

## **Großkommentare der Praxis**



Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme

# Investmentgesetze

---

Großkommentar

4., neu bearbeitete Auflage

herausgegeben von

Dr. Jürgen Baur

Rechtsanwalt in Köln,

Prof. Dr. Falko Tappen

Steuerberater, Hochschule Worms – University of Applied Sciences,

Elnaz Mehrkhah

Rechtsanwältin in Frankfurt am Main und

Dr. Caspar Behme

Universität Heidelberg/LMU München

## Zweiter Band

§§ 91–213 KAGB

Bearbeiter:

§§ 91–92: Karin Lichtenstein

§§ 93, 99, 100, 108, 111–113, 117–119: Andrea München

§ 94: Sebastian Taschke

§§ 95–98: Oliver v. Schweinitz/Ingolf Schneider-Deters

§§ 100a, 100b: Peter Schäfer

§§ 101–107: David Eckner

§§ 109–110, 114–116: Florian Herrmann/Lukas Krönke

§§ 120–123: Peter Lenz/Christian Klein

§§ 124–134, 138: Martin Hüwel/Jannes Kracke

§§ 135–137, 158–160: Dirk Jessen

§§ 139–143: Andrea München/Markus München

§§ 144, 147, 148: Martin Zackor

§ 145: Andrea München/Bastian Bubel

§ 146: Bastian Bubel

§§ 149–157, 161: Jan Könnecke

§§ 162–167: Marc v. Ammon/Anna Lucia Izzo-Wagner

§§ 168–170: Tilman Schultheiß

§§ 171–173: Lea Maria Siering/Marc v. Ammon

§§ 174–180: Lea Maria Siering

§§ 181–191: Katja Simone Wülfert/Thomas Geese

§§ 192–196, 198, 199: Maximilian von Rom

§§ 197, 205: Matthias Josek

§§ 200–204: Florian Leclerc

§§ 206–213: Harald Glander/Norman Mayr

**DE GRUYTER**

Stand der Bearbeitung: 21.7.2019

Zitiervorschlag: z.B.: Baur/Tappen/Mehrkah/Behme/Leclerc § 202 KAGB Rn. 8.

Sachregister: Christian Klie

ISBN 978-3-11-049053-4

e-ISBN (PDF) 978-3-11-049219-4

e-ISBN (EPUB) 978-3-11-049070-1

**Library of Congress Control Number: 2019930494**

**Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

© 2020 Walter de Gruyter GmbH, Berlin/Boston

Datenkonvertierung und Satz: jürgen ullrich typesatz, Nördlingen

Druck und Bindung: Hubert & Co. GmbH und Co. KG, Göttingen

[www.degruyter.com](http://www.degruyter.com)

## Die Bearbeiter der 4. Auflage

- Marc von Ammon**, LL.M., Rechtsanwalt/Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht, DWF Germany  
Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Köln
- Prof. Dr. **Heribert M. Anzinger**, Universität Ulm
- Dr. **Volker Baas**, Rechtsanwalt, Taylor Wessing Partnerschaftsgesellschaft mbB, Frankfurt am Main
- Damir Barac**, Wirtschaftsprüfer, GAR Gesellschaft für Aufsichtsrecht und Revision mbH WPG, Frankfurt  
am Main
- Dr. **Jürgen Baur**, Rechtsanwalt, AACHENER GRUNDVERMÖGEN Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH,  
Köln
- Dr. **Caspar Behme**, Universität Heidelberg/LMU München
- Dr. **Florian Bentele**, Rechtsanwalt, Eschborn/Syndikusrechtsanwalt bei Allianz Global Investors GmbH,  
Frankfurt am Main
- Bastian Bubel**, Rechtsanwalt, Lampertheim
- Lidija Delčev**, Diplom-Ökonomin, Ernst & Young GmbH, Eschborn
- Manfred Dietrich**, Rechtsanwalt, Norton Rose Fulbright Luxembourg SCS, Luxembourg
- Nico Dorenkamp**, Rechtsanwalt/Steuerberater, Vistra GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft,  
München
- René Dubois**, Rechtsanwalt, Dentons Europe LLP, München
- Katrin Ebel**, Volljuristin, Hannover
- David Eckner**, LL.M. (KCL), Universität Düsseldorf
- Dr. **Björn Enders**, Rechtsanwalt/Fachanwalt für Steuerrecht/Steuerberater/Diplom-Finanzwirt (FH)/  
Licencié en Droit (Paris II), DLA Piper UK LLP, Frankfurt am Main
- Anne Engelhardt**, Kaiserslautern
- Liliane Feller**, Rechtsanwältin, München
- Marc Fellner**, Rechtsanwalt/Steuerberater, DLA Piper UK LLP, Frankfurt am Main
- Andreas Fiand**, Diplom Finanzwirt, Oberfinanzdirektion Karlsruhe
- Juliane Fitzke**, Rechtsanwältin, Taylor Wessing Partnerschaftsgesellschaft mbB, Berlin
- Dr. **Burkhard Führmeyer**, Rechtsanwalt, DLA Piper UK LLP, Frankfurt am Main
- Thomas Geese**, Steuerberater, Société Générale Securities Services GmbH, Unterföhring
- Finn Gerlach**, Rechtsanwalt, Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V., Berlin
- Dr. **Matthias Geurts**, Rechtsanwalt, Noerr LLP, Frankfurt am Main
- Dr. **Harald Glander**, LL.M., Rechtsanwalt, Simmons & Simmons LLP, Frankfurt am Main
- Lissie Goldbach**, Rechtsanwältin, Baker McKenzie LLP, Luxembourg
- Jens Grimm**, Wirtschaftsprüfer/Steuerberater, München
- Tim Hackemann**, Rechtsanwalt/Steuerberater, Ernst & Young GmbH, Eschborn
- Alexander Hagen**, Rechtsanwalt/Steuerberater, Clifford Chance Deutschland LLP, Frankfurt am Main
- Dr. **Mathias Hanten**, M.B.L., Rechtsanwalt, Deloitte Legal Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Frankfurt am  
Main
- Sebastian Hartrott**, Rechtsanwalt, HANNOVER LEASING GmbH & Co. KG, Pullach
- Dr. **Carlo Heck**, Rechtsanwalt, Lapithus Management S.à.r.l., Luxembourg
- Martin Heinsius**, Rechtsanwalt/Steuerberater, DLA Piper UK LLP, Frankfurt am Main
- Tom Herberger**, Referent im Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, Berlin
- Frank Herring**, Rechtsanwalt, Allen & Overy LLP, Frankfurt am Main
- Dr. **Florian Herrmann**, Rechtsanwalt/Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht, Langwieser  
Rechtsanwälte Partnerschaft, München, Berlin
- Nadine Hesser**, Rechtsanwältin/Fachanwältin für Arbeitsrecht, DLA Piper UK LLP, Frankfurt am Main
- Timo Hillebrand**, Diplom Wirtschaftsjurist (FH), Ernst & Young GmbH, Eschborn
- Prof. Dr. **Fabian Hinrichs**, Rechtsanwalt, DLA Piper UK LLP, Frankfurt am Main
- Dr. **Daniel Hoffmann**, Bundesverband Deutscher Banken e.V., Berlin
- Martin Hüwel**, Rechtsanwalt, Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Frankfurt am Main
- Dr. **Anna Lucia Izzo-Wagner**, LL.M. Eur., Rechtsanwältin, Taylor Wessing Partnerschaftsgesellschaft mbB,  
Frankfurt am Main
- Christof Gerhard Jenett**, Rechtsanwalt/Steuerberater, Ernst & Young GmbH, Eschborn
- Dr. **Thomas A. Jesch**, Bundesverband Institutioneller Investoren e.V., Frankfurt am Main

**Dirk Jessen**, Steuerberater/Wirtschaftsprüfer, Mazars GmbH & Co. KG, Hamburg  
Dr. **Matthias Josek**, DWS Investment GmbH, Frankfurt am Main  
**Valeska Karcher**, LL.M., Rechtsanwältin, Allen & Overy LLP, Frankfurt am Main  
Dr. **Bert Kimpel**, Rechtsanwalt/Steuerberater/Fachanwalt für Steuerrecht, Taylor Wessing Partnerschaftsgesellschaft mbB, Frankfurt am Main  
Dr. **Jens Kirchner**, Rechtsanwalt, DLA Piper UK LLP, Frankfurt am Main  
Dr. **Ulf Klebeck**, Rechtsanwalt  
**Christian Klein**, Steuerberater/Wirtschaftsprüfer, VISTRA Treuhand GmbH Wirtschaftsprüfung, Köln  
Dr. **Fabian Klein**, Rechtsanwalt, Ashurst LLP, Frankfurt am Main  
Dr. **Florian Kloster**, Assistenzprofessor am Lehrstuhl für Betriebswirtschaftliche Steuerlehre, Internationales und Liechtensteinisches Steuerrecht, Universität Liechtenstein, Vaduz  
**Nils König**, Steuerberater, Rechtsanwalt, Peine  
Dr. **Stefan Königiger**, Steuerberater, Ernst & Young GmbH, Stuttgart  
Dr. **Jan Könnecke**, Rechtsanwalt, Könnecke Naujok, Frankfurt am Main  
**Jannes Kracke**, Rechtsanwalt, HANSAINVEST Hanseatische Investment-GmbH, Hamburg  
**Lukas Krönke**, Rechtsanwalt, Langwieser Rechtsanwälte, München  
**Andreas B. Lammel**, Rechtsanwalt, Kas Bank, Frankfurt am Main  
Dr. **Florian Leclerc**, Verwaltungsgericht Sigmaringen  
**Peter Lenz**, Wirtschaftsprüfer, VISTRA Treuhand GmbH Wirtschaftsprüfung, Köln  
**Karin Lichtenstein**, Rechtsanwältin, Schiffdorf  
**Norman Mayr**, LL.M., Rechtsanwalt, P+P Pöllath + Partners, Frankfurt am Main  
**Elnaz Mehrkhah**, Rechtsanwältin, Frankfurt am Main  
**Horst Mertes**, Rechtsanwalt, Steuerberater, Frankfurt am Main  
**Jens Moericke**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main  
Dr. **Sascha Morgenroth**, LL.M., Rechtsanwalt, Fachanwalt für Arbeitsrecht, Simmons & Simmons LLP, Frankfurt am Main  
**Nic Müller**, Steuerberater/Wirtschaftsprüfer, KPMG Luxembourg, Société coopérative  
**Andrea München**, LL.M., Rechtsanwältin/Avocat à la Cour, CMS Hasche Sigle, Frankfurt am Main/  
Luxembourg  
Dr. **Markus München**, LL.M., Rechtsanwalt/Steuerberater, Allen & Overy LLP, München  
**Jürgen Nagler**, Rechtsanwalt/Steuerberater, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am  
Main  
Dr. **Robert Oppenheim**, Rechtsanwalt/Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht, lindenpartners,  
Berlin  
**Till Otto**, Rechtsanwalt, Taylor Wessing Partnerschaftsgesellschaft mbB, Frankfurt am Main  
**Andreas Patzner**, Rechtsanwalt/Steuerberater, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am  
Main  
**Petra Reinholz**, Rechtsanwältin, Heussen Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Berlin  
**Stephan Reiss**, Rechtsanwalt, Ernst & Young Law GmbH, Frankfurt am Main  
Dr. **Maximilian von Rom**, Rechtsanwalt, Gleiss Lutz, Frankfurt am Main  
Dr. **Peter Schäfer**, Rechtsanwalt/Fachanwalt für Steuerrecht, Fachkanzlei Schäfer, Commerzbank AG,  
Hanau/Frankfurt am Main  
**Christian Schinzl**, Steuerberater/Wirtschaftsprüfer, Frankfurt am Main  
**Christoph Schmid**, Rechtsanwalt, Würzburg  
**Ingolf Schneider-Deters**, Rechtsanwalt/ Steuerberater, Nuveen Real Estate, Frankfurt am Main  
**Leif Schubert**, Mag. rer. publ., Rechtsanwalt, Allen & Overy LLP, Frankfurt am Main  
Dr. **Tilman Schultheiß**, Rechtsanwalt, Thümmel, Schütze & Partner, Dresden/Frankfurt am Main  
Dr. **Oliver von Schweinitz**, Rechtsanwalt/Steuerberater/Fachanwalt für Steuerrecht/Attorney-at-Law  
(New York), LPA-GGV Partnerschaftsgesellschaft, Frankfurt am Main  
Dr. **Nina-Luisa Siedler**, Rechtsanwältin, DWF Germany Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Berlin  
**Sabrina Siemko**, Rechtsanwältin, Darmstadt  
Dr. **Lea Maria Siering**, Rechtsanwältin, Taylor Wessing Partnerschaftsgesellschaft mbB, Berlin  
**Peggy Steffen**, Rechtsanwältin, Frankfurt am Main  
Prof. Dr. **Falko Tappen**, Steuerberater, Hochschule Worms-University of Applied Sciences  
Dr. **Sebastian Taschke**, Rechtsanwalt, Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Frankfurt am Main

