

Inhaltsübersicht

	Seite
Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	XIII
Abbildungsverzeichnis	XXXIX
Tabellenverzeichnis	XLI
Abkürzungsverzeichnis	XLIII

Einleitung

Kapitel 1: Einleitung	1
I. Ziel und Methoden der Untersuchung	1
II. Aufbau der Untersuchung	11

Teil 1

Bestimmung des Untersuchungsgegenstands

Kapitel 2: Der Untersuchungsgegenstand im Einzelnen	15
I. Definition und Abgrenzung der Vermögensverwaltung	15
II. Die uneinheitliche Terminologie	48
III. Erscheinungsformen und Durchführung der Vermögens- verwaltung	59
IV. Der Vermögensverwaltungsvertrag	78

Kapitel 3: Notwendigkeit des Anlegerschutzes bei der Vermögensverwaltung	108
I. Vorbemerkung	108
II. Notwendigkeit des Anlegerschutzes	108
III. Vermögensverwalter als Finanzintermediäre	119
IV. Die besonderen Risiken der Vermögensverwaltungskunden	125
V. Konsequenzen für den Aufbau der Untersuchung und weiteres Vorgehen	147

Teil 2

Rechtshistorische, rechtsvergleichende und rechtstatsächliche Bestandsaufnahme

Kapitel 4: Die Entwicklung fiduziarischer Rechtsverhältnisse	149
I. Ziel und Maßstab der historischen Betrachtung	149
II. Die Herausbildung fiduziarischer Rechtsverhältnisse	154

	Seite
Kapitel 5: Die Entwicklung des Anlegerschutzes	208
I. Die Anfänge des Bankwesens	208
II. Die Entwicklung der Wirtschaft, des Bankwesens und des Anlegerschutzes bis zum 16. Jahrhundert	209
III. Die Entwicklung bis zum Ende des 18. Jahrhunderts	227
IV. Die Folgen der Aufklärung und industriellen Revolution	248
V. Die Entwicklung von 1870 bis 1914	280
VI. Entwicklungen zwischen 1914 und 1945	314
Kapitel 6: Entwicklungen seit 1945	342
I. Vermögensentwicklung	342
II. Entwicklung der Kapitalmärkte und der Finanzintermediäre	354
III. Der heutige Markt für Vermögensverwaltungen	366
IV. Wandel des theoretischen Ansatzes	393
V. Entwicklung des Anlegerschutzes	397
Kapitel 7: Ergebnisse des 2. Teils	416
I. Die Entstehung eines Markts für Vermögensverwaltungen	416
II. Die Formen der Vermögensverwaltung	419
III. Die Anbieter der Vermögensverwaltung	420
IV. Die Motive für die Beauftragung von Vermögensverwaltern	422
V. Die Entwicklung des Anlegerschutzes	422
 Teil 3 Anlegerschutz bei der Vermögensverwaltung von Finanzinstrumenten 	
Kapitel 8: Die europarechtlichen Vorgaben für die Vermögensverwaltung	427
I. Vorgehen	427
II. Entwicklungslinien der Rechtsangleichung	428
III. Rahmenbedingungen für Kreditinstitute	455
IV. Rahmenbedingungen für Wertpapierfirmen	468
V. Zusammenfassung	541
Kapitel 9: Die organisatorischen Anforderungen nach dem KWG und EsAeG	543
I. Einleitung	543
II. Grundsätzliche Anwendbarkeit des KWG auf die Vermögens- verwaltung	545
III. Die institutionelle Aufsicht nach dem KWG	596
IV. Die Vorgaben des EsAeG	656

	Seite
Kapitel 10: Die aufsichtsrechtlichen und die damit verzahnten zivilrechtlichen Verhaltenspflichten	717
I. Die grundsätzliche Anwendbarkeit des WpHG auf die Vermögensverwaltung von Finanzinstrumenten	717
II. Das System der Organisations- und Verhaltensaufsicht	730
III. Die Verzahnung von aufsichtsrechtlichen und zivilrechtlichen Verhaltenspflichten	747
IV. Die kundenbezogenen Verhaltenspflichten	773
V. Unternehmensbezogene Pflichten	849
VI. Verhaltenspflichten vor und bei Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrags	869
VII. Verhaltenspflichten bei Durchführung der Vermögensverwaltung	898
VIII. Fazit und Ausblick	919
Kapitel 11: Strafrechtliche Vorgaben	921
I. Die Ausstrahlungswirkung strafrechtlicher Tatbestände	921
II. Geldwäschegesetz	923
Kapitel 12: Sicherstellung einer angemessenen Wirtschaftsaufsicht	931
I. Gewährleistung einer ausreichenden Aufsichtsgesetzgebung	932
II. Gewährleistung eines gesetzeskonformen Verhaltens der Aufsichtsbehörden	954
III. Fazit	980
Kapitel 13: Zusammenfassung der Ergebnisse des 3. Teils	981
I. Ziel der Aufsicht über Institute	981
II. Die einschlägigen EG-Richtlinien und ihre Umsetzung	982
III. Die aufsichtsrechtliche Erfassung der Vermögensverwaltung	983
IV. Angemessenheit des Anlegerschutzes im Recht der Vermögensverwaltung	985
V. Schließung von Lücken im Anlegerschutz durch Ansprüche gegen den Staat	993

Schluss

Kapitel 14: Gesamtergebnis und Ausblick	995
I. Das Bestehen eines ausreichenden Anlegerschutzes	995
II. Die Rahmenbedingungen der Vermögensverwaltung	996
III. Die verschiedenen Modelle der Vermögensverwaltung	997
 Urteilsverzeichnis	 999
Literaturverzeichnis	1017
Stichwortverzeichnis	1087

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Abbildungsverzeichnis	XXXIX
Tabellenverzeichnis	XLI
Abkürzungsverzeichnis	XLIII

Einleitung

Kapitel 1: Einleitung	1
I. Ziel und Methoden der Untersuchung	1
1. Die Bedeutung der (Finanz-)Dienstleistung	1
2. Die wachsende Bedeutung der Vermögensverwaltung und ihre juristische Aufarbeitung	2
3. Ziele der Arbeit	4
a) Bestehen eines ausreichenden Anlegerschutzes	4
b) Rahmenbedingungen der Vermögensverwaltung	7
c) Die verschiedenen Modelle der Vermögensverwaltung	7
4. Methodische Vorgehensweise	10
a) Europarechtlicher und rechtsvergleichender Ansatz	10
b) Einbeziehung der Branchengepflogenheiten	10
c) Verzahnung von aufsichtsrechtlichen und zivilrechtlichen Pflichten	10
II. Aufbau der Untersuchung	11

Teil 1

Bestimmung des Untersuchungsgegenstands

Kapitel 2: Der Untersuchungsgegenstand im Einzelnen	15
I. Definition und Abgrenzung der Vermögensverwaltung	15
1. Die Definition	15
a) Wirtschaftliche Fremdheit des Vermögens	15
b) Dispositionsbefugnis	17
c) Dauerhaftigkeit	18
d) Aktive Verwaltung zum Zwecke der Kapitalanlage	19

