Eur. L.	Columbia Journal of European Law
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review
CONSOB	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa
CSSF	Commission de Surveillance du Secteur Financier
dass.	dasselbe
DB	Der Betrieb
D.C.	District of Columbia
Del.	Delaware Reports
Del. J. Corp. L.	Delaware Journal of Corporate Law
DepotG	Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren (Depotgesetz)
ders.	derselbe
d.h.	das heißt
dies.	dieselbe; dieselben
Duke L.J.	Duke Law Journal
Eng. Hist. Rev.	The English Historical Review
E.R.	English Reports
ESMA	European Securities and Markets Authority
EU	Europäische Union
e. V.	eingetragener Verein
f.	folgende(r) (Singular)
F.2d	Federal Reporter Second Series
F.3d	Federal Reporter Third Series
FCA	Financial Conduct Authority
FCI	fondo comune di investimento
FCP	fonds communs de placement
ff.	folgende (Plural)
Fla.	Florida
FMA	[österreichische] Finanzmarktaufsicht
Fn.	Fußnote
FONDRA	Fonds für deutsche Renten und Aktien
FSA	Financial Services Authority
FSMA 2000	Financial Services and Markets Act 2000

F.Supp.	Federal Supplement
F.Supp.2d	Federal Supplement Second Series
GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
GG	Grundgesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
HGB	Handelsgesetzbuch
h. L.	herrschende Lehre
h. M.	herrschende Meinung
ICI	Investment Company Institute
i. d. F.	in der Fassung
ImmoInvFG	[österreichisches] Immobilien-Investmentfondsgesetz
Int'l Fin. L. Rev.	International Financial Law Review
InvFG 2011	[österreichisches] Bundesgesetz über Investmentfonds
InvG	Investmentgesetz
InvStG	Investmentsteuergesetz
Iowa L. Rev.	Iowa Law Review
IPRax	Praxis des internationalen Privat- und Verfahrensrechts
i. S. d.	im Sinne des
i. S. v.	im Sinne von
i. V. m.	in Verbindung mit
J.L. & Econ.	Journal of Law and Economics
J.L.H.	The Journal of Legal History
JuS	Juristische Schulung
JZ	Juristenzeitung
KAG	Kapitalanlagegesellschaft
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
K.B.	King's Bench
KG	Kommanditgesellschaft
KTS	Zeitschrift für Insolvenzrecht
KVG	Kapitalverwaltungsgesellschaft
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
Ky. L.J.	Kentucky Law Journal
L.Q.Rev.	The Law Quarterly Review
L.R.	Law Reports
m.	mit
Mass.	Massachusetts
Mich. L. Rev.	Michigan Law Review
Minn.	Minnesota
Mod. L. Rev.	Modern Law Review

Mo. L. Rev.	Missouri Law Review
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
N.E.2d	North Eastern Reporter Second Series
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
Notre Dame L.	Notre Dame Lawyer
N.W.2d	North Western Reporter Second Series
Nw. U. L. Rev.	Northwestern University Law Review
N.Y.	New York
N.Y.U. J. L. & Bus.	New York University Journal of Law & Business
N.Y.U. L. Rev.	New York University Law Review
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
Okla. L. Rev.	Oklahoma Law Review
OPCVM	organisme de placement collectif en valeurs mobilières
Pa.	Pennsylvania
PfandBG	Pfandbriefgesetz
Q.B.	Queen's Bench; Law Reports, Queen's Bench Division
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privat- recht
RdF	Recht der Finanzinstrumente
Rdnr.	Randnummer
REIT	Real Estate InvestmentTrust
RG	Reichsgericht
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
RL	Richtlinie
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
s.	section
S.	section; Seite
S.Ct.	Supreme Court Reporter
S.D.	Southern District
SEC	Securities and Exchange Comission
SICAV	société d'investissement à capital variable
Sparkasse	Zeitschrift des deutschen Sparkassen- und Giroverbandes e. V.
S.W.2d	South Western Reporter Second Series
S.W.3d	South Western Reporter Third Series
Tex. L. Rev.	Texas Law Review
u. a.	und andere; unter anderem
UK	United Kingdom
Urt.	Urteil
U.S.	United States; United States Reports
U.S.C.	Code of Laws of the United States of America
USD	United States Dollar

UTC	Uniform Trust Code
v.	vom
VAG	Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen
vgl.	vergleiche
Wash. L. Rev.	Washington Law Review
Wash. U. L.Q.	Washington University Law Quarterly
WG	Wechselgesetz
WM	Wertpapier-Mitteilungen
WuW	Wirtschaft und Wettbewerb
Yale L.J.	The Yale Law Journal
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZfgK	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZVglRWiss	Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaft

Einleitung

A. Grundlegendes

Wer eine Reise in das Unbekannte wagt, der tut gut daran, sich vor seinem Aufbruch bei jenen nach möglichen Wegen zum Ziel zu erkundigen, die diese Wege bereits erfolgreich beschritten haben. Nichts anderes gilt für einen Gesetzgeber, der mit einer Kodifikation juristisches Neuland zu erschließen sucht. Für ihn bietet es sich an, sofern eine andere Rechtsordnung ein bereits funktionierendes Regelungsregime in dem zu organisierenden Rechtsgebiet vorweisen kann, sich an deren Regelungen zu orientieren oder diese sogar direkt zu übernehmen. Dementsprechend verblüfft es nicht, dass die Rezeption fremden Rechts eine in nahezu allen Rechtskulturen anzutreffende Praxis darstellt. Insbesondere in den Bereichen des Wirtschaftsrechts ist die Ausrichtung an den USA, die in der jüngeren Vergangenheit insoweit eine gewisse Vorreiterstellung einnehmen, ein in vielen Ländern zu beobachtendes Phänomen.¹ Aus deutscher Sicht besonders naheliegend war die eingehende Untersuchung des anglo-amerikanischen Investmentmodells. Schließlich konnten die US-Amerikaner, ebenso wie die Briten, bereits auf mehrere Jahrzehnte funktionierendes Investmentsparens zurückblicken, als in der Mitte des letzten Jahrhunderts die Parlamentarier hierzulande vor der Aufgabe standen, dem noch in den Kinderschuhen steckenden deutschen Investmentwesen durch die Schaffung einer verbindlichen Kodifikation auf die Sprünge zu helfen.

Prägende (Rechts-)Figur des anglo-amerikanischen Investmentwesens war und ist, wie zu zeigen sein wird, der Trust. Seine innere Struktur ist perfekt auf die Bedürfnisse der am Investmentgeschäft Beteiligten zugeschnitten und macht ihn so zum idealen Vehikel für kollektive Investments. Für das deutsche Recht verbot sich freilich eine unmittelbare Übernahme des Trusts zum Zwecke kollektiver Vermögensanlagen, denn der Trust fußt auf dem Vorhandensein der Trennung von *ownership at law* und *ownership in equity*; diesen Dualismus vermochte ihm

¹ Siehe zum deutschen Recht ausführlich von *Hein*, Die Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts in Deutschland, 2008; *Ebke/Elsing*, Das deutsche Wirtschaftsrecht unter dem Einfluss des US-amerikanischen Rechts, 2011; ferner *Stürner*, Die Rezeption U.S.-amerikanischen Rechts in der Bundesrepublik Deutschland, in: Eyrich, Festschrift für Kurt Rebmann zum 65. Geburtstag, 1989, S. 846 f.; *ders.*, AcP 210 (2010), 105, 109 ff.; *Merkt*, Grundsatz- und Praxisprobleme der Amerikanisierungstendenzen im Recht des Unternehmenskaufs, in: Berger/Ebke, Festschrift für Otto Sandrock zum 70. Geburtstag, 2000; *Kern*, ZVglRWiss 112 (2013), 70, 71 ff.

das deutsche Recht nicht zu bieten.² Doch auch wenn der Trust deswegen nicht direkt aus dem *common law* importiert werden konnte, so konnte zumindest seine Rechtsidee aufgegriffen und seine Struktur durch die geschickte Verknüpfung nationaler Rechtsinstrumente nachgebildet werden. Verwirklicht wurde dieses Unterfangen durch den Erlass der ersten deutschen Investmentkodifikation, dem Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) im Jahr 1957. Das KAGG führte das Investmentdreieck ins deutsche Recht ein, welches sich aus der Kapitalanlagegesellschaft (KAG)³, der Depotbank⁴ und dem Anleger zusammensetzt. Die KVG verwaltet dabei auf Grundlage des Investmentvertrags das von den Anlegern eingesammelte Kapital und die damit erworbenen Anlagegüter, die das Sondervermögen bilden. Das Sondervermögen muss von der Depotbank verwahrt werden und kann, je nach Ausgestaltung des Fonds, entweder im Eigentum der Anleger (sog. Miteigentumslösung) oder im Eigentum der KVG (sog. Treuhandlösung) stehen. Diese als Vertragsmodell bezeichnete Konstruktion war zunächst die einzige gesetzlich normierte Form kollektiver Investments;⁵ sie bildet den Grundstein für die überaus gelungene Entwicklung des deutschen Investmentwesens bis zum heutigen Tage. Der Grund dieses Erfolgs liegt wohl vor allem darin begründet, dass die gesetzliche Gestaltung des Investmentdreiecks, mit der umfassend geschützten (Sonder-)Vermögensmasse, dem fachkundigen Fremdverwalter und der dinglichen Sicherung des Begünstigten optimal an die Anforderungen des Investmentgeschäfts angepasst ist – und bereits auf den ersten Blick wesentliche Gemeinsamkeiten mit dem Trust offenbart.

