

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort . . . . .	VII
§ 1 – Einleitung . . . . .	1
A. Kollektive Vermögensanlage als Finanzintermediation . . . . .	2
I. The Rise of Collective Investment . . . . .	3
II. Erkenntnisdefizit . . . . .	6
III. Rechtsprechung . . . . .	9
B. Zieltrias des Kollektivanlagenrechts . . . . .	14
I. Sozialinteresse (Funktionsschutz) . . . . .	14
II. Individualinteresse . . . . .	17
1. Marktrisiken . . . . .	17
2. Verwalterrisiken . . . . .	19
a) Verfügungsbefugnis des Verwalters . . . . .	19
b) Anlegerkaskade . . . . .	20
c) Verwalterauswahl als Vertrauenskredit . . . . .	20
3. Reaktionen des Rechts . . . . .	21
III. Fortentwicklung zur Zwecktrias . . . . .	22
1. Unternehmerischer Impetus als notwendige Ergänzung . . . . .	22
2. Beispiel: Fondsgröße und Anlageliquidität . . . . .	23
3. Funktionierender Wettbewerb? . . . . .	24
C. Kollektivanlage als Untersuchungsgegenstand . . . . .	25
I. Verfassungsrecht . . . . .	25
1. Vermögen i.S.v. Art. 14 GG . . . . .	25
2. Gewerbe- und Berufsfreiheit . . . . .	26
3. Gleichheit (Art. 3 GG) . . . . .	27
4. Privatautonomie (Art. 2 Abs. 1 GG) . . . . .	29
II. Finanzmarktaufsichtsrecht . . . . .	29
III. Privatrecht . . . . .	31
D. Untersuchungsparameter . . . . .	32
I. Organisations- und Verhaltenspflichten . . . . .	32
II. Rechtsformübergreifende Perspektive . . . . .	34
III. Kollektivität und Individualität . . . . .	36
IV. Begrenzung des Untersuchungsgegenstands . . . . .	37

1. Vertriebsrecht . . . . .	37
2. Randformen der Kollektivanlage . . . . .	37
3. Corporate Governance und Market Governance . . . . .	38
4. Rechtsvergleich . . . . .	39
E. Systembedarf . . . . .	39
I. Strukturen und Prinzipien . . . . .	39
1. Rechtsformübergreifender Wertungstransfer . . . . .	39
2. Grenzen der rechtsformbezogenen Betrachtung . . . . .	40
3. Transparenz der Kollektivanlage . . . . .	41
II. Reichweite der Gestaltungsfreiheit . . . . .	42
1. Grenzen der Privatautonomie . . . . .	42
2. Interessenausgleich . . . . .	44
3. Verwalter- und Verwahrerpflichten . . . . .	45
III. Rechtsbeziehungen der Anleger unter- und zueinander . . . . .	48
1. Kollektivität vs. Individualität . . . . .	48
2. Integration der professionellen Anlage . . . . .	49
3. Gleichordnungsverhältnis . . . . .	50
F. Gang der Untersuchung . . . . .	52

### Erster Teil

## Untersuchungsgegenstand

<i>Erstes Kapitel: Definition und Typus</i> . . . . .	57
§2 – Definition . . . . .	57
A. Anlage / Investment / Investition . . . . .	59
I. Investment und Investition . . . . .	59
1. Herkunft . . . . .	59
2. Zwei Bedeutungen . . . . .	60
3. Deutsche Rechtssprache . . . . .	61
II. Anlage . . . . .	64
1. Bürgerliches Recht und Unternehmensrecht . . . . .	64
2. Handelsbilanzrecht . . . . .	65
3. Finanzmarktrecht . . . . .	68
III. Anlage als Investment . . . . .	70
IV. Rechtsvergleichende Verprobung . . . . .	71
B. Gemeinschaft von Anlegern / Kollektiv . . . . .	75
I. Terminologie . . . . .	75
II. Rechtsformen . . . . .	77
III. Individuelle vs. kollektive Vermögensanlage . . . . .	80
IV. Rechtsvergleichende Verprobung . . . . .	81

C.	Vermögen / Fonds . . . . .	84
I.	Rechtsbegriff . . . . .	84
II.	Zuordnungswechsel als Trennlinie zur Individualanlage . . . . .	87
III.	Konsequenzen der Vermögensmischung . . . . .	89
D.	Fremdverwaltung . . . . .	89
I.	Selbständigkeit . . . . .	91
II.	Wirtschaftliche Vermögensverwaltung . . . . .	93
1.	Abgrenzung . . . . .	93
2.	Investmentprozess . . . . .	95
III.	Handeln für Rechnung des Anlegerkollektivs . . . . .	97
IV.	Rechtsvergleichende Verprobung . . . . .	99
E.	Organismus für gemeinsame Anlagen vs. AIF . . . . .	103
F.	Zwischenergebnis . . . . .	104
§3 –	Typusmerkmale . . . . .	105
A.	Intermediär . . . . .	105
I.	Informationsintermediär . . . . .	105
II.	Marktintermediär . . . . .	106
III.	Finanzintermediär . . . . .	107
1.	Fungibilität . . . . .	107
2.	Losgröße . . . . .	108
3.	Fristen . . . . .	108
4.	Risikotransformation durch Anlage . . . . .	108
B.	Fondstyp . . . . .	109
I.	Offener und geschlossener Typ . . . . .	109
II.	Intermediärtheorien und offene Fonds . . . . .	109
C.	Anlagestrategie und -gegenstand . . . . .	110
I.	Verwaltungsmodus . . . . .	110
1.	Organisationsrecht . . . . .	110
2.	Vertriebsrecht . . . . .	111
II.	Anlagegegenstände . . . . .	112
1.	Finanzinstrumente . . . . .	112
2.	Illiquide Anlagen . . . . .	114
3.	Mischformen . . . . .	116
III.	Ertrags- und Risikohebelung . . . . .	117
IV.	Ausschüttung . . . . .	118
D.	Risikomischung . . . . .	119
I.	Ökonomische Funktion . . . . .	119
II.	Leitprinzip des KAGB? . . . . .	122
1.	Konstitutives Merkmal des InvG . . . . .	122
2.	Bedeutung unter dem KAGB . . . . .	123