	Seite
e) Gewerbsmäßigkeit und rechtliche Selbstständigkeit des Verwalters	23
f) Vertragliche Grundlage	23
g) Fazit und weiteres Vorgehen	24
2. Abgrenzung zu anderen Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen	25
a) Abgrenzung zum Effekten- und Depotgeschäft	25
b) Abgrenzung zur Anlageberatung	26
c) Abgrenzung zur Vermögensberatung	27
d) Abgrenzung zur Vermögensbetreuung	28
e) Abgrenzung zum „Compliance Monitoring“ und zu „Konkurrenzmandaten“	30
3. Abgrenzung zum Investmentgeschäft	32
a) Definition des Investmentgeschäfts	32
b) Gemeinsamkeiten und Unterschiede	33
c) Überschneidungen und Mischformen	34
(1) Vermögensverwaltung durch Investmentfonds	35
(2) Fonds in der Vermögensverwaltung	35
(3) Vermögensverwaltung mit Fondspicking	37
(4) Gemeinschaftliche Vermögensverwaltung	37
(5) Dachfonds	39
(6) Spezial-Sondervermögen	39
4. Abgrenzung zu schuld- und gesellschaftsrechtlichen Beteiligungen	40
a) Eigenständige Organisation mit unternehmerischer Zielsetzung	40
b) Ziel der Investition	41
c) Gesellschaftsrecht als Treuhandrecht	43
5. Abgrenzung zu anderen Arten der Geschäftsbesorgung	44
6. Abgrenzung zur Testamentsvollstreckung	45
7. Zwischenergebnis	46
II. Die uneinheitliche Terminologie	48
1. Andere Bezeichnungen für die Dienstleistung der Vermögensverwaltung	49
2. Bezeichnung sonstiger Schuldverhältnisse als Vermögensverwaltung	53
a) Sprachgebrauch des Gesetzgebers	53
b) Sprachgebrauch in Rechtsprechung und Schrifttum	55

	Seite
3. Vermögensverwaltung als Abgrenzungsmerkmal zur gewerblichen Tätigkeit	56
4. Historische Verwendung des Begriffs	57
III. Erscheinungsformen und Durchführung der Vermögensverwaltung	59
1. Vorgehen	59
2. Das zu verwaltende Vermögen	60
a) Art des Vermögens	60
b) Umfang des Vermögens	61
3. Art der Betreuung	61
a) Individuelle Vermögensverwaltung	61
b) Standardisierte Vermögensverwaltung	62
(1) Gemeinschaftliche Vermögensverwaltung	62
(2) Vermögensverwaltung mit Fondspicking	63
c) Feste Anlagerichtlinien	64
4. Anbieter der Vermögensverwaltung	64
5. Vermögensinhaber	65
6. Dispositionsbefugnis des Vermögensverwalters	65
a) Treuhandmodell	66
b) Vertretermodell	66
c) Verbreitung	66
7. Tatsächliche Durchführung der Vermögensverwaltung	66
a) Die Planung	67
(1) Analyse des zur Verwaltung anstehenden Kundenvermögens	68
(2) Analyse der persönlichen Verhältnisse des Kunden	68
(3) Ermittlung der Anlageziele und Präferenzen des Kunden ...	68
(4) Anlagestrategie	70
(5) Richtlinien für die Durchführung der Planung	72
b) Die Realisierungsphase	74
(1) Die Anlageentscheidungen	74
(2) Die technische Abwicklung	75
(3) Die laufende Überprüfung	75
c) Die Kontrollphase und die laufende Rückkoppelung zum Kunden	76
d) EDV-Unterstützung	77
IV. Der Vermögensverwaltungsvertrag	78
1. Überblick	78
2. Standardisierung	78
3. Hauptpflicht des Vermögensverwalters	80

	Seite
4. Hauptpflicht des Vermögensverwaltungskunden	80
a) Anfangshonorare	81
b) Verwaltungshonorare	81
(1) Die Bedeutung des Fixhonorars	82
(2) Höhe des Fixhonorars	83
(3) Erfolgshonorar und seine Berechnung	84
(4) Die Berechnung des Honorars in Mischmodellen	85
c) Depotgebühren	86
d) Umsatzgebühren	87
e) Pauschalgebühren	88
f) Zwischenfazit	89
5. Vollmacht	90
a) Einräumung und Umfang	90
b) Beispiele	90
c) Verfügungen des Vermögensinhabers	90
d) Außenvollmacht	91
e) Befreiung vom Verbot des Selbstkontrahierens	91
f) Auswirkungen der Vermögensverwaltung auf die Depotverwaltung	93
6. Anlageziele und Anlagerichtlinien	95
7. Haftung des Verwalters	96
8. Regelung der Berichterstattung und Rechnungslegung	97
9. Sonstige Abreden	98
a) Verschwiegenheitspflicht	98
b) Beendigung der Vermögensverwaltung	98
c) Regelungen für den Todesfall	98
d) Hinweis auf Einlagensicherung oder Anlegerentschädigung ...	98
e) Einbeziehung der AGB der Banken/Sparkassen	99
10. Vermögensverwaltung in Form des Treuhandmodells	99
11. Die Einordnung des Vermögensverwaltungsvertrags	99
a) Der Vermögensverwaltungsvertrag als Geschäftsbesorgung ...	99
(1) Tätigkeit	99
(2) Selbstständigkeit	100
(3) Wirtschaftlicher Charakter	100
(4) Vermögensbezug	100
(5) Fremdnützigkeit	101
(6) Interessenwahrung	102
(7) Treuhänderische Rechtsbeziehung	103
(8) Dienstleistungscharakter	104
b) Der Vermögensverwaltungsvertrag als Teil eines allgemeinen Bankvertrags	106

Kapitel 3: Notwendigkeit des Anlegerschutzes bei der Vermögensverwaltung	108
I. Vorbemerkung	108
II. Notwendigkeit des Anlegerschutzes	108
1. Schutzbereich	108
2. Verhältnis von Anlegerschutz zu Verbraucherschutz	114
3. Möglichkeiten der Durchsetzung des Anlegerschutzes	117
4. Schutzbedürfnisse der Vermögensinhaber	118
III. Vermögensverwalter als Finanzintermediäre	119
1. Aufgabe der Finanzintermediäre aus betriebswirtschaftlicher Sicht	119
a) Losgrößentransformation	120
b) Fristentransformation	120
c) Risikotransformation	120
(1) Bonitätsrisiko	121
(2) Geschäftsrisiko	121
(3) Kapitalstrukturrisiko	121
(4) Marktgängigkeits- und Liquiditätsrisiko	121
(5) Zins-, Inflations- und Währungsrisiken	122
(6) Sonstige Risiken	123
2. Risiken für den Wertpapierkunden aus betriebswirtschaftlicher Sicht	123
a) Vertragsanbahnung	124
b) Vertragsschluss	124
c) Kontrollphase	124
d) Vertragsanpassung	124
e) Zwischenfazit	125
IV. Die besonderen Risiken der Vermögensverwaltungskunden ...	125
1. Vorbemerkung	125
2. Risiko des Substanzverlusts	127
a) Vermögenswerte des Anlegers	127
b) Art der Geschäfte des Finanzintermediärs	128
c) Selbstschutz	128
d) Überblick über die Schutzmechanismen	128
3. Informationsrisiko	134
4. Abwicklungs- und Verwaltungsrisiko	134
a) Risiko der Untreue	135
b) Zeitweiser oder völliger Ausfall der Vertragsgegenseite	137

