

# Inhaltsübersicht

<b>Inhaltsverzeichnis .....</b>	<b>VII</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>XIX</b>
<b>Verzeichnis europäischer Richtlinien und Verordnungen..</b>	<b>XXIII</b>
<b>Verzeichnis europäischer Richtlinien- und Verordnungsvorschläge .....</b>	<b>XLVII</b>
<b>Einleitung.....</b>	<b>1</b>
<b>Kapitel 1 - Grundlagen des Investmentgeschäfts.....</b>	<b>10</b>
<b>Kapitel 2 - Aufbau der europäischen Regulierung des Investmentgeschäfts.....</b>	<b>47</b>
<b>Kapitel 3 - Anwendungsbereich von OGAW- und AIFM- Regime.....</b>	<b>85</b>
<b>Kapitel 4 - Bedingungen zur Aufnahme und Ausübung der Verwaltertätigkeit .....</b>	<b>129</b>
<b>Kapitel 5 - Informationspflichten.....</b>	<b>292</b>
<b>Kapitel 6 - Anforderungen an Vertrieb und die grenzüberschreitende Verwaltung.....</b>	<b>361</b>
<b>Kapitel 7 - Möglichkeit einer einheitlichen Verwalterregulierung.....</b>	<b>417</b>

<b>Kapitel 8 - Vorschlag für eine einheitliche Verwalterregulierung.....</b>	<b>442</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>498</b>

# **Inhaltsverzeichnis**

<b>Inhaltsverzeichnis .....</b>	<b>VII</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>XIX</b>
<b>Verzeichnis europäischer Richtlinien und Verordnungen..</b>	<b>XXIII</b>
<b>Verzeichnis europäischer Richtlinien- und</b>	
<b>Verordnungsvorschläge .....</b>	<b>XLVII</b>
<b>Einleitung.....</b>	<b>1</b>
<b>I. Investmentgeschäft und seine europäische Regulierung .....</b>	<b>1</b>
<b>II. Gegenstand der Untersuchung.....</b>	<b>4</b>
<b>III. Gang der Untersuchung .....</b>	<b>7</b>
<b>Kapitel 1 - Grundlagen des Investmentgeschäfts.....</b>	<b>10</b>
<b>I. Prinzip der Kollektivanlage .....</b>	<b>11</b>
<b>1. Anlage .....</b>	<b>11</b>
<b>2. Kollektiv .....</b>	<b>12</b>
a. Individuelle Vermögensverwaltung .....	13
b. Bündelung der Anlegergelder.....	14
c. Gewinn- und Verlustbeteiligung der Anleger .....	16
<b>II. Prinzip der Fremdverwaltung.....</b>	<b>17</b>
<b>1. Verwaltung .....</b>	<b>17</b>
<b>2. Fremd- oder Eigenverwaltung .....</b>	<b>18</b>
<b>III. Prinzip der Risikodiversifizierung .....</b>	<b>20</b>

<b>IV. Verhältnis zwischen Anleger und Investmentfonds/-verwalter</b>	<b>22</b>
.....	.....
<b>1. Form von Investmentfonds</b>	<b>22</b>
a. Investmentfonds als Sondervermögen.....	23
b. Investmentfonds als Gesellschaft.....	24
c. Investmentfonds als Trust.....	24
<b>2. Prinzipal-Agent-Problematik</b> .....	<b>25</b>
a. Asymmetrische Information vor Vertragsschluss, insbesondere Qualitätsunsicherheit.....	26
b. Asymmetrische Information nach Vertragsschluss, insbesondere Moral Hazard .....	29
c. Zwischenfazit .....	31
<b>3. Anlegerklassifizierung im europäischen Recht</b> .....	<b>33</b>
a. Unterscheidung zwischen Kleinanleger und professionellen Anlegern.....	34
b. Prinzipal-Agent-Problematik bei professionellen Anlegern.....	35
c. Zwischenfazit .....	37
<b>V. Weitere Risiken des Investmentgeschäfts</b> .....	<b>38</b>
<b>1. Marktrisiko</b> .....	<b>38</b>
<b>2. Liquiditätsrisiko</b> .....	<b>40</b>
<b>3. Kontrahentenrisiko</b> .....	<b>42</b>
<b>4. Operationelle Risiko</b> .....	<b>43</b>
<b>5. Systemrisiko</b> .....	<b>44</b>
<b>VI. Fazit</b> .....	<b>45</b>
<b>Kapitel 2 - Aufbau der europäischen Regulierung des Investmentgeschäfts</b> .....	<b>47</b>
<b>I. OGAW-Regime</b> .....	<b>47</b>
<b>1. Zielrichtung der OGAW-Richtlinie</b> .....	<b>47</b>