**Marcel Tschatsch**, Wirtschaftsprüfer/Steuerberater, Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfergesellschaft,  
München

**Sebastian Tusch**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main

**Ani Valcheva**, Wissenschaftliche Mitarbeiterin, Deloitte Legal Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

Dr. **Christopher Virreira Winter**, Rechtsanwalt, Dalli Group, Stolberg

**Daniel Wahn**, Richter am Landgericht in Bad Kreuznach

**Simon Weber**, Rechtsanwalt, Berlin

**Frank Wiese**, Rechtsanwalt, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main

**Christopher Winter**, Martin-Luther-Universität Halle Wittenberg

**Katja Simone Wülfert**, Rechtsanwältin, Société Générale Securities Services GmbH, Unterföhring

**Martin Zackor**, Rechtsanwalt, Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Frankfurt am Main

**Heinz Zimmermann**, Rechtsanwalt/Wirtschaftsprüfer/Steuerberater, DLA Piper UK LLP of Counsel, Köln

Dr. **Frank Zingel**, Rechtsanwalt, lindenpartners, Berlin

**Marco Zingler**, Rechtsanwalt/Dipl.-Finanzwirt (FH), Allen & Overy LLP, Frankfurt am Main



## Vorwort 4. Auflage

Im wissenschaftlichen Schrifttum zum Investmentrecht nimmt der vorliegende Kommentar eine Sonderstellung ein: Seine Wurzeln reichen bis in die 1970er Jahre zurück; als am 22. Juli 2013 das KAGB in Kraft trat, war er der erste Großkommentar zu dem neuen Gesetz. Sechs Jahre später steht er neben einer Hand voll anderer Kommentare; seine einzigartige, den wissenschaftlichen Diskurs und die praktische Rechtsanwendung gleichermaßen prägende Stellung ist freilich unangefochten.

Damit dies so bleibt, war eine Neuauflage erforderlich. Wie kaum ein anderes Rechtsgebiet steht das Investmentrecht im Zentrum eines in erster Linie durch europäische Entwicklungen entfachten Regulierungs-Tsunamis. Innerhalb von fünf Jahren sind mehr als 20 Gesetze in Kraft getreten, die sich in teils größerem, teils geringerem Umfang auf die Regelungen des KAGB ausgewirkt haben. Die vorliegende Auflage ist auf dem Stand 1.8.2019, berücksichtigt also noch die Änderungen, die sich aufgrund des Gesetzes zur weiteren Ausführung der EU-Prospektverordnung und zur Änderung von Finanzmarktgesetzen vom 8. Juli 2019 (BGBl. I S. 1002) ergeben haben, das am 21.7.2019 in Kraft getreten ist.

Neuaufgaben eines Großkommentars, an dem eine Vielzahl von Beteiligten mitwirkt, bringen es mit sich, dass sich Änderungen im Bearbeiterkreis ergeben. Von Herausgeberseite wird der Kommentar ab der vierten Auflage von Elnaz Mehrkhah und Dr. Caspar Behme neu begleitet, da die anspruchsvolle Aufgabe der inhaltlichen und persönlichen Betreuung eines so großen Autorenkreises durch zwei Herausgeber nicht länger zu bewältigen war. Elnaz Mehrkhah hat sich bereits um die dritte Auflage sehr verdient gemacht, weshalb ihre Aufnahme in den Herausgeberkreis schon im Vorwort zur Voraufgabe angekündigt worden war. Dr. Caspar Behme, der schon in der Voraufgabe die §§ 289 bis 292 sowie die §§ 314 bis 320 KAGB bearbeitet hat, gehört zu den wenigen Rechtswissenschaftlern in Deutschland, die sich von universitärer Seite mit dem Kapitalanlagerecht befassen, und wird den Kommentar auch in den kommenden Auflagen wissenschaftlich betreuen. Auch im Autorenkreis haben sich einige Änderungen ergeben. Die Herausgeber bedanken und verabschieden sich zugleich von den Autoren, die ausgeschieden sind, und begrüßen besonders herzlich jene Autoren, die den Bearbeiterkreis ab dieser Auflage ergänzen und bereichern.

Dank schulden die Herausgeber in erster Linie den Autoren, die – teils unter erheblichem Zeitdruck – ihre Bearbeitungen aktualisiert und inhaltlich gegenüber der Voraufgabe erweitert haben. Die formale Überarbeitung des gesamten Manuskripts wäre nicht möglich gewesen ohne die tatkräftige Mitarbeit von Frau Stefanie Heindl, Frau Carolin von Hagen und Herrn Felix Thießen. Der Dank der Herausgeber gilt schließlich dem Verlag, namentlich Frau Claudia Loehr und Herrn Christian Klinkert, für ihre umsichtige Begleitung des Publikationsprozesses und ihre Geduld.

Im Interesse größerer Benutzerfreundlichkeit haben sich Herausgeber und Verlag entschlossen, das Werk in nunmehr fünf statt bislang drei Bänden vorzulegen. Die ersten drei Bände enthalten die Kommentierung des KAGB. Band 4 und 5, die etwas später erscheinen werden, behandeln das Investmentsteuerrecht und die Investmentgesetzgebung in Luxemburg.

Frankfurt a.M., Köln und Heidelberg im September 2019

Dr. Jürgen Baur/Prof. Dr. Falko Tappen/Elnaz Mehrkhah/Dr. Caspar Behme

### **Vorwort zur 3. Auflage**

Die 3. Auflage des Kommentars Investmentgesetze erscheint 18 Jahre nach der 2. Auflage. 1996 war maßgebende Rechtsgrundlage für das Investmentsparen in Deutschland sowohl in zivilrechtlicher, aufsichtsrechtlicher als auch in steuerrechtlicher Hinsicht das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG). Den öffentlichen Vertrieb ausländischer Investmentanteile und die steuerliche Behandlung der Erträge aus ausländischen Investmentanteilen regelte das Auslandinvestment-Gesetz (AuslInvestmG). Zur Fortentwicklung der Fondsidee und zugleich zur Förderung des Investmentstandortes Deutschland trugen die verschiedenen Finanzmarktförderungsgesetze von 1990, 1994 (2. FMFG), 1998 (3. FMFG) und 2002 (4. FMFG) bei. Eine Zäsur und zugleich eine strukturelle Anpassung an die europarechtlichen Entwicklungen in den OGAW-/UCITS-Richtlinien brachte 2003 das Investmentmodernisierungsgesetz. Dieses Gesetz hat das KAGG und das AuslInvestmG aufgehoben und durch das Investmentgesetz (InvG), in das die Organisations-, Aufsichts- und Vertriebsvorschriften, und durch das Investmentsteuergesetz (InvStG), in das die steuerrechtlichen Vorschriften beider Gesetze übernommen wurden, ersetzt. Die Fortentwicklung des europäischen Investmentrechts, aber auch die Notwendigkeit eines modernen und leistungsfähigen Regulierungs- und Aufsichtsrahmens zur Steigerung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der Fondsbranche, erforderten weitere Anpassungen des InvG durch das Investmentänderungsgesetz (InvÄndG) von 2007. Durch dieses Gesetz ist die Kreditinstituteigenschaft von Kapitalanlagegesellschaften entfallen. Die Genehmigungspraxis der Aufsichtsbehörde wurde weiter vereinfacht und im Spezialfondsbereich wurden institutionelle Investoren von Regelungen entlastet, die dem Schutz von Privatanlegern dienen. Weitere Änderungen brachte die Umsetzung der EU-OGAW IV-Richtlinie in deutsches Recht und 2011 das Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz mit seinen Neuregelungen für Immobilien-Sondervermögen. Mit der OGAW IV-Richtlinie wurde der EU-Pass für Fondsgesellschaften geschaffen. Eine in Vorbereitung befindliche OGAW V-Richtlinie enthält vor allem Schutzvorschriften für die Anleger.

Von größerer Bedeutung als die OGAW-Richtlinien ist für die Investmentbranche die Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Richtlinie). Die AIF-Manager benötigen zukünftig eine europaweit geltende Erlaubnis für das Fondsmanagement. Der deutsche Gesetzgeber hat diese Richtlinie zum Anlass genommen, zugleich den grauen Kapitalmarkt umfassend zu regulieren. Hierzu hatte es bereits 1977 erste Ansätze mit einem nicht realisierten Entwurf eines Gesetzes über den Vertrieb von Anteilen an Vermögensanlagen gegeben (BR-Drucks. 407/77). Die Umsetzung der AIFM-Richtlinie erfolgte in dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), das seit dem 22.7.2013 in Kraft ist, und durch das zugleich das InvG aufgehoben wurde. Durch das Gesetz zur Anpassung von Gesetzen auf dem Gebiet des Finanzmarkts vom 18.7.2014, auch Reparaturgesetz genannt, ist ergänzend neben redaktionellen Anpassungen eine Abgrenzung offener und geschlossener Investmentvermögen nach den EU-Vorgaben erfolgt. Das KAGB bleibt zu einem Teil in der Systematik des InvG und ergänzt es durch ein geschlossenes Regelwerk für alle Fondsmanager und alle Typen von Investmentfonds einschließlich der bisher nicht regulierten Fonds, wie z.B. Private Equity-Fonds oder geschlossene Immobilienfonds. Mit dem KAGB werden neue Begriffe eingeführt. So tritt an die Stelle des Begriffs der Kapitalanlagegesellschaft (KAG) der Begriff der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG). Diese unterscheidet sich nach Art des verwalteten Investmentvermögens in OGAW-KVG und AIF-KVG. Der Begriff der Depotbank wird durch den der Verwahrstelle ersetzt. Zu erwähnen ist weiterhin, dass das KAGB gleichzeitig aufgrund europarechtlicher Vorgaben zum sog. rein materiellen Fondsbegriff zurückkehrt, wonach grundsätzlich jede ver-

tragliche und gesellschaftsrechtliche Struktur erfasst sein kann, sofern ein Investmentvermögen gegeben ist. Unter den Begriff des Investmentvermögens fällt jeder Organismus für gemeinsame Anlagen, wenn er von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen der Anleger zu investieren, und der kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist. Fonds, die den materiellen Anforderungen des KAGB nicht genügen, stellen unerlaubtes Investmentgeschäft dar.