	Seite
c) Unsachgemäße oder unsorgfältige Durchführung der Vermögensverwaltung	138
d) Intransparenz	139
e) Interessenkollisionen	141
f) Übervorteilung bei der Honorarberechnung	145
g) Nebenleistungen	145
5. Interessenvertretungsrisiko	146
6. Konditionenrisiko	146
V. Konsequenzen für den Aufbau der Untersuchung und weiteres Vorgehen	147

Teil 2

Rechtshistorische, rechtsvergleichende und rechtstatsächliche Bestandsaufnahme

Kapitel 4: Die Entwicklung fiduziarischer Rechtsverhältnisse	149
I. Ziel und Maßstab der historischen Betrachtung	149
1. Fragestellung der rechtsvergleichenden und historischen Betrachtung	149
2. Stand der Forschung	150
3. Das Untersuchungsprogramm im Einzelnen	151
II. Die Herausbildung fiduziarischer Rechtsverhältnisse	154
1. Frühe Formen fiduziarischer Rechtsverhältnisse	154
a) Erste Beispiele testamentarisch angeordneter Vermögensverwaltungen	154
b) Religiöse Schriften	155
2. Die Verwaltung fremden Vermögens und treuhänderische Rechtsbeziehungen im römischen Recht	156
a) Vorbemerkung	156
b) Die Verwaltung fremden Vermögens	157
(1) Der procurator omnium rerum	157
(2) Sonstige Dienstleistungen höherer Art	158
(3) Verwaltung von Hausgut	158
c) Fiduziarische Rechtsverhältnisse im römischen Recht	159
(1) Die mancipatio familiae	159
(2) Die fiducia	159
(3) Das fideicommissum	161
(4) Die donatio sub modo	161
(5) Die tutela	161

	Seite
d) Zwischenergebnis	162
3. Die Treuhand im germanischen Recht	164
a) Die Entwicklung der Vermögensordnung im frühen Mittelalter	164
b) Die salfränkische Affatomie	164
c) Die Salmannschaft	166
d) Der Einfluss des kanonischen Rechts	167
e) Zwischenfazit	168
4. Sonstige Rechtsinstitute mit besonderen Pflichten bei der Verwaltung fremden Vermögens	168
5. Die Entstehung des heutigen Treuhandbegriffs	169
a) Theorie vom fiduziarischen Treuhandgeschäft	170
b) Treuhand als beschränktes dingliches Recht	171
c) Die weitere Entwicklung	172
(1) „Echte“ und „unechte“ Treuhand	173
(2) Verwaltungsmacht sui generis und Ermächtigungs- treuhand	177
(3) Bedeutung des Innenverhältnisses	177
6. Der Trust im angloamerikanischen Recht	180
a) Herausbildung des Trusts	180
b) Geeignetheit des Trusts für die Vermögensverwaltung i. w. S.	183
(1) Definition und Errichtung des Trusts	183
(2) Die Anlage des Vermögens und die Pflichten des Trustees	185
(3) Schutz des Beneficiary	193
(4) Heutige praktische Bedeutung des Trusts	197
c) Treuhandgeschäft und Agency	199
d) Unterschiede zum kontinentalen Recht	200
7. Zwischenergebnis und weiteres Vorgehen	205
Kapitel 5: Die Entwicklung des Anlegerschutzes	208
I. Die Anfänge des Bankwesens	208
II. Die Entwicklung der Wirtschaft, des Bankwesens und des Anlegerschutzes bis zum 16. Jahrhundert	209
1. Die Entwicklung des Bankwesens, der Börsen und der Vermögensordnung	209
2. Die Schuldenverwaltung als Form der „Vermögenssorge“	214
3. Die Macht der Großkaufleute	214

	Seite
4. Die Stadtwechsel	216
5. Die Entwicklung des Anlegerschutzes	220
6. Fazit	226
III. Die Entwicklung bis zum Ende des 18. Jahrhunderts	227
1. Der Merkantilismus und die Entwicklung des Bankwesens	227
2. Die Bedeutung der Hoffaktoren und Privatbankiers für die Entstehung der Vermögensverwaltung	230
3. Erste Ansätze eines Anlegerschutzes durch staatliche Intervention	237
a) Niederlande	237
b) Frankreich	239
c) England	242
d) Deutschland und Österreich	246
e) Fazit	248
IV. Die Folgen der Aufklärung und industriellen Revolution	248
1. Veränderung der Gesellschafts- und Vermögensordnung	248
2. Gesellschaftsrechtliche Entwicklung	251
a) Frankreich	252
b) England	253
c) Deutschland	253
3. Die Börsen und der Effektenhandel	257
a) Entwicklung in Deutschland	257
b) Entwicklung im europäischen Ausland	260
c) Die Entwicklung in den USA	263
4. Das Bankwesen	265
a) Großbritannien	265
b) USA	266
c) Belgien	267
d) Deutschland	267
5. Vermögensverwaltungen und Investmentfonds	274
a) Großbritannien	274
b) USA	276
c) Deutschland und Schweiz	279
V. Die Entwicklung von 1870 bis 1914	280
1. Vorbemerkung	280
2. Die Vermögensentwicklung	281
a) Europa und die USA	281
b) Das Wachstum der vermögenden Schicht am Beispiel Preußens	283

	Seite
3. Vermögensverwaltungen in den USA und England	283
a) Trust Companies und Banken als Anbieter	283
b) Investmentfonds	285
4. Vermögensverwaltung und Investmentfonds in Deutschland	286
a) Individuelle Vermögensverwaltung	286
b) Investmentfonds	287
c) Die Entstehung der Treuhandgesellschaften	288
5. Entwicklung des Anlegerschutzes in Deutschland	295
a) Gesellschaftsrechtliche Entwicklung in Deutschland	295
b) Indirekte Bankenregulierung durch das Gesellschaftsrecht	298
c) Die Krise von 1891 und ihre Folgen für den Anlegerschutz	300
d) Das Börsengesetz	301
e) Das Depotgesetz	304
f) Forderungen nach einem Depositenbankgesetz	307
g) Vertretung von Kapitalanlegern	311
6. Defizite des Anlegerschutzes bei der Vermögensverwaltung	312
VI. Entwicklungen zwischen 1914 und 1945	314
1. Vermögensentwicklung, Vermögensverwaltung und Investmentfonds	314
2. Anlegerschutz bei der Vermögensverwaltung	322
a) Deutschland	322
b) USA	324
3. Entwicklung des Bank- und Börsenwesens bis zum Zweiten Weltkrieg	327
a) Das Depositenbankgesetz	328
b) Das Kreditwesengesetz	329
c) Depotgesetz	334
d) Einlagensicherung	336
e) Das Konditionen- und das Interessenvertretungsrisiko durch Verwendung allgemeiner Geschäftsbedingungen	338
4. Entwicklung des Gesellschaftsrechts	340
Kapitel 6: Entwicklungen seit 1945	342
I. Vermögensentwicklung	342
1. Die Folgen des Zweiten Weltkriegs für die Vermögens- entwicklung	342
2. Vermögensentwicklung in Deutschland	343
a) Einkommensentwicklung	343
b) Vermögensbestand	346
c) Vermögensverteilung	349