B. Gegenstand und Ziel der Arbeit

Hauptanliegen dieser Arbeit ist es, das Wissen um die Entstehungsgeschichte des deutschen Investmentwesens und dessen angelsächsische Prägung dazu zu nutzen, Lösungsansätze für einige der zahlreichen im Vertragsmodell des deutschen Investmentrechts bestehenden Streitfragen zu erarbeiten. Als Vorarbeiten zur Verwirklichung dieses Zieles sollen zudem die Entstehungsgeschichte und die Funktionsweise des anglo-amerikanischen Trusts dargestellt werden, ebenso wie die historische Entwicklung des Investmentsparens und dessen gegenwärtige rechtliche Ausgestaltung in den USA und einigen Ländern Europas. Natürlich wird dabei auch und gerade auf Geschichte und Gegenwart des deutschen Invest-

² Vgl. hierzu BGH, Urt. v. 13.06.1984 – IV a ZR 196/82, IPRax 1985, 221, 223.

³ Seit Einführung des Kapitalanlagegesetzbuchs nunmehr als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) bezeichnet. Diese Bezeichnung soll auch im Folgenden verwendet werden.

⁴ Nunmehr Verwahrstelle.

⁵ Das Satzungsmodell, bei welchem der Fonds als Gesellschaft verfasst ist und die Anleger als Aktionäre beteiligt werden, wurde erst 1998 ins deutsche Recht eingeführt.

mentrechts eingegangen, beginnend bei der Gründung der ersten Kapitalanlagevereine zwischen den Weltkriegen bis hin zur kompletten Neufassung des Investmentrechts im Juli 2013 durch die Verabschiedung des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB). Aufbauend hierauf soll diese Arbeit sodann ausgewählte Streitfragen des deutschen Investmentrechts beleuchten, wobei hierfür zunächst die in der deutschen Literatur vorzufindenden Lösungsansätze der entsprechenden Probleme aufgezeigt werden, um anschließend zu analysieren, wie eine vergleichbare Situation im anglo-amerikanischen *trust law* gelöst würde. Innerhalb dieser Analyse wird das Resultat des Trust-Modells mit den zum deutschen Recht diskutierten Lösungswegen verglichen und es wird untersucht, ob und inwieweit das Trust-Modell für das deutsche Investmentrecht bestimmte Ergebnisse nahelegen kann.

Wie der Titel der Arbeit sowie die bisherigen Ausführungen erkennen lassen, werden sich unsere Betrachtungen dabei auf das Vertragsmodell, d.h. auf Investmentfonds in Form des Sondervermögens, konzentrieren. Die Grundstruktur des Vertragsmodells hat sich im Laufe der Jahrzehnte – obwohl das deutsche Investmentrecht seit jeher ununterbrochen Gegenstand gesetzgeberischer Aktivität war, und mit KAGG, Investmentgesetz und Kapitalanlagegesetzbuch nun bereits drei Gesetze zur Regelung der Materie erlassen wurden – seit seiner Einführung nahezu nicht verändert. Hierin ist auch der Grund dafür zu sehen, dass diese Arbeit im Folgenden häufig Literatur zitiert und verarbeitet, die sich auf das KAGG oder das InvG bezieht. Sehr viele der für das Sondervermögen charakterbildenden Vorschriften des nunmehr maßgeblichen Kapitalanlagegesetzbuchs wurden inhaltsgleich aus diesen beiden Gesetzen übernommen, weswegen die sich mit den früheren Vorschriften beschäftigenden Aufsätze, Kommentare und Monographien insoweit nichts an Aktualität eingebüßt haben. Sofern sich in der Zwischenzeit relevante Änderungen innerhalb der Normen ergeben haben, wird hierauf hingewiesen, ansonsten wird die entsprechende Literatur so verwandt, als bezöge sie sich auf die derzeit geltenden (inhaltsgleichen) Paragraphen des KAGB.

C. Gang der Darstellung

Die vorliegende Arbeit gliedert sich in drei größere Teile. Der erste Teil gilt dem *trust law* als Grundmodell einer rechtlichen Ordnung umfassender Verwaltung fremden Vermögens. Hier werden zunächst der Ursprung und die geschichtlichen Hintergründe des Trusts beleuchtet und dabei auch auf das für den Trust elementare Zusammenspiel von *equity* und *common law* eingegangen. Hiernach wenden wir uns der rechtlichen Grundstruktur des Trust-Modells zu, d.h. den Rechtsbeziehungen zwischen dem Initiator (*settlor*), dem Verwalter (*trustee*) und dem Begünstigten des Trusts (*beneficiary*) und erörtern deren Rechte am *trust property*. Neben den Schutzmechanismen des *trust property* und der Rechtsposition des *beneficiary* werden wir uns ausführlich mit dem Pflichtenprogramm des