3. Technik . . . . .	124
4. Ausstrahlungswirkung jenseits der Anlagegrenzen? . . . . .	127
III. Übrige Organisationsformen . . . . .	129
1. Europäisches Gesellschafts- und Vertriebsrecht . . . . .	130
2. Organisationsrecht . . . . .	131
3. Rechtsvergleichende Verprobung . . . . .	132
E. Zwischenergebnis . . . . .	134
§ 4 – Zweifelsfälle . . . . .	135
A. Managed Accounts . . . . .	135
B. Ein-Anleger-Fonds . . . . .	140
I. Spezialfonds . . . . .	140
II. Kollektive Vermögensanlage? . . . . .	142
1. Rechtslage unter dem KAGB . . . . .	142
2. Ausländisches Recht . . . . .	143
C. Perspektive: Objektive oder subjektive Sicht? . . . . .	144
D. Fazit . . . . .	145
<i>Zweites Kapitel: Abgrenzung</i> . . . . .	147
§ 5 – Holding . . . . .	147
A. Anlageorganisation oder Holding . . . . .	147
I. AIFM-RL . . . . .	147
II. Gesetzliche Unternehmensbegriffe . . . . .	148
1. Verbraucher und Unternehmer (§§ 13, 14 BGB) . . . . .	148
2. Handelsrechtlicher Gewerbebegriff . . . . .	150
3. Steuerrechtlicher Gewerbebegriff . . . . .	153
4. Steuer- oder Handelsrechtliches Unternehmen? . . . . .	159
5. Bilanzrecht . . . . .	160
III. Typisierende Betrachtung . . . . .	161
1. Literatur . . . . .	161
2. Ausländische Investmentvermögen . . . . .	163
IV. Zwischenergebnis . . . . .	165
B. Kapitalgeber: Anleger vs. Aktionäre und Gläubiger . . . . .	165
I. Anlegerkategorien . . . . .	165
1. Professionelle (Institutionelle) Anleger . . . . .	165
2. Kollektivanlage als Privat- und institutionelle Anlage . . . . .	167
II. Anlegerbezogene Kriterien? . . . . .	168
III. Sonstige Anlegermehrheiten . . . . .	169
C. Rechtsvergleichender Rundblick . . . . .	170

D. Das Zweckkriterium des § 247 Abs. 2 HGB . . . . .	175
I. Zweckfreiheit auf der Anlegerebene . . . . .	175
II. Zweckfreiheit auf der Kollektivebene . . . . .	175
III. Rechtliche Zweckfreiheit . . . . .	177
§ 6 – Aleatorische Verträge . . . . .	178
A. Versicherung . . . . .	179
B. Altersvorsorge . . . . .	180
C. Glücksspiel und Wette . . . . .	183
D. Spekulation? . . . . .	184
I. Juristische Diskussion . . . . .	185
1. Steuerrecht . . . . .	186
2. Strafrecht . . . . .	187
3. Finanzmarktrecht . . . . .	189
a) Materielle Definition? . . . . .	189
b) Formelle Ergebnissicherung . . . . .	190
4. Zwischenergebnis . . . . .	192
II. Ökonomische Diskussion . . . . .	193
III. Konsequenzen für die weitere Untersuchung . . . . .	196
§ 7 – Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen . . . . .	198
A. Bankgeschäfte . . . . .	198
B. Finanzdienstleistungen . . . . .	200
C. Öffentlich-rechtliche Beteiligungsaktivität . . . . .	201
§ 8 – Zwischenergebnis und Fortgang der Untersuchung . . . . .	202
A. Definition . . . . .	202
B. Abgrenzung . . . . .	203
C. Fortgang der Untersuchung . . . . .	203

## *Zweiter Teil*

### Wirtschaftsethische Grundlagen

<i>1. Kapitel: Ethik und Finanzmarktrecht . . . . .</i>	<i>207</i>
§ 9 – Interdependenz von Ethik und Recht . . . . .	207
A. Ethik, Ökonomie und Recht . . . . .	207
I. Ethik und Recht als kontextuale Größen . . . . .	207
II. Wirtschaftsethik als Interdisziplin . . . . .	213
III. Compliance als juristische Dimension der Wirtschaftsethik . . . . .	215

B.	Ethik als Gestaltungsprinzip des Rechts . . . . .	216
I.	Substitut . . . . .	216
II.	Triebkraft . . . . .	218
III.	Grenze . . . . .	219
C.	Finanzmarkt als ethisches Nullsummenspiel? . . . . .	220
I.	Individuelethik? . . . . .	220
II.	Systemethik? . . . . .	222
III.	Konsequenzen . . . . .	224
 2. Kapitel: Ethische Referenzpunkte der Kollektivanlage . . . . .		 227
§ 10 – Anlagedimension . . . . .		227
A.	Antike: Kapitalanlage als Chrematistik . . . . .	228
I.	Altes Testament . . . . .	228
II.	Griechisch-römische Philosophie . . . . .	229
1.	Zinsverbot . . . . .	230
2.	Wider die Vermögensakkumulation . . . . .	232
III.	Neues Testament . . . . .	235
B.	Hochzeit und Erosion der Aristotelischen Wirtschaftsethik . . . . .	236
I.	Von der elitären zur sozialen Ethik . . . . .	236
II.	Scholastische Erosion . . . . .	238
III.	Konfessioneller Dreiklang . . . . .	240
1.	Christliche Wirtschaftsethik nach der Reformation . . . . .	240
2.	Das Weber-Theorem . . . . .	244
3.	Konsequenzen für die Gegenwart . . . . .	245
C.	Gegenwartsethik . . . . .	246
I.	Vermögensakkumulation durch Kapitalanlage . . . . .	246
II.	Glücksspiel / Spekulation . . . . .	248
D.	Zwischenergebnis . . . . .	250
§ 11 – Verwalterdimension . . . . .		251
A.	Anlegerinformation . . . . .	251
B.	Interessenkonflikte . . . . .	253
C.	Verwaltervergütung . . . . .	254
D.	Chancengleichheit der Anleger . . . . .	256
§ 12 – Außendimension . . . . .		257
A.	Kritik der Investmentfonds . . . . .	257
I.	Systemethische Verantwortung? . . . . .	257
II.	Kurzfristiges Kapital? . . . . .	258
III.	(Krisen-)Treiber? . . . . .	260
IV.	Wiederherstellung der Freiheit? . . . . .	261
B.	Ethical Investment . . . . .	262

C. Spezielle Anlagestrategien . . . . .	264
I. Hedgefonds . . . . .	264
1. Alter Wein in neuen Schläuchen . . . . .	264
2. Exzessprävention . . . . .	264
II. Venture Capital . . . . .	265
III. Private Equity . . . . .	266
1. Verpflichtung von Fonds auf das Unternehmens- interesse? . . . . .	266
2. AIFM-RL als nicht-ethisches Recht . . . . .	267
 3. Kapitel: Gestaltungsparameter der Binnenorganisation . . . . .	 269
§ 13 – Grenzen der ethischen Steuerung . . . . .	269
A. Ethik als Gestaltungsprinzip . . . . .	269
B. Ethische Neutralität der Anlageorganisation . . . . .	270
C. Recht statt Ethik in disparaten Sozialgefügen . . . . .	271