	Seite
d) „Generation der Erben“	350
e) Verändertes Anlegerverhalten	351
f) Transnationalisierung der Vermögen und weiteres Vorgehen .	353
II. Entwicklung der Kapitalmärkte und der Finanz- intermediäre	354
1. Globalisierung der Kapitalmärkte – Nutzen und Gefahren	354
2. Komplexität der Märkte am Beispiel der USA	360
3. Institutionalisierung	361
4. Umbrüche im Markt für Vermögensverwaltungen	362
5. Der deutsche Kapitalmarkt und die Entwicklung des Investment Banking	364
III. Der heutige Markt für Vermögensverwaltungen	366
1. Vorbemerkung	366
2. Die weltweite Entwicklung der Vermögensverwaltung	366
a) Markt für Vermögensverwaltungen	366
b) Globalisierung der Anlagestrategien bei Vermögens- verwaltungen	373
c) Anbieter der Vermögensverwaltung	375
3. Die Vermögensverwaltung in Deutschland	381
a) Die Wiederentstehung der Vermögensverwaltung in Deutschland	381
b) Die Anbieter der individuellen Vermögensverwaltung	383
c) Investmentfonds	386
d) Fondspicking	389
e) Spezialfonds	391
4. Fazit	392
IV. Wandel des theoretischen Ansatzes	393
V. Entwicklung des Anlegerschutzes	397
1. Aufsichtsrechtliche Entwicklung	397
a) Internationale Entwicklungslinien	397
b) Entwicklung in Deutschland	401
2. Uneinheitliche Regelung der Vermögensverwaltung in Deutschland	401
3. Anlegerschutz durch berufsständische Organisationen und selbstständige Dienstleister	408
4. Jüngste Regelung der Vermögensverwaltung von Finanz- instrumenten	411

	Seite
Kapitel 7: Ergebnisse des 2. Teils	416
I. Die Entstehung eines Markts für Vermögensverwaltungen	416
II. Die Formen der Vermögensverwaltung	419
III. Die Anbieter der Vermögensverwaltung	420
IV. Die Motive für die Beauftragung von Vermögensverwaltern ..	422
V. Die Entwicklung des Anlegerschutzes	422

Teil 3

Anlegerschutz bei der Vermögensverwaltung von Finanzinstrumenten

Kapitel 8: Die europarechtlichen Vorgaben für die Vermögensverwaltung	427
I. Vorgehen	427
II. Entwicklungslinien der Rechtsangleichung	428
1. Der Segré-Bericht von 1966 und seine Folgen	428
2. Die Phase umfassender Harmonisierungsbemühungen	430
3. Gegenseitige Anerkennung, Mindestharmonisierung und Herkunftslandkontrolle	435
a) Der Methodenwechsel	435
b) Beurteilung des Methodenwechsels	438
(1) Tempo und Akzeptanz	438
(2) Uneinheitlichkeit nationaler Rechte	438
(3) Wettbewerb der Rechtsordnungen	439
(4) Fortbestehendes Theoriedefizit	442
(5) Kosten und Nutzen einer Harmonisierung	445
4. Überprüfung und vereinheitlichende Kodifizierung des Sekundärrechts	446
a) Vereinheitlichung des Sekundärrechts	446
b) Überprüfung der Regulierung bzw. der erreichten Integration des europäischen Finanzmarkts	447
5. Erneuter Methodenwechsel im europäischen Bank- und Wertpapierrecht?	450
a) Das Vier-Stufen-Modell des Lamfalussy-Ausschusses	450
b) Auf dem Weg zu einer Vollharmonisierung?	452
6. Weiteres Vorgehen	454

	Seite
III. Rahmenbedingungen für Kreditinstitute	455
1. Die Bankenrichtlinie	455
a) Ziele und Grundlagen der Richtlinie	455
b) Anwendungsbereich	457
c) Zulassungsvoraussetzungen	457
d) Art und Umfang der erlaubten Tätigkeiten	458
e) Aufsicht über die Ausübung von Tätigkeiten, Liquidität, Beteiligungen etc.	461
f) Beziehungen zu Drittländern	463
2. Die Eigenkapitalanforderungen	463
a) Eigenmittel und Solvabilität	463
b) Großkredit- und Konsolidierungsanforderungen	466
3. Die Einlagensicherungsrichtlinie	467
IV. Rahmenbedingungen für Wertpapierfirmen	468
1. Ziele und Grundlagen der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie	468
a) Konsequenzen des engen Anwendungsbereichs der 2. BKRL bzw. der BankenRL	468
b) Mindestharmonisierung und Herkunftslandkontrolle bei Wertpapierfirmen	469
c) Inhalte der WDRL	472
d) Auswirkungen der WDRL auf Vermögensverwalter	473
e) Bewertung der WDRL	474
f) Weiteres Vorgehen	477
2. Die MiFID im Detail	477
a) Anwendungsbereich	477
(1) Wertpapierfirmen	477
(2) Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten	478
(3) Erfasste Finanzinstrumente	482
(4) Ausnahmen und Abstimmung mit anderen Richtlinien	483
b) Zulassungs-, Organisations- und Aufsichtsregeln (prudential rules)	486
(1) Erstzulassung	486
(2) Fortlaufende Erfüllung der Zulassungsvoraussetzungen	491
(3) Organisationspflichten	491
c) Wohlverhaltensregeln (rules of conduct)	493
(1) Geschichte	493
(2) Wohlverhaltensregeln bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen für Kunden (Art. 19 MiFID) ..	495
(3) Erbringung von Dienstleistungen über eine andere Wertpapierfirma (Art. 20 MiFID)	496

