

Inhaltsverzeichnis

Teil A – Grundlagen

§ 1 Begriff und Merkmale der Vermögensverwaltung

	S.
I. Wirtschaftliche Bedeutung der Vermögensverwaltung	2
II. Begriff und Erscheinungsformen der Vermögensverwaltung	3
III. Vermögensverwaltung als Wertpapierdienstleistung	5
IV. Abgrenzung zu anderen Wertpapierdienstleistungen	6
1. Anlage- und Vermögensberatung	6
2. Anlageverwaltung	9
3. Anlagevermittlung	9
4. Depotverwahrung	10
5. Financial Planning	11
V. Rechtsformen der Vermögensverwaltung	12
1. Vermögensverwaltung als Geschäftsbesorgung	12
2. Treuhandverwaltung	14
3. Vollmachtsverwaltung	17
VI. Individuelle und kollektive Vermögensverwaltung	19

§ 2 Historische Entwicklung der Vermögensverwaltung

I. Die Entstehung eines Markts für Vermögensverwaltungen	21
1. Die Herausbildung von Rechtsinstituten mit Vermögensverwaltungscharakter	21
2. Die Entstehung von Vermögensverwaltungen in Geld oder Wertpapieren	21
3. Die Herausbildung von Treuhand- und Vertretermodell	23
II. Die Anbieter der Vermögensverwaltung	24
1. Erste Anbieter der Vermögensverwaltung	24
2. Juristische Personen als Anbieter der Vermögensverwaltung	25
3. Die Entwicklung seit 1945	25
a) Die Angebotspalette	25
b) Der Umfang des verwalteten Vermögens	26
c) Die Anbieter der Vermögensverwaltung	27
III. Die Entwicklung des Anlegerschutzes	29
1. Die verschiedenen Entwicklungsstufen	29
2. Die Regelung in Deutschland im Besonderen	29

Teil B – Aufsichtsrecht

§ 3 Europarechtliche Grundlagen des Aufsichtsrechts der Vermögensverwaltung

I. Die Entwicklung des europäischen Bank- und Kapitalmarktrechts	36
1. Grundlagen	36
a) Kompetenz für die Harmonisierung	37
b) Der Segré-Bericht	37
c) Die Phase umfassender Harmonisierungsbemühungen	37
d) Methodenwechsel	38
2. Die 2. Bankrechtskoordinierungsrichtlinie	39

3. Die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie	39
4. Überprüfung und vereinheitlichende Kodifizierung des Sekundärrechts	41
5. Erneuter Methodenwechsel im europäischen Bank- und Wertpapierrecht	42
II. Die Bankenrichtlinie	43
III. Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID)	44
1. Anwendungsbereich	44
a) Wertpapierfirma	44
b) Vermögensverwaltung als Wertpapierdienstleistungen und verwandte Anlagentätigkeiten	44
c) Erfasste Finanzinstrumente	46
d) Ausnahmen und Abstimmung mit anderen Richtlinien	46
2. Zulassungs-, Organisations- und Aufsichtsregeln (Prudential Rules)	46
a) Erstzulassung	46
b) Fortlaufende Erfüllung der Zulassungsvoraussetzungen	47
3. Organisationspflichten	48
4. Die Differenzierung nach Kundengruppen	49
5. Wohlverhaltensregeln (Rules of Conduct)	50
a) Überblick	50
b) Informationspflichten	50
c) Erkundigungspflicht	51
d) Die Zwischenschaltung einer Wertpapierfirma	52
e) Dokumentations- und Berichtspflichten	52
f) Best Execution von Kundenaufträgen	53
g) Bearbeitung von Kundenaufträgen	54
h) Verpflichtungen bei der Heranziehung von vertraglich gebundenen Vermittlern	55
6. Grenzüberschreitende Tätigkeit	56
a) Überblick	56
b) Die Voraussetzungen einer grenzüberschreitenden Dienstleistungserbringung	56
c) Die Errichtung einer Zweigstelle	57
d) Die Gründung rechtlich selbstständiger Tochtergesellschaften	59
e) Die Errichtung von Repräsentanzen	59
f) Top Up Authorisation	59
7. Entzug der Zulassung	60
IV. Die Kapitaladäquanzrichtlinie	60
1. Grundlagen und Ziele der Richtlinie	60
2. Anwendungsbereich der Richtlinie	60
3. Kapitalausstattung	60
a) Definition der Eigenmittel	60
b) Eigenmittel	61
c) Relatives Mindestkapital	61
d) Laufende Anforderungen an die Kapitalausstattung	61
e) Eigenkapitalunterlegung (risikoabhängiges Mindestkapital)	61
f) Konsolidierung	61
g) Meldepflichten	61
V. Anlegerentschädigungsrichtlinie	62
VI. Weitere Verordnungen und Richtlinien	62

§ 4 Aufsichtsrecht der Vermögensverwaltung

I. Die Vermögensverwaltung im Anwendungsbereich des KWG	67
1. Erlaubnispflicht und Anwendungsbereich des KWG	67
2. Vermögensverwalter als Kreditinstitut (§ 1 Abs. 1 KWG)	69
a) Allgemeine Merkmale eines Kreditinstituts (§ 1 Abs. 1 Satz 1 KWG)	69
b) Einlagengeschäft (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG)	70
c) Finanzkommissionengeschäft (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 4 KWG)	76
d) Depotgeschäft (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 KWG)	78
3. Vermögensverwalter als Finanzdienstleistungsinstitut (§ 1 Abs. 1a KWG)	80

