

Frank Brülin

**Verschmelzung von Investmentfonds  
in Luxemburg, Deutschland und  
im europäischen Binnenmarkt**

*Unter Berücksichtigung der OGS\W IV-Richtlinie  
vom 13. Juli 2009 (Richtlinie 2009/65/EG des  
Europäischen Parlaments und des Rates)*

**Verlag Dr. Kovac**  
**Hamburg 2012**

# Inhaltsübersicht

§1	Einleitung	1
<b>1. Teil: Investmentfonds und der Aufbau eines europäischen Finanzmarkts</b>		
§2	Grundlagen	5
§3	Investmentfonds im europäischen Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen: Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)..59	
§4	Steigerung der Integration der Finanzmärkte durch Verschmelzungen von Investmentfonds	93
<b>2. Teil: Verschmelzung von Investmentfonds vor der Umsetzung der OGAW IV-Richtlinie</b>		
§5	Grundsätze und Gemeinschaftsrechtsquellen	101
§6	Luxemburgisches Recht	105
	Zusammenfassung	157
§7	Deutsches Recht	162
	Zusammenfassung	190
§8	Vergleich des deutschen und luxemburgischen Investmentrechts	192
<b>3. Teil: Verschmelzung von Investmentfonds nach den Regeln der OGAW IV-Richtlinie</b>		
§9	Verschmelzungsregeln der OGAW IV-Richtlinie	195
	Fazit	226
§10	Detailfragen, Kritik und Umsetzungsaspekte	228
	Fazit	245
§11	Überblick über die erfolgte Umsetzung der OGAW IV-Richtlinie....	247
§12	Schlussbetrachtung	254
	Literaturverzeichnis	259
	Abkürzungsverzeichnis	267
	Stichwortverzeichnis	271
		VII

# Inhalt

§1	Einleitung	1
	I. Überblick	1
	II. Gegenstand und Aufbau der Arbeit	2
	III. Begriffliche Klärungen	3
<b>I. Teil: Investmentfonds und der Aufbau eines europäischen Finanzmarkts</b>		
§2	Grundlagen	5
	I. Idee des Investmentsparens und Begriff des Investmentfonds	5
	1. Ursprünge des Investmentsparens	5
	2. Merkmale eines Investmentfonds	6
	a. Kollektive Kapitalanlage	6
	b. Fremdverwaltung	7
	c. Risikoverteilung	7
	d. Beschaffung von Geldern beim Publikum	9
	3. Kapitalstruktur und Rücknahmeverpflichtung	9
	a. Geschlossene Investmentfonds	9
	b. Offene Investmentfonds	10
	4. Rechtsformen	11
	a. Trustform, Unit Trust	11
	aa. Erste Unit Trusts in England und Schottland im 17. Jahrhundert	11
	bb. Unit Investment Trusts in Amerika	14
	cc. Rückkehr der Unit Trusts nach Großbritannien und die heutige Form des Unit Trust	14
	b. Satzungsform: Investmentgesellschaft	16
	aa. Societe d'investissement ä capital variable (SICAV)	16
	bb. Investmentaktiengesellschaft	17
	c. Vertragsform	20
	5. Weitere Strukturmerkmale	23
	a. Umbrella-Struktur (Investmentfonds mit mehreren Teilfonds)	23
	b. Anteil-bzw. Aktienklassen	23
	II. Der europäische Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen	24
	1. Einleitung	24
	2. Der Binnenmarkt der Europäischen Gemeinschaft(en) nach den Römischen Verträgen	24
	3. Der Binnenmarkt nach der Einheitlichen Europäischen Akte	26