Mit der Einführung der AIF ergab sich ebenfalls die Notwendigkeit, die steuerrechtlichen Vorschriften des InvStG zu ändern. Dies geschah durch das AIFM-Steuer-Anpassungsgesetz (AIFM-StAnpG) vom 18.12.2013. Unter das InvStG in der geänderten Fassung fallen neben offenen Fonds nunmehr auch alle geschlossenen Fonds. Halten OGAW und offene AIF die vorgegebenen Anlagebestimmungen ein, werden sie als Investmentfonds bezeichnet. Es gelten für die Anleger wie bisher günstige Steuerregelungen. Soweit dies nicht der Fall ist, greifen die neuen Konzepte der Investitionspersonen- bzw. Investitionskapitalgesellschaft. Es ist zu befürchten, dass es gerade die Investitionskapitalgesellschaften sind, die zu steuerlichen Überraschungen bei Investoren führen werden, da unter Umständen weder Teileinkünfteverfahren noch Freistellungsverfahren Anwendung finden können. Auch die Anwendbarkeit des Außensteuergesetzes wirft interessante neue Fragestellungen auf.

Die große Zahl von Gesetzesänderungen seit Erscheinen der 2. Auflage und zuletzt das KAGB und das InvStG in der Fassung des AIFM-StAnpG machten eine grundlegende Neuauflage des Kommentars unumgänglich. Die Kommentierung beschränkt sich wesentlich auf die vorgenannten Gesetze und in einem separaten Band, der als Nachzügler erscheint, die Investmentgesetzgebung in Luxemburg. Der Verfasser der beiden ersten Auflagen sah sich nicht mehr in der Lage, alleine die Kommentierung auf den neuesten Stand zu bringen und zu verantworten, auch wenn er schon in den Voraufgaben von Fachleuten aus der Investmentpraxis unterstützt worden ist und zusätzlich eigene Erfahrungen als Geschäftsführer einer Wertpapier-KAG und später einer Immobilien-KAG einbringen konnte. Auf Initiative des Verlags wurden über längere Zeit Kontakte zu jüngeren Fachautoren geknüpft. Als erfolgreich erwies sich der Kontakt zu Herrn Professor Dr. Falko Tappen, der als Fachanwalt für Steuerrecht und Steuerberater zunächst bei Freshfields Bruckhaus Deringer LLP, Frankfurt, und dann bei DLA Piper UK LLP, Frankfurt, tätig war. Gegenwärtig berät Professor Dr. Tappen neben seiner Hochschultätigkeit an der Fachhochschule Worms im Rahmen der von ihm gegründeten Kanzlei TCS Treuhand Steuerberatungsgesellschaft mbH. Sowohl der Verfasser der Voraufgaben als auch Herr Rechtsanwalt Professor Dr. Tappen beschlossen, die Neuauflage als Herausgeber zu begleiten. Die wesentliche Arbeit lag bei Herrn Rechtsanwalt Professor Dr. Tappen, der den Kreis der Autorinnen und Autoren aussuchte und mit ihnen nicht nur die vorbereitenden Gespräche führte, sondern auch deren Kommentierungen begleitete und über die gesamte Zeit als Ansprechpartner zur Verfügung stand. Als besonderer Glücksfall erwies sich Frau Elnaz Mehrkhah, Doktorandin und Wissenschaftliche Mitarbeiterin/Trainee Lawyer bei DLA Piper UK LLP, die den Kontakt zu allen Autorinnen und Autoren und den verantwortlichen Redakteuren beim Verlag hielt, die Manuskripte einforderte und überprüfte und durch ihren unermüdlichen Einsatz entscheidend zum Gelingen dieses Werkes beitrug. In ihren Händen lag in Kooperation mit dem Verlag auch die erfolgreiche Durchführung einer Autorenkonferenz am 12.6.2013 in Frankfurt am Main. Ihr gebührt mithin unser ganz besonderer Dank für ihre hervorragende fachkompetente Unterstützung und ihr persönliches Engagement bei allen fachlichen und administrativen Belangen. Vor diesem Hintergrund freuen wir uns sehr – nach Rücksprache und mit Zustimmung der Verantwortlichen beim De Gruyter Verlag – bereits jetzt ankündigen zu

können, Frau Elnaz Mehrkhah ab der nächsten Auflage als Herausgeber für unser Werk gewonnen zu haben und sie im Herausgeber-Team begrüßen zu dürfen.

Weiterhin gilt der besondere Dank der Herausgeber allen, die bei der Fertigstellung der 3. Auflage tatkräftig mitgewirkt haben, zunächst dem Verlag Walter de Gruyter, insbesondere Herrn Eike Böttcher, und in seiner Nachfolge, Frau Dominique Tank. Die Herausgeber danken selbstverständlich den Autorinnen und Autoren, die uns teils im Team, teils alleine ihre Expertise in der Kommentierung zur Verfügung gestellt haben, und auch dafür, dass sie in der Vorbereitungszeit nicht den Mut verloren haben, trotz wiederholter Gesetzesänderungen mit großer Geduld und großem Verständnis und neben der täglichen Arbeitsbelastung an diesem umfangreichen Werk mitzuarbeiten. Wir hoffen aber, dass die Mühe sich gelohnt hat und freuen uns auf Anregungen, Hinweise und konstruktive Kritik aus der Leserschaft.

Köln und Frankfurt am Main, Oktober 2014

Rechtsanwalt Dr. Jürgen Baur  
Rechtsanwalt, Steuerberater Professor Dr. Falko Tappen

## Vorwort zur 2. Auflage

Seit Erscheinen der 1. Auflage sind 26 Jahre vergangen. Die Anlage in Investmentfonds erfreut sich allgemeinen Interesses. Dieses weltweite Phänomen beschränkt sich nicht auf die Industrienationen, sondern hat auch die jungen Märkte („emerging markets“) erfaßt. Privatpersonen (über Publikumsfonds), Institutionen und Unternehmen (insbes. über Spezialfonds) bedienen sich in gleicher Weise der vielfältigen Anlagemöglichkeiten und Verwaltungsvorteile der Investmentanlage. Das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG), die maßgebende Rechtsgrundlage für die Investmentfonds in Deutschland, und das Auslandsinvestment-Gesetz (AuslInvestmG), das den öffentlichen Vertrieb ausländischer Investmentanteile und die steuerliche Behandlung ausländischer Investorerträge regelt, sind mehrfach geändert worden. Wesentliche Änderungen ergaben sich aus der Körperschaftsteuerreform 1976, dem (1.) Finanzmarktförderungsgesetz von 1990 mit der Anpassung an die OGAW-Richtlinie (Richtlinie 85/611/EWG), den Vertriebs-erleichterungen für EG-Investmentanteile, dem Zugang zu den Derivaten und der Deregulierung für Spezialfonds, dem Zinsabschlaggesetz von 1992, dem Mißbrauchsbekämpfungs- und Steuerbereinigungsgesetz von 1993 mit der Einführung der Besteuerung des Zwischengewinns und dem 2. Finanzmarktförderungsgesetz von 1994 mit Erweiterungen der Anlagemöglichkeiten im derivativen Geschäft, der Zulassung von Geldmarktfonds und der Einbeziehung ausländischer Geldmarktfonds in das AuslInvestmG. Durch das Zweite Vermögensbeteiligungsgesetz von 1986 ist das KAGG um Vorschriften für Beteiligungs-Sondervermögen erweitert worden, deren praktische Anwendung jedoch noch aussteht.

Die Vielzahl von Gesetzesänderungen erforderte eine umfassende Revision des Kommentars. Um den Umgang mit den Erläuterungen zu erleichtern, wurde ein Randnummernsystem eingeführt. Dem Kommentar ist vorangestellt eine allgemeine Einleitung, die in Teil I Begriffe des Investmentsparens erläutert, in Teil II einen Überblick über die Europäischen Harmonisierungsbestrebungen gibt und in Teil III Grundinformationen zur Situation der Investmentfonds (UCITS/Mutual Funds) in den Mitgliedstaaten der EG/Vertragsstaaten des EWR sowie in der Schweiz, in Japan und in den USA vermittelt.

Die Neufassung des Kommentars ist das Ergebnis einer Vielzahl von Gesprächen mit der Aufsichtsbehörde, mit Fachkollegen und Wirtschaftsprüfern. Die bis Ende 1995 veröffentlichten Schreiben des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen und der Finanzverwaltung sowie die wesentliche Literatur sind berücksichtigt. Ich nehme die Gelegenheit wahr, allen, die mich bei der mehrjährigen Vorbereitung mit ihren Anregungen unterstützt haben, zu danken. Stellvertretend gilt ein besonderer Dank meiner Sekretärin, Frau Mittné, die sich mit großer Sorgfalt und Geduld meinem wiederholt geänderten Manuskript angenommen und die Reinschrift gefertigt hat. Mein Dank gilt auch dem Verlag Walter de Gruyter für die verlegerische Betreuung und die Bereitschaft, die bereits gesetzten Texte entsprechend den Gesetzesänderungen zu aktualisieren.

Köln, im Februar 1996

Jürgen Baur

## **Vorwort zur 1. Auflage**

Seit 1957 der Gesetzgeber dem Investmentsparen mit dem Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) eine eigene Ordnung gegeben hat, ist es dieser Anlageform gelungen, sich in der Bundesrepublik einen festen Platz neben dem Kontensparen und dem klassischen Wertpapiersparen zu erringen. Der rechtliche Rahmen des KAGG hat sich bewährt. Anlässe zu höchstrichterlicher Rechtsprechung wurden nicht gegeben. Um so größer ist die Zahl wissenschaftlicher Untersuchungen, die sich mit dieser Fundgrube rechtstheoretischer Erörterungen befassen. Auch in der Praxis entstanden Probleme, wenn es galt, den gesetzlichen Rahmen in der bestmöglichen Weise zu nutzen. Da der 1957 erschienene Kommentar von Tormann und Siara und auch die Erläuterungen von Dürre, Full und Beyer-Fehling naturgemäß der Entwicklung nicht vorausgreifen konnten, erschien mir die Novellierung des KAGG anlässlich der Verabschiedung des Auslandsinvestmentgesetzes ein guter Anlaß, in einer neuen Kommentierung die Erkenntnisse der Jahre seit 1957 zu verarbeiten. Hierbei habe ich versucht, vor allem dem Standpunkt der Praxis Rechnung zu tragen, der ich auf Grund meiner jetzigen Tätigkeit und meiner früheren Mitarbeit im Bundesverband deutscher Banken besonders nahe stehe.