a) Allgemeine Merkmale eines Finanzdienstleistungsinstituts (§ 1 Abs. 1a Satz 1 KWG)	80
b) Die Finanzportfolioverwaltung (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 3 KWG)	80
aa) Mandat der Anleger	80
bb) „Individuelle“ Verwaltung	81
cc) Verwaltung „für andere“	82
dd) Verwaltung mit „Entscheidungsspielraum“	85
ee) Vermögen „in Finanzinstrumenten“ angelegt	86
ff) Vermögen in Finanzinstrumenten „angelegt“	87
gg) Ausnahmen	87
c) Die Anlageverwaltung (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 11 KWG)	89
aa) Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten	89
bb) Für eine Gemeinschaft von Anlegern, die natürliche Personen sind	90
cc) Mit Entscheidungsspielraum	91
dd) Schwerpunkt des angebotenen Produktes	91
ee) Zum Zweck der Teilnahme an der Wertentwicklung von Finanzinstrumenten	91
ff) Subsidiarität	91
gg) Übergangsrecht, Ausnahmen, Europäischer Pass	91
d) Die Vermittlung eines Vermögens- oder Anlageverwalters als Anlagevermittlung?	92
4. Transnational tätige Vermögensverwalter (§§ 32, 53 ff. KWG)	92
a) Tätigkeit deutscher Institute in EU/EWR-Staaten	92
b) Tätigkeit deutscher Institute in Drittstaaten	93
aa) GATS	93
bb) Kapitalverkehrsfreiheit	94
c) Tätigkeit von EU/EWR-Instituten im Inland	95
d) Tätigkeit von Instituten aus Drittstaaten im Inland	96
5. Rechtsfolgen einer Tätigkeit ohne Zulassung	99
a) Öffentlich-rechtliche Sanktionen	99
b) Zivilrechtliche Sanktionen	99
II. Die institutionelle Aufsicht nach dem KWG	101
1. Überblick	101
2. Kapitalausstattung bei der Erstzulassung	101
3. Kapitalausstattung und Liquidität zugelassener Institute	103
a) Angemessenes Eigenkapital	103
b) Ausreichende Liquidität	103
c) Ergänzende Bestimmungen	103
d) Bedeutung der Vorschriften für die Vermögensverwaltung	103
e) Gemeinkostenregelung (relatives Mindestkapital)	104
4. Rechtsformenzwang und Vier-Augen-Prinzip	105
5. Zuverlässigkeit und fachliche Eignung der Geschäftsleiter	105
a) Überblick	105
b) Persönliche Zuverlässigkeit	106
c) Fachliche Eignung	107
6. Unzuverlässigkeit der Inhaber bedeutender Beteiligungen und Konzernstruktur	108
a) Überblick	108
b) Versagung der Erlaubnis	108
c) Untersagung des Erwerbs einer bedeutenden Beteiligung	108
d) Verbot der Stimmrechtsausübung	109
7. Hauptverwaltung im Inland und Umzug	109
8. Organisatorische Vorkehrungen	109
a) Inhalt des Geschäftsplans	109
b) Allgemeine und bankaufsichtsrechtliche Compliance	110
9. Outsourcing	110
a) Vorteile und Gefahren	110
b) Zivilrechtliche Zulässigkeit des Outsourcing bei der Vermögensverwaltung	111
c) Aufsichtsrechtliche Zulässigkeit der Auslagerung	111
III. Die Vorgaben des EAEG für die Vermögensverwaltung	113
1. Überblick	115
2. Die Entschädigungseinrichtungen	116

a) Anschlusszwang	116
b) Verfahren	117
3. Die Basisdeckung durch die gesetzlichen Entschädigungseinrichtungen	118
a) Sondervermögen	118
b) Die beiden beliebigen Entschädigungseinrichtungen	119
c) Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen	119
4. Die Anschlussdeckung durch freiwillige Einlagensicherungsfonds	120
5. Aufgaben, Pflichten und Finanzierung der gesetzlichen Entschädigungseinrichtungen	121
6. Pflichten der angeschlossenen Institute	121
a) Pflichten gegenüber den Kunden	121
b) Pflichten gegenüber der Entschädigungseinrichtung	123
c) Unzulässigkeit der Werbung mit Einlagensicherung und Anlegerentschädigung	123
7. Die Sicherung von Kunden ausländischer Zweigstellen im Inland	124
a) Zweigstellen von Instituten aus einem anderen EU-Mitgliedstaat oder EWR-Staat	124
b) Zweigstellen von Instituten aus Drittstaaten	124
8. Ausschluss eines Instituts/einer Zweigstelle aus einer gesetzlichen Entschädigungseinrichtung	124
a) Ausschluss eines inländischen Instituts	124
b) Ausschluss einer Zweigstelle aus einem anderen EU-Mitgliedstaat und EWR-Staat	124
c) Ausschluss einer Zweigstelle aus einem Drittstaat	125
d) Folgen des Ausschlusses	125
9. Der Entschädigungsfall und -anspruch	125
a) Entschädigungsfall	125
b) Anspruchsberechtigte	125
10. Gesicherte Ansprüche	126
a) Überblick	126
b) Einlagen	126
c) Verbindlichkeiten aus Wertpapiergeschäften	127
d) Nicht gesicherte Ansprüche	128
e) Ausgenommene Gläubigergruppen	129
11. Umfang des Entschädigungsanspruchs	130
a) Umfang des Entschädigungsanspruchs bei inländischen Instituten	130
b) Umfang des Entschädigungsanspruchs bei Zweigstellen deutscher Institute in EU- und EWR-Staaten	131
c) Umfang des Entschädigungsanspruchs bei Zweigstellen aus EU-Staaten	131
d) Umfang des Entschädigungsanspruchs bei Zweigstellen aus Drittstaaten	132
12. Geltendmachung des Entschädigungsanspruchs, Verjährung, Ausschlussfrist und cessio legis	132
a) Subjektives Recht	132
b) Verfahren	132
c) Verjährung	133
d) Cessio legis	134
IV. Die Verhaltensaufsicht über Vermögensverwalter nach dem WpHG	134
1. Die Anwendbarkeit des WpHG auf die Vermögensverwaltung	134
a) Sachlicher Anwendungsbereich	134
b) Persönlicher Anwendungsbereich	134
c) Ausnahmen vom persönlichen Anwendungsbereich	135
2. Die Aufsicht über Wertpapierdienstleistungsunternehmen	136
a) Aufgaben und Befugnisse der BaFin	136
b) Die Systematik der aufsichtsrechtlichen Pflichten	137
c) Normkonkretisierende Massnahmen	138
aa) Verordnungen	138
bb) Richtlinien	138
cc) Weitere Maßnahmen	138
3. Das Verhältnis von Aufsichtsrecht und Zivilrecht	138
a) Überblick	138
b) Das Verhältnis von Aufsichtsrecht und Vertragsrecht	139

