

**WISSENSCHAFTLICHE BEITRÄGE
AUS DEM TECTUM VERLAG**

Reihe Rechtswissenschaften

Band 69

Marcel Lötscher

**Die vermögende Privatperson
als qualifizierter Anleger
im Kollektivanlagenrecht**

Tectum Verlag

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht	IX
Inhaltsverzeichnis.....	XIII
Abkürzungsverzeichnis	XXV
Literaturverzeichnis	XXXVII
Materialienverzeichnis	LV
Abbildungsverzeichnis.....	LXIX

ERSTES KAPITEL

GRUNDLAGEN	1
§ 1 Untersuchungsgegenstand	1
1. Problemstellung	1
2. Zielsetzung	3
3. Aufbau der Arbeit	4
4. Eingrenzung des Themas	6
4.1 Ausschluss bestimmter rechtlicher Fragestellungen	6
4.2 Berücksichtigung von Literatur und Rechtsprechung	6
§ 2 Wissenschaftlicher Ansatz	7
1. Einleitung	7
2. Angewandte Rechtstheorie	7
2.1 Einführung in die angewandte Rechtstheorie	7
2.2 Methodenlehre	8
2.3 Argumentationstheorie	8
2.4 Funktionalismus	9
2.5 Ökonomische Analyse des Rechts	10
3. Rechtsvergleichung	11
4. Europarechtliche Durchdringung	12
5. Graphische Darstellung	16

ZWEITES KAPITEL	
RAHMENBEDINGUNGEN	19
§ 3 Rechtsquellen in der Schweiz.....	19
1. Verfassungsebene.....	19
2. Gesetzes- und Verordnungsebene.....	21
2.1 Kollektivanlagengesetz.....	21
2.2 Kollektivanlagenverordnungen.....	22
3. Praxis der Aufsichtsbehörden.....	22
4. Praxis der Selbstregulierung.....	24
§ 4 Geltungsbereich	24
1. Sachlicher Geltungsbereich.....	25
2. Örtlicher Geltungsbereich.....	26
3. Zeitlicher Geltungsbereich	27
§ 5 Europarechtskompatibilität.....	28
1. Einleitung.....	28
2. Der autonome Nachvollzug	29
2.1 Definition und Abgrenzung.....	29
2.2 Rechtsetzung.....	30
2.2.1 Vom Integrationsbericht zum Europabericht	30
a) Integrationsbericht 1988	30
b) Ablehnung EWR-Abkommen	30
c) Folgeprogramm (Swisslex).....	31
d) Die einfache Anfrage betreffend Swisslex II	33
e) Integrationsbericht 1999	33
f) Europabericht 2006.....	34
g) Evaluation der schweizerischen Europapolitik	35
2.2.2 Anleitung zur europarechtskompatiblen Rechtsetzung	35
2.3 Rechtsprechung.....	36
2.4 Kritik am System des autonomen Nachvollzuges	40

3.	Entwicklung des autonomen Nachvollzuges im Anlagefonds- und Kollektivanlagengesetz.....	42
3.1	Erste Impulse im Jahr 1938.....	42
3.2	Das Anlagefondsgesetz von 1966	43
3.3	Die Verordnung über die ausländischen Fonds.....	44
3.4	Das Anlagefondsgesetz von 1994 in Umsetzung OGAW I.....	45
3.5	Teilumsetzung OGAW III auf dem Verordnungsweg.....	47
3.6	Das Kollektivanlagengesetz.....	47
3.7	Änderung Kollektivanlagengesetz	50

DRITTES KAPITEL

METHODENLEHRE

§ 6 Vorbemerkungen zur Methodenlehre.....

1.	Die Interpretation einer Rechtsnorm	53
2.	Methoden der Auslegung im Privatrecht.....	53
3.	Methoden der Auslegung im Verwaltungsrecht.....	55
4.	Pragmatischer Methodenpluralismus	56
5.	Theorie der Doppelnorm	58

§ 7 Sprachlich-grammatikalisches Auslegungselement.....

1.	Vorbemerkungen	59
2.	Sprachlich-grammatikalische Konkretisierung der Deklaration der vermögenden Privatperson.....	60
2.1	Betrachtungsgegenstand.....	60
2.2	Ermittlung und Bedeutung des Wortsinns.....	62
2.2.1	Allgemeiner Sprachgebrauch.....	62
2.2.2	Wirtschaftswissenschaftliche Sprachgebrauch.....	62
2.2.3	Rechtswissenschaftlicher Sprachgebrauch.....	63
2.2.4	Schlüsselwörter in den einzelnen Landessprachen.....	64
3.	Thesenbildung	65