## Inhalt

4.	Der Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen nach dem Aktionsplan für Finanzdienstleistungen	27
a.	Rechtsetzung im ursprünglichen Lamfalussy-Verfahren	28
b.	Evaluation des FSAP	32
5.	Der Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen nach dem Weißbuch zur Finanzdienstleistungspolitik (2005-2010)	33
a.	Dynamische Konsolidierung des FSAP	33
b.	Erweiterung des Lamfalussy-Verfahrens	35
c.	Beobachtung und Bewertung des Lamfalussy-Verfahrens	36
d.	Stärkung der Ausschüsse auf der dritten Stufe	40
6.	Reform der europäischen Finanzaufsicht	40
a.	Einführung eines Europäischen Systems der Finanzaufsicht ...	41
b.	Geänderte Rechtsetzung im Lamfalussy-Verfahren	43
aa.	Erste Stufe	43
bb.	Zweite Stufe	44
(i)	Geänderte Rechtsgrundlagen durch den Vertrag von Lissabon	44
(ii)	Delegierte Rechtsakte	45
(iii)	Durchführungsrechtsakte	47
(iv)	Technische Regulierungsstandards	50
(v)	Technische Durchführungsstandards	52
cc.	Dritte Stufe	54
dd.	Vierte Stufe	54
7.	Zusammenfassung und Ausblick	55
	Investmentfonds im europäischen Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen: Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)	59
I.	Harmonisierungsbemühungen vor der OGAW-Richtlinie	60
II.	OGAW-Richtlinie 85/611/EWG	61
III.	OGAW II-Richtlinienvorschlag: Gescheiterter Aktualisierungsversuch	65
IV.	OGAW III-Richtlinie	65
1.	Entstehungsgeschichte	65
2.	Wesentlicher Inhalt	66
a.	Erweitertes Anlagespektrum	66
b.	Erweitertes Tätigkeitsspektrum von Verwaltungsgesellschaften..	67
c.	Europäischer Pass für Verwaltungsgesellschaften	68
d.	Auslagerung, Geschäftsleitung und Substanzerfordernis	68
e.	Fremdverwaltete Investmentfonds in der Satzungsform	70
f.	Verstärkung der Information der Anleger	70

## Inhalt

3.	Weitere Änderungen	71
V.	OGAW IV-Richtlinie	72
1.	Entstehungsgeschichte	72
2.	Wesentlicher Inhalt	76
a.	Erweiterter Pass für Verwaltungsgesellschaften	76
aa.	Rechtsspaltung bei der Verwaltung ausländischer OGAW..	76
hb.	Zusätzliche Voraussetzungen bei der Verwaltung ausländischer OGAW	78
cc.	Auslagerung administrativer Tätigkeiten	78
dd.	Vorkehrungen im Herkunftsmitgliedstaat des OGAW	79
ee.	Durchführungsbestimmungen auf der zweiten Stufe	79
b.	Dokument mit wesentlichen Informationen für den Anleger als Nachfolger des vereinfachten Prospekts	80
c.	Vereinfachtes Notifizierungsverfahren	81
d.	Verschmelzung von OGAW	83
aa.	Universelle Ermöglichung von Verschmelzungen mit Auslandsbezug	83
bb.	Anlegerschutz durch Transparenz	83
cc.	Entscheidungskompetenz der Aufsichtsbehörde des übertragenden OGAW	83
e.	Master-Feeder-Strukturen	84
f.	Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden	86
aa.	Generalklausel und Informationsaustausch	86
bb.	Überwachungstätigkeiten, Überprüfungen vor Ort und Ermittlungen	87
cc.	Eingriffsmöglichkeiten der Aufsichtsbehörde im Aufnahmemitgliedstaat des OGAW	87
3.	Weitere Änderungen und Durchführungsbestimmungen	88
a.	In Kraft getretene Durchführungsbestimmungen	88
b.	Änderungen durch die Einführung eines Europäischen Sys- tems der Finanzaufsicht und der Errichtung der ESMA	89
c.	Sonstige Änderungen	91
VI.	Weitere Harmonisierungsbemühungen	91
1.	Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds	91
2.	OGAW V-Richtlinie	92

## Inhalt

§4	Steigerung der Integration der Finanzmärkte durch Verschmelzungen von Investmentfonds	93
	I. Ausgangssituation des EU-Markts für Investmentfonds	93
	II. Nutzen der Konsolidierung der Fondslandschaft	94
	1. Nutzen auf der Anbieterseite	94
	2. Nutzen auf der Anlegerseite	94
	3. Quantifizierung	95
	III. Konsolidierung durch Verschmelzung	96
	1. Anforderungen an eine Verschmelzung	96
	2. Vorteile der Verschmelzung	96
	a. Anbieter	96
	b. Anleger	97
	3. Kostenersparnis	97
	4. Nationale Vorbilder	97
	IV. Mangelnder Gemeinschaftsrechtsrahmen	98
	V. Anlegerschutz als Grenze eines Konsolidierungswerkzeugs	99
	VI. Binnenfinanzmarktdimension	99
<b>2. Teil: Verschmelzung von Investmentfonds vor der Umsetzung der OGAW IV-Richtlinie</b>		
§5	Grundsätze und Gemeinschaftsrechtsquellen	101
	I. Grundsätze	101
	II. Gemeinschaftsrechtsquellen	101
	1. OGAW-Richtlinie	101
	2. Dritte gesellschaftsrechtliche Richtlinie 78/855/EWG (Fusionsrichtlinie)	102
	3. Richtlinie 2005/56/EG (Verschmelzungsrichtlinie)	102
	4. EG-Verordnung über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE-VO)	103
	III. Fazit	103
§6	Luxemburgisches Recht	105
	I. Rechtsquellen	105
	II. Nationale Verschmelzung	106
	1. Verschmelzung von Investmentfonds in der Satzungsform	106
	a. Grundregeln	107
	aa. Legaldefinitionen der Verschmelzung	107
	bb. Gesellschaftsrechtliche Anforderungen der Verschmelzung durch Aufnahme	108