aa) Überblick	139
bb) Gleichlauf von Zivilrecht und Aufsichtsrecht	140
cc) Doppelnorm	142
dd) Ausstrahlungswirkung	143
ee) Zwingender Vorrang des Zivilrechts	144
ff) Fazit	145
c) Verhaltenspflichten als Verbotsgesetze	145
d) Vertraglicher Schutz bei Verletzung aufsichtsrechtlicher Verhaltenspflichten	146
e) Deliktischer Schutz bei Verletzung aufsichtsrechtlicher Verhaltenspflichten	148
aa) Überblick	148
bb) §§ 31 bis 31d WpHG als Schutzgesetze	152
cc) §§ 33, 33a WpHG als Schutzgesetze	153
dd) § 34 WpHG als Schutzgesetz	154
ee) § 34a WpHG als Schutzgesetz	155
f) Verhaltenspflichten als deliktische Verkehrspflichten	155
4. Verhaltenspflichten und Berufshaftung	156
5. Die Pflichten des Vermögensverwalters nach dem WpHG	157
a) Überblick	157
b) Die kundenbezogenen Pflichten bei Vertragsschluss	157
c) Die kundenbezogenen Pflichten nach Vertragsschluss	158
d) Die kundenbezogenen Pflichten bei Beendigung des Vertrags	159
e) Organisations- und Dokumentationspflichten	159

Teil C – Der Vermögensverwaltungsvertrag und seine Umsetzung

§ 5 Der Vermögensverwaltungsvertrag

I. Rechtsnatur des Vermögensverwaltungsvertrages	162
II. Zustandekommen des Vermögensverwaltungsvertrages	164
1. Stellvertretung	164
2. Form	164
III. Inhalt des Vermögensverwaltungsvertrages	165
1. Überblick	165
2. Die Vertragsklauseln im Einzelnen	166
a) Umfang der Vermögensverwaltung	167
b) Vollmacht	169
c) Pflichten des Auftraggebers	169
d) Weisungen des Kunden	170
e) Ausführung von Aufträgen in Finanzinstrumenten	170
f) Rechenschaft und Unterrichtung	171
g) Benchmark	172
h) Haftung	172
i) Verjährung	172
j) Vergütung und Zuwendungen	173
k) Datenschutz und Vertraulichkeit	174
l) Beendigung der Vermögensverwaltung	174
m) Regelungen für den Todesfall	175
n) Sonstige Regelungen	175
IV. Ausgestaltung durch AGB	175
1. Vorformulierte Vertragsbedingungen	175
2. Einzelne Klauseln	176
a) Haftungsbeschränkungen	176
b) Auskunft- und Berichtspflichten	177
c) Vergütung und Zuwendungen	177
V. Vertragsabschluss im Fernabsatz	179
1. Anwendungsbereich des Fernabsatzrechts	179

a) Vermögensverwaltung als Finanzdienstleistung	179
b) Die ausschließliche Verwendung von Fernkommunikationsmitteln	179
c) Vertragsschluss im Rahmen eines für den Fernabsatz organisierten Vertriebs- oder Dienstleistungssystems	179
d) Die Ausnahmeregelung des § 312b Abs. 4 BGB	180
2. Rechte und Pflichten aus §§ 312b ff. BGB	180
a) Informationspflichten	180
b) Widerrufsrecht	181
c) Ausnahmen vom Widerrufsrecht und vorzeitiges Erlöschen des Widerrufsrechts	181
d) Inhalt der Widerrufsbelehrung	182
e) Rückabwicklung des Vertrages infolge eines wirksamen Widerrufs	182
3. Möglichkeiten der Vertragsgestaltung	182
VI. Vertragsabschluss als Haustürgeschäft	182
1. Anwendungsbereich des Haustürwiderrufsrechts	182
2. Das Widerrufsrecht	185

§ 6 Exploration

I. Orientierung am Wesen der Vermögensverwaltung	187
II. Begriffsbestimmungen	189
1. Auskunft	189
2. Aufklärung	190
3. Beratung	190
4. Warnung	191
III. Aufsichtsrechtliche Grundlagen der Explorationspflichten	192
1. Geeignetheitsprüfung	192
2. Der Kundenbegriff des Wertpapierhandelsrechts	193
a) Definition des Kundenbegriffs (§ 31a WpHG)	194
b) Professionelle Kunden	194
aa) „Geborene“ professionelle Kunden	194
bb) „Gekorene“ professionelle Kunden	195
c) Geeignete Gegenparteien	196
d) Privatkunden	196
IV. Zivilrechtliche Grundlagen der Explorationspflichten	197
1. Explorationspflichten aufgrund eines Beratungsvertrages	198
2. Der Beratungsvertrag bei der Anbahnung einer Vermögensverwaltung	200
V. Die einzelnen Kriterien des § 31 Abs. 4 WpHG	200
1. Übersicht	202
2. Kenntnisse und Erfahrungen	204
3. Finanzielle Verhältnisse (Risikotragfähigkeit)	205
4. Anlageziele (Risikoneigung)	208
VI. Erfüllung der Explorationspflichten	208
1. Art und Zeitpunkt der Exploration	208
2. Der Vorbehalt der Erforderlichkeit	210
3. Zurechenbarkeit der Kundenangaben	211
4. Vertretungsfälle	211
a) „Klassische“ Vertretungsfälle	213
b) Vertretung Minderjähriger	213
5. Verweigerung von Angaben	215
6. Dokumentation der Exploration	215

§ 7 Informations- und Beratungspflichten bei Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrages

I. Inhalt der Informations- und Beratungspflichten nach Zivil- und Aufsichtsrecht	216
1. Allgemeine Informations- und Beratungspflichten	216

a) Aufsichtsrechtliche Informationspflichten gemäß § 31 Abs. 3 WpHG	216
aa) Über den Vermögensverwalter und seine Dienstleistungen im Allgemeinen	216
bb) Arten von Finanzinstrumenten, Anlagestrategien und damit verbundene Risiken	220
cc) Information über Ausführungsplätze, Kosten und Nebenkosten	220
dd) Fondsvermögensverwaltung	221
ee) Zusammenlegung von Kundenorder (Blockorder)	221
ff) Erfüllung der Informationspflichten durch „Zurverfügungstellung“	223
b) Zivilrechtliche Aufklärungs- und Beratungspflichten	223
aa) Rechtsgrundlage von Aufklärungs- und Beratungspflichten	223
bb) Inhalt von Aufklärungs- und Beratungspflichten	224
2. Best Execution Policy	225
a) Grundsätze und Anwendungsbereich	225
b) Best Execution bei Vermögensverwaltern	226
3. Conflict of Interest Policy	228
II. Zeitpunkt und Form der Information	228
1. Zeitpunkt der Information	228
a) Allgemeine Information	228
b) Best Execution Policy	229
c) Conflict of Interest Policy	230
2. Form der Information	230
a) Allgemeine Information	230
b) Best Execution Policy	231
c) Conflict of Interest Policy	231
3. Zeitpunkt, Form und Dokumentation der Beratung	231

§ 8 Anlagerichtlinien und Kundenweisungen

I. Vereinbarung von Anlagerichtlinien	233
1. Bedeutung und Rechtsnatur der Anlagerichtlinien	233
2. Inhaltliche Ausgestaltung der Anlagerichtlinien	233
3. Pflicht zur Vereinbarung von Anlagerichtlinien?	234
II. Kundenweisungen und Rücksichtnahmegebot	236
1. Kundenweisungen	236
a) Rechtsnatur der Weisung	236
b) Behandlung von strategieabweichenden Weisungen	237
2. Begrenzung von Kundenweisungen	238

§ 9 Interessenwahrungspflicht und Vermeidung von Interessenkonflikten

I. Regelung der Interessenkonflikte bei der Vermögensverwaltung	240
1. Regelungsnormen	240
2. Mögliche Interessenkonflikte	240
a) Interessenkonflikte zwischen Kunden des Vermögensverwalters (kollidierende Fremdinteressen)	241
b) Vermögensverwaltungsspezifische Interessenkonflikte zwischen Vermögensverwalter und Kunden (kollidierendes Eigeninteresse)	241
II. Aufsichtsrechtliche Regelungen für die Behandlung von Interessenkonflikten	243
1. MiFID und MiFID-DFRL	243
2. Analyse der Interessenkonflikte nach WpHG	245
3. Grundsätze für den Umgang mit Interessenkonflikten nach WpHG	245
4. Unterrichtung der Kunden nach WpHG und Folgen einer Unterlassung	246
5. Sanktionen bei Verstößen	247
III. Zivilrechtliche Pflichten bei Interessenkonflikten	248
1. Zivilrechtliche Pflichten	248

2. Schadensersatz im Falle von Verletzungen der Pflicht zur Offenlegung von Interessenkonflikten	149
--	-----

§ 10 Grundsätze ordnungsgemäßer Vermögensverwaltung

I. Wirtschaftliche Grundlagen der Anlageentscheidung	251
1. Anlagestrategien	251
a) Aktive Anlagestrategien	251
aa) Fundamentalanalyse	252
bb) Technische Analyse	253
b) Passive Strategien	253
aa) Index-Strategien	254
bb) Effizienzmarktthese, Portfolio Management Theory und Capital Asset Pricing Model (CAPM)	256
2. Pflicht oder Verbot zur Befolgung einer spezifischen Anlagestrategie?	256
a) Pflicht zur Befolgung des CAPM?	257
b) Verbot der technischen Analyse?	257
c) Pflicht zur Fundamentalanalyse?	258
d) Pflicht zur Information des Anlegers über verfolgte Anlagestrategie?	258
II. Rechtliche Anforderungen an die Anlageentscheidung	259
1. Verbot der Spekulation	260
2. Gebot der Diversifikation	261
3. Gebot der produktiven Verwaltung	261

§ 11 Vergütung und Zuwendungen

I. Vergütung	264
1. Festvergütung	264
2. Erfolgsabhängige Vergütung	265
3. Vergütung von Dritten aus Fondsberatung für in der Vermögensverwaltung eingesetzte Fonds	265
4. Steuerliche Aspekte	266
a) Umsatzsteuer	266
b) Einkommensteuer	267
II. Leistungen Dritter an den Vermögensverwalter	267
1. Erscheinungsformen und Aufdeckungspflichten in der Vermögensverwaltung	270
2. Aufsichtsrecht der Zuwendungen	271
3. Herausgabepflicht und Behaltensklausel	271
a) Pflicht zur Herausgabe von Vermögensvorteilen?	272
b) Behaltensklauseln	272

§ 12 Dokumentationspflichten bei der Vermögensverwaltung

I. Einleitung	274
II. Aufsichtsrechtliche Dokumentationspflichten des Vermögensverwalters nach § 34 WpHG	274
1. Rechtsgrundlagen	274
2. Umfang und Reichweite der Aufzeichnungspflichten nach § 34 WpHG	275
a) Geschäfte und Dienstleistungen	275
b) Weitere Aufzeichnungsgegenstände	276
3. Art der Aufzeichnungen	277
4. Aufbewahrungsfristen	277
III. Inhaltliche Konkretisierung der Aufzeichnungspflichten nach § 34 WpHG	277
1. Allgemeine Informationspflichten und Werbemittelungen	277
2. Besondere Informationspflichten bei der Vermögensverwaltung	278

Inhaltsverzeichnis

a) Benchmark	278
b) Anlagerichtlinien	278
c) Berichterstattung und Auslagerung	279
3. Einstufung der Kunden	279
4. Einholung von Kundenangaben	280
5. Vermögensverwaltung	281
6. Beratungsfreies Geschäft	281
7. Grundsätze zur Auftragsausführung	282
8. Abwicklung von Aufträgen	282
a) Orderannahme	282
b) Orderabwicklung	283
IV. Protokollpflichten bei der Vermögensverwaltung	283
1. Neuregelung der Protokollpflicht durch § 34 Abs. 2a WpHG	283
2. Berührungspunkte des Vermögensverwalters mit der Protokollpflicht	284
V. Reichweite der Dokumentationspflichten nach § 121 InvG bei der Vermögensverwaltung	284
1. Dokumentation der Information nach § 121 Abs. 1 InvG beim Erwerb von Investmentfondsanteilen	284
2. Dokumentation der Information nach § 121 Abs. 3 InvG beim Erwerb von Hedgefondsanteilen	285
VI. Zivilrechtliche Auswirkungen von Verstößen gegen die Aufzeichnungspflichten nach § 34 WpHG	285