### Dritter Teil

## Entwicklung zum Sonderrecht

1. Kapitel: Ursprung im Privatrecht . . . . .	275
§ 14 – Techniken der Anlagepartizipation . . . . .	275
A. Frühe Anlageformen . . . . .	275
I. Professionelle Anlage in der Antike . . . . .	275
II. Die Publikumsanlage im Spätmittelalter . . . . .	277
1. Leibrente als Anlageersatz . . . . .	278
2. Anlagestrategie . . . . .	279
3. Vergleich mit modernen Kollektivanlagen . . . . .	280
B. Private Equity als Staatsrason . . . . .	281
I. Oberitalienische Staatsanleihen . . . . .	281
II. Die Niederländisch-Ostindische Kompagnie (VOC) . . . . .	281
III. (Public) Private Equity (19. Jahrhundert) . . . . .	282
1. Société Générale (1822 pp.) . . . . .	282
2. Crédit Mobilier (1852) . . . . .	283
IV. Vergleich mit modernen Investmentfonds . . . . .	284
1. VOC als Wagniskapitalfonds . . . . .	284
2. Offener vs. geschlossener Typ . . . . .	285

C. Fremdverwaltetes Kollektiv (Pooling) . . . . .	285
I. Die Tontinengesellschaft (ca. 1650 pp.) . . . . .	286
1. Soziale Sicherung mit morbidelem Element . . . . .	286
2. Vergleich mit heutigen Kollektivanlagen . . . . .	288
II. Die Negotiatie: vertraglicher Fonds mit Börsennotierung . . . . .	288
1. Plantagenfonds . . . . .	288
2. Vergleich mit heutigen Kollektivanlagen . . . . .	289
D. Diversifikation . . . . .	290
I. Niederländische Fonds . . . . .	290
1. „Gemeinsam sind wir stark“ . . . . .	290
2. Blüte und Niedergang . . . . .	291
II. Schweizerische geschlossene Fonds (1849) . . . . .	293
E. Ausdifferenzierung: Rechtsform, Verwalterermessen, Typ . . . . .	294
I. Schottische Investment Companies . . . . .	294
II. Englische Investmenttrusts (1868 pp.) . . . . .	295
1. Halbstarrer Trust . . . . .	295
2. Commercial Trusts als Umgehung des Companies Act . . . . .	297
3. Die britische Fondskrise 1890 . . . . .	297
4. Unit Trusts (Flexible Trust, offener Typ) . . . . .	299
5. Anlagegenossenschaften . . . . .	300
III. Niederlande: Reanimation der Fondsidee (1869 ff.) . . . . .	300
IV. Deutsche Industriebeteiligungsgesellschaften (1873 pp.) . . . . .	301
1. Beteiligungs-AG mit Bankhintergrund . . . . .	301
2. Ursache für das Fehlen diversifizierter Kollektivanlagen . . . . .	303
3. Privatanlage-Strukturen der 1920er Jahre . . . . .	304
V. Offener Typ: US-Mutual Funds (1907, 1924 pp.) . . . . .	307
1. Retailisation, Boom und Bust des geschlossenen Typs . . . . .	308
2. Offener Typ, Mutual Funds . . . . .	310
3. Fixed Unit Investment Trusts des geschlossenen Typs . . . . .	312
VI. Entwicklung in anderen Staaten . . . . .	312
F. Zwischenergebnis . . . . .	314
 2. Kapitel: Regulierung zwischen Anleger- und Funktionsschutz . . . . .	 315
§ 15 – Beginn der anlegerschützenden Regulierung . . . . .	315
A. USA . . . . .	315
I. US Securities Regulation . . . . .	316
1. Vertriebsregulierung: Securities Act mit Securities Exchange Act (1933, 1934) . . . . .	316
2. Revenue Act of 1936 als Produktregulierung . . . . .	317



3. Produktregulierung des Investment	
Companies Act 1940 . . . . .	318
a) Investment Company als Urform . . . . .	319
b) Anlegerschutzvorschriften . . . . .	319
c) Enforcement . . . . .	321
4. Verwalter- und Gebührenregulierung der 1970er Jahre	321
a) Verwalterregulierung für externe Verwaltungsgesellschaften (1970) . . . . .	324
b) Rate Regulation (1970) . . . . .	325
c) Offenlegung und verdeckte Erträge: Securities Acts Amendments of 1975 . . . . .	326
II. Venture Capital und Private Equity . . . . .	328
1. SBIC (1958) . . . . .	328
2. Business Development Companies (1980) . . . . .	329
3. Freie Beteiligungsgesellschaften . . . . .	330
III. US-Bundesstaaten . . . . .	331
1. Trust Law . . . . .	331
2. Corporate Law . . . . .	333
3. Partnership Law . . . . .	334
B. Europäische Vertriebsstaaten . . . . .	334
I. Großbritannien (1939 pp.) . . . . .	335
1. Investment Trust Companies . . . . .	335
2. Unit Trusts: Prevention of Fraud (Investments) Act 1939 und 1958 . . . . .	335
3. Anlagegenossenschaften unter dem Industrial and Provident Societies Act . . . . .	338
4. Financial Services Act 1986 . . . . .	338
II. Frankreich (1945 pp.) . . . . .	339
III. Deutschland (seit 1957) . . . . .	341
1. Offene Fonds . . . . .	341
2. AuslInvG (1969) . . . . .	343
3. Geschlossene Fonds . . . . .	344
a) Beteiligungsgesellschaften . . . . .	344
b) Sonderrecht der Publikumspersonengesellschaft (1970 pp.) . . . . .	345
c) UBG (1986) und WKG (2008) . . . . .	347
C. Europäische Finanzzentren . . . . .	349
I. Liechtenstein (1960) . . . . .	349
II. Schweiz (AFG 1966) . . . . .	349
III. Luxemburg (seit 1972) . . . . .	351