## Inhalt

cc. Aufsichtsrechtliche Anforderungen der Verschmelzung durch Aufnahme	111
dd. Genehmigung durch die Hauptversammlungen	114
ee. Verzicht auf eine Hauptversammlung bei der übernehmenden Investmentgesellschaft	115
ff. Veröffentlichung der Beschlüsse	117
b. Besonderheiten bei Umbrella-Fonds	118
c. Erleichterte Regeln bei der Verschmelzung einzelner Teilfonds	118
aa. Verschmelzung von Teilfonds innerhalb derselben Investmentgesellschaft	120
bb. Verschmelzung eines Teilfonds einer Investmentgesellschaft mit einer anderen luxemburgischen Investmentgesellschaft	121
(i) Einbringung als Sacheinlage	121
(ii) Externe Werthaltigkeitsprüfung	122
(iii) Ausnahmen von der externen Werthaltigkeitsprüfung	122
2. Verschmelzung von Investmentfonds in der Vertragsform	124
a. Verschmelzung einzelner Teilfonds	124
b. Verschmelzung von FCP	125
c. Änderung des Verwaltungsreglements	126
3. Verschmelzung von Investmentfonds in der Vertragsform mit Investmentfonds in der Satzungsform	126
III. Grenzüberschreitende Verschmelzung	127
1. Investmentfonds in der Satzungsform	127
a. Gesellschaftsrechtliche Vorschriften bei grenzüberschreitenden Verschmelzungen	127
b. Verschmelzung durch Aufnahme einer ausländischen Investmentgesellschaft in eine luxemburgische Investmentgesellschaft (Verschmelzung nach Luxemburg)	129
aa. Gesellschaftsrechtliches Verfahren	129
(i) Besonderheiten bei der grenzüberschreitenden Verschmelzung	129
(ii) Zweistufige Rechtmäßigkeitskontrolle	130
(iii) Verzicht auf eine Hauptversammlung der übernehmenden Gesellschaft	131
(iv) Weitere Besonderheiten zum Arbeitnehmerschutz....	134

## Inhalt

bb. Aufsichtsrechtliche Anforderungen	135
cc. Aufnahme eines ausländischen Teilfonds	136
c. Verschmelzung durch Aufnahme einer luxemburgischen Investmentgesellschaft in eine ausländische Investmentgesellschaft (Verschmelzung aus Luxemburg heraus)	137
aa. Gesellschaftsrechtliches Verfahren	137
bb. Zeitpunkt des Wirksamwerdens	138
(i) Regelung bei Verschmelzungen nach Luxemburg	138
(ii) Regelung bei Verschmelzungen aus Luxemburg heraus	139
(iii) Einheitliche Auslegung trotz überschießender Umsetzung	140
(iv) Ergebnis	141
cc. Aufsichtsrechtliche Anforderungen	141
dd. Besonderheiten bei der Verschmelzung einzelner Teilfonds	143
2. Investmentfonds in der Vertragsform	143
a. Verschmelzung durch Aufnahme eines ausländischen Investmentfonds in einen luxemburgischen Investmentfonds (Verschmelzung nach Luxemburg)	143
b. Verschmelzung durch Aufnahme eines luxemburgischen Investmentfonds in einen ausländischen Investmentfonds (Verschmelzung aus Luxemburg heraus)	144
IV. Gründung einer SE durch Verschmelzung	144
1. Teilnahmefähige Investmentfonds	145
2. Aufnahme und Umwandlung in eine luxemburgische SE	146
a. Gesellschaftsrechtliches Verfahren	146
b. Aufsichtsrechtliche Anforderungen	150
3. Herausverschmelzung in eine ausländische SE	151
a. Gesellschaftsrechtliches Verfahren	151
b. Aufsichtsrechtliche Anforderungen	152
V. Sitzverlegung und nationale Verschmelzung	153
1. Sitzverlegung nach Luxemburg vor nationaler Verschmelzung in Luxemburg	153
2. Sitzverlegung ins Ausland vor nationaler Verschmelzung im Ausland	155
a. Vereinbarkeit des absoluten Mehrheitserfordernisses mit der Rechtsprechung des EuGH	155
b. Ergebnis	157