	Seite
(4) Verpflichtung zur kundengünstigsten Ausführung von Aufträgen (Art. 21 MiFID)	497
(5) Vorschriften für die Bearbeitung von Kundenaufträgen (Art. 22 MiFID)	498
(6) Verpflichtungen von Wertpapierfirmen bei der Heranziehung von vertraglich gebundenen Vermittlern (Art. 23 MiFID)	499
(7) Geschäfte mit geeigneten Gegenparteien (Art. 24 MiFID) .	500
(8) Behandlung professioneller Kunden	501
(9) Ausblick	502
d) Markttransparenz und Marktintegrität (Art. 25 ff. MiFID)	506
e) Grenzüberschreitende Tätigkeit	507
(1) Erbringung grenzüberschreitender Dienstleistungen	508
(2) Errichtung einer Zweigniederlassung	511
(3) Gründung rechtlich selbstständiger Tochtergesellschaften .	512
(4) Repräsentanten	513
(5) Top Up Authorisation	513
f) Aufsicht durch Heimatstaat und Aufnahmestaat	513
g) Entzug der Zulassung	515
h) Börsenrechtliche Regelungen	516
(1) Zugang zu geregelten Märkten (Art. 33 MiFID)	516
(2) Zugang zu zentralen Gegenparteien, Clearing- und Abrechnungssystemen sowie Recht auf Wahl eines Abrechnungssystems (Art. 34 MiFID)	518
i) Beziehungen zu Drittländern	519
3. Die Kapitaladäquanzrichtlinie	520
a) Grundlagen und Ziele der Richtlinie	520
b) Anwendungsbereich der Richtlinie	522
c) Kapitalausstattung	523
(1) Definition der Eigenmittel	523
(2) Anfangskapital (absolutes Mindestkapital)	523
(3) Relatives Mindestkapital	524
(4) Laufende Anforderungen an die Kapitalausstattung	524
(5) Eigenkapitalunterlegung (risikoabhängiges Mindestkapital)	525
d) Konsolidierung	527
e) Meldepflichten	527
4. Anlegerentschädigungsrichtlinie	527
5. Resümee und Kritik	528
a) Die Harmonisierung und ihre Folgen	528
b) Bewertung der Richtlinien	532

	Seite
c) Weiterentwicklung der Richtlinien	541
V. Zusammenfassung	541
 Kapitel 9: Die organisatorischen Anforderungen nach dem KWG und EsAeG	 543
I. Einleitung	543
II. Grundsätzliche Anwendbarkeit des KWG auf die Vermögensverwaltung	 545
1. Überblick	545
2. Vermögensverwalter als Kreditinstitut (§ 1 Abs. 1 KWG)	546
a) Allgemeine Merkmale eines Kreditinstituts (§ 1 Abs. 1 Satz 1 KWG)	 546
b) Vermögensverwaltung als Bankgeschäft	547
c) Einlagengeschäft (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG)	548
(1) Begriff der Einlage	548
(2) Annahme anderer rückzahlbarer Gelder des Publikums	552
(3) Konsequenzen der Neuregelung	553
(4) Einbeziehung der ratio des § 34a WpHG	558
(5) Zwischenergebnis	559
(6) Testamentsvollstreckung	560
d) Finanzkommissionengeschäft (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 4 KWG) ..	560
(1) Erfasste Wertpapiere	560
(2) Erfasste Geldmarktinstrumente	564
(3) Erfasste Devisen oder Rechnungseinheiten	565
(4) Erfasste Derivate	566
(5) Vermögensverwaltung in Form des Treuhandmodells als Finanzkommissionengeschäft	 568
(6) Zwischenfazit	571
e) Depotgeschäft (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 KWG)	572
f) Investmentgeschäft (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 6 KWG)	575
g) Fazit	576
3. Vermögensverwalter als Finanzdienstleistungsinstitut (§ 1 Abs. 1a KWG)	 577
a) Allgemeine Merkmale eines Finanzdienstleistungsinstituts (§ 1 Abs. 1a Satz 1 KWG)	 577
b) Überblick über die relevanten Finanzdienstleistungen	577
c) Die Finanzportfolioverwaltung (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 3 KWG)	 579
(1) Mandat der Anleger	579

	Seite
(2) „Individuelle“ Verwaltung	580
(3) Verwaltung „für andere“	582
(4) Verwaltung mit „Entscheidungsspielraum“	585
(5) Vermögen „in Finanzinstrumenten“ angelegt	587
(6) Vermögen in Finanzinstrumenten „angelegt“	588
(7) Ausnahmen	591
d) Fazit	592
4. Transnational tätige Vermögensverwalter (§§ 32, 53 ff. KWG)	593
a) Inlandsinstitute mit grenzüberschreitender Geschäftstätigkeit .	593
b) Auslandsinstitute mit Geschäftstätigkeit im Inland	593
5. Fazit	595
III. Die institutionelle Aufsicht nach dem KWG	596
1. Überblick	596
2. Kapitalausstattung bei der Erstzulassung	598
a) Überblick	598
b) Pflicht zur Aufbringung angemessener Mittel	598
c) Mindestanfangskapital für Kreditinstitute	599
(1) Einlagenkreditinstitute	599
(2) Sonstige Kreditinstitute	600
d) Mindestanfangskapital für Finanzdienstleistungsinstitute	600
(1) Finanzportfolioverwaltung ohne Befugnis zu Eigenhandel, Eigengeschäften und Annahme von Kundenvermögen	600
(2) Finanzportfolioverwaltung mit Befugnis zur Annahme von Kundenvermögen	602
(3) Finanzportfolioverwalter mit Befugnis zu Eigenhandel oder Eigengeschäften	602
e) Ausreichendes Anfangskapital und seine Berechnung	603
f) Nachweis einer Berufshaftpflichtversicherung	604
g) Zwischenfazit	605
3. Kapitalausstattung und Liquidität zugelassener Institute	605
a) Angemessenes Eigenkapital	605
b) Ausreichende Liquidität	606
c) Europarechtswidrigkeit der Regelung	606
d) Ergänzende Bestimmungen	607
e) Bedeutung der Vorschriften für die Vermögensverwaltung	608
f) Gemeinkostenregelung (relatives Mindestkapital)	610
g) Zwischenfazit	611
4. Rechtsformenzwang und Vier-Augen-Prinzip	613
a) Regel	613
b) Ausnahme für bestimmte Finanzdienstleistungsinstitute	614

	Seite
c) Rechtsformenzwang	615
d) Zwischenfazit	617
5. Zuverlässigkeit und fachliche Eignung der Geschäftsleiter	617
a) Überblick	617
b) Persönliche Zuverlässigkeit	619
c) Fachliche Eignung	620
d) Zwischenfazit	622
6. Unzuverlässigkeit der Inhaber bedeutender Beteiligungen und Unübersichtlichkeit der Konzernstruktur	624
a) Überblick	624
b) Versagung der Erlaubnis	624
c) Untersagung des Erwerbs einer bedeutenden Beteiligung	625
d) Verbot der Stimmrechtsausübung	625
e) Zwischenfazit	626
7. Hauptverwaltung im Inland	626
8. Organisatorische Vorkehrungen	626
a) Inhalt des Geschäftsplans	627
b) Risikomanagement- und Risikocontrollingsystem	627
c) Interne Kontrollverfahren	628
(1) Organisatorische Sicherungsmaßnahmen	629
(2) Regelmäßige Kontrollen	630
(3) Innenrevision	630
(4) Beschwerdewesen	631
d) Ausreichende Datensicherheit	632
e) Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten	632
f) Sicherungssysteme gegen Geldwäsche und Betrug	633
g) Zwischenfazit	633
9. Outsourcing	633
a) Interessenlage und Gefahren	633
b) Definition der Auslagerung	636
c) Auslagerungsfähige Bereiche	639
(1) Auslagerung des Kernbereichs	639
(2) Auslagerung wesentlicher Bereiche	642
(3) Auslagerung unwesentlicher Bereiche	648
d) Formelle und materielle Zulässigkeitsvoraussetzungen der Auslagerung	649
e) Praxisrelevanz für die Finanzportfolioverwaltung	652
f) Zwischenfazit	654
10. Fazit	654