§ 16 – Internationalisierung, Optimierung, Intensivierung . . . . .	354
A. Europäische Union und EWR . . . . .	354
I. Bereichsausnahme . . . . .	354
1. Gesellschaftsrecht . . . . .	355
2. Kapitalmarktrecht . . . . .	358
3. Bank- und Wertpapierdienstleistungen . . . . .	361
4. Sonderstatus . . . . .	362
II. OGAW I-RL bis FSAP . . . . .	363
1. OGAW I-RL . . . . .	363
a) Produkt- und Vertriebsregulierung . . . . .	363
b) Weichenstellungen . . . . .	364
2. OGAW II und III: Produkt- und Verwalter-RL (2001) . . . . .	365
III. FSAP bis OGAW IV-RL . . . . .	367
1. OGAW . . . . .	367
a) Definitions-RL . . . . .	367
b) OGAW IV-RL . . . . .	367
2. Alternative Investmentfonds . . . . .	368
a) Produktregulierung . . . . .	368
b) Private Placement . . . . .	369
IV. EU-/EWR-Mitgliedstaaten . . . . .	369
1. Luxemburg . . . . .	370
a) Publikumsfonds (OPC) . . . . .	370
b) Spezialfonds (FIS) . . . . .	372
c) Wagniskapitalfonds (SICAR) . . . . .	373
d) Rechtshistorische Einordnung . . . . .	374
2. Deutschland . . . . .	376
a) KAGG und InvG . . . . .	376
b) Sonstige, insbesondere geschlossene Fonds . . . . .	381
3. England . . . . .	382
a) Regulated CIS . . . . .	382
b) Unregulated CIS . . . . .	383
c) Investment Trusts . . . . .	385
4. Liechtenstein . . . . .	387
B. Schweiz . . . . .	389
I. Anlagefondsgesetz 1994 . . . . .	389
II. Kollektivanlagengesetz 2006 . . . . .	390
C. US-Securities Regulation . . . . .	392
I. Anteilsvertrieb . . . . .	393
1. Vom Disclosure Creep zur Key Information . . . . .	393
2. Zwischenberichterstattung (2004) . . . . .	393
3. Vertrieb: Werbung und Vertriebskostenverteilung . . . . .	394
II. Aufsichtskompetenzen . . . . .	395

1. National Securities Market Improvement Act of 1996	395
2. Gramm-Leach-Bliley Act (1999) . . . . .	396
III. Fund Governance (2000 bis 2004) . . . . .	396
1. Code of Ethics . . . . .	396
2. Board of Directors . . . . .	397
3. Proxy Voting . . . . .	398
4. Late Trading und Market Timing . . . . .	398
D. Zwischenergebnis . . . . .	401
§ 17 – Funktionsdualismus: Anleger- und Systemrisiken . . . . .	402
A. Systemschutz als Handlungsmaxime (IOSCO, G20) . . . . .	402
B. USA: Private Funds und Money Market Funds . . . . .	403
I. Private Funds . . . . .	403
1. Insbesondere: Hedgefonds . . . . .	405
2. Dodd-Frank-Act 2010 . . . . .	406
II. Geldmarktfonds . . . . .	409
C. Europa: AIFM & OGAW V/VI . . . . .	410
I. Europäische Vorgaben . . . . .	411
1. Verwalterregulierung für AIFs . . . . .	411
2. Grenzüberschreitender AIF-Vertrieb und Verwaltung . . . . .	412
3. Verwahrstellenregulierung . . . . .	412
4. Europäische Produktregulierung . . . . .	413
II. Umsetzung in den Mitgliedstaaten . . . . .	414
1. Integration oder Separation der Fondsregulierung . . . . .	414
2. Regulierung des AIFM . . . . .	415
a) Großer AIFM . . . . .	415
b) Kleiner AIFM: Registrierung oder Zulassung? . . . . .	416
aa) Publikums- und professionelle AIF . . . . .	416
bb) Einheitsansätze . . . . .	418
cc) Produktbezogene Differenzierung . . . . .	418
3. Produktregulierung . . . . .	419
a) Typenzwang und Anlagestrategien . . . . .	419
b) Mindestdiversifikation . . . . .	421
4. Die Umsetzung der AIFM-RL im System des europäischen Kapitalmarktrechts . . . . .	423
a) Verwalter-, Produkt- oder Vertriebsregulierung . . . . .	423
b) Anleger- vs. Funktionsschutz . . . . .	423
c) Vertriebs- vs. Produktionstaat . . . . .	424
§ 18 – Entwicklungslinien . . . . .	425
A. Vier Phasen . . . . .	425
B. Rechtliche Kontrapunkte . . . . .	426
I. Privat- und Aufsichtsrecht . . . . .	426

II. Private und professionelle Anlage . . . . .	427
III. Anleger- und Funktionsschutz . . . . .	427
C. Zwischenergebnis und Fortgang der Untersuchung . . . . .	428

*Vierter Teil*  
**Idealanlage**

<i>Erstes Kapitel: Äquivalenztheorem</i> . . . . .	431
§ 19 – Formelle Divergenz . . . . .	431
A. Rechtsform . . . . .	431
I. Vertrag . . . . .	431
1. Miteigentumsmodell . . . . .	431
2. Treuhandmodell . . . . .	432
3. Unit Trust als vertragsartige Form . . . . .	433
4. Komplementäre Funktionen . . . . .	436
II. Gesellschaft . . . . .	437
1. Korporation . . . . .	437
a) Korporation mit veränderlichem Kapital . . . . .	437
b) Korporation mit fixem Kapital . . . . .	438
2. Personengesellschaften . . . . .	439
a) Inland . . . . .	439
b) <i>Ausland: Partnerschaft mit begrenzter</i> <i>Anlegerhaftung</i> . . . . .	440
3. Funktionale Komplementarität . . . . .	443
III. Rechtsformunabhängigkeit der Anlagefunktion . . . . .	444
B. Sonderunternehmensrecht . . . . .	445
I. Verwalterregulierung . . . . .	446
1. Grundsätze . . . . .	446
2. Differenzierungsmerkmale . . . . .	447
II. Vertriebsregulierung . . . . .	451
1. Europäischer Pass . . . . .	451
2. Registrierung vs. Zulassung . . . . .	451
3. Anlegerinformation . . . . .	452
III. Produktregulierung . . . . .	452
1. Grundsätze . . . . .	453
2. Differenzierungsmerkmale . . . . .	454
a) Rechtsform . . . . .	454
b) Investoren . . . . .	456
c) Offene und geschlossene Fonds . . . . .	457
d) Anlagestrategie . . . . .	458