---

a. <i>Segré</i> -Bericht.....	48
b. Richtlinie 85/611/EWG.....	49
c. Richtlinien 2001/107/EG und 2001/108/EG .....	51
d. Richtlinie 2009/65/EG .....	53
e. Fazit.....	54
<b>2. Inhalt der Regulierung .....</b>	<b>54</b>
<b>3. Anlegeradressatenkreis.....</b>	<b>55</b>
<b>4. Räumlicher Anwendungsbereich.....</b>	<b>58</b>
<b>II. AIFM-Regime .....</b>	<b>58</b>
<b>1. (Haupt-)Zielrichtung der AIFM-Richtlinie .....</b>	<b>59</b>
a. Ursachen der Finanzkrise .....	60
b. Betrugsfall Madoff.....	65
c. Geschäftspraktiken von Private-Equity-Fonds.....	66
d. Zweite Zielrichtung .....	68
<b>2. Inhalt der Regulierung .....</b>	<b>68</b>
<b>3. Anlegeradressatenkreise.....</b>	<b>69</b>
<b>4. Räumlicher Anwendungsbereich.....</b>	<b>71</b>
<b>III. Gegenüberstellung von OGAW- und AIFM-Regime .....</b>	<b>72</b>
<b>IV. ELTIF-Verordnung .....</b>	<b>74</b>
<b>1. Zielrichtung der ELTIF-Verordnung.....</b>	<b>75</b>
<b>2. Gegenstand der Regulierung .....</b>	<b>76</b>
<b>3. Anlegeradressatenkreis.....</b>	<b>77</b>
<b>4. Räumliche Anwendungsbereich .....</b>	<b>77</b>
<b>5. Vergleich mit OGAW- und AIFM-Regime.....</b>	<b>78</b>
<b>V. MMF-Verordnung.....</b>	<b>79</b>
<b>1. OGAW oder AIF als Geldmarktfonds .....</b>	<b>81</b>
<b>2. Auswirkungen auf die Regulierung der         Geldmarktfondsverwalter.....</b>	<b>83</b>

---

<b>Kapitel 3 - Anwendungsbereich von OGAW- und AIFM-Regime.....</b>	<b>85</b>
<b>I. Verhältnis von OGAW- und AIFM-Richtlinie.....</b>	<b>85</b>
<b>1. Organismus für gemeinsame Anlagen.....</b>	<b>87</b>
a. Anlage .....	89
b. Gemeinsam .....	92
c. Fremdverwaltung .....	93
<b>2. Kapitaleinsammlung bei einer Anzahl von Anlegern / Geldbeschaffung beim Publikum .....</b>	<b>95</b>
a. Kapitaleinsammlung vs. Geldbeschaffung .....	95
b. Anzahl von Anlegern vs. Publikum.....	100
<b>3. Anlagestrategie.....</b>	<b>104</b>
a. Festgelegte Anlagestrategie .....	105
b. Anlagestrategie der OGAW-Richtlinie .....	112
<b>4. Investmentfonds des offenen und des geschlossenen Typs .....</b>	<b>118</b>
<b>5. Räumliche Anwendungsbereich .....</b>	<b>120</b>
<b>6. Fazit .....</b>	<b>121</b>
<b>II. Adressat der Verwalterregulierung.....</b>	<b>122</b>
<b>1. Investmentfondsverwalter nach der OGAW-Richtlinie.....</b>	<b>123</b>
<b>2. Investmentfondsverwalter nach der AIFM-Richtlinie.....</b>	<b>124</b>
a. Eröffnung des Anwendungsbereichs .....	124
b. Ausnahmen.....	126
<b>Kapitel 4 - Bedingungen zur Aufnahme und Ausübung der Verwaltertätigkeit .....</b>	<b>129</b>
<b>I. Bedingungen zur Aufnahme der Verwaltertätigkeit .....</b>	<b>129</b>
<b>1. Einheitliche Zulassungsvoraussetzungen für OGAW- und AIF-Verwalter .....</b>	<b>132</b>
a. Eigenkapitalanforderungen .....	132