	Seite
IV. Die Vorgaben des EsAeG	656
1. Überblick	656
2. Die Entschädigungseinrichtungen	658
a) Anschlusszwang an eine Entschädigungseinrichtung	658
b) Ausnahmen vom Anschlusszwang	661
c) Gesetzliche Entschädigungseinrichtungen	661
d) Beliehene Entschädigungseinrichtungen	663
e) Die Anschlussdeckung durch freiwillige Einlagen- sicherungsfonds	665
3. Aufgaben, Pflichten und Finanzierung der gesetzlichen Sicherungseinrichtungen	670
4. Aufsicht über die gesetzlichen Entschädigungseinrichtungen	671
5. Pflichten der angeschlossenen Institute	673
a) Pflichten gegenüber den Kunden	673
b) Pflichten gegenüber der Entschädigungseinrichtung	677
c) Unzulässigkeit der Werbung mit Einlagensicherung und Anlegerentschädigung	678
6. Die Sicherung von Kunden ausländischer Zweigstellen im Inland	681
a) Zweigstellen von Instituten aus einem anderen EU- Mitgliedstaat oder EWR-Staat	681
b) Zweigstellen von Instituten aus Drittstaaten	687
7. Ausschluss aus einer gesetzlichen Sicherungseinrichtung	688
a) Ausschluss eines inländischen Instituts	688
b) Ausschluss einer Zweigstelle aus einem anderen EU- Mitgliedstaat und EWR-Staat	690
c) Ausschluss einer Zweigstelle aus einem Drittstaat	690
d) Folgen des Ausschlusses	690
8. Der Entschädigungsfall und -anspruch	691
a) Entschädigungsfall	691
b) Anspruchsberechtigte und Anspruchsinhalt	692
c) Umfang des Entschädigungsanspruchs	698
(1) Inländische Institute	698
(2) Zweigstellen deutscher Institute in EU- und EWR-Staaten	700
(3) Zweigstellen von Unternehmen aus EU- und EWR- Staaten	701
(4) Zweigstellen aus Drittstaaten	701
d) Geltendmachung des Anspruchs, Verjährung, Ausschlussfrist und cessio legis	702

	Seite
9. Bewertung	704
a) Übersicht über die verschiedenen Sicherungen	704
(1) Private Banken	705
(2) Öffentliche Banken	706
(3) Kreditgenossenschaften	706
(4) Sparkassen	706
(5) Sonstige Institute	708
b) Die Berechtigung der Einlagensicherung	708
c) Wettbewerb	708
d) Zulässigkeit und Bewertung der Aufspaltung in verschiedene Sicherungseinrichtungen	709
e) Höhe des Substanzverlustrisikos	710
f) Schutz des Verwaltungs- und Abwicklungsrisikos	711
g) Richtlinienkonformität und Gesetzgebungstechnik	712
h) Internationale Entwicklungen	714
10. Fazit und weiteres Vorgehen	715

Kapitel 10: Die aufsichtsrechtlichen und die damit verzahnten zivilrechtlichen Verhaltenspflichten ... 717

I. Die grundsätzliche Anwendbarkeit des WpHG auf die Vermögensverwaltung von Finanzinstrumenten	717
1. Sachlicher Anwendungsbereich	717
a) Vermögensverwaltung als Wertpapierdienstleistung	717
b) Erfasste Instrumente	722
c) Wertpapiernebenleistungen	723
(1) Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren (Nr. 1)	723
(2) Kreditgewährung (Nr. 2)	724
(3) Anlageberatung (Nr. 3)	725
(4) Devisengeschäfte und OTC-Devisentermingeschäfte (Nr. 4)	726
2. Persönlicher Anwendungsbereich	726
a) Institutionelle und funktionale Merkmale	726
b) Erfasste Unternehmen	727
c) Ausnahmen vom persönlichen Anwendungsbereich	728
3. Bedeutung der Regelung für Vermögensverwalter	730
II. Das System der Organisations- und Verhaltensaufsicht	730
1. Aufgaben der staatlichen Marktaufsicht	730
2. Die verschiedenen Pflichtenkategorien	731

	Seite
3. Richtlinien nach § 35 Abs. 4 WpHG	733
a) Rechtsnatur der Richtlinien	733
b) Mittelbare Außenwirkung der Richtlinien	735
(1) Vermutungswirkung der Richtlinien im Hinblick auf § 4 WpHG	736
(2) Vermutungswirkung der Richtlinien in Zivilprozessen	738
(3) Richtlinien als Handelsbräuche oder als Verkehrssitte	740
4. Adressat der aufsichtsrechtlichen und der zivilrechtlichen Pflichten	741
5. Weiteres Vorgehen	746
III. Die Verzahnung von aufsichtsrechtlichen und zivilrechtlichen Verhaltenspflichten	747
1. Verhältnis von Aufsichtsrecht und Vertragsrecht	747
2. Verhaltenspflichten als Verbotsgesetze	753
3. Vertraglicher Schutz bei Verletzung aufsichtsrechtlicher Verhaltenspflichten	756
4. Deliktischer Schutz bei Verletzung aufsichtsrechtlicher Verhaltenspflichten	758
a) Der Schutzgesetzcharakter von aufsichtsrechtlichen Normen ..	758
b) §§ 31, 32 WpHG als Schutzgesetze	761
c) § 33 WpHG als Schutzgesetz	762
d) § 34 WpHG als Schutzgesetz	764
e) § 34a WpHG als Schutzgesetz	766
f) Verhaltenspflichten als deliktische Verkehrspflichten	766
5. Verhaltenspflichten und Berufshaftung	768
6. Verhaltenspflichten und Sanktionen	769
IV. Die kundenbezogenen Verhaltenspflichten	773
1. Von den Verhaltenspflichten geschützter Personenkreis	773
a) Fragestellung	773
b) Vertragsschluss und Vertragsanbahnung	774
c) Dreipersonenverhältnisse in Form der Personenverdoppelung auf Kundenseite	774
(1) Bote	774
(2) Unmittelbare Stellvertretung	775
(3) Mittelbare Stellvertretung	777
d) Dreipersonenverhältnisse in Form der Personenverdoppelung auf Institutsseite	780
(1) Fragestellung	780
(2) Vermögensverwaltung in Form des Vertretermodells	781
(3) Vermögensverwaltung in Form des Treuhandmodells	784