Eine juristisch reizvolle Aufgabe war es für mich, gleichzeitig das Auslandsinvestmentgesetz zu erläutern. Dieses Gesetz besitzt viele Berührungspunkte mit dem KAGG. Andererseits wird erstmals versucht, durch die Regelung des Vertriebs ausländischer Investmentanteile eine äußerst vielgestaltige Rechtsmaterie in einem Teilbereich in den Griff zu bekommen. Wenn sich dabei Lücken und mehrdeutige Begriffe im Gesetz nicht vermeiden ließen, so habe ich mich bemüht, praktische Lösungen anzustreben. Sollte deren Richtigkeit bezweifelt werden, so bin ich gerne bereit, meine Ergebnisse zu überdenken und will mich auch einer besseren Erkenntnis nicht verschließen. Daher bin ich für jede Anregung dankbar, die mir aus dem Kreise meiner Leser zugetragen wird.

Abschließend darf ich noch ein Wort des Dankes sagen an alle, die zum Gelingen meiner Arbeit beigetragen haben. Besonders verbunden bin ich für Hinweise und Vorschläge Frau Rechtsanwältin Friedel Bodenstein, Justitiarin der Commerzbank AG, Herrn Rechtsanwalt Dr. Dieter Holzheimer, Geschäftsführer des Bundesverbandes deutscher Banken, Herrn Assessor Heinz Jacobs, vormals Geschäftsführer der Arbeitsgemeinschaft Deutscher Investmentgesellschaften, jetzt Geschäftsführer des Bundesverbandes Investmentvertrieb Deutschland, Herrn Heinrich Stein, Abteilungsdirektor der Deutsche Bank AG, Herrn Dr. Ernst C. Stiefel, Attorney and Counsellor at Law (New York) und Rechtsanwalt (Düsseldorf), und Herrn ORR a.D. Hans Ziganke, stellvertretender Hauptgeschäftsführer des Bundesverbandes deutscher Banken.

Köln und Frankfurt am Main, Februar 1970

Jürgen Baur

## **Inhaltsverzeichnis**

Abkürzungsverzeichnis — **XIX**

Literaturverzeichnis — **XXXIII**

## **Kapitalanlagegesetzbuch**

Abschnitt 4

Offene inländische Investmentvermögen

Unterabschnitt 1

Allgemeine Vorschriften für offene inländische Investmentvermögen

§ 91 Rechtsform — **1**

Unterabschnitt 2

Allgemeine Vorschriften für Sondervermögen

§ 92 Sondervermögen — **8**

§ 93 Verfügungsbefugnis, Treuhänderschaft, Sicherheitsvorschriften — **22**

§ 94 Stimmrechtsausübung — **30**

§ 95 Anteilscheine — **38**

§ 96 Anteilsklassen und Teilsondervermögen; Verordnungsermächtigung — **58**

§ 97 Sammelverwahrung, Verlust von Anteilscheinen — **68**

§ 98 Rücknahme von Anteilen, Aussetzung — **80**

§ 99 Kündigung und Verlust des Verwaltungsrechts — **91**

§ 100 Abwicklung des Sondervermögens — **95**

§ 100a Grunderwerbsteuer bei Übergang eines Immobilien-Sondervermögens — **99**

§ 100b Übertragung auf eine andere Kapitalverwaltungsgesellschaft — **113**

§ 101 Jahresbericht — **125**

§ 102 Abschlussprüfung — **143**

§ 103 Halbjahresbericht — **148**

§ 104 Zwischenbericht — **149**

§ 105 Auflösungs- und Abwicklungsbericht — **150**

§ 106 Verordnungsermächtigung — **152**

§ 107 Veröffentlichung der Jahres-, Halbjahres-, Zwischen-,  
Auflösungs- und Abwicklungsberichte — **153**

Unterabschnitt 3

Allgemeine Vorschriften für Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital

§ 108 Rechtsform, anwendbare Vorschriften — **157**

§ 109 Aktien — **160**

§ 110 Satzung — **166**

§ 111 Anlagebedingungen — **173**

§ 112 Verwaltung und Anlage — **174**

§ 113 Erlaubnis Antrag und Erlaubniserteilung bei der extern verwalteten  
OGAW-Investmentaktiengesellschaft — **176**

§ 114 Unterschreitung des Anfangskapitals oder der Eigenmittel — **184**

§ 115 Gesellschaftskapital — **186**

§ 116 Veränderliches Kapital, Rücknahme von Aktien — **189**

§ 117 Teilgesellschaftsvermögen; Verordnungsermächtigung — **193**

- § 118 Firma und zusätzliche Hinweise im Rechtsverkehr — **198**
- § 119 Vorstand, Aufsichtsrat — **199**
- § 120 Jahresabschluss und Lagebericht; Verordnungsermächtigung — **204**
- § 121 Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts;  
Verordnungsermächtigung — **220**
- § 122 Halbjahres- und Liquidationsbericht — **226**
- § 123 Offenlegung und Vorlage von Berichten — **232**

#### Unterabschnitt 4

##### Allgemeine Vorschriften für offene Investmentkommanditgesellschaften

- Vorbemerkung zu den §§ 124 bis 138 KAGB — **236**
- § 124 Rechtsform, Anwendbare Vorschriften — **250**
- § 125 Gesellschaftsvertrag — **259**
- § 126 Anlagebedingungen — **264**
- § 127 Anleger — **269**
- § 128 Geschäftsführung — **275**
- § 129 Verwaltung und Anlage — **281**
- § 130 Unterschreitung des Anfangskapitals oder der Eigenmittel — **298**
- § 131 Gesellschaftsvermögen — **301**
- § 132 Teilgesellschaftsvermögen; Verordnungsermächtigung — **305**
- § 133 Veränderliches Kapital, Kündigung von Kommanditanteilen — **316**
- § 134 Firma und zusätzliche Hinweise im Rechtsverkehr — **319**
- § 135 Jahresbericht; Verordnungsermächtigung — **323**
- § 136 Abschlussprüfung; Verordnungsermächtigung — **332**
- § 137 Vorlage von Berichten — **336**
- § 138 Auflösung und Liquidation — **337**

#### Abschnitt 5

##### Geschlossene inländische Investmentvermögen

#### Unterabschnitt 1

##### Allgemeine Vorschriften für geschlossene inländische Investmentvermögen

- § 139 Rechtsform — **338**

#### Unterabschnitt 2

##### Allgemeine Vorschriften für Investmentaktiengesellschaften mit fixem Kapital

- § 140 Rechtsform, anwendbare Vorschriften — **339**
- § 141 Aktien — **343**
- § 142 Satzung — **345**
- § 143 Anlagebedingungen — **345**
- § 144 Verwaltung und Anlage — **347**
- § 145 Unterschreitung des Anfangskapitals oder der Eigenmittel — **350**
- § 146 Firma — **351**
- § 147 Vorstand, Aufsichtsrat — **353**
- § 148 Rechnungslegung — **356**

#### Unterabschnitt 3

##### Allgemeine Vorschriften für geschlossene Investmentkommanditgesellschaften

- Vorbemerkungen vor § 149 — **357**
- § 149 Rechtsform, Anwendbare Vorschriften — **359**

- Vorbemerkungen vor § 150 — **367**
- § 150 Gesellschaftsvertrag — **369**
- § 151 Anlagebedingungen — **379**
- § 152 Anleger — **384**
- § 153 Geschäftsführung, Beirat — **411**
- § 154 Verwaltung und Anlage — **428**
- § 155 Unterschreitung des Anfangskapitals oder der Eigenmittel — **441**
- § 156 Gesellschaftsvermögen — **448**
- § 157 Firma — **453**
- § 158 Jahresbericht — **456**
- § 159 Abschlussprüfung — **458**
- § 160 Offenlegung und Vorlage von Berichten — **459**
- § 161 Auflösung und Liquidation — **460**

## Kapitel 2

### Publikumsinvestmentvermögen

#### Abschnitt 1

#### Allgemeine Vorschriften für offene Publikumsinvestmentvermögen

##### Unterabschnitt 1

##### Allgemeines

- § 162 Anlagebedingungen — **472**
- § 163 Anlagebedingungen — **500**
- § 164 Erstellung von Verkaufsprospekt und wesentlichen Anlegerinformationen — **511**
- § 165 Mindestangaben im Verkaufsprospekt — **517**
- § 166 Inhalt, Form und Gestaltung der wesentlichen Anlegerinformationen; Verordnungsermächtigung — **551**
- § 167 Information mittels eines dauerhaften Datenträgers — **567**
- § 168 Bewertung; Verordnungsermächtigung — **573**
- § 169 Bewertungsverfahren — **680**
- § 170 Veröffentlichung des Ausgabe- und Rücknahmepreises und des Nettoinventarwertes — **703**

##### Unterabschnitt 2

##### Master-Feeder-Strukturen

- Vorbemerkungen zu den §§ 171–180 — **707**
- § 171 Genehmigung des Feederfonds — **709**
- § 172 Besondere Anforderungen an Kapitalverwaltungsgesellschaften — **716**
- § 173 Verkaufsprospekt, Anlagebedingungen, Jahresbericht — **719**
- § 174 Anlagegrenzen, Anlagebeschränkungen, Aussetzung der Anteile — **727**
- § 175 Vereinbarungen bei Master-Feeder-Strukturen — **736**
- § 176 Pflichten der Kapitalverwaltungsgesellschaft und der Verwahrstelle — **743**
- § 177 Mitteilungspflichten der Bundesanstalt — **748**
- § 178 Abwicklung eines Masterfonds — **752**
- § 179 Verschmelzung oder Spaltung des Masterfonds — **758**
- § 180 Umwandlung in Feederfonds oder Änderung des Masterfonds — **769**

Unterabschnitt 3

Verschmelzung von offenen Publikumsinvestmentvermögen

- Vorbemerkungen zu den §§ 181 bis 191 — **774**
- § 181 Gegenstand der Verschmelzung; Verschmelzungsarten — **780**
- § 182 Genehmigung der Verschmelzung — **784**
- § 183 Verschmelzung eines EU-OGAW auf ein OGAW-Sondervermögen — **794**
- § 184 Verschmelzungsplan — **797**
- § 185 Prüfung der Verschmelzung; Verordnungsermächtigung — **802**
- § 186 Verschmelzungsinformationen — **807**
- § 187 Rechte der Anleger — **813**
- § 188 Kosten der Verschmelzung — **816**
- § 189 Wirksamwerden der Verschmelzung — **818**
- § 190 Rechtsfolgen der Verschmelzung — **823**
- § 191 Verschmelzung mit Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital — **827**