§ 13 Mitteilungs- und Rechnungslegungspflichten

I. Zivil- und aufsichtsrechtliche Grundlagen der Benachrichtigungs-, Auskunfts- und Rechenschaftspflichten	288
1. Zivilrechtliche Grundlagen	288
2. Aufsichtsrechtliche Grundlagen	288
II. Benachrichtigungspflichten und deren vertragliche Regelung	289
1. Benachrichtigungspflicht	289
2. Das Merkmal der „erheblichen Verluste“	289
3. Buchverluste	290
4. Grundlage der Verlustermittlung – Einzelanlage oder Gesamtportfolio	290
5. Zeitpunkt der Benachrichtigung	291
6. Vertragliche Regelung	292
7. Warnpflicht des Vermögensverwalters	293
III. Auskunfts- und Rechnungslegungspflicht	293
1. Während der Vermögensverwaltung	293
a) Auskunftspflicht	293
b) Rechenschaftspflicht	293
aa) Zivilrechtliche Grundlagen	293
bb) Aufsichtsrechtliche Grundlagen	294
cc) Form der Rechnungslegung	295
dd) Zeitpunkt der Rechnungslegung und Berichtszeitraum	296
2. Nach Beendigung der Vermögensverwaltung	297
3. Abdingbarkeit	298
IV. Anhang §§ 8,9 WpDVerOV	298

§ 14 Besonderheiten der Vermögensverwaltung und Vermögensanlage bei Stiftungen

I. Einleitung	302
II. Anforderungen an die Vermögensanlage	302
1. Allgemeine Grundsätze der Vermögensverwaltung	302
a) Grundsätze der §§ 80 ff. BGB	302

b) Grundsätze der Landesstiftungsgesetze	303
aa) Erhaltung des Stiftungsvermögens	303
bb) Vermögenstrennung	305
cc) Umschichtungen des Stiftungsvermögens	305
dd) Wirtschaftliche Vermögensanlage	305
ee) Verwendung der Erträge	306
ff) Pflicht zur Vermögensaufstellung	306
gg) Berücksichtigung des Stifterwillens	306
hh) Sonstige Bestimmungen	307
2. Steuerrechtliche Anforderungen an die Vermögensverwaltung steuerbegünstigter Stiftungen	307
a) Grundsatz der Selbstlosigkeit	307
b) Grundsatz der zeitnahen Mittelverwendung	307
c) Abgrenzung Vermögensverwaltung – Wirtschaftlicher Geschäftsbetrieb	309
aa) Grundlagen des wirtschaftlichen Geschäftsbetriebs	309
bb) Voraussetzungen des wirtschaftlichen Geschäftsbetriebs	309
cc) Rechtsfolgen der Entstehung eines wirtschaftlichen Geschäftsbetriebs	309
dd) Abgrenzung des wirtschaftlichen Geschäftsbetriebs von Vermögensverwaltung in praxisrelevanten Fällen	310
(1) Führung eines Unternehmens durch die Stiftung	310
(2) Beteiligung der Stiftung an einer Personengesellschaft	311
(3) Beteiligung der Stiftung an einer Kapitalgesellschaft	313
(4) Kauf und Verkauf von Wertpapieren	313
(5) Kauf und Verkauf von Immobilien	313
ee) Vergleich der Steuerbelastung mit und ohne Begründung eines wirtschaftlichen Geschäftsbetriebs	313
3. Anlagemöglichkeiten in den verschiedenen Assetklassen	314
a) Anlageverhalten von Stiftungen	314
b) Notwendigkeit der Diversifizierung	315
c) Allgemeine Probleme bei der Anlage in Alternative Assetklassen durch Stiftungen	316
d) Besondere Aspekte bei einzelnen Alternativen Investments	316
aa) Thesaurierende Fonds	317
bb) Management Fee	317
cc) Verluste aus der Vermögensverwaltung	318
4. Möglichkeiten der Steuerung der Vermögensanlage durch den Stifter	318
a) Vermögensumschichtungen	318
b) Rücklagenbildung	318
c) Anlagerichtlinien	318
d) Abweichung vom Stifterwillen	319
III. Ausgliederung der Vermögensverwaltung an externe Vermögensverwalter	319
1. Mögliche Organisationsstrukturen bei Stiftungen	319
a) Internes Stiftungsmanagement	319
b) Externes Stiftungsmanagement	320
aa) Übertragung des Vermögensmanagements auf Banken	320
bb) Übertragung des Vermögensmanagements auf Spezialfonds	321
cc) Übertragung des Vermögensmanagements auf Publikumsfonds	321
2. Verantwortlichkeit und Haftung	321
a) Rechtsgrundlage für Haftung des Vorstands für Verluste aus der Vermögensanlage	321
b) Sorgfaltsmaßstab	322
c) Haftungsfolgen	322
d) Verminderung des Haftungsrisikos	323
IV. Zusammenfassung	323