b. Eignung der Geschäftsleiter und Anteilseigner .....	134
c. Bestehen enger Verbindungen .....	135
d. Historie der einheitlichen Zulassungsvoraussetzungen .....	136
<b>2. Zusätzliche Zulassungsvoraussetzungen für AIF-Verwalter....</b>	<b>143</b>
a. Abdeckung potenzieller Berufshaftungsrisiken.....	144
b. Überzeugung der zuständigen Behörden.....	146
<b>3. Zulassungsverfahren für OGAW- und AIF-Verwalter .....</b>	<b>148</b>
a. Antragstellung .....	149
b. Restliche Zulassungsverfahren.....	152
<b>4. Zusammenfassung .....</b>	<b>154</b>
<b>II. Bedingungen zur Ausübung der Verwaltertätigkeit.....</b>	<b>155</b>
<b>1. Organisatorischen Grundsätze und Wohlverhaltensregeln .....</b>	<b>157</b>
a. Organisatorische Grundsätze.....	158
b. Wohlverhaltensregeln.....	161
c. Übereinstimmung innerhalb der kollektiven Vermögensverwaltung.....	164
d. Zwischenfazit.....	170
<b>2. Umgang mit Interessenkonflikten .....</b>	<b>172</b>
a. OGAW-Regime .....	176
b. AIFM-Regime .....	179
c. Zwischenfazit .....	190
<b>3. Risiko- und Liquiditätsmanagement.....</b>	<b>191</b>
a. Prinzipielle Umgang mit Risiken .....	191
b. Regulierung des Risiko- und Liquiditätsmanagements im Vorfeld der Finanzkrise.....	196
c. Regulierung des Risiko- und Liquiditätsmanagements nach der Finanzkrise.....	201
d. Übereinstimmung zwischen OGAW- und AIFM-Regime.....	223
<b>4. Anforderungen an die Vergütungsstrukturen .....</b>	<b>225</b>

a. Vergütung von Investmentfondsverwaltern .....	225
b. Vergütungsstrukturen im Vorfeld der Finanzkrise .....	229
c. Anforderungen an die Vergütungsstrukturen der AIF-Verwalter .....	231
d. Anforderungen an die Vergütungsstruktur der OGAW-Verwalter .....	235
<b>5. Anforderungen an die Verwahrstelle .....</b>	<b>237</b>
a. Betrugsfall Madoff .....	240
b. Anforderungen an die OGAW-Verwahrstelle bis einschließlich der Richtlinie 2009/65/EG .....	242
c. Anforderungen an die Verwahrstelle im AIFM-Regime .....	245
d. Anforderungen an die OGAW-Verwahrstelle nach der Richtlinie 2014/91/EU .....	253
e. Zwischenfazit .....	259
f. Unterschiede zwischen OGAW- und AIFM-Regime .....	263
<b>6. Auslagerung von Aufgaben und Bewertung des Investmentfondsvermögens .....</b>	<b>272</b>
a. Auslagerung von Aufgaben .....	272
b. Bewertung des Investmentfondsvermögens .....	280
<b>III. Zusammenfassung .....</b>	<b>289</b>
<b>Kapitel 5 - Informationspflichten .....</b>	<b>292</b>
<b>I. Ziele der (Anleger-)Informationspflichten .....</b>	<b>293</b>
<b>1. Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes .....</b>	<b>293</b>
a. Institutionelle Effizienz .....	294
b. Allokative Effizienz .....	295
c. Operationelle Effizienz .....	298
<b>2. Anlegerschutz .....</b>	<b>299</b>
a. Lage der Anleger am Kapitalmarkt .....	300
b. Anlegerschutz durch Publizität .....	303