Abschnitt 2

Investmentvermögen gemäß der OGAW-Richtlinie

- § 192 Zulässige Vermögensgegenstände — **834**
- § 193 Wertpapiere — **836**
- § 194 Geldmarktinstrumente — **846**
- § 195 Bankguthaben — **852**
- § 196 Investmentanteile — **853**
- § 197 Gesamtgrenze; Derivate; Verordnungsermächtigung — **856**
- § 198 Sonstige Anlageinstrumente — **996**
- § 199 Kreditaufnahme — **998**
- § 200 Wertpapier-Darlehen, Sicherheiten — **1000**
- § 201 Wertpapier-Darlehensvertrag — **1024**
- § 202 Organisierte Wertpapier-Darlehenssysteme — **1029**
- § 203 Pensionsgeschäfte — **1034**
- § 204 Verweisung; Verordnungsermächtigung — **1042**
- § 205 Leerverkäufe — **1045**
- § 206 Emittentengrenzen — **1051**
- § 207 Erwerb von Anteilen an Investmentvermögen — **1062**
- § 208 Erweiterte Anlagegrenzen — **1064**
- § 209 Wertpapierindex-OGAW — **1066**
- § 210 Emittentenbezogene Anlagegrenzen — **1073**
- § 211 Überschreiten von Anlagegrenzen — **1080**
- § 212 Bewerter; Häufigkeit der Bewertung und Berechnung — **1084**
- § 213 Umwandlung von inländischen OGAW — **1085**

Sachregister — **1087**

## Abkürzungsverzeichnis

a.A./A.A.	anderer Ansicht
a.E.	am Ende
a.F.	alte Fassung
a.M.	anderer Meinung
aaO	am angegebenen Ort
ABCP	Asset-Backed Commercial Paper
abgedr.	abgedruckt
Abk.	Abkommen
abl.	ablehnend
ABl. (EG-ABl./EU-ABl.)	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaft
ABS	Asset-Backed Security
Abs.	Absatz
Abschn.	Abschnitt
abw.	abweichend
abzgl.	abzüglich
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (konsolidierte Fassung aufgrund des am 1.12.2009 in Kraft getretenen Vertrages von Lissabon)
AFG	Schweizer Anlagenfondsgesetz
AG	1. Aktiengesellschaft 2. Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift) 3. Amtsgericht
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AIF	Alternative Investment Fund/Alternativer Investmentfonds
AIFM	Alternative Investmentfonds Manager
AIFM-DV	AIFM-Durchführungsverordnung (EU) Nr. 231/2013 zur Ergänzung der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Dezember 2012
AIFM-RL	Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010
AIFM-UmsG	Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG) vom 4.7.2013, BGBl. I 2013, S. 1981
AIFM-UmsG-DisE	Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG), Stand 20. Juli 2012
AIFM-UmsG-RegE	Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG), BT-Drucksache 17/12294 vom 6.2.2013
AIMA	Alternative Investment Management Association
AktG	Aktiengesetz
alfi	Association of the Luxembourg Fund Industry
allg.	allgemein
allg.M.	allgemeine Meinung
Alt.	Alternative
AltZertG	Gesetz über die Zertifizierung von Altersvorsorge- und Basisrentenverträgen
amtl.	amtlich
Amtl. Anz.	Amtlicher Anzeiger
Amtl. Begr.	Amtliche Begründung
Amtsbl.	Amtsblatt
AnfG	Anfechtungsgesetz

## Abkürzungsverzeichnis

Anh.	Anhang
Anl.	1. Anlage
	2. Anleitung
AnlV	Anlageverordnung
Anm.	Anmerkung
AnsFuG	Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz) vom 5.4.2011, BGBl. I 2011, S. 538.
AntAnlVerlV	Entwurf der Verordnung zur Konkretisierung der in § 28 Abs. 3 des InvG vorgesehenen Entschädigungsverfahren und zur Anpassung der InvRBV und der InvPrüfV
AnzV	Anzeigenverordnung
AO	Abgabenordnung
AP	Arbeitsrechtliche Praxis
App.	Appendix
AR	Aufsichtsrat
ArchBürgR	Archiv für Bürgerliches Recht
arg. e	Argument aus
Art.	Artikel
Artt.	Artikel (Pl.)
AT	Allgemeiner Teil
Aufl.	Auflage
AuM	Assets under management
AuslInvestmG	Auslandsinvestment-Gesetz
AV	Ausführungsverordnung
AVB	Allgemeine Vertragsbedingungen
AvmG	Altersvermögensgesetz
AWD	Außenwirtschaftsdienst des Betriebs-Beraters
AWG	Außenwirtschaftsgesetz
Az.	Aktenzeichen
Baden-Württ.	Baden-Württemberg
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAI	Bundesverband für Alternative Investments e.V.
BAKred	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
BankArch	Bank-Archiv, Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen
BankBiRILiG	Gesetz zur Durchführung der Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Banken und anderen Finanzinstituten (Bankbilanzrichtlinie-Gesetz) vom 30.11.1990, BGBl. I 1990, S. 2570
BAnz	Bundesanzeiger
BAO	Bundesabgabenordnung
BauSparG	Bausparkassengesetz
BAV	Bundesaufsichtsamt für Versicherungswesen
BAWe	Bundesaufsichtsamt für das Wertpapierwesen
BayObLG	Bayerisches Oberlandesgericht
BayObLGZ	Entscheidungen des Bayrischen Obersten Landesgerichts in Zivilsachen
BB	Betriebs-Berater
BBankG	Bundesbankgesetz
BBK	Buchführung, Bilanz, Kostenrechnung
BCBS	Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht
Bd.	Band
BDSG	Bundesdatenschutzgesetz
Bearb.	Bearbeitung
BeckRS	Beck-Rechtsprechung

Begr.	Begründung
Beil.	Beilage
Bek. v.	Bekanntmachung vom
Bekl.	Beklagter
ber.	Berichtigt
Beschl.	Beschluss
Bespr.	Besprechung
betr.	betreffend
BetrVG	Betriebsverfassungsgesetz
BeurkG	Beurkundungsgesetz
BewG	Bewertungsgesetz
BFH	Bundesfinanzhof
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBL.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHR	BGH-Rechtsprechung, hrsg. von den Richtern des Bundesgerichtshofes
BGHSt	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Strafsachen
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
BiRiLiG	Gesetz zur Durchführung der Vierten, Siebenten und Achten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts (Bilanzrichtlinien-Gesetz – BiRiLiG) vom 19.12.1985, BGBL. I 1990, S. 2355
BIZ	Bank für internationalen Zahlungsausgleich
BKartA	Bundeskartellamt
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
Bl.	Blatt
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BMJ	Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz
BMWi	Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie
BörsG	Börsengesetz
BörsZulV	Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zum regulierten Markt einer Wertpapierbörse (Börsenzulassungs-Verordnung)
BOS	Board of Supervisors
BRDrucks.	Bundesratsdrucksache
BReg	Bundesregierung
Bsp.	Beispiel
bspw.	beispielsweise
BStBl	Bundessteuerblatt
BT	1. Bundestag 2. Besonderer Teil
BTDrucks.	Bundestagsdrucksache
BuB	Bankrecht und Bankpraxis
BuBa	Deutsche Bundesbank
Buchst.	Buchstabe
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
BVerwGE	Entscheidungen des Bundesverwaltungsgerichts
BVI	Bundesverband Investment und Asset Management e.V.
bzgl.	bezüglich
BZSt	Bundeszentralamt für Steuern
bzw.	beziehungsweise
c.i.c	culpa in contrahendo
c.p.	ceteris paribus
CCP	Central Counterpart

## Abkürzungsverzeichnis

CD	Certificate of Deposit
CD-ROM	Compact Disc – Read-Only Memory
CDO	Collateralized Debt Obligation
CDS	Credit Default Swap
CDU	Christlich Demokratische Union
CEBS	Committee of European Banking Supervisors
CESR	Committee of European Securities Regulators
CFD	Computational fluid dynamics
CFlaw	Corporate Finance Law
CFTC	Commodity Futures Trading Commission
CLO	Collateralized Loan Obligation
CMBS	Commercial Mortgage Backed Securities
CP	Commercial Paper
CRD	Capital Requirements Directive
CRD IV	Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG
CRR	Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen über Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012
CSSF	Commission de Surveillance du Secteur Financier
CSU	Christlich Soziale Union
CTA	1. Commodity Trading Advisor 2. Contractual Trust Arrangements
d.h.	das heißt
DAV	Deutscher Anwaltsverein
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb
DBA	Doppelbesteuerungsabkommen
DBW	Die Betriebswirtschaft (Zeitschrift)
DCF	Discounted Cashflow
DD	Due Diligence
DepotG	Depotgesetz
DerivateV	Verordnung über Risikomanagement und Risikomessung beim Einsatz von Derivaten, Wertpapier-Darlehen und Pensionsgeschäften in Investmentvermögen nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (Derivateverordnung)
ders.	derselbe
dies.	dieselbe(n)
Dipl.	Diplom
DiskE	Diskussionsentwurf
Diss.	Dissertation
DJT	Deutscher Juristentag
DM	Deutsche Mark
DÖV	Die öffentliche Verwaltung
DR	1. Deutsches Recht 2. Depositary Receipt
DRiG	Deutsches Richtergesetz
DrittelbG	Gesetz über die Drittelbeteiligung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat
DRiZ	Deutsche Richterzeitung
Drucks.	Drucksache
DStR	Deutsches Strafrecht
DSWR	Datenverarbeitung – Steuern – Wirtschaft – Recht (Zeitschrift)
dto.	dito/gleichfalls/ebenso

DVBl.	Deutsches Verwaltungsblatt
DZWIR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht
E-Register	elektronisches Register
e.V.	eingetragener Verein
EAEG	Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz
EBA	European Banking Authority
ebd.	ebenda
EBIT	Earnings before Interest and Tax
ECOFIN	Vertretung der Europäischen Wirtschafts- und Finanzminister
EDV	Elektronische Datenverarbeitung
EFAMA	European Fund and Asset Management Association
EFSF	Europäisches System der Finanzaufsicht
EFTA	European Free Trade Association
EG	Europäische Gemeinschaft
EG-ABl.	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaft
EG-AktG	Einführungsgesetz zum Aktiengesetz
EGBGB	Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuch
EGMR	Europäischer Gerichtshof für Menschenrechte
EGStGB	Einführungsgesetz zum Strafgesetzbuch
EGV	Vertrag über die Gründung der Europäischen Gemeinschaft. Konsolidierte Fassung aufgrund des Vertrags von Nizza, EG-ABl. C 325 vom 24.12.2002
ehem.	ehemalige
EIB	European Investment Bank
EIF	European Investment Fund
Einf.	Einführung
einh.	einheitlich
Einl.	Einleitung
EIOPA	Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersvorsorge
EK-DatenschutzRL	Richtlinie 2002/58/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12.7.2002 über die Verarbeitung personenbezogener Daten und den Schutz der Privatsphäre in der elektronischen Kommunikation
EKMR	Europäische Kommission für Menschenrechte
EL	Expected Loss
ELTIF	European Long-Term Investment Fund
ELTIF-VO	Verordnung (EU) 2015/760 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 29. April 2015 über europäische langfristige Investmentfonds
EMIR-Verordnung	Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (European Market Infrastructure Regulation, EMIR)
EMRK	Europäische Konvention für Menschenrechte
endg.	endgültig
Entsch.	Entscheidung
Entw.	Entwurf
Erg.	Ergebnis
Erl.	Erläuterung
ESMA	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority)
ESMA-Verordnung	Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde)
ESRB	European Systemic Risk Board
EST	Einkommensteuer
EstG	Einkommensteuergesetz