§ 15 Beendigung des Vermögensverwaltungsvertrages

I. Vertragsbeendigung durch Kündigung	324
1. Vertraglich vereinbarte Kündigungsrechte	324

Inhaltsverzeichnis

a) Beiderseitiges sofortiges Kündigungsrecht als vertraglicher Regelfall	324
b) Zulässigkeit der Vereinbarung längerer Kündigungsfristen	324
2. Kündigungsrechte nach AGB-Banken	324
a) Kündigungsrecht des Kunden	325
aa) Ordentliches Kündigungsrecht nach Nr. 18 Abs. 1 AGB-Banken	325
bb) Außerordentliches Kündigungsrecht nach Nr. 18 Abs. 2 AGB-Banken	325
b) Kündigungsrecht der Bank	325
aa) Ordentliches Kündigungsrecht nach Nr. 19 Abs. 1 AGB-Banken	325
bb) Außerordentliches Kündigungsrecht nach Nr. 19 Abs. 3 AGB-Banken	326
3. Gesetzliche Kündigungsregelungen	326
a) Kündigungsrecht nach §§ 620 Abs. 2, 621 Nr. 4 BGB	326
b) Kündigungsrecht nach § 626 BGB	326
4. Ausübung des Kündigungsrechts	326
5. Kündigungsregelungen und AGB-Recht	327
a) Inhaltskontrolle der Kündigungsregelungen nach § 309 Nr. 9 BGB	327
b) Zulässigkeit des Schriftformerfordernisses für die Kündigung von Vermögens- verwaltungsverträgen	327
6. Inhaltliche Grenzen des Kündigungsrechts	327
a) Verbot der Kündigung zur Unzeit	328
b) Verbot der rechtsmissbräuchlichen Kündigung	328
II. Sonstige Beendigungsgründe des Vermögensverwaltungsvertrages	328
1. Zeitablauf	328
2. Aufhebungsvertrag	329
3. Unmöglichkeit der Vermögensverwaltung	329
4. Vermögensverwaltungsvertrag und Insolvenz	329
5. Vermögensverwaltung bei Tod des Auftraggebers und des Beauftragten	330
III. Auswirkungen der Vertragsbeendigung auf die Verwaltungsvollmacht	330
IV. Vertragsabwicklung nach Beendigung der Vermögensverwaltung	331

§ 16 Compliance in der Vermögensverwaltung

I. Einleitung	333
1. Begriff der Compliance	333
2. Corporate Compliance	334
II. Rechtliche Grundlagen und Funktion von Compliance	335
1. Rechtliche Grundlagen	335
2. Funktionen von Compliance in der Vermögensverwaltung	338
III. Organisation und Aufgaben der Compliance-Abteilung im Allgemeinen	339
1. Die Organisation der Compliance-Abteilung	339
2. Die Aufgaben der Compliance-Abteilung	340
a) Risikoanalyse	340
b) Aufstellung compliance-relevanter Grundsätze und Verfahren	341
c) Überwachungsfunktion	342
d) Beratungs- und Berichtsfunktion	343
IV. Die Rechtsstellung des Compliance-Beauftragten im Besonderen	343
1. Die Stellung des Compliance Beauftragten im Unternehmen	343
a) Aufgaben des Compliance-Beauftragten	343
b) Pflichten des Compliance-Beauftragten	344
c) Rechte des Compliance-Beauftragten	345
2. Die strafrechtliche Verantwortlichkeit des Compliance Beauftragten	346
V. Insbesondere: Die MaComp	349
1. Übersicht	349
2. Die Compliance-Praxis des Vermögensverwalters	351

§ 17 Geldwäschegesetz

I. Entwicklung und Zielsetzung der Geldwäschegesetzgebung	355
1. Überblick über die Gesetzgebungsgeschichte	355
2. Schutzzwecke	357
3. Verzahnung zum Aufsichtsrecht	357
a) Zuständigkeit	358
b) Aufsichtsrechtliches Instrumentarium und Sanktionen	358
c) Bisherige amtliche Verlautbarungen und künftige Praxis	358
II. Anwendungsbereich	359
III. Sorgfaltspflichten im Kundenkontakt	359
1. Die allgemeinen Sorgfaltspflichten	359
a) Überblick	359
aa) Die vier Pflichten	360
bb) Maßgeblicher Zeitpunkt	360
cc) Risikoorientierter Ansatz	360
dd) Pflicht zur Beendigung der Rechtsbeziehung	361
b) Die Pflicht zur Identifizierung des Vertragspartners	361
c) Die Pflicht zur Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten	364
d) Die Feststellung von Zweck und Art der Geschäftsbeziehung	365
e) Die kontinuierliche Überwachung der Geschäftsverbindung – Monitoring	365
2. Erleichterte Sorgfaltspflichten	365
3. Verstärkte Sorgfaltspflichten	367
IV. Organisatorische und sonstige Pflichten	367
1. Interne Sicherungsmaßnahmen	367
a) Vorgaben von § 9 GwG, insb. Geldwäschebeauftragter	368
b) Vorgaben von § 25c KWG	369
2. Outsourcing	369
a) Auslagerung von Sorgfaltspflichten	370
b) Auslagerung interner Sicherungsmaßnahmen	370
c) Verhältnis zur allgemeinen Auslagerungsvorschrift des § 25a Abs. 2 KWG	370
3. Pflicht zur Aufzeichnung und Aufbewahrung der Unterlagen	371
4. Anzeige von Verdachtsfällen und Weitergabeverbot	371
a) Anzeigepflicht	371
b) Stillhaltepflicht	372
c) Weitergabeverbot (Tipping-off-Verbot)	372
d) Zivil- und strafrechtliche Verantwortlichkeit	372
e) Verwertung der Anzeige	372

§ 18 Insiderhandelsverbot und Directors' Dealings

I. Begriff des Insiderhandels	374
1. Ratio und Inhalt des Insiderhandelsverbots	374
2. Insiderpapiere	375
3. Insiderinformation	375
a) Konkrete Information	376
b) Nicht öffentlich bekannte Information	376
c) Bezug der Information auf den Emittenten oder das Insiderpapier	376
4. Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung	376
a) Überblick	377
b) Konkrete Feststellung der Erheblichkeit	378
II. Möglichkeit des Insiderhandels bei der Vermögensverwaltung	378
1. Frontrunning	378
a) Eigene Entschlüsse des Vermögensverwalters als Insiderinformation	380
b) Fremde Entschlüsse	381
2. Spätere Erlangung von Insiderwissen; Handeln aufgrund eines Gesamtplans	381
3. Nutzung von Insiderwissen des Vermögensverwalters zugunsten eigener Kunden	381

III. Präventive Maßnahmen	382
IV. Directors' Dealings	382
1. Bestehen einer Mitteilungspflicht auch bei Einschaltung eines Vermögensverwalters	383
2. Ausnahme für den Fall des Abbedingens der Weisungsbefugnis	383
3. Mitwirkungspflicht des Vermögensverwalters und mögliche Alternativen	383