---

<b>II. Verhältnis der Publizitätsrechtsakte zu OGAW- und AIFM-Regime .....</b>	<b>305</b>
1. Prospektrichtlinie.....	305
a. Verhältnis zum OGAW-Regime .....	307
b. Verhältnis zum AIFM-Regime .....	309
2. Prospektverordnung .....	312
3. Transparenzrichtlinie .....	314
4. PRIIP-Verordnung .....	317
5. Zusammenfassung .....	320
<b>III. Anlegerinformationspflichten des OGAW-Regimes .....</b>	<b>322</b>
1. Vorvertragliche Informationspflichten .....	323
2. Periodische Informationspflichten .....	326
3. Zwischenfazit .....	328
<b>IV. Anlegerinformationspflichten des AIFM-Regimes .....</b>	<b>328</b>
1. Vorvertragliche Informationspflichten .....	328
2. Periodische Informationspflichten .....	333
3. Zusätzliche Informationspflichten .....	336
4. Zwischenfazit .....	339
<b>V. Informationspflichten gegenüber den Aufsichtsbehörden ..</b>	<b>340</b>
1. Mikroprudanzielle und makroprudanzielle Aufsicht.....	341
2. Informationspflichten im OGAW-Regime.....	344
4. Informationspflichten im AIFM-Regime .....	347
a. Informationen zu Anlageverhalten, Risikoprofil sowie Risiko- und Liquiditätsmanagement .....	348
b. Informationen zum Einsatz von Hebelfinanzierung .....	350
c. OGAW- und AIFM-Regime im Vergleich .....	353
d. Informationspflichten bei Erlangung der Kontrolle über nicht börsennotierte Unternehmen und Emittenten.....	356

<b>Kapitel 6 - Anforderungen an Vertrieb und die grenzüberschreitende Verwaltung.....</b>	<b>361</b>
<b>I. Erbringung der Verwaltungstätigkeit im Herkunftsmitgliedstaat .....</b>	<b>363</b>
<b>1. Erbringung durch Nicht-EU-AIFM in ihrem Referenzmitgliedstaat .....</b>	<b>364</b>
<b>2. Zulassung von Nicht-EU-AIFM in ihrem Referenzmitgliedstaat .....</b>	<b>365</b>
a. Einhaltung der Vorschriften der AIFM-Richtlinie .....	366
b. Gesetzlicher Vertreter im Referenzmitgliedstaat .....	368
c. Zusätzliche Informationspflichten.....	369
d. Anforderungen an das Drittland .....	370
<b>3. Vergleich von OGAW- und AIFM-Richtlinie .....</b>	<b>371</b>
<b>II. Grenzüberschreitende Erbringung der Verwaltungstätigkeit .....</b>	<b>372</b>
<b>1. Anzeigeverfahren nach der OGAW-Richtlinie .....</b>	<b>373</b>
a. Erbringung im Wege des freien Dienstleistungsverkehrs.....	374
b. Erbringung durch Errichtung einer Zweigniederlassung .....	375
<b>2. Anzeigeverfahren nach der AIFM-Richtlinie .....</b>	<b>376</b>
a. Erbringung im Wege des freien Dienstleistungsverkehrs .....	377
b. Erbringung durch Errichtung einer Zweigniederlassung .....	379
<b>3. Vergleich von OGAW- und AIFM-Richtlinie .....</b>	<b>380</b>
<b>III. Erbringung der Vertriebstätigkeit im Herkunftsmitgliedstaat.....</b>	<b>381</b>
<b>1. Zulassungsverfahren nach der OGAW-Richtlinie .....</b>	<b>384</b>
a. Zustimmung zum Antrag des OGAW-Verwalters .....	385
b. Genehmigung der Vertragsbedingungen bzw. Satzung und der Wahl der Verwahrstelle .....	386