§ 8 Systematisches Auslegungselement

1.	Vorbemerkungen	66
2.	Systematische Konkretisierung der Deklaration der vermögenden Privatperson	67

2.1	Intergesetzliche Betrachtung.....	67
2.1.1	Allgemeines	67
2.1.2	Das schutzwürdige Individuum in den einzelnen Finanzmarktgesetzen.....	67
2.1.3	Der Investor als schutzwürdiges Individuum.....	69
a)	Differenzierte Betrachtung.....	69
b)	Konzept der Kundensegmentierung im BEHG.....	69
c)	Vergleich zur Regelung im KAG.....	71
2.1.4	Die Verhaltensregeln nach Art. 11 BEHG als Doppelnorm.....	72
2.2	Intragesetzliche Betrachtung.....	73
2.2.1	Allgemeines	73
2.2.2	Grundkonzept der Kundensegmentierung im KAG.....	73
a)	Differenzierte Betrachtung.....	73
b)	Konzept der Kundensegmentierung im KAG	74
2.2.3	Die Verhaltensregeln nach Art. 20 KAG als Doppelnorm.....	76
2.3	Kollektivanlagenverordnung und FINMA-RS 2008/8.....	78
2.3.1	Selbstdeklaration der vermögenden Privatperson	78
a)	Form, Inhalt und Zeitpunkt der Erklärung	78
b)	Rechtsfolgen bei ursprünglichem Fehlen der Voraussetzungen.....	79
c)	Rechtsfolgen bei nachträglichem Wegfall der Voraussetzungen	80
d)	Schlussfolgerungen	80
2.3.2	Folgen der Selbstdeklaration als qualifizierter Anleger	81
a)	Einschränkung des Anlegerschutzes	81
b)	Ausweitung der Produktpalette	82
2.3.3	Abgrenzung zum Anleger mit schriftlichem Vermögensverwaltungsvertrag	83
a)	Grundlagen Vermögensverwaltung (Investment Managers).....	83
b)	Der FINMA direkt unterstellte Vermögensverwalter (DUFI).....	84
c)	Durch SRO beaufsichtigte Vermögensverwalter (UVV).....	84
2.3.4	Abgrenzung zum Versicherungsnehmer bei fondsgebundenen Lebensversicherungen.....	86
a)	Grundlagen.....	86

b)	Indirekter Vertrieb von nicht zum öffentlichen Vertrieb zugesessenen kollektiven Kapitalanlagen.....	87
2.4	FINMA-Publikationen betreffend Kundenschutz i.w.S.	88
2.4.1	Strategische Ziele der FINMA als Grundlage	88
2.4.2	Bericht Madoff und Lehman.....	88
2.4.3	FINMA-Vertriebsbericht 2010.....	89
2.4.4	FINMA-Positionspapier Vertriebsregeln	92
2.5	Vernehmlassung zur geplanten Teilrevision des Kollektivanlagengesetzes.....	94
2.5.1	Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage	94
2.5.2	Bericht des EFD über die Vernehmlassungsergebnisse	96
2.6	Botschaft über die Änderung des KAG.....	98
2.6.1	Allgemeines	98
2.6.2	Verwaltung und Vertrieb	98
2.6.3	Vermögende Privatperson als qualifizierter Anleger	100
3.	Thesenbildung	101
§ 9	Historisches Auslegungselement.....	102
1.	Vorbemerkungen	102
2.	Historische Konkretisierung der Deklaration der vermögenden Privatperson	103
2.1	Vom Anlegerbegriff zum differenzierten Anlegerkreis	103
2.2	Die Erweiterung des differenzierten Anlegerkreises.....	104
2.2.1	Erarbeitung des Vorentwurfs zur Totalrevision des AFG 1994 durch die Expertenkommission FORSTMOSER	104
2.2.2	Vernehmlassungsverfahren Totalrevision AFG 1994	106
2.2.3	Botschaft zum Kollektivanlagengesetz	106
2.2.4	Parlamentarische Beratung.....	108
a)	Nationalrat als Erstrat.....	108
b)	Ständerat als Zweitrat.....	113
c)	Differenzbereinigungen	116
d)	Schlussabstimmungen.....	116
2.2.5	Erläuterungsbericht zur Kollektivanlagenverordnung.....	117
a)	Allgemeines	117