## Abkürzungsverzeichnis

et al.	et alii (und andere(n))
etc.	et cetera
ETF	Exchange Traded Fund
EU	Europäische Union
EuG	Europäisches Gericht Erster Instanz
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EuGHE	Entscheidungen des Europäischen Gerichtshofs
EuGrCh	Europäische Grundrechtecharta
EuInsVO	Verordnung (EG) Nr. 1346/2000 des Rates vom 29. Mai 2000 über Insolvenzverfahren (Europäische Insolvenzverordnung)
EuLF	European Law Forum
EUR	Euro
EuR	Europarecht
EuSEF	European Social Entrepreneurship Fund
EuSEF-VO	Verordnung (EU) Nr. 346/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum
EUV	Vertrag über die Europäische Union (konsolidierte Fassung aufgrund des am 1.12.2009 in Kraft getretenen Vertrages von Lissabon)
EuVECA	European Venture Capital Fund
EuVECA-VO	Verordnung (EU) Nr. 345/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Risikokapitalfonds
EuZW	Europäische Zeitung für Wirtschaftsrecht
evtl.	eventuell
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EWS	Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht
exkl.	exklusive
EZB	Europäische Zentralbank
f.	folgende (Seite)
FAQs	Frequently Asked Questions
FATF	Financial Action Task Force
FCA	Financial Conduct Authority
FCP	Fonds Commun de Placement
ff.	folgende (Seiten)
FiMaNoG (1.)	Erstes Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz) vom 30.6.2016, BGBl. I 2016, S. 1514
FiMaNoG (2.)	Zweites Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz) vom 23.6.2017, BGBl. I 2017, S. 1693
FinDAG	Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Finanzdienstleistungsgesetz)
FinDAGKostV	Verordnung über die Erhebung von Gebühren und die Umlegung von Kosten nach dem Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz
FinMarktAnpG	Gesetz zur Anpassung von Gesetzen auf dem Gebiet des Finanzmarktes vom 15.7.2014, BGBl. I 2014, S. 934
FMFG	Finanzmarktförderungsgesetz
Fn.	Fußnote
Fondskategorien-RL	Richtlinie zur Festlegung von Fondskategorien gemäß § 4 Absatz 2 Kapitalanlagegesetzbuch und weitere Transparenzanforderungen an bestimmte Fondskategorien (Fondskategorien-Richtlinie)
FR	Finanz Rundschau
FRA	Forward Rate Agreement

FRUG	Finanzmarkttrichtlinie-Umsetzungsgesetz
FS	Festschrift
FSA	Financial Services Authority
FSB	Financial Stability Board
FX	Foreign Exchange
G	Gesetz
GAAP	General Accepted Accounting Principles
GATS	General Agreement on Trade in Service
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade
GBL	Gesetzblatt
GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
gem.	gemäß
GemInvV	Gemischte Investmentvermögen
GewA	Gewerbearchiv
GewO	Gewerbeordnung
GewStG	Gewerbesteuergesetz
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GK	Großkommentar
GKG	Gerichtskostengesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau
GoA	Geschäftsführung ohne Auftrag
GoB	Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung
Grds; grds.	Grundsatz; grundsätzlich
GroMIKV	Großkredit- und Millionenkreditverordnung
GRUR	Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht
GS	Gedächtnisschrift
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
GVBl.	Gesetz- und Verordnungsblatt
GVG	Gerichtsverfassungsgesetz
GVOBl.	Gesetz- und Verordnungsblatt
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
GwG	Gesetz über das Aufspüren von Gewinnen aus schweren Straftaten (Geldwäschegesetz)
GwGEG 2017	Gesetz zur Umsetzung der Vierten EU-Geldwäscherichtlinie, zur Ausführung der EU-Geldtransferverordnung und zur Neuorganisation der Zentralstelle für Finanztransaktionsuntersuchungen
h.L.	herrschende Lehre
h.M.	herrschende Meinung
Halbbd.	Halbband
HandelsR	Handelsrecht
Hdb.	Handbuch
HGB	Handelsgesetzbuch
HR	Handelsregister
HRR	Höchstrichterliche Rechtsprechung
Hrsg.	Herausgeber
hrsg. v.	herausgegeben von
Hs./Hs	Halbsatz
HTML	Hypertext Markup Language
http	hypertext transfer protocol
HV	Hauptversammlung

## Abkürzungsverzeichnis

i.d.F.	in der Fassung
i.d.R.	in der Regel
i.e.	id est (das heißt)
i.E.	im Ergebnis
i.e.S.	im engeren Sinne
i.H.v.	in Höhe von
i.R.	im Rahmen
i.R.d.	im Rahmen des/im Rahmen der
i.S.d.	im Sinne des
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
i.w.S.	im weiteren Sinne
IA	Impact Assessment
IAS	International Accounting Standards
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IFG	Gesetz zur Regelung des Zugangs zu Informationen des Bundes (Informationsfreiheitsgesetz)
IHK	Industrie- und Handelskammer
IMF	International Monetary Fund
InhKontrollV	Inhaberkontrollverordnung
insb./insbes.	insbesondere
InsO	Insolvenzordnung
InstitutsVergV	Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme von Instituten
InvAG	Investmentaktiengesellschaft
InvAG m.f.K.	Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital
InvAG m.v.K.	Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital
InvÄndG	Gesetz zur Änderung des Investmentgesetzes und zur Anpassung anderer Vorschriften (Investmentänderungsgesetz) vom 21.12.2007, BGBl. I 2007, S. 3089
InvG	Investmentgesetz
InvKG	Investmentkommanditgesellschaft
InvMaRisk	Mindestanforderungen für das Risikomanagement von Investmentgesellschaften
InvModG	Gesetz zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz) vom 15.12.2003, BGBl. I 2003, S. 2676
InvPrüfBV	Verordnung über die Inhalte der Prüfungsberichte für Kapitalanlagegesellschaften, Investmentaktiengesellschaften und Sondervermögen (Investment-Prüfungsberichtverordnung)
InvRBV	Verordnung über Inhalt, Umfang und Darstellung der Rechnungslegung von Sondervermögen und Investmentaktiengesellschaften sowie die Bewertung der einem Investmentvermögen zugehörigen Vermögensgegenstände (Investment-Rechnungslegungs- und Bewertungsverordnung)
InvStG	Investmentsteuergesetz
InvV	Investmentvermögen
InvVerOV	Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsregeln nach dem Investmentgesetz (Investment-Verhaltens- und Organisationsverordnung)
IORP	Institutions for Occupational Retirement Provision
IOSCO	Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden
IPMA	International Primary Markets Association
IPO	Initial Public Offering
IPR	Internationales Privatrecht
IRR	Internal Rate of Return

ISDA	International Swaps and Derivatives Association
IT	Informations- und Telekommunikationstechnologie
IWB	1. Internationale Wirtschaftsbriefe 2. NWB Internationales Steuer- und Wirtschaftsrecht
IWF	Internationaler Währungsfonds
J.L. Econ. & Org.	The Journal of Law, Economics, & Organization
JA	Juristische Arbeitsblätter
JbFfSt	Jahrbuch der Fachanwälte für Steuerrecht
JBl.	Justizblatt
JMBL	Justizministerialblatt
JR	Juristische Rundschau
JurA	Juristische Analysen
JURA	Juristische Ausbildung
JuS	Juristische Schulung
JW	Juristische Wochenschrift
JZ	Juristenzeitung
KAG	Kapitalanlagegesellschaft
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
KAMaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Kapitalverwaltungs- gesellschaften
Kap.	Kapitel
KapErtrSt	Kapitalertragssteuer
KAPrübV	Verordnung über den Gegenstand der Prüfung und die Inhalte der Prüfungs- berichte für externe Kapitalverwaltungsgesellschaften, Investmentaktien- gesellschaften, Investmentkommanditgesellschaften und Sondervermögen (Kapitalanlage-Prüfungsberichte-Verordnung)
KARBV	Verordnung über Inhalt, Umfang und Darstellung der Rechnungslegung von Sondervermögen, Investmentaktiengesellschaften und Investmentkommandit- gesellschaften sowie über die Bewertung der zu dem Investmentvermögen gehörenden Vermögensgegenstände (Kapitalanlage-Rechnungslegungs- und -Bewertungsverordnung)
KASchlichtV	Verordnung über die Schlichtungsstelle nach § 342 des Kapitalanlagegesetz- buches (Kapitalanlagenschlichtungsstellenverordnung)
KAVerOV	Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisations- regeln nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (Kapitalanlage-Verhaltens- und -Organisationsverordnung)
Kfm.	Kaufmann
Kfz	Kraftfahrzeug
KG	1. Kammergericht 2. Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
krit.	kritisch
KSt	Körperschaftsteuer
KVG	Kapitalverwaltungsgesellschaft
KWG	Kreditwesengesetz
Kz.	Kennziffer
LBO	Leveraged Buy-Out
LG	Landgericht
LIBOR	London Interbank Offered Rate
lit.	littera

## Abkürzungsverzeichnis

LP	Limited Partnership
LS	Leitsatz
Ltd.	Private Company Limited by Shares
M.	Meinung
m.	mit
m. Anm.	mit Anmerkung
m. Bespr.	mit Besprechung
m.a.W.	mit anderen Worten
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
m.W.v.	mit Wirkung vom
M&A	Mergers & Acquisitions
MaComp	BaFin Rundschreiben 4/2010 (WA) – Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 31 ff. WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Geschäftszeichen WA 31-Wp 2002- 2009/0010, 7. Juni 2010
MaH	Verlautbarungen über Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften der Kreditinstitute
MAR	Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission
MaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement
MB	Management Board
MBL	Ministerialblatt
MBS	Mortgage Backed Security
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht
MFI	Mikrofinanzinstitut
MIB	Milano Indice Borsa
MiFID	Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates
MiFID II	Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU
MiFIR	Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012
MitbestG	Mitbestimmungsgesetz
Mitt.	Mitteilungen
MMR	Multimedia und Recht
Mod.	(Tatbestands-)Modalität
Mrd.	Milliarden
n.F.	neue Fassung
n.v.	nicht veröffentlicht
Nachw.	Nachweise
NAV	Net Asset Value/Nettoinventarwert
NJ	Neue Justiz
NJOZ	Neue Juristische Online Zeitschrift
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-CoR	Computerreport