---

<b>2. Anzeigeverfahren nach der AIFM-Richtlinie .....</b>	<b>387</b>
a. Allgemeine Verfahrensablauf und die einzuhaltenden Bedingungen .....	388
b. Zusätzliche Voraussetzungen beim Vertrieb von Nicht-EU-AIF .....	390
<b>3. Vergleich von OGAW- und AIFM-Richtlinie .....</b>	<b>391</b>
<b>IV. Grenzüberschreitende Erbringung der Vertriebstätigkeit 395</b>	
1. Anzeigeverfahren nach der AIFM-Richtlinie .....	396
2. Anzeigeverfahren nach der OGAW-Richtlinie .....	399
3. Vergleich von OGAW- und AIFM-Richtlinie .....	400
<b>V. Fazit.....</b>	<b>405</b>
<b>VI. Weitere Angleichung von OGAW- und AIFM-Richtlinie .. 407</b>	
1. Anpassung der OGAW-Richtlinie an die AIFM-Richtlinie hinsichtlich der Änderung ursprünglich angezeigter Informationen .....	407
a. Aktuelle Verfahren in der AIFM-Richtlinie .....	407
b. Bisheriges Verfahren in der OGAW-Richtlinie .....	410
c. Neues Verfahren in der OGAW-Richtlinie .....	411
2. Einführung identischer neuer Vorschriften in OGAW- und AIFM-Richtlinie.....	413
a. Verfahren zur Einstellung des grenzüberschreitenden Vertriebs europäischer Investmentfonds.....	414
b. Einführung von Einrichtungen für Kleinanleger.....	414
<b>Kapitel 7 - Möglichkeit einer einheitlichen Verwalterregulierung.....</b>	<b>417</b>
I. Ergebnisse der Gegenüberstellung von OGAW- und AIFM-Richtlinie .....	417

<b>II. Rückschlüsse aus den gefundenen Ergebnissen.....</b>	<b>422</b>
<b>III. Lässt sich die Verwalterregulierung vereinheitlichen?.....</b>	<b>425</b>
1. Vorschriften in Bezug auf den Einsatz von Hebelfinanzierung	426
2. Informationspflichten gegenüber den Aufsichtsbehörden .....	428
3. Bewertung des Investmentfondsvermögens.....	430
4. Unterschiedliche Verfahren im Hinblick auf die Erbringung der Vertriebstätigkeit im Herkunfts- bzw. Referenzmitgliedstaat .....	432
5. Ergebnis.....	434
<b>IV. Sollte die Verwalterregulierung vereinheitlicht werden? ...</b>	<b>435</b>
1. Effizientere Gesetzgebung.....	435
2. Einheitlicher Rechtsrahmen für Verwalter, Verwahrstellen und Anleger.....	436
3. Einheitlicher Rechtsrahmen für die Verwaltung von Geldmarktfonds .....	438
4. Ergebnis.....	441
<b>Kapitel 8 - Vorschlag für eine einheitliche Verwalterregulierung.....</b>	<b>442</b>
<b>I. Grundlage: Die AIFM-Richtlinie.....</b>	<b>442</b>
<b>II. Umwandlung der OGAW-Richtlinie in eine Produkt-verordnung.....</b>	<b>443</b>
<b>III. Umgang mit den Unterschieden von AIFM- und OGAW-Regime .....</b>	<b>445</b>
1. Sachliche Anwendungsbereich.....	445
a. Änderung der Definition des alternativen Investmentfonds .....	445
b. Ausnahme der AIFM-Richtlinie für sog. „kleine“ AIFM.....	447
c. Verwaltung von OGAW durch Nicht-EU-Investmentfondsverwalter .....	453

<b>2. Bedingungen zur Aufnahme der Verwaltertätigkeit .....</b>	<b>455</b>
<b>3. Bedingungen zur Ausübung der Verwaltertätigkeit .....</b>	<b>458</b>
a. Inanspruchnahme von Primebrokern.....	458
b. Einsatz von Hebefinanzierung .....	460
c. Bewertung des Investmentfondsvermögens .....	462
d. Verwahrstelle.....	464
e. Auslagerung bzw. Übertragung von Aufgaben .....	468
<b>4. Informationspflichten .....</b>	<b>475</b>
a. „Key Investor Information Document“ im OGAW-Regime .....	476
b. Bereitstellung vorvertraglicher Anlegerinformationen.....	477
c. Veröffentlichung eines Halbjahresberichts im OGAW-Regime	481
d. Zusätzliche Anlegerinformationspflichten im AIFM-Regime...	483
e. Informationspflichten im AIFM-Regime gegenüber den Aufsichtsbehörden .....	485
<b>5. Anforderungen an den Vertrieb und die grenzüberschreitende     Verwaltung .....</b>	<b>489</b>
<b>6. Kleinere Unterschiede zwischen AIFM- und OGAW-Regime ..</b>	<b>492</b>
<b>IV. Zusammenfassung .....</b>	<b>493</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>498</b>