## Inhalt

VI. Zusammenfassung	157
1. Zusammenspiel von Gesellschaftsrecht und Aufsichtsrecht bei der SICAV	157
2. Nationale Verschmelzung	158
3. Grenzüberschreitende Verschmelzung	159
4. Gründung einer Investment-SE	160
5. Sitzverlegung als Zwischenschritt	161
6. Leitprinzipien der aufsichtsrechtlichen Anforderungen	161
§7 Deutsches Recht	162
I. Rechtsquellen	162
II. Nationale Verschmelzung	163
1. Verschmelzung von Investmentfonds in der Vertragsform	163
a. § 40 InvG a. F.	163
aa. Gemeinsame Kapitalanlagegesellschaft	164
bb. Konvergenz bei Anlagepolitik und Kostenstruktur	165
cc. Übertragungsstichtag und Umtauschverhältnis	166
dd. Prüfung des Vorgangs durch den Abschlussprüfer	166
ee. Verschmelzungsklausel in den Vertragsbedingungen	167
ff. Veröffentlichungspflichten	168
gg. Ausgabe neuer Anteile	168
b. § 40 InvG a. F. bei Umbrella-Fonds	169
c. Sonstige Normen	170
2. Verschmelzung von Investmentfonds in der Satzungsform	170
a. §§ 2-122 UmwG	170
b. § 100 Abs. 5 i. V. m. § 40 InvG a. F.	170
aa. Beschränkung auf Teilfonds der Investmentaktien-	
gesellschaft	170
bb. Anwendbarkeit beim letzten Teilfonds	171
(i) Einheitslösung	172
(ii) Trennungslösung	173
c. Sonstige Normen	174
3. Verschmelzung von Investmentfonds in der Vertragsform mit	
Investmentfonds in der Satzungsform	174
a. Sondervermögen und Teilfonds einer Investmentaktien-	
gesellschaft	174
b. Teilfonds eines Sondervermögens und Teilfonds einer	
Investmentaktiengesellschaft	174

## Inhalt

III. Grenzüberschreitende Verschmelzung	175
1. Investmentfonds in der Vertragsform	175
2. Investmentfonds in der Satzungsform	175
a. Verschmelzung auf Rechtsträgerebene	175
aa. Vereinbarkeit mit der Rechtsprechung des EuGH	176
bb. Ergebnis	177
b. Aufnahme ausländischer Vermögenswerte gegen Ausgabe von Aktien	177
c. Verschmelzung von Teilfonds	177
aa. Vereinbarkeit mit der europäischen Niederlassungsfreiheit	178
bb. Ergebnis	180
IV Gründung einer SE durch Verschmelzung	180
1. Anwendung von Art. 10 SE-VO	180
a. Regelungsgehalt von Art. 10 SE-VO	180
b. Anwendbarkeit auf die Investmentaktiengesellschaft	181
c. Rechtfertigungsgründe	183
2. Ergebnis	183
V. Sitzverlegung und nationale Verschmelzung	183
1. Sitzverlegung nach Deutschland vor nationaler Verschmelzung in Deutschland	183
a. Bisherige Rechtslage nach deutschem Recht	184
b. Vereinbarkeit mit der Rechtsprechung des EuGH seit dem Cartesio-Urteil	186
c. Ergebnis	187
2. Sitzverlegung ins Ausland vor nationaler Verschmelzung im Ausland	188
a. Gesellschaftsrechtliche Voraussetzungen	188
b. Aufsichtsrechtliche Beschränkungen	188
c. Ergebnis	189
VI. Zusammenfassung	190
Vergleich des deutschen und luxemburgischen Investmentrechts	192
I. Grundsätze	192
II. Verschmelzungsregelung	192
III. Anlegerschutz	193