3. Intern verwaltete Kollektivanlagen . . . . .	459
IV. Zivilrechtsgestaltende Wirkung . . . . .	460
C. Steuern . . . . .	462
I. Körperschaften . . . . .	463
II. Personengesellschaft und Vertragsform . . . . .	464
III. Steuerliche Ausnahmetatbestände . . . . .	465
1. Investmentsteuergesetz . . . . .	466
2. REIT-AG . . . . .	467
D. Arbitrage als Gestaltungsparameter . . . . .	468
I. Sonderunternehmensrecht . . . . .	468
II. Steuerrecht . . . . .	469
§ 20 – Kollektivanlage als rechtsformübergreifende Materie . . . . .	469
A. Rechtsformbezogene Position . . . . .	470
B. Ganzheitliche Ansätze . . . . .	471
I. Anleger im Fokus . . . . .	471
II. Recht der Treupflichtigen . . . . .	472
III. Kollektivanlagenrecht i.w.S. . . . .	473
C. Indizien für Sonderrecht . . . . .	474
I. Wertungstransfer . . . . .	474
II. Formenvermischung . . . . .	476
III. Kollektivanlage als Spezifikum . . . . .	477
IV. Problemfall Anlage-AG und Anlage-KG . . . . .	480
1. Historie und Systematik . . . . .	480
2. Rechtsvergleichender Befund . . . . .	480
3. AIFM-RL und KAGB . . . . .	483
§ 21 – Funktionale Äquivalenz: Komplementarität und Substitution . . . . .	483
A. Initiatorenperspektive . . . . .	484
I. Befristung . . . . .	484
II. Typ . . . . .	485
III. Handelbarkeit der Fondsanteile . . . . .	486
IV. Stellung des Verwalters . . . . .	488
B. Anlegerperspektive . . . . .	491
I. Qualitative Anforderungen an die Unternehmensleitung . . . . .	492
II. Anlegerbeteiligung an Entscheidungsprozessen . . . . .	493
III. Kontrolle der Unternehmensleitung . . . . .	494
C. Modifikation und Substitution . . . . .	495
I. Funktionale Substitution . . . . .	495
II. Konvergente Transformation . . . . .	498
1. Makrotendenz Vertrag/Trust . . . . .	498
a) Kapitalsystem . . . . .	498
b) Binnenorganisation . . . . .	499

2. Makrotendenz Korporation . . . . .	501
a) Haftungsbeschränkung . . . . .	501
b) Rechtsfähigkeit, Aussonderungsrecht . . . . .	501
c) Fund Governance . . . . .	503
III. Gravitationsfeld und Idealanlage . . . . .	505
§ 22 – Strukturelle Äquivalenz: Das Anlagedreieck . . . . .	507
A. Investmentdreieck . . . . .	508
I. Zweck . . . . .	508
II. Gesetzliche Aufgabentrias . . . . .	509
III. Anlagedreieck als gleichschenkliges Dreieck . . . . .	510
IV. Defizite . . . . .	513
B. Dreiecksstruktur jenseits des Sonderrechts (InvG, KAGB) . . . . .	514
I. Treuhandbeteiligung . . . . .	514
1. Gestaltungen . . . . .	514
2. Schutzzweck der Treuhand . . . . .	516
3. Aufgabentrias . . . . .	517
4. Beziehung Verwalter und Anleger . . . . .	519
II. Anlage-Korporation . . . . .	520
1. Funktion des Aufsichtsrats . . . . .	520
2. Beziehung der Aktionäre zu Vorstand und Aufsichtsrat . . . . .	521
III. Personengesellschaft . . . . .	521
1. Publikums-KG mit Beirat . . . . .	522
2. GmbH & Co. mit externem Verwalter . . . . .	522
3. Venture Capital- und Private Equity-GmbH & Co. . . . .	523
C. Interessengeprägte Struktur der Kollektivanlage . . . . .	524
I. Anlagedreieck als Organisationsgebot . . . . .	525
II. Verankerung in der Fondsregulierung . . . . .	528
1. Externe Verwahrung („Vertragsmodell“) . . . . .	528
a) Gesellschaft mit externer Verwahrung . . . . .	529
b) Verwahrstelle für illiquide Assets . . . . .	529
c) Qualifizierte Anleger . . . . .	529
2. Korporationsmodell . . . . .	530
a) Pflicht zur externen Verwahrung . . . . .	530
b) Verwahrerpflichten . . . . .	532
III. Rechtsökonomische Verprobung . . . . .	533
D. Zwischenergebnis und Fortgang der Untersuchung . . . . .	535
§ 23 – Teleologische Äquivalenz: Anleger- und Funktionsschutz . . . . .	536
A. Verwalter . . . . .	536
B. Verwahrer . . . . .	538
C. Anleger . . . . .	538

§ 24 – Ergebnisäquivalenz . . . . .	538
A. Tendenzen . . . . .	539
I. Schrifttum . . . . .	539
II. Judikative . . . . .	541
III. Legislative . . . . .	543
B. Anleger- und Systemschutz vs. Privatautonomie . . . . .	545
C. Grenzen . . . . .	546
I. Idealanlage statt Anlegerschutz . . . . .	546
II. Methodische Basis . . . . .	546
III. Substanz über Form? . . . . .	546
1. Rechtstheoretische Einordnung . . . . .	546
2. Wirtschaftliche Betrachtungsweise . . . . .	548
3. Rückführung auf den wahren Parteiwillen . . . . .	549
D. Zwischenergebnis und Fortgang der Untersuchung . . . . .	549
 <i>Zweites Kapitel: Vertrag mit korporativer Vermögensorganisation . . . . .</i>	 551
§ 25 – Kollektivanlage als Hybrid . . . . .	551
A. Defizite traditioneller Erklärungsmodelle . . . . .	551
I. Kein gemeinsamer Zweck . . . . .	551
II. Beschränkte Treupflicht des Verwalters . . . . .	562
B. Idealvertrag . . . . .	567
C. Abbildung der Vertragsanalogie in den Organisationsformen . . . . .	569
I. Vertrag . . . . .	570
1. Bilaterales Schuldverhältnis mit korporativem Element . . . . .	570
2. Gestaltungsalternativen . . . . .	573
3. Investment-Sondervermögen als Prototyp . . . . .	576
II. Gesellschaft . . . . .	581
1. Quasi-Gesellschaft . . . . .	582
2. Bilateral geordnete Binnenstruktur . . . . .	583
3. Inv-AG als Prototyp . . . . .	584
4. Inv-KG als Prototyp . . . . .	586
D. Zwischenergebnis und Fortgang der Untersuchung . . . . .	586
 § 26 – Intermediärspflichten . . . . .	 588
A. Gläubiger der Leistung . . . . .	588
B. Hauptpflicht . . . . .	588
I. Verwalter: Anlage . . . . .	588
II. Verwahrer: Kontrolle, Verwahrung . . . . .	589
C. Nebenpflichten . . . . .	589
I. Sorgfalt und Loyalität . . . . .	589
1. Dogmatische Zuordnung . . . . .	591
2. Standardisierte Loyalität . . . . .	592