§ 19 Stimmrechtsmitteilungen

I. Einleitung	385
II. Mitteilungspflichten des Meldepflichtigen gem. § 21 WpHG	385
1. Meldepflichtiger	385
2. Emittent, für den die Bundesrepublik Deutschland Herkunftsstaat ist	385
3. Stimmrechte aus Aktien	386
4. Meldeschwellen	386
5. Berechnung der Meldeschwellen	386
6. Arten der Schwellenberührung	387
7. Dauer der Schwellenberührung	387
III. Zurechnung von Stimmrechten gem. § 22 WpHG	388
1. Grundlagen der Zurechnung	388
2. Einzelne Zurechnungsnormen	388
a) Tochterunternehmen	388
b) Halten auf Rechnung des Meldepflichtigen	388
c) Kapitalanlagegesellschaften (KAG)	389
d) Abgestimmtes Verhalten („Acting in Concert“)	390
e) Wertpapierleihe	391
f) Sicherheitsübertragung	391
g) Bevollmächtigung	391
IV. Mitteilungspflichten beim Halten von Finanzinstrumenten gem. § 25 WpHG	391
1. Überblick	391
2. Einzelfälle	391
3. Geplante Änderung	392
V. Inhalt der Mitteilungen nach §§ 21, 22 und § 25 WpHG	392
1. Mitteilungsinhalt	392
a) Mitteilungsinhalt nach §§ 21, 22 WpHG	392
b) Mitteilungsinhalt gem. § 25 WpHG	393
2. Adressat, Form und Sprache	393
3. Absender	393
4. Mitteilungsfrist	393
a) Bei erstmaliger Börsenzulassung	393
b) Bei Über- oder Unterschreiten von Schwellenwerten	393

§ 20 Zusammenarbeit von freien Vermögensverwaltern mit Kreditinstituten

I. Einleitung	394
1. Möglichkeiten der Zusammenarbeit	394
2. Der „Grundsatz“ der gestaffelten Verantwortlichkeit	395
II. Best Execution	396
1. Adressaten	396
2. Konkrete Ausgestaltung der „Best Execution Policy“	397
3. Weisungen des Kunden	398
III. Vergütung, insbesondere Rückvergütungen	398
1. BGH vom 19. 12. 2000	398
2. BGH vom 15. 4. 2010, vom 3. 3. 2011 und vom 5. 5. 2011	399
IV. Abschluss eines Kooperationsvertrages	401

1. Prüfungspflicht der Depotbank bzgl. der Zulassung des Vermögensverwalters nach § 32 KWG	401
a) Beauftragung eines freien Vermögensverwalters ohne Empfehlung durch die Depotbank	401
b) Einschaltung des Vermögensverwalters auf Empfehlung der Depotbank	403
2. Zur Problematik von Sammelorders	404
3. Abschluss eines Kooperationsvertrages	405

§ 21 Haftung des Vermögensverwalters

I. Anspruchsgrundlagen und Anspruchsgegner	408
1. Anspruchsgrundlagen	408
2. Anspruchsgegner	409
II. Typische Pflichtverstöße	409
1. Fehlerhafte Durchführung der Vermögensverwaltung	409
a) Verstoß gegen Anlagerichtlinien	410
b) Vorwurf der Untätigkeit	410
c) Vorwurf unzureichender Verlustbegrenzung (Stop-Loss-Marken)	410
d) Einsatz von Derivaten	411
e) Loyalitätskonflikte und Verstoß gegen Interessenwahrungspflichten	412
f) Churning	413
g) Informationsbeschaffung bzw. Informationsgrundlage	413
h) Verstoß gegen Gebot der Diversifizierung und Verbot der Spekulation	413
2. Verstoß gegen Benachteiligungs-, Aufklärungs- oder Beratungspflichten	413
a) Unterlassene Verlustbenachrichtigung	413
b) Verschweigen von Rückvergütungen	413
c) Vermögensverwaltung ohne aufsichtsrechtliche Genehmigung	414
3. Vermögensverwaltung ohne Erlaubnis	414
III. Verschulden und Mitverschulden des Anlegers	414
1. Verschulden	414
a) Haftungsmaßstab	415
b) Haftung für eigenes und fremdes Verschulden	415
c) Vorsatz oder Fahrlässigkeit	416
2. Mitverschulden	416
a) Keine Kontrollpflicht	416
b) Kenntnis oder Kennenmüssen von Pflichtverstößen	417
c) Verfehlung einer Benchmark	417
IV. Schadensentstehung, Schadensberechnung und Kausalität	417
1. Grundsatz	418
2. Negatives Interesse	419
3. Positives Interesse	420
4. Saldierung von Vor- und Nachteilen	421
5. Entgangener Gewinn	422
6. Sonstige Schadenspositionen	422
7. Schutzzweck der Norm	422
V. Verjährung	422
1. Sonderverjährung gemäß § 37a WpHG a.F.	424
2. Regelverjährung	426
3. Mehrere Pflichtverstöße	426
VI. Darlegungs- und Beweislast	426
1. Grundsätzliche Verteilung der Darlegungs- und Beweislast	427
2. Anspruchsbegründende Tatsachen	427
a) Schuldverhältnis	427
b) Pflichtverletzung	427
aa) Primäre Darlegungslast	429
bb) Sekundäre Darlegungslast	430
c) Verschulden	430

d) Kausalität und Schaden	431
aa) Schadensursächlichkeit von Aufklärungspflichtverletzungen	432
bb) Schaden und Schadenshöhe	434
3. Verjährung	435

Teil D – Ausgewählte steuerliche Aspekte der Vermögensverwaltung

§ 22 Pflicht zur Berücksichtigung steuerlicher Gegebenheiten und Haftung des Vermögensverwalters

I. Einleitung und mögliche Folgen bei Pflichtverletzungen	437
II. Die wesentlichen steuerlichen Haftungsnormen	438
1. § 69 AO Haftung gesetzlicher Vertreter und (bestimmter) Verfügungsberechtigter	438
a) Adressat der Haftung, §§ 34, 35 AO	438
b) Pflichtverletzung und kausaler Schaden	439
c) Verschuldensmaßstab und Umfang der Haftung	440
d) Rechtsschutz gegen die Haftungsinsprachnahme	441
2. § 71 AO – Haftung des Täters/ Teilnehmer eines Steuervergehens	442
3. Selbstanzeige	443

§ 23 Steuerliche Handlungspflichten des Vermögensverwalters

I. Pflichten nach der Abgabenordnung und dem Einkommensteuergesetz	444
II. Pflichten nach dem Erbschaft- und Schenkungsteuergesetz	445