NJW-RR	Neue Juristische Wochenschrift, Rechtssprechungsreport
Nr.	Nummer
NRW	Nordrhein-Westfalen
NZA	Neue Zeitschrift für Arbeitsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
o.	oben
o.ä.	oder ähnliches
ÖBA	Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)
OECD-MA	OECD-Musterabkommen zur Vermeidung von Doppelbesteuerung von Einkommen und Vermögen
OGA	Organismen für gemeinsame Anlagen
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
OGAW IV-RL	Richtlinie 2009/65/EG des europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (Neufassung)
OGAW-IV-UmsG	Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-IV-Umsetzungsgesetz) vom 22.6.2011, BGBl. I 2011, S. 1126
OGAW-KVG	OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft
OGAW-RL	OGAW-Richtlinie
OGAW-V-DV	Delegierte Verordnung (EU) 2016/438 der Kommission vom 17.12.2015 zur Ergänzung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die Pflichten der Verwahrstellen
OGAW-V-UmsG	Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2014/91/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen vom 3.3.2016, BGBl. I 2016, S. 348
OHG	Offene Handelsgesellschaft
OLG	Oberlandesgericht
ÖPP	Öffentlich-Private Partnerschaft
OTC	over-the-counter
OVG	Oberverwaltungsgericht
OWiG	Ordnungswidrigkeitengesetz
p.a.	per anno
PDF	portable document format (Dateiformat)
PEX	Deutscher Pfandbriefindex
PfandBG	Pfandbriefgesetz
PRIIPs	Packaged Retail and Insurance-based Investment Products
RdF	Recht der Finanzinstrumente
RdSchr.	Rundschreiben
RechKredV	Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute
RefE	Referentenentwurf
RegBegr	Regierungsbegründung
RegE	Regierungsentwurf
REIT	Real Estate Investment Trust

## Abkürzungsverzeichnis

REITG	Gesetz über deutsche Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen
Repo	Repurchase Agreement (Rückkaufvereinbarung)
REX	Deutscher Rentenindex
RG	1. Reichgericht 2. Reichsgesetz
RGBl.	Reichsgesetzblatt
RGSt	Entscheidungen des Reichsgerichts in Strafsachen
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft
RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer
Rs.	Rechtssache
Rspr.	Rechtsprechung
RTS	Regulatory Technical Standard
RVG	Rechtsanwaltsvergütungsgesetz
Rz.	Randziffer/Randzahl
S.	1. Satz 2. Seite(n)
s.	Siehe
s.a.	siehe auch
S.Ct.	Supreme Court
s.o.	siehe oben
s.u.	siehe unten
SA	Société Anonyme (Aktiengesellschaft)
sc.	scilicet (das heißt, ergänze)
SCS	Société en Commandite Simple
SE	Societas Europaea – Europäische Gesellschaft
SEC	U.S. Securities and Exchange Commission
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
Slg.	Sammlung
sog.	sogenannte
SoInvV	Sonstige Investmentvermögen
SolvV	Solvabilitätsverordnung (Verordnung über die angemessene Eigenmittel- ausstattung von Instituten, Institutsgruppen und Finanzholding-Gruppen)
Sp.	Spalte(n)
SPD	Sozialdemokratische Partei Deutschlands
SPV	Special Purpose Vehicle
st. Rspr.	ständige Rechtsprechung
StGB	Strafgesetzbuch
StPO	Strafprozessordnung
str.	strittig
Teilbd.	Teilband
teilw.	teilweise
TGV	Teilgesellschaftsvermögen
TKG	Telekommunikationsgesetz
Tz.	Teilziffer
u.	und
u.ä.	und ähnliches
u.a.	unter anderem
u.U.	unter Umständen
UAbs.	Unterabsatz

UBGG	Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften
UG	Unternehmergeellschaft
UmwG	Umwandlungsgesetz
UmwStG	Umwandlungssteuergesetz
unstr.	unstrittig
Unterabs.	Unterabsatz
UrhG	Urheberrechtsgesetz
Urt.	Urteil
URV	Verordnung über das Unternehmensregister
US	United States
usf.	und so fort
USt	Umsatzsteuer
UStG	Umsatzsteuergesetz
usw.	und so weiter
UWG	Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb
v.	vom/von
v.H.	von Hundert
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VaR	Value at Risk
Var.	Variante
VerbrKrG	Verbraucherkreditgesetz
Verf.	Verfasser
VerkProspG	Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz
VerkProspVO	Verordnung über Wertpapier-Verkaufsprospekte
VermAnlG	Gesetz über Vermögensanlagen
VermVerkProspV	Verordnung über Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte
VersR	Zeitschrift für Versicherungsrecht, Haftungs- und Schadensrecht
VertriebsR	Vertriebsrecht
VG	Verwaltungsgericht
VGF	Verband Geschlossene Fonds
VGH	Verwaltungsgerichtshof
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
Vorauf.	Vorauslage
Vorb.	Vorbemerkung
VVG	Versicherungsvertragsgesetz
VwGO	Verwaltungsgerichtsordnung
VwVfG	Verwaltungsverfahrensgesetz
VZ	Veranlagungszeitraum
WA	Wertpapieraufsicht
WEG	Wohnungseigentumsgesetz
weit.	weitere(n)
WFA	Wohnungswirtschaftlicher Fachausschuss beim IW
WG	Wechselgesetz
WIR	Wirtschaftsrecht
WM	Wertpapier-Mitteilungen
WpAIV	Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung
WPD	Wertpapierdarlehenssysteme
WpDPV	Verordnung über die Prüfung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach § 36 des Wertpapierhandelsgesetzes
WpDU	Wertpapierdienstleistungsunternehmen
WpDVerOV	Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen

## Abkürzungsverzeichnis

WPg	Die Wirtschaftsprüfung
WPG	Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WRP	Wettbewerb in Recht und Praxis
WRV	Weimarer Reichsverfassung
WTO	World Trade Organization
WuB	Entscheidungssammlung zum Wirtschafts- und Bankrecht
WuW	Wirtschaft und Wettbewerb
www	world wide web
Z	(in Zusammenhängen) Zeitschrift, Zeitung, Zentralblatt
z.B.	zum Beispiel
z.T.	zum Teil
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZfgK	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZfIR	Zeitschrift für Immobilienrecht
ZfK	Zeitschrift für kommunale Wirtschaft
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZIS	Zeitschrift für internationale Strafrechtsdogmatik
zit.	zitiert
ZKA	Zentraler Kreditausschuss
ZPO	Zivilprozessordnung
ZR	1. Zivilrecht 2. Zentralregister 3. Zollrecht
ZS	Zivilsenat
zust.	zustimmend
zutr.	zutreffend
zzgl.	zuzüglich
ZZP	Zeitschrift für Zivilprozessrecht

## Literaturverzeichnis

- Achenbach/Ransiek/Rönnau* Handbuch Wirtschaftsstrafrecht, 4. Aufl. 2015 (zit.: Achenbach/Ransiek/Rönnau/*Bearbeiter* Teil Kap. § Rn.)
- Acker* Die Wertpapierleihe: Grundlagen, Abwicklung und Risiken eines neuen Bankprodukts, 1991
- Angerer/Geibel/Süßmann* Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, 3. Aufl. 2017 (zit.: Angerer/Geibel/Süßmann/*Bearbeiter* WpÜG, § Rn.)
- Arndt/Voß* Verkaufsprospektgesetz: VerkProspG, 2008 (zit.: Arndt/Voß/*Bearbeiter* VerkProspG, § Rn.)
- Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb* Wertpapierprospektgesetz/Verkaufsprospektgesetz, 3. Aufl. 2017 (zit.: Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb/*Bearbeiter* WpPG/VerkProspG, § Rn.)
- Assmann/Schneider* Wertpapierhandelsgesetz, 7. Aufl. 2019 (zit.: Assmann/Schneider/*Bearbeiter* WpHG, § Rn.)
- Assmann/Schütze* Handbuch des Kapitalanlagerechts, 4. Aufl. 2015 (zit.: Assmann/Schütze/*Bearbeiter* Kapitalanlagerecht, § Rn.)
- Assmann/Wallach/Zetzsche* Kapitalanlagegesetzbuch, 2019 (zit.: Assmann/Wallach/Zetzsche/*Bearbeiter* KAGB, § Rn.)
- Bamberger/Roth* Beck'scher Online-Kommentar BGB, Stand: 1.11.2015 (zit.: Bamberger/Roth/*Bearbeiter* § Rn.)
- Bärmann* Wohnungseigentumsgesetz, 14. Aufl. 2018 (zit.: Bärmann/*Bearbeiter* WEG, § Rn.)
- Barocka* Investment-Sparen und Investmentgesellschaften, 1965 (zit.: *Barocka* Investmentgesellschaften, S.)
- Battis/Krautzberger/Löhr* Baugesetzbuch, 13. Aufl. 2016 (zit.: Battis/Krautzberger/Löhr/*Bearbeiter* BauGB, § Rn.)
- Baumbach/Hopt* Handelsgesetzbuch, 38. Aufl. 2018 (zit.: Baumbach/Hopt/*Bearbeiter* HGB, § Rn.)
- Baumbach/Hueck* Kommentar zum GmbHG, 21. Aufl. 2017 (zit.: Baumbach/Hueck/*Bearbeiter* GmbHG, § Rn.)
- Baumbach/Lauterbach/Albers/Hartmann* Zivilprozessordnung, 77. Auflage 2019 (zit.: Baumbach/Lauterbach/Albers/*Bearbeiter* ZPO, § Rn.)
- Baur* Investmentgesetze, 2. Aufl. 1997 (zit. *Baur* Investmentgesetze, § Rn.)
- Baur/Tappen* Investmentgesetze, 3. Aufl. 2016 (zit. *Baur/Tappen* Investmentgesetze, § Rn.)
- Baur/Ziegler* Das Investmentgeschäft, 2. Aufl. 2008 (zit.: *Baur/Ziegler* Investmentgeschäft, S.)
- Beck/Samm/Kokemoor* Kommentar zum Gesetz über das Kreditwesen, Loseblattsammlung, 205. Ergänzungslieferung 2019 (zit.: Beck/Samm/Kokemoor/*Bearbeiter* KWG, § Rn.)
- Beckmann/Scholtz/Vollmer* Investment, Ergänzbare Handbuch für das gesamte Investmentwesen, Band 1, Loseblattsammlung, Stand 2019 (zit.: Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Bearbeiter* Investment, § Rn.)
- Berger/Steck/Lübbehüsen* Investmentgesetz, Investmentsteuergesetz: InvG, InvStG, 2010 (zit.: Berger/Steck/Lübbehüsen/*Bearbeiter* InvG, § Rn. bzw. Berger/Steck/Lübbehüsen/*Bearbeiter* InvStG, § Rn.)
- Berkenbusch* Grenzüberschreitender Informationsaustausch im Banken-, Versicherungs- und Wertpapierrecht, 2004 (zit.: *Berkenbusch* BankenR, S.)
- Berrar/Schnorbus/Meyer* Wertpapierprospektgesetz, 2. Aufl. 2017 (zit.: Berrar/Schnorbus/Meyer/*Bearbeiter* WpPG, § Rn.)
- Bödecker/Braun/Ernst/Franz/Kuhn/Vahldiek* Handbuch Investmentrecht, 2007 (zit.: Bödecker/Braun/Ernst/Franz/Kuhn/*Bearbeiter* Vahldiek Handbuch InvR, S.)
- Bone-Winkel* Das strategische Management von offenen Immobilienfonds unter besonderer Berücksichtigung der Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien, 1994 (zit.: *Bone-Winkel* Offene Immobilienfonds, S.)
- Boos/Fischer/Schulte-Mattler* Kreditwesengesetz, 5. Aufl. 2016 (zit.: Boos/Fischer/Schulte-Mattler/*Bearbeiter* KWG, § Rn.)
- Brandt/Baroch/Castellvi* Versicherungsaufsichtsgesetz, 1. Aufl. 2018 (zit.: Brandt/Baroch/Castellvi/*Bearbeiter* VAG, § Rn.)