II. Gleichbehandlung . . . . .	594
1. Vertragspflicht des Geschäftsbesorgers . . . . .	594
2. Konsequenzen . . . . .	596
§ 27 – Differenzierung zwischen professionellen und Privatanlegern . . .	597
A. Dichotome Anlegertypologie . . . . .	598
I. Zivilrechtliche Kategorien . . . . .	598
II. Anlegertypologien des Finanzmarktrechts . . . . .	598
1. Varianten der Anlegertypologie bis zur Umsetzung der AIFM-RL . . . . .	598
2. Privat- und professionelle Anleger als europäische Kernkategorien . . . . .	601
3. Anlegertypologien des KAGB . . . . .	602
III. Anerkennung als Organisationsprinzip? . . . . .	604
1. Beurteilungsfähigkeit . . . . .	605
2. Risikotragfähigkeit . . . . .	605
3. Private und qualifizierte Anleger . . . . .	606
B. Anlegerdichotomie als Generalprinzip der Anlageorganisation . . . . .	607
I. Anlegertypologien als Gewährsträger der Privatautonomie . . . . .	607
1. Strukturelles Ungleichgewicht als Marktstörung . . . . .	607
2. Anlagespezifischer Verbraucherschutz . . . . .	608
II. Teleologische Grundlegung . . . . .	610
1. Wohlstand und Wissen als Anlageparameter . . . . .	610
2. Lücken des Informationsansatzes . . . . .	612
3. Asymmetrischer Paternalismus . . . . .	614
4. Rechtsvergleichende Verprobung . . . . .	616
a) Qualifizierte Anlageformen . . . . .	616
b) Reduzierter Anlegerschutz . . . . .	620
III. Systematik . . . . .	623
1. Reduzierte Produktregulierung . . . . .	623
2. Funktion der Aufsicht . . . . .	625
3. Typologie als Grenzunrecht . . . . .	627
IV. Zwischenergebnis . . . . .	628
C. Statusdifferenzierung als Maxime der Anlageorganisation . . . . .	628
I. Private und professionelle Anleger in einer Kollektivanlage . . . . .	629
II. Anlagekaskade . . . . .	630
 <i>Drittes Kapitel: Rechtsfolgen</i> . . . . .	 633
§ 28 – Auslegungsleitlinie . . . . .	633



§ 29 – Begrenzung . . . . .	634
A. Privatanleger . . . . .	635
B. Qualifizierte Anlage . . . . .	639
C. Konsequenzen . . . . .	642
<i>Viertes Kapitel: Zwischenergebnis und Fortgang der Untersuchung</i>	645

### *Fünfter Teil*

## Rechtsbeziehungen im Anlagedreieck

<i>Erstes Kapitel: Intermediäre</i> . . . . .	649
§ 30 – Hauptpflichten der Intermediäre . . . . .	649
A. Verwalter . . . . .	649
I. Anlageverwaltung als konstitutive Pflicht . . . . .	649
II. Inhalt der Hauptpflicht . . . . .	652
1. Kardinalpflichten . . . . .	653
a) Handeln im Anlegerinteresse . . . . .	653
b) Glücksspielverbot . . . . .	654
c) Vermeidung renditelosen Risikos . . . . .	655
aa) Typen der Diversifikation . . . . .	655
bb) Allgemeine Diversifikationspflicht? . . . . .	657
cc) Insbesondere: Objektgesellschaften . . . . .	659
dd) Insbesondere: Fonds ohne Anlagevorgaben . . . . .	660
2. Quellen anlagespezifischer Weisungsbindung . . . . .	660
a) Konstituierende Dokumente . . . . .	660
b) Vertriebsinformationen? . . . . .	661
c) Nicht: Periodische Informationen . . . . .	663
3. Anlagespezifische Weisungen . . . . .	664
a) Anlageparameter . . . . .	664
b) Anforderungen an die Vertragsgestaltung? . . . . .	665
c) Anlagepflicht? . . . . .	667
III. Erfolgs- vs. Verhaltenshaftung . . . . .	668
1. Einschätzungsprärogative . . . . .	668
a) Grundsatz . . . . .	668
b) Garantiefonds . . . . .	669
2. Abweichung von Weisungen? . . . . .	669
a) Erfolgshaftung gem. § 665 S. 1 BGB? . . . . .	669
b) Verfahrenshaftung: <i>Investment Judgement Rule</i> . . . . .	671
3. Haftungsbeschränkung . . . . .	673
B. Be- und Verwahrer . . . . .	674

I.	Handeln im Anlegerinteresse . . . . .	674
II.	Kardinalpflichten . . . . .	674
	1. Verwahrung der Vermögensgegenstände . . . . .	674
	2. Überwachung des Verwalters . . . . .	676
	a) Prinzip des Anlagedreiecks . . . . .	676
	b) Rechtmäßigkeitskontrolle . . . . .	676
	c) Annexkompetenzen . . . . .	679
III.	Zwingendes Recht . . . . .	680
C.	Aufgabenübertragung . . . . .	681
	I. Interne vs. externe Verwaltung . . . . .	681
	1. Residuale Funktionen der Gesellschaftsorgane? . . . . .	682
	2. Übertragbarkeit auf andere Gesellschaftsformen . . . . .	685
	II. Delegation der Verwaltung . . . . .	687
	1. Gründe für die Auslagerung . . . . .	688
	2. Rechtsvergleichender Rundblick . . . . .	689
	3. Umfang der Aufgabenübertragung . . . . .	692
	a) Substitution? . . . . .	692
	b) Höchstpersönliches Geschäft? . . . . .	693
	c) Vier-Stufen-Modell des § 36 KAGB . . . . .	693
	4. Zivilrechtliche Konsequenzen . . . . .	695
	a) Wissenszurechnung: Delegationsnehmer als „Wissensvertreter“? . . . . .	695
	b) Auslagerungsverhältnis . . . . .	696
	c) Anlageverhältnis . . . . .	698
	III. Delegation der Verwahrung . . . . .	698
	1. Verwahrung der Vermögensgegenstände . . . . .	699
	2. Überwachung . . . . .	701
§ 31 –	Intermediärsvergütung . . . . .	701
A.	Arten der Intermediärsvergütung . . . . .	702
	I. Erwerbskosten, insbesondere verdeckte Innenprovisionen . . . . .	702
	1. Ausgabeaufschläge . . . . .	702
	2. Verdeckte Innenprovisionen . . . . .	703
	II. Regelmäßige Gebühren . . . . .	704
	1. Berechnungsbasis . . . . .	705
	2. Zuwendungen . . . . .	705
	III. Erfolgsabhängige Vergütung . . . . .	707
	1. Parameter . . . . .	707
	2. Anlegerinteresse . . . . .	708
	3. Zulässigkeit . . . . .	709
	IV. Rücknahmeabschlag . . . . .	710
B.	Höhe der Verwaltervergütung . . . . .	713