e) Zwischenfazit	785
2. Pflicht zur Erbringung der Wertpapierdienstleistung mit Sorgfalt, Gewissenhaftigkeit und Sachkenntnis (§ 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG)	785
a) Einordnung der Pflicht	785
b) Maß der aufzuwendenden Sorgfalt	786
3. Die Interessenwahrungspflicht (§ 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG)	789
a) Grundsatz der Interessenwahrung	789
b) Bestimmung des Kundeninteresses	790
(1) Der geschützte Personenkreis	791
(2) Differenzierung nach Kundengruppen	791
(3) Anlageziele als Teil der Kundeninteressen	794
(4) Ermittlung der Kundeninteressen	794
(5) Kundeninteressen und Marktschutz	794
c) Bestehen von Interessenkonflikten	795
d) Pflicht zur Vermeidung von Interessenkonflikten	797
(1) Organisationspflichten	799
(2) Aufklärung	799
(3) Grundsatz der Gleichbehandlung	802
(4) Grundsatz der Priorität	808
(5) Zurückweisung des Auftrags	810
(6) Das Untätigbleiben	811
(7) Das Abstandnehmen von bestimmten Arten von Wertpapiergeschäften	812
(8) Zwischenfazit	812
e) Pflicht zur Wahrung des Kundeninteresses bei unvermeidbaren Interessenkonflikten	813
f) Die besonderen Verhaltenspflichten nach § 32 WpHG	814
(1) Anwendung der Norm auf die Vermögensverwaltung	814
(2) Empfehlungen gegen die Interessen des Kunden (Nr. 1)	816
(3) Empfehlungen zum Zwecke der Kurslenkung (Nr. 2)	817
(4) Eigengeschäfte aufgrund der Kenntnis von Kundenaufträgen (Nr. 3)	819
(5) Erstreckung auf Inhaber, Geschäftsleiter und Angestellte ..	820
4. Die Informations- und Erkundigungspflichten (§ 31 Abs. 2 WpHG)	821
a) Bedeutung der Pflichten	821
b) Ziel der Informations- und Erkundigungspflichten	822
c) Verhältnis von aufsichtsrechtlichen und zivilrechtlichen Informations- und Erkundigungspflichten	823
d) Die Pflicht zur Einholung von Kundenangaben	826
(1) Erforderlichkeit der Erkundigung	826

	Seite
(2) Dokumentation der Erkundigung	828
(3) Inhalte der Erkundigung	829
(4) Selbstdarstellung des Kunden	832
(5) Verweigerung der Kundenangaben	832
(6) Unvernünftige Kundenangaben	835
(7) Bereichsausnahmen von der Erkundigungspflicht für bestimmte Geschäftsbereiche	836
(8) Zwischenfazit	843
e) Die Pflicht zur Information	843
(1) Bedeutung und Inhalt des Informationsbegriffs	843
(2) Art der Informationsleistung	846
(3) Zeitpunkt der Informationsleistung	847
(4) Inhalt der Informationspflicht	847
(5) Form und Dokumentation der Aufklärung	848
(6) Verweigerung der Entgegennahme von Informationen	849
V. Unternehmensbezogene Pflichten	849
1. Organisationspflichten	849
a) Vorbemerkung	849
b) Mittel und Verfahren zur ordnungsgemäßen Erbringung der Wertpapierdienstleistungen (§ 33 Abs. 1 Nr. 1 WpHG)	849
c) Pflicht zur Vermeidung von Interessenkonflikten (§ 33 Abs. 1 Nr. 2 WpHG)	851
(1) Ziel der Pflicht zur Vermeidung von Interessenkonflikten .	851
(2) Die Mitarbeitergeschäfte	852
(3) Regelung der Informationsflüsse	857
d) Interne Kontrollverfahren (§ 33 Abs. 1 Nr. 3 WpHG)	863
e) Outsourcing	863
f) Zwischenfazit	864
2. Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflicht	864
3. Pflicht zur Vermögenstrennung	866
a) Die Pflicht zur Vermögenstrennung im Allgemeinen	866
b) Reichweite des § 34a WpHG	866
c) Zwischenfazit	869
VI. Verhaltenspflichten vor und bei Abschluss des Vermögens- verwaltungsvertrags	869
1. Verwaltung nur im Rahmen bestehender Vertragsverhältnisse	870
2. Pflicht zur Vereinbarung von Anlagerichtlinien	870

	Seite
3. Informationspflichten des Vermögensverwalters bei Geschäftsaufnahme	877
a) Reichweite der Informationspflicht bei der Festlegung der Anlagerichtlinien	877
b) Aufklärung über Interessenkonflikte beim Wertpapierdienstleistungsunternehmen	880
c) Aufklärung über Interessenkonflikte bei Mitarbeitern	881
d) Interessenkonflikte aus geschäftlichen Beziehungen	881
e) Aufklärung über die Methoden der Wertpapieranalyse	882
4. Auswirkungen der Verhaltenspflichten auf die Gestaltung der Vergütung des Vermögensverwalters	882
a) Inhaltskontrolle hinsichtlich der Honorarhöhe	883
b) Die Zulässigkeit des Anfangshonorars	884
c) Die Zulässigkeit von Erfolgshonoraren	885
(1) Ratio legis des Verbots von Erfolgshonoraren am Beispiel des Anwaltshonorars	886
(2) Wertungen des Wertpapierhandelsgesetzes	891
d) Entlohnung der Mitarbeiter des Vermögensverwalters	894
e) Churning	894
f) Kick-Back-Vereinbarungen	896
VII. Verhaltenspflichten bei Durchführung der Vermögensverwaltung	898
1. Pflicht zur Verwaltung im Rahmen der Anlagerichtlinien und Weisungen	898
a) Grundsatz	898
b) Grenzen	899
c) Abweichen von den Anlagerichtlinien	902
2. Pflicht zur Anlage und Umschichtung des Vermögens	903
a) Pflicht zur produktiven Anlage des Vermögens	903
b) Pflicht zur sorgfältigen Auswahl der Anlageobjekte	904
c) Pflicht zur sorgfältigen Informationsbeschaffung	907
(1) Risikozuweisung und Sorgfaltsmaßstab	907
(2) Research	908
(3) Zwischenfazit	910
d) Gebot der Diversifikation	910
e) Pflicht zur sorgfältigen Überwachung der Anlageobjekte	911
f) Verbot der Spekulation	912
3. Pflicht zur Vermeidung von Interessenkonflikten	912

	Seite
4. Pflicht zur Information	912
a) Überblick	912
b) Regelmäßige Benachrichtigungs-, Rechnungslegungs- und Unterrichtungspflichten	913
c) Ad-hoc-Benachrichtigungspflicht	914
d) Sonstige Unterrichtungspflichten	915
VIII. Fazit und Ausblick	919
 Kapitel 11: Strafrechtliche Vorgaben	 921
I. Die Ausstrahlungswirkung strafrechtlicher Tatbestände	921
II. Geldwäschegesetz	923
1. Überblick und Anwendungsbereich des GwG	923
2. Identifizierungspflichten	924
a) Identifizierungspflicht bei Begründung einer Geschäfts- beziehung	924
b) Identifizierungspflicht bei der Vornahme von Transaktionen ..	925
c) Identifizierungspflicht bei Verdacht der Geldwäsche	927
d) Feststellung des wirtschaftlich Berechtigten	927
e) Ausnahmen	929
3. Interne Sicherungsmaßnahmen	929
4. Pflicht zur Aufzeichnung und Aufbewahrung der Unterlagen	930
5. Fazit	930
 Kapitel 12: Sicherstellung einer angemessenen Wirtschaftsaufsicht	 931
I. Gewährleistung einer ausreichenden Aufsichtsgesetzgebung ..	932
1. Anspruch auf gesetzgeberisches Einschreiten und Amtshaftung für legislatives Unrecht	932
2. Gemeinschaftsrechtlicher Staatshaftungsanspruch	934
a) Verspätete Umsetzung der Einlagensicherungsrichtlinie	939
b) Verspätete Umsetzung der Wertpapierdienstleistungs- richtlinie	942
c) Verspätete Umsetzung der Kapitaladäquanzrichtlinie	950
d) Zwischenfazit	953
3. Maßnahmen gegen verfassungs- oder europarechtswidrige Gesetze	953

