

Ole W. Sachtleber

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

V&R unipress

---

# Inhalt

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

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

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

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

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

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

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



---

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