I.	Rechtsvergleichender Rundblick . . . . .	713
II.	Vergütungsstruktur . . . . .	718
III.	Zivilrechtliche Exzessgrenze . . . . .	719
	1. Wettbewerb als alternativer Mechanismus? (Teleologie) . . . . .	719
	2. Systementscheidung des Gesetzes . . . . .	722
	a) Anleger- statt Intermediärspräferenzen . . . . .	722
	b) Ausbau des Informationsmodells . . . . .	723
	c) Verbleibender Schutzbedarf . . . . .	724
	3. Materielle Exzesskontrolle für Privatanleger? . . . . .	724
	a) Aktienrechtliche Exzesskontrolle? . . . . .	725
	b) Investment- oder geschäftsbesorgungsrechtliche Exzesskontrolle? . . . . .	725
	c) Gebührenbezogene Inhaltskontrolle . . . . .	727
C.	Änderung der Verwaltervergütung . . . . .	729
	I. Rechtsvergleichender Rundblick . . . . .	729
	II. Vergütungsänderung nach deutschem Recht . . . . .	731
	1. Vertragsmodell . . . . .	732
	2. Zustimmungsprinzip . . . . .	732
	3. AGB-Änderungsvorbehalt? . . . . .	732
	4. Vertragsanpassung . . . . .	734
	III. Kündigung und Neuanlage bei offenen Fonds . . . . .	735
	IV. Geschlossene Fonds . . . . .	736
§ 32 –	Nebenflichten der Intermediäre . . . . .	738
A.	Interessenkonflikte . . . . .	738
	I. Grundsatz: Organisations- statt Ergebnisregulierung . . . . .	739
	II. Pflichtentrias . . . . .	740
	1. Vermeidung . . . . .	740
	2. Verwaltung . . . . .	741
	3. Offenlegung und Zustimmung . . . . .	742
	a) Offenlegung ex ante . . . . .	742
	b) Offenlegung ex post . . . . .	744
	III. Absolute Grenzen . . . . .	744
	IV. Insbesondere: Zuweisung von Geschäftschancen . . . . .	745
B.	Gleichbehandlungspflicht . . . . .	748
	I. Teilfonds / Teilgesellschaftsvermögen . . . . .	748
	1. Zweck . . . . .	748
	2. Zulässigkeit und Gestaltung . . . . .	749
	3. Gemeinkosten bei der Inv-Ges? . . . . .	751
	a) Einstandspflicht der Teilgesellschaftsvermögen? . . . . .	752
	b) Ausgestaltung . . . . .	753

II. Anteilklassen . . . . .	753
1. Identische Bezugsgröße bei abweichenden Rahmenbedingungen . . . . .	753
2. Investmentrechtliche Regelung . . . . .	755
3. Grenzen . . . . .	757
III. Differenzierte Rechte . . . . .	760
1. Kosten? . . . . .	760
2. Anteilsrücknahme? . . . . .	762
3. Informationen? . . . . .	763
4. Organbesetzung . . . . .	764
<i>Zweites Kapitel: Stellung der Anleger</i> . . . . .	765
§ 33 – Mitteleinzahlung als Obliegenheit . . . . .	765
A. Keine Rechtspflicht . . . . .	765
B. Ausnahme: Anlagestrategie? . . . . .	766
§ 34 – Anlegerrechte . . . . .	766
A. Teilhabe- und Stimmrechte? . . . . .	766
I. Einfluss als rechtsformbezogener Parameter . . . . .	767
II. Stimmrecht und Anlagebeziehung . . . . .	772
1. Effizienz der Mitbestimmung? . . . . .	772
2. Mehrheitsprinzip als Ordnungsmuster der Anlagebeziehung? . . . . .	773
III. Substitute . . . . .	774
1. Änderungsvorbehalt . . . . .	775
2. Lösungsrecht bei wesentlichen Änderungen . . . . .	776
3. Abweichende Gestaltung für qualifizierte Anleger . . . . .	777
IV. Exit statt Voice . . . . .	778
B. Informationsrechte . . . . .	780
I. Verzicht auf mitgliedschaftliche Konnotation . . . . .	780
II. Individuelles Informationsrecht? . . . . .	780
1. KAGB . . . . .	780
2. Andere Rechtsordnungen . . . . .	781
3. Dynamisches Informationssystem . . . . .	782
a) Informationstheoretischer Ausgangspunkt . . . . .	782
b) Informationstrias des Geschäftsbesorgungsrechts . . . . .	783
III. Konsequenzen und Modifikationen . . . . .	786
1. Hinweispflicht auf Pflichtverletzungen? . . . . .	786
2. Vertragliche Erweiterung oder Reduktion? . . . . .	787
3. Entlastungsklausel? . . . . .	788
C. Bezugsrecht? . . . . .	788

§ 35 – Rechtsschutz . . . . .	789
A. Rechtsvergleichender Rundblick . . . . .	789
I. Aktivlegitimation . . . . .	789
II. Bündelinstitution . . . . .	792
III. Einbindung der Aufsichtsbehörde . . . . .	793
B. Aktivlegitimation . . . . .	794
I. Gegen Verwalter . . . . .	795
1. Exklusive oder kumulative Repräsentation . . . . .	795
2. Individual- oder Kollektivanspruch? . . . . .	796
3. Vorrangverhältnis der Intermediärsklage . . . . .	799
II. Gegen Verwahrer . . . . .	799
III. Gegen Mitanleger . . . . .	801
C. Pflichtverletzung . . . . .	801
I. Zivilrechtlicher Inhalt des Anlagedreiecks . . . . .	801
II. Überschreitung der Anlagegrenzen . . . . .	803
1. Ansprüche aus §§ 280, 281 BGB . . . . .	803
2. Deliktische Ansprüche . . . . .	805
3. Geltendmachung . . . . .	805
III. Defizitäres Anlagedreieck . . . . .	806
1. Unterlassung? . . . . .	807
2. Vertragliche Haftung des Verwalters . . . . .	807
3. Deliktische Haftung sonstiger Beteiligter? . . . . .	807
<i>Drittes Kapitel: Änderung, Beendigung und Insolvenz</i> . . . . .	811
§ 36 – Änderung des Anlagevertrags . . . . .	811
A. Anlagestrategie . . . . .	811
I. AGB-Änderungsvorbehalt? . . . . .	811
II. Wegfall der Geschäftsgrundlage? . . . . .	814
B. Gesetzlich geregelte Strukturmaßnahmen . . . . .	816
I. Verschmelzung . . . . .	816
1. Offene Fonds . . . . .	816
2. Exit statt Voice . . . . .	818
3. Übertragbarkeit auf geschlossene Fonds . . . . .	818
II. Master-Feeder . . . . .	819
1. Regelung des KAGB für Publikumsfonds . . . . .	820
2. Einbindung in Master-Feeder . . . . .	820
3. Verschmelzung, Spaltung und Abwicklung des Master-Fonds . . . . .	821
4. Spezialfonds . . . . .	822
III. Teilfonds / Teilgesellschaftsvermögen und Umbrella- Konstruktion . . . . .	822