	Seite
II. Gewährleistung eines gesetzeskonformen Verhaltens der Aufsichtsbehörden	954
1. Verletzung der Rechte der beaufsichtigten Institute	954
2. Amtshaftung und Konkurrentenklage	955
3. Schadensersatzansprüche der Anleger wegen rechtswidriger Wirtschaftsaufsicht	956
a) Die wechselvolle Geschichte der Amtshaftung für Wirtschaftsaufsicht	957
b) Verstoß gegen das Gewaltenteilungsprinzip	960
c) Verstoß gegen das Rechts- und Sozialstaatsprinzip	961
d) Verstoß gegen Art. 14 GG	962
e) Verstoß gegen Art. 19 Abs. 4 GG	968
f) Verstoß gegen Art. 34 GG	969
(1) Drittbezogenheit	969
(2) Formenmissbrauch	970
g) Zwischenfazit	974
h) Europarechtswidrigkeit des Haftungsausschlusses	976
4. Gemeinschaftsrechtlicher Staatshaftungsanspruch für administratives und judikatives Unrecht	978
III. Fazit	980
Kapitel 13: Zusammenfassung der Ergebnisse des 3. Teils	981
I. Ziel der Aufsicht über Institute	981
II. Die einschlägigen EG-Richtlinien und ihre Umsetzung	982
III. Die aufsichtsrechtliche Erfassung der Vermögensverwaltung	983
IV. Angemessenheit des Anlegerschutzes im Recht der Vermögensverwaltung	985
1. Institutionelle Aufsicht	985
2. Markt- und verhaltensbezogene Aufsicht	992
V. Schließung von Lücken im Anlegerschutz durch Ansprüche gegen den Staat	993

Schluss

Kapitel 14: Gesamtergebnis und Ausblick	995
I. Das Bestehen eines ausreichenden Anlegerschutzes	995
II. Die Rahmenbedingungen der Vermögensverwaltung	996
III. Die verschiedenen Modelle der Vermögensverwaltung	997
Urteilsverzeichnis	999
EU	999
Deutschland	1002
Schweiz	1015
Großbritannien	1015
USA	1016
Literaturverzeichnis	1017
Stichwortverzeichnis	1087

Abbildungsverzeichnis

	Seite
Abbildung 1: Abgrenzung der Vermögensverwaltung von anderen Formen der Vermögenssorge	47
Abbildung 2: Abgrenzung der Vermögensverwaltung von anderen fremdnützigen Verwaltungen	47
Abbildung 3: Abgrenzung der Vermögensverwaltung von (gesell- schaftsrechtlichen) Beteiligungen	48
Abbildung 4: Der Prozess des Portfoliomanagements	67
Abbildung 5: Typischer Fragenkatalog zur Ermittlung der Anlageziele	69
Abbildung 6: Typisches Beispiel Festlegung der Anlagestrategie	71
Abbildung 7: Grad der Gefährdung des Kundenvermögens (Substanzerhaltungsrisiko)	129

Tabellenverzeichnis

	Seite
Tabelle 1: Honorarberechnung deutscher Vermögensverwalter	82
Tabelle 2: Art des Honorars bei Kreditinstituten und Vermögensverwaltern (1997)	83
Tabelle 3: Höhe des Fixhonorars	83
Tabelle 4: Höhe und Basis des reinen Erfolgshonorars	85
Tabelle 5: Höhe und Basis des Erfolgshonorars bei Mischmodellen ...	86
Tabelle 6: An der New York Stock Exchange gehandelte Wertpapiere	264
Tabelle 7: Zahl der im Geld- und Kredithandel beschäftigten Personen (Selbstständige und Gehilfen)	268
Tabelle 8: Portfolio asset allocations der Harvard University	278
Tabelle 9: Portfolio asset allocations der Princeton University	278
Tabelle 10: Effektenwerte in Mrd. franz. Francs um 1900	282
Tabelle 11: Anzahl und verwaltetes Vermögen der Trust Companies ...	285
Tabelle 12: Anzahl der Privatbanken in Deutschland	289
Tabelle 13: Anzahl der Privatbanken in deutschen Großstädten	290
Tabelle 14: Trustvermögen in den USA	321
Tabelle 15: Durchschnittliche Verteilung der discretionary funds (1925)	326
Tabelle 16: Trustvermögen in den USA	342
Tabelle 17: Einkommen der privaten Haushalte nach zusammengefassten Einkommensklassen	344
Tabelle 18: Anzahl der unbeschränkt steuerpflichtigen natürlichen Personen (Alleinstehende und Verheiratete)	344
Tabelle 19: Höhe der Einkünfte und des Bruttogeldvermögens im Jahr 1993	345
Tabelle 20: Geldvermögen und Verbindlichkeiten der privaten Haushalte	347
Tabelle 21: Reproduzierbares Sachvermögen zu Wiederbeschaffungspreisen in Mrd. DM	348
Tabelle 22: Struktur des Geldvermögens in 9 EWU-Ländern	349
Tabelle 23: Zahl der Zweigstellen und Tochtergesellschaften großer Banken in den wichtigsten Industriestaaten 1991	354
Tabelle 24: Nominalwerte ausstehender derivativer Kontrakte	361

	Seite
Tabelle 25: Aufteilung der institutionellen Anleger	362
Tabelle 26: Gesamtvermögen der HNWI nach Regionen	368
Tabelle 27: Die größten Vermögensverwalter im Jahr 1997	369
Tabelle 28: Die größten Vermögensverwalter im Jahr 1998 sowie Auswirkungen des Kaufs von Pimco durch die Allianz Versicherung im Jahr 1999	370
Tabelle 29: Kundendepots und Treuhandanlagen in der Schweiz im Jahre 1994 in Mrd. SFr.	371
Tabelle 30: Cross Border Private Banking	372
Tabelle 31: Auslandsinvestitionen britischer institutioneller Anleger in Mio. Pfund	374
Tabelle 32: Anbieter der Vermögensverwaltung	375
Tabelle 33: Verwaltetes Vermögen der Deutschen Bank Ende 1990 in Mrd. DM	384
Tabelle 34: Durchschnittliches Vermögen der Anleger in Investment- fonds	388
Tabelle 35: Durch Investmentfonds verwaltetes Vermögen im internationalen Vergleich	388