**3. Teil: Verschmelzung von Investmentfonds nach den Regeln der OGAW IV-Richtlinie**

§9 Verschmelzungsregeln der OGAW IV-Richtlinie	195
I. Details	195
1. Definition der Verschmelzung	195
a. Verschmelzung durch Aufnahme	195
b. Verschmelzung durch Neugründung	195
c. Scheme of amalgamation	196
d. Anwendungsbereich	196
2. Umsetzungspflicht der Mitgliedstaaten zur universellen Verschmelzungsmöglichkeit	198
3. Gemeinsamer Verschmelzungsplan	198
4. Prüfung durch die Depotbanken	199
5. Bericht eines unabhängigen Wirtschaftsprüfers oder einer Verwahrstelle	200
6. Genehmigungspflicht	201
a. Anlegerschutz	201
b. Verfahrensvereinfachung für Marktteilnehmer	202
7. Anlegerinformation	204
a. Transparenzprinzip	204
b. Mindestangaben	204
c. Verbreitung der Informationen	205
d. Detailregelungen auf der zweiten Stufe	205
aa. Allgemeine Bestimmungen	206
bb. Konkretisierung der Mindestangaben	207
(i) Mögliche Auswirkungen der vorgeschlagenen Verschmelzung auf die Anleger	207
(ii) Besondere Rechte der Anleger	208
(iii) Maßgebliche Schritte des Verfahrens	208
cc. Übermittlung der Informationen	209
8. Zustimmung der Anleger	209
9. Recht zur gebührenfreien Rückgabe bzw. zum gebührenfreien Umtausch	210
10. Kostentragung	212
11. Wirksamwerden der Verschmelzung	212

## Inhalt

II. Würdigung	213
1. Gestaltung der Verschmelzung als effektives Mittel zur Konsolidierung – Nutzen auf der Anbieterseite	213
2. Anlegerschutz	214
a. Schutzwürdigkeit der Anleger	214
aa. Anleger des übertragenden OGAW	214
bb. Anleger des übernehmenden OGAW	214
b. Kontrolle durch Dritte	216
c. Anlegerinformation und Handlungsmöglichkeit	217
aa. Fristmodell mit Rückgabemöglichkeit	217
bb. Zustimmung der Anleger	218
cc. Angemessenheit der Rückgabemöglichkeit	219
(i) Einstiegskosten bei einer Alternativanlage	219
(ii) Verlust des gezahlten Ausgabeaufschlags	220
(iii) Abwälzung von Auflösungskosten	221
dd. Autonomie des Anlegers	222
d. Fazit	223
3. Nutzen auf der Anlegerseite	223
4. Gegenseitiges Vertrauen der Aufsichtsbehörden	225
III. Fazit	226
§ 10 Detailfragen, Kritik und Umsetzungsaspekte	228
I. Keine Kostenübernahme durch den Promoter bei selbstverwalteten OGAW	228
1. Regelungsinhalt und Entstehungsgeschichte	228
2. Praktische Konsequenzen	229
3. Kritik	230
II. Drittkontrolle durch eine Verwahrstelle	230
1. Regelungsziel	230
2. Entstehungsgeschichte	231
3. Regelungsinhalt – Zulässige Prüfer	231
4. Unabhängigkeit der Prüfung	232
5. Ergebnis	233
III. Wirksamwerden der Verschmelzung	233
1. Regelungsinhalt und Entstehungsgeschichte	233
2. Fehlende einheitliche Regelung	234
3. Unterschiedliche Zeitpunkte des Wirksamwerdens	234
a. Beispiel der Verschmelzung luxemburgischer SICAV	234
b. Beispiel der Verschmelzung deutscher Sondervermögen	235
c. Ergebnis	237

## Inhalt

4. Weitere Zeitpunkte	238
5. Zeitliche Vorgaben der OGAW IV-Richtlinie	239
6. Folgen für die nationale Umsetzung	240
7. Entbehrlichkeit einer einheitlichen Regelung	241
8. Zusammenfassung	242
IV. Inhalt des Verschmelzungsplans bei gesellschaftsrechtlichen Verschmelzungen	242
1. Keine direkte Anwendbarkeit der Verschmelzungsrichtlinie	242
2. Prüfungskompetenz der Aufsichtsbehörde	243
V. Weitere Umsetzungsaspekte	243
1. Umsetzung in luxemburgisches Recht	243
2. Umsetzung in deutsches Recht	244
VI. Fazit	245
§11 Überblick über die erfolgte Umsetzung der OGAW IV-Richtlinie	247
I. Umsetzung der OGAW IV-Richtlinie in Luxemburg	247
1. Rechtsquellen	247
2. Verschmelzungsregeln	248
a. Übersicht	248
b. Wirksamwerden der Verschmelzung	249
c. Unklarheiten bei Investmentfonds in der Satzungsform	250
II. Umsetzung der OGAW IV-Richtlinie in Deutschland	251
1. Rechtsquellen	251
2. Verschmelzungsregeln	251
a. Übersicht	251
b. Wirksamwerden der Verschmelzung	253
§12 Schlussbetrachtung	254
Literaturverzeichnis	259
Abkürzungsverzeichnis	267
Stichwortverzeichnis	271