§ 24 Ertragsteuerliche Aspekte der Vermögensverwaltung

I. Besteuerung von privaten Kapitalerträgen im System der Abgeltungsteuer	449
1. Einführung in das System der Abgeltungsteuer	449
2. Umfang der Einkünfte aus Kapitalvermögen	451
a) Laufende Kapitalerträge	451
b) Veräußerungserfolge	452
3. Nicht der Abgeltungsteuer unterliegende Einkünfte aus Kapitalvermögen	453
a) Missbrauchsvermeidung	453
b) Erträge aus begünstigten Kapitallebensversicherungen	454
4. Quellenabzug versus Einkommensteuerveranlagung	454
a) Einbehalt der Kapitalertragsteuer	454
b) Pflichtveranlagung zum Abgeltungsteuersatz	454
c) Pflichtveranlagung zum Abgeltungsteuersatz und Kirchensteuer	454
d) Veranlagung kapitalertragsteuerpflichtiger Erträge („Kleine Veranlagungsoption“)	455
e) Veranlagung wegen niedrigerer Individualbelastung („Große Veranlagungsoption“)	455
f) Option zum Teileinkünfteverfahren	455
5. Sparer-Pauschbetrag und Verbot des Werbungskostenabzugs	455
6. Verlustverrechnung	456
a) Alt-Verluste i.S.v. § 23 EstG a.F.	456
b) Neu-Verluste	456
II. Besonderheiten bei der Besteuerung von Investmentfonds	457
1. Laufende Fondserträge	457
2. Rückgabe und Veräußerung von Fondsanteilen	458
III. Strategien zur Optimierung der Steuerbelastung bei privaten Kapitalanlagen	458
1. Strategien bis zur Einführung der Abgeltungsteuer	458
2. Strategien nach Einführung der Abgeltungsteuer	459

a) Steuerstundungsstrategie	459
b) Werbungskosten, insbesondere Vermögensverwaltungsgebühren	460
c) Verlustnutzung	461
d) Ausweitung von Asset-Klassen, die nicht der Abgeltungsteuer unterliegen?	462
IV. Grenzüberschreitende Sachverhalte	462
1. Einleitung in die Problematik	462
2. Maßnahmen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung	463
a) Unilaterale Maßnahmen zur Vermeidung von Doppelbesteuerung	463
aa) Inländische Besteuerung bei Inbound-Fällen (ohne DBA)	463
bb) Inländische Besteuerung bei Outbound-Fällen (ohne DBA)	464
b) Bilaterale Maßnahmen zur Vermeidung von Doppelbesteuerungen	465
aa) Besteuerung von Zinseinkünften gemäß OECD-MA	466
bb) Besteuerung von Dividenden gemäß OECD-MA	467
3. Auskunft- und Mitwirkungspflichten bei Auslandssachverhalten	468
4. Zwischenstaatliche Rechts- und Amtshilfe	468
a) Gewährung von Auskunftersuchen deutscher Finanzbehörden	469
aa) Auskunftspflichtung der ausländischen Behörden aufgrund von Staatsverträgen	470
bb) EG-Amtshilfe-RL	471
cc) Zinsinformations-RL/Zinsinformationsverordnung	472
dd) Amtshilfe im Kulanzwege	472
b) Gewährung zwischenstaatlicher Amtshilfe durch deutsche Finanzbehörden	472
aa) Auskunftserteilung aufgrund völkerrechtlicher Abkommen	472
bb) EG-Amtshilfe-RL/EGAHiG	473
cc) Kulanzauskünfte deutscher Finanzbehörden (vertragsloser Amtshilfeverkehr)	473
c) Rechtsbehelfe bei Auskunftserteilung durch deutsche Finanzbehörden	474
V. Besondere Formen der Vermögensverwaltung	474
1. Vermögensverwaltende Personengesellschaft	475
2. Vermögensverwaltende GmbH	475
3. Stiftungen	476

§ 25 Besteuerung der Vermögensverwaltungsvergütung beim Vermögensverwalter

I. Umsatzsteuerrechtliche Behandlung der Vermögensverwaltungsvergütung	477
II. Einkommensteuerrechtliche Behandlung der Vermögensverwaltungsvergütung	479

Teil E – Rechtsvergleichendes

§ 26 Vermögensverwaltung in ausgewählten Rechtsordnungen

I. USA	481
1. Einleitung	481
2. Definition Vermögensverwaltung	482
3. Aufsichtsrecht	484
4. Vermögensverwaltungsvertrag/Vergütung	485
5. Pflichten des Vermögensverwalters	488
6. Interessenkonflikte/Retrozessionen	489
II. Schweiz	489
1. Einleitung	489
2. Definition Vermögensverwaltung	490
3. Aufsichtsrecht	491
4. Vermögensverwaltungsvertrag/Vergütung	492
5. Pflichten des Vermögensverwalters	492
6. Interessenkonflikte/Retrozessionen	494

Inhaltsverzeichnis

III. Österreich	496
1. Einleitung	496
2. Definition Vermögensverwaltung	497
3. Aufsichtsrecht	497
4. Vermögensverwaltungsvertrag/Vergütung	497
5. Pflichten des Vermögensverwalters	498
a) Informationspflicht, §§ 40 ff. WAG	498
b) Eignung und Angemessenheit von Wertpapierdienstleistungen, §§ 43 ff. WAG	500
c) Berichtspflichten, §§ 48 ff. WAG	501
d) Bestmögliche Durchführung der Vermögensverwaltung, §§ 52 ff. WAG	502
e) Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten	503
6. Interessenkonflikte/Retrozessionen, §§ 000 WAG	504
IV. Luxemburg	508
1. Einleitung	508
2. Definition Vermögensverwaltung	508
3. Aufsichtsrecht	509
4. Vermögensverwaltungsvertrag/Vergütung	509
5. Pflichten des Vermögensverwalters	510
6. Interessenkonflikte/Retrozessionen	513
V. Großbritannien	514
1. Einleitung	514
2. Definition Vermögensverwaltung	515
3. Aufsichtsrecht	515
4. Vermögensverwaltungsvertrag/Vergütung	516
5. Pflichten des Vermögensverwalters	517
6. Interessenkonflikte/Retrozessionen	519
Sachverzeichnis	521