b)	Vermögende Privatperson als qualifizierter Anleger	118
c)	Tautologische Begründungen des EFD.....	118
d)	Begründung aufgrund der faktischen Marktverhältnisse.....	119
e)	Aufsichtsrechtliche Begründung des EFD	120
2.2.6	Inkrafttreten von Gesetz und bundesrätlicher Verordnung	122
3.	Thesenbildung	122
§ 10	Teleologisches Auslegungselement	124
1.	Definition	124
2.	Teleologische Konkretisierung der Deklaration der vermögenden Privatperson	125
2.1	Wesen und Natur eines Zweckartikels	125
2.2	Der Zweckartikel im AFG 1966, AFG 1994 und KAG	126
2.2.1	Differenzierter Anlegerschutz.....	127
2.2.2	Transparenz und Funktionsfähigkeit des Marktes.....	128
a)	Transparenz.....	128
b)	Funktionsfähigkeit des Marktes	130
3.	Thesenbildung	131
§ 11	Die Deklaration der vermögenden Privatperson in methodenpluralistischer Betrachtung.....	132
1.	Analyse der methodenpluralistischen Betrachtung.....	132
2.	Schlussfolgerung	134
 VIERTES KAPITEL		
	GESETZESFOLGENANALYSE	135
§ 12	Vorbemerkungen zur GFA	135
1.	Grundlagen der GFA.....	135
2.	Gesetzescontrolling als kybernetisches System.....	136
3.	Gesetzliche Grundlagen der Gesetzesfolgenabschätzung	137
§ 13	GFA zur Deklaration der vermögenden Privatperson als qualifizierter Anleger	140

FÜNFTES KAPITEL	
ÖKONOMISCHE ANALYSE DES RECHTS	143
§ 14 Einführung in die ÖAR	143
1. Allgemeines	143
2. Auswirkung auf die Rechtsetzungspraxis	145
3. Auswirkung auf die Rechtsanwendungspraxis	145
§ 15 Ökonomische Konkretisierung der Deklaration der vermögenden Privatperson	147
1. Neue Institutionenökonomik	147
1.1 Einführung und Abgrenzung	147
1.1.1 Einführung NIÖ	147
1.1.2 Abgrenzung VR-Ansatz	148
1.1.3 Abgrenzung TAK-Ansatz	148
1.2 Prinzipal-Agent-Ansatz	149
1.2.1 Allgemeines	149
1.2.2 Resultierende Vertragsprobleme	151
a) Adverse Selektion	151
b) Moralisches Risiko	151
1.2.3 Klassifikation der Vertragsbeziehungen	151
1.2.4 Reduktion der Informationsasymmetrie	153
a) Durchbrechung der adversen Selektion	153
b) Wirtschaftspolizeiliche Massnahmen	154
aa) Verfassungsrechtliche Grundlagen	154
bb) Informationspflichten und öffentliche Informationsbereitstellung	155
cc) Erlass von Mindeststandards und subjektiven Marktzugangsbeschränkungen	155
dd) Bereitstellung eines umfassenden rechtlichen Rahmens	156
2. Behavioral Finance	156
2.1 Einführung	156
2.2 Determinanten im Entscheidungsprozess der Anleger	158
2.3 Personale Determinanten	159
2.3.1 Allgemeines	159

2.3.2	Studie zum Fondswissen der Bevölkerung	160
2.3.3	Untersuchung zum Informationsbedürfnis der Anleger	161
a)	Einführung und Begrifflichkeiten	161
b)	Informationsbedürfnis des Durchschnittsanlegers.....	162
c)	Informationsbedürfnis des professionellen Anlegers	163
d)	Fazit der Studie zum Informationsbedürfnis der Anleger	165
2.4	Situative Determinanten.....	166
2.4.1	Allgemeines	166
2.4.2	Asymmetrische Aufteilung des Fondsmarktes.....	167
2.4.3	Geldwerte Leistungen im Anlagefondsgeschäft.....	169
a)	Einführung und Begrifflichkeiten	169
b)	Bundesgerichtliche Rechtsprechung zu den geldwerten Leistungen insb. bei professionellen qualifizierten Anlegern.....	171
c)	Fazit und Umsetzung auf die vermögende Privatperson als nicht-professioneller qualifizierter Anleger	173
§ 16	Daten zur Kapitalmarktbeanspruchung.....	174
1.	Kapitalmarktbeanspruchung in der Schweiz	174
2.	Kapitalmarktbeanspruchung im europäischen Vergleich	178
2.1	Kapitalmarktbeanspruchung in Deutschland.....	178
2.2	Kapitalmarktbeanspruchung Österreich	180
2.3	Kapitalmarktbeanspruchung in Liechtenstein	182
2.4	Kapitalmarktbeanspruchung in Luxemburg.....	184
§ 17	Daten zur vermögenden Privatpersonen	186
1.	Vermögende Privatpersonen in der Schweiz	186
2.	Vermögende Privatpersonen im weltweiten Vergleich	188
§ 18	Würdigung der Deklaration der vermögenden Privatperson als qualifizierter Anleger aus ökonomischer Sicht	189
1.	Analyse der ökonomischen Konkretisierung	189
2.	Analyse der Kapitalmarktbeanspruchung.....	190
3.	Analyse der Daten zur vermögenden Privatperson.....	190
4.	Schlussfolgerung	191