IV. Zwischenergebnis . . . . .	822
C. Wechsel des Geschäftsbesorgers . . . . .	823
I. Verwalter . . . . .	823
1. Willkürlicher Wechsel . . . . .	823
a) Kündigung des Anlagevertrags . . . . .	823
b) Abfindung zum Nettoinventarwert abzüglich Auflösungskosten . . . . .	824
2. Verlust des Verwaltungsrechts . . . . .	825
a) Gesetzlicher Beendigungsgrund, außerordentliche Kündigung durch Verwahrstelle . . . . .	825
b) Abfindung zum anteiligen Nettoinventarwert . . . . .	826
3. Bestellung einer anderen KVG . . . . .	826
II. „Verkauf“ des Verwaltungsrechts? . . . . .	827
1. US-Recht . . . . .	827
2. Übertragbarkeit auf das deutsche Recht? . . . . .	828
a) Zuwendungsverbot? . . . . .	829
b) Vermeiden – Verwalten – Verkünden? . . . . .	830
III. Verwahrer . . . . .	831
1. Austauschbefugnis als Verwalterkompetenz . . . . .	831
2. Vertragliches Kündigungsrecht? . . . . .	833
3. Austauschbefugnis vs. Austauschpflicht . . . . .	833
D. Strukturmaßnahmen im Anlagedreieck . . . . .	833
I. Reduzierter Bestandsschutz . . . . .	834
II. Rechtsvergleichende Verprobung . . . . .	835
III. Bestandsinteresse des Verwalters vs. Ausstiegsinteresse des Anlegers . . . . .	837
1. Wesentliche Änderung des Anlagevertrags . . . . .	837
2. Ausscheiden zum Liquidationswert . . . . .	838
3. Passivitätsschutz . . . . .	838
4. Angemessenheits- / Inhaltskontrolle? . . . . .	839
IV. Beispiel: Umtausch und Verschmelzung von Anteilsklassen . . . . .	840
§ 37 – Insolvenz . . . . .	840
A. Insolvenz des Verwalters: Asset Protection . . . . .	841
I. Vertrag: Schutz des Anlagewertes („Asset Protection“) . . . . .	841
II. Investmentgesellschaft . . . . .	841
1. Interne Verwaltung . . . . .	841
a) Korporation . . . . .	842
b) Personengesellschaft . . . . .	842
2. Externe Verwaltung . . . . .	844
III. Absonderung statt Aussonderung . . . . .	845

1. Vertrag . . . . .	845
2. Investmentgesellschaft . . . . .	846
3. Absonderung als korporativer Teil des Organisationsrechts . . . . .	846
B. Insolvenz des Verwahrers . . . . .	847
C. Einstandspflicht der Anleger für Kollektivverbindlichkeiten? . . . . .	847
I. Rechtsvergleichender Rundblick . . . . .	848
II. Rechtsökonomische Verprobung . . . . .	851
III. Haftungsbeschränkungen nach Anlagerechtsformen . . . . .	852
1. Vertrag . . . . .	852
a) Verwalter als Vertragspartner . . . . .	852
b) Begrenzung auf Anlagebetrag . . . . .	853
c) Abweichende Vereinbarung mit qualifizierten Anlegern . . . . .	854
2. Stille Beteiligung, KG und AG . . . . .	856
3. Fonds-GbR und -OHG . . . . .	858
a) Fonds-GbR . . . . .	858
b) Fonds-OHG . . . . .	863
4. Treuhandbeteiligungen . . . . .	863
IV. Verlusthaftung . . . . .	863
§ 38 – Liquidation & Desinvestition . . . . .	865
A. Liquidation . . . . .	865
I. Auflösungsgrund und -frist . . . . .	865
II. Entsprechende Anwendung der §§ 264 ff. AktG . . . . .	866
III. Veräußerung und Auskehr . . . . .	866
B. Desinvestition . . . . .	868
I. Rechtsvergleichender Rundblick . . . . .	868
II. Kapitalrückgewähr? . . . . .	870
1. KAGB . . . . .	870
2. Treubindung unter den Anlegern? . . . . .	871
III. Übertragbarkeit / Fungibilität? . . . . .	872
1. Fungibilität . . . . .	873
a) Grundsatz: Kein Ausschluss der Übertragbarkeit . . . . .	873
b) Grenzen der Vertragsgestaltung . . . . .	874
2. Bonität . . . . .	876
C. Belastungsverbot . . . . .	877
<i>Ergebnis und Ausblick</i> . . . . .	879
§ 39 – Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage . . . . .	879
A. Binnenrecht (Fund Governance) . . . . .	879
I. Anwendungsbereich . . . . .	879

1. Definition . . . . .	879
2. Abgrenzung . . . . .	879
3. Kollektive Vermögensanlage als eigenständige Rechtsmaterie . . . . .	880
II. Strukturen . . . . .	881
1. Kollektivanlage als Hybrid . . . . .	881
a) Vertrags- statt Korporationsmodell . . . . .	881
b) Geschäftsbesorgungs- vs. Korporationselemente . . . . .	882
c) Qualifizierte vs. Privatanleger . . . . .	883
2. Anlagedreieck . . . . .	883
a) Gegenseitige Intermediärskontrolle . . . . .	883
b) Präventions- und Kompensationsbefugnis des Intermediärs . . . . .	884
c) Beziehung und Ansprüche der Anleger untereinander . . . . .	885
d) Anleger- und Funktionsschutz . . . . .	885
III. Intermediäre . . . . .	885
1. Hauptpflichten . . . . .	885
2. Verwaltergebühren: Informationsprinzip . . . . .	886
3. Gleichbehandlungspflicht . . . . .	886
IV. Anleger . . . . .	886
1. Reduzierter Bestandsschutz . . . . .	886
2. Ausscheiden zum NAV abzüglich Liquidationskosten . . . . .	887
3. Auf den Anlagebetrag beschränkte Haftung . . . . .	888
B. Außenrecht (Corporate Governance) . . . . .	888
I. Institutionalität und Außenrecht: Die Intermediärsstellung . . . . .	889
II. Unternehmensrecht als Recht der Stellvertreter: Die Aktionärsstellung . . . . .	889
III. Fonds Governance vs. Corporate Governance: Die Stewardship-Debatte . . . . .	891
§ 40 – Fazit . . . . .	895
A. Verprobung der Untersuchungsziele . . . . .	895
B. Grenzen des Rechts . . . . .	896
C. Idealanlage – Die Zukunft? . . . . .	897
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	899
Literaturverzeichnis . . . . .	909
Stichwortverzeichnis . . . . .	995