SECHSTES KAPITEL	
RECHTSVERGLEICHENDE BETRACHTUNG DER	
VERMÖGENDEN PRIVATPERSON ALS QUALIFIZIERTER	
ANLEGER	193
§ 19 Gegenstand und Methodik der Rechtsvergleichung	193
1. Gegenstand	193
1.1 Funktionen der Rechtsvergleichung	193
1.2 Formen der Rechtsvergleichung	194
2. Methodik	195
2.1 Fragestellung	195
2.2 Auswahl der Rechtsordnungen	195
2.3 Kritik	196
3. Rechtsvergleichende Betrachtung der vermögenden Privatperson als qualifizierter Anleger	197
§ 20 Internationale Regulierung des qualifizierten Anlegers durch IOSCO	198
1. Allgemeines	198
2. Objectives and Principles of Securities Regulation	199
3. Principles on Point of Sale Disclosure	201
4. Suitability Requirements with respect to the Distribution of Complex Financial Products	202
5. Zusammenfassende Bemerkungen	205
§ 21 Der qualifizierte Anleger im Europarecht	206
1. Grundlagen für den differenzierten Anlegerschutz im EU-Recht	206
2. Rechtsgrundlagen für den differenzierten Anlegerschutz im EU-Recht	208
2.1 Richtlinie 2004/39/EG (MiFID-RL)	208
2.2 Richtlinie 2010/73/EU (Prospekt-RL III)	211
2.3 Richtlinie 2009/65/EG (OGAW IV-RL)	212
2.4 Richtlinie 2011/61/EU (AIFM-RL)	213
3. Das Lamfalussy-Verfahren	213
3.1 Einleitung und Abgrenzung	213
3.2 Das Vier-Stufen-Konzept des Lamfalussy-Verfahrens	214

4.	Umsetzung der europäischen Rechtsgrundlagen für den differenzierten Anlegerschutz	215
§ 22	Der qualifizierte Anleger in Deutschland	217
1.	Rechtsgrundlagen und Umsetzung	217
1.1	Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG)	217
1.2	Anpassung Investmentgesetz (InvG)	217
1.3	Anpassung Wertpapierhandelsgesetz (WpHG).....	218
1.4	Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV)	220
1.5	Verkaufsprospektgesetz (VerkProsG) und Wertpapierprospektgesetz (WpPG).....	220
2.	Vergleich mit dem Kollektivanlagengesetz	220
§ 23	Der qualifizierte Anleger in Österreich	222
1.	Rechtsgrundlage und Umsetzung	222
1.1	Umsetzung der Prospektrichtlinie	222
1.2	Kapitalmarktgesetz (KMG).....	222
1.3	Eintragung ins Register der qualifizierten Anleger	223
2.	Vergleich mit dem Kollektivanlagengesetz	225
§ 24	Der qualifizierte Anleger in Liechtenstein	226
1.	Rechtsgrundlagen und Umsetzung	226
1.1	Umsetzung der Richtlinien im EWR.....	226
1.2	Gesetz über die Banken und Wertpapierfirmen (FL-BankG).....	226
1.3	Wertpapierprospektgesetz (WPPG)	228
1.4	Gesetz über Investmentunternehmen (IUG).....	229
2.	Vergleich mit dem Kollektivanlagengesetz	232
§ 25	Der qualifizierte Anleger in Luxemburg	233
1.	Rechtsgrundlagen und Umsetzung	233
2.	Vergleich mit dem Kollektivanlagengesetz	234
§ 26	Würdigung der rechtsvergleichenden Betrachtung.....	235

SIEBENTES KAPITEL	
SCHLUSSFOLGERUNG ZUR BETRACHTUNG DER	
VERMÖGENDEN PRIVATPERSON ALS QUALIFIZIERTER	
ANLEGER	237
§ 27 Ausgangslage und Fragestellung	237
§ 28 Darstellung des Anforderungskataloges gemäss den europäischen Vorgaben	239
1. Einführung	239
2. Monetäre Kriterien	239
3. Kognitive Kriterien ersten und zweiten Grades	239
4. Einstufung der betrachteten Jurisdiktion	240
§ 29 Vorschläge de lege ferenda zur Deklaration der vermögenden Privatperson als qualifizierter Anleger	243
1. Einführung	243
2. Register für qualifizierte Anleger	244
3. Fazit	245
ACHTES KAPITEL	
ZUSAMMENFASSUNGEN (D/E)	247
§ 30 Zusammenfassung	247
§ 31 Executive Summary	251
ANHANG	255
§ 32 Formular QA	255
§ 33 Auszug IOSCO-CR03/12	257