## Literaturverzeichnis

- Brülin* Verschmelzung von Investmentfonds in Luxemburg, Deutschland und im europäischen Binnenmarkt, 2012 (zit.: *Brülin* Verschmelzung von Investmentfonds, S.)
- Brinkhaus/Scherer* Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, Auslandsinvestment-Gesetz: KAGG AuslInvestmG, Kommentar, 2003 (zit.: *Brinkhaus/Scherer/Bearbeiter* KAGG, § Rn.)
- Buck-Heeb* Kapitalmarktrecht, 10. Aufl. 2019 (zit.: *Buck-Heeb* KapitalmarktR, S.)
- Bürkle* Compliance in Versicherungsunternehmen, 2. Aufl. 2015 (zit.: *Bürkle* Compliance, S.)
- Calliess/Ruffert* EUV/AEUV: Das Verfassungsrecht der Europäischen Union mit Europäischer Grundrechtecharta, 5. Aufl. 2016 (zit.: *Calliess/Ruffert/Bearbeiter* EUV/AEUV, Art. Rn.)
- Canaris* Bankvertragsrecht, 2. Aufl. 1981 (zit.: *Canaris* BankvertragsR, S.)
- Casper/Terlau* Kommentar zum Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz, 2014 (zit.: *Casper/Terlau/Bearbeiter* ZAG, § Rn.)
- Claussen* Bank- und Börsenrecht, 5. Aufl. 2014 (zit.: *Claussen* Bank- und BörsenR, S.)
- Decker/Kümpel* Depotgeschäft, 2007 (zit.: *Decker/Kümpel* Depotgeschäft, Rn.)
- Derleder/Knops/Bamberger* Handbuch zum deutschen und Europäischen Bankrecht, 3. Aufl. 2017 (zit.: *Derleder/Knops/Bamberger/Bearbeiter* Bankrecht, S.)
- Dichtl/Kleeberg/Schlenger* Handbuch Hedge Funds: Chancen, Risiken und Einsatz in der Asset Allocation, 2005 (zit.: *Dichtl/Kleeberg/Schlenger* Handbuch Hedge Funds, S.)
- Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann* AIFM-Richtlinie, 2013 (zit.: *Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann/Bearbeiter* AIFM, Art. Rn.)
- Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn* Handelsgesetzbuch, 3. Aufl. 2014 (zit.: *Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn/Bearbeiter* HGB, § Rn.)
- Ehrlich* Der langfristige Kredit, 1983 (zit.: *Ehrlich* LK 1989, S.)
- Einsele* Bank- und Kapitalmarktrecht, 4. Aufl. 2018 (zit.: *Einsele* § Rn.)
- Ellenberger/Schäfer/Clouth/Lang* Praktikerhandbuch Wertpapier- und Derivategeschäft, 5. Aufl. 2018 (zit.: *Ellenberger/Schäfer/Clouth/Lang/Bearbeiter* Rn.)
- Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher* Kommentar zum Investmentgesetz: mit Bezügen zum Kapitalanlagegesetzbuch, 2013 (zit.: *Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Bearbeiter* InvG, § Rn.)
- Erfurter Kommentar* zum Arbeitsrecht, 18. Aufl. 2018 (zit.: *ErfK ArbeitsR/Bearbeiter* § Gesetz Rn.)
- Eyermann* Verwaltungsgerichtsordnung Kommentar, 15. Aufl. 2019 (zit.: *Eyermann/Bearbeiter* VwGO, § Rn.)
- Fehling/Kastner/Störmer* Verwaltungsrecht, 3. Aufl. 2014 (zit.: *Fehling/Kastner/Störmer/Bearbeiter* Verwaltungsrecht, § Rn.)
- Fischer* Strafgesetzbuch und Nebengesetze, 66. Aufl. 2019 (zit.: *Fischer* § Rn.)
- Fischer* Die Investmentaktiengesellschaft aus aufsichtsrechtlicher und gesellschaftsrechtlicher Perspektive, 2008 (zit.: *Fischer* Investmentaktiengesellschaft, S.)
- Förster/Hertrampf* Das Recht der Investmentfonds, 3. Aufl. 2001 (zit.: *Förster/Hertrampf* InvFonds, S.)
- Franks/Mayer/da Silva* Asset Management and Investor Protection, 2003 (zit.: *Franks/Mayer/da Silva* Investor Protection, S.)
- Fuchs* Wertpapierhandelsgesetz-Kommentar, 2. Aufl. 2016 (zit.: *Fuchs/Bearbeiter* WpHG, § Rn.)
- Gebauer/Teichmann* Europäisches Privat- und Unternehmensrecht, Band 6, 2016 (zit.: *Gebauer/Teichmann/Bearbeiter* Europäisches Privat- und Unternehmensrecht, § Rn.)
- Gericke* Private Equity III, 2013 (zit.: *Bearbeiter* in Gericke (Hrsg.), Private Equity III, S.)
- Geurts/Schubert* KAGB kompakt – eine strukturelle Einführung in das neue Investmentrecht, 2014 (zit.: *Geurts/Schubert* Einführung Investmentrecht, S.)
- Göhler* Gesetz über Ordnungswidrigkeiten, 17. Aufl. 2017 (zit.: *Göhler/Bearbeiter* OWiG, § Rn.)
- Grabitz/Hilf/Nettesheim* Das Recht der Europäischen Union, Loseblattsammlung, 66. Aufl. 2019 (zit.: *Grabitz/Hilf/Nettesheim/Bearbeiter* EUV/AEUV, Art. Rn.)

- Graf/Jäger/Wittig* Wirtschafts- und Steuerstrafrecht, Kommentar, 2. Aufl. 2017 (zit.: *Graf/Jäger/Wittig/Bearbeiter* SteuerStrR, § Rn.)
- Grashoff/Kleinmanns Graulich* Aktuelles Steuerrecht 2017, 13. Aufl. 2017 (zit.: *Grashoff* SteuerR, S. Rn.)  
Die Rechtsverhältnisse der Sondervermögen (Investmentfonds) nach dem Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften im Vergleich zu den Rechtsverhältnissen anderer Sondervermögen des Privatrechts, 1968 (zit.: *Graulich* Rechtsverhältnis der Sondervermögen, S.)
- Grieser/Heemann Grohmann* Europäisches Bankaufsichtsrecht, 2016  
Das Informationsmodell im Europäischen Gesellschaftsrecht, 2006 (zit.: *Grohmann* Informationsmodell, S.)
- Gummert* Münchener Anwaltshandbuch Personengesellschaftsrecht, 2. Aufl. 2015 (zit.: *Gummert* § Rn.)
- Haase* Investmentsteuergesetz, Kommentar, 2. Aufl. 2015 (zit.: *Haase/Bearbeiter* § Rn.)
- Habersack/Mülbert/Schlitt* Handbuch der Kapitalmarktinformation, 2. Aufl. 2013 (zit.: *Habersack/Mülbert/Schlitt/Bearbeiter* § Rn.)
- Haisch/Helios* Rechtshandbuch Finanzinstrumente, 2011 (zit.: *Haisch/Helios/Bearbeiter* Finanzinstrumente, S. Rn.)
- Harats/Koenig/Pechstein* Europarecht, 11. Aufl. 2018 (zit.: *Haratsch/Koenig/Pechstein* Europarecht, Rn.)
- Heinke/Krämer/Nürk* Handbuch Investmentfonds für institutionelle Anleger, 2011 (zit.: *Heinke/Krämer/Nürk* Handbuch Investmentfonds, S.)
- Heinsius/Horn/Than Hellner/Steuer* Depotgesetz, 1975 (zit.: *Heinsius/Horn/Than* DepotG, § Rn.)  
Bankrecht und Bankpraxis, Loseblattsammlung, 140. Ergänzungslieferung 2019 (zit.: *Hellner/Steuer/Bearbeiter* Rn.)
- Henrichs/Kleindiek* Münchener Kommentar zum Bilanzrecht, Band 1, 5. Ergänzungslieferung 2014 (zit.: *MüKo-BilR/Bearbeiter* § Rn.)
- Henssler/Strohn* Gesellschaftsrecht, 4. Aufl. 2019 (zit.: *Henssler/Strohn/Bearbeiter* GesellschaftsR, § Rn.)
- Herzog* Kommentar zum Geldwäschegesetz, 3. Aufl. 2018 (zit.: *Herzog/Bearbeiter* GwG, § Rn.)
- Hesselmann/Tillmann/Mueller-Thuns* Handbuch der GmbH & Co. KG, 21. Aufl. 2016 (zit.: *Hesselmann/Tillmann/Mueller-Thuns/Bearbeiter* GmbH & Co. KG, S. Rn.)
- Hirte/von Bülow Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle* Kölner Kommentar zum WpÜG, 2. Aufl. 2010 (zit.: *KK-WpÜG/Bearbeiter* § Rn.)  
Grundlagen des Verwaltungsrechts, Band 3, 2. Aufl. 2013 (zit.: *Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle* Verwaltungsrecht, S.)
- Hopt/Wohlmannstetter* Handbuch Corporate Governance von Banken, 2011 (zit.: *Hopt/Wohlmannstetter/Bearbeiter* Handbuch Corporate Governance, S.)
- Höring* Investmentrecht, 2013 (zit.: *Höring* Investmentrecht, S.)
- Hohnel* Kapitalmarktstrafrecht, Kommentar, 2013 (zit.: *Hohnel/Bearbeiter* KPM-StrR, § Rn.)
- Hueck/Canaris* Recht der Wertpapiere, 12. Aufl. 1986 (zit.: *Hueck/Canaris* Wertpapiere, §)
- Hüffer/Koch* Kommentar zum Aktiengesetz, 13. Aufl. 2018 (zit.: *Hüffer/Koch/Bearbeiter* AktG, § Rn.)
- Jesch/Klebeck/Dobrauz* Investmentrecht, 2014 (zit.: *Jesch/Klebeck/Dobrauz* Investmentrecht)
- Jesch/Striegel/Boxberger* Rechtshandbuch Private Equity, 2010 (zit.: *Jesch/Striegel/Boxberger* Rechtshandbuch Private Equity, S.)
- Just/Voß/Ritz/Becker* Wertpapierhandelsgesetz Kommentar (WpHG), 2015 (zit.: *Just/Voß/Ritz/Becker/Bearbeiter* WpHG, § Rn.)
- Just/Voß/Ritz/Zeising* Wertpapierprospektgesetz (WpPG) und EU-Prospektverordnung: WpPG Kommentar, 2009 (zit.: *Just/Voß/Ritz/Zeising/Bearbeiter* § Rn.)
- Kempf* Novellierung des Investmentrechts 2004 nach dem Investmentmodernisierungsgesetz, 2004 (zit.: *Kempf* InvModG 2004, S.)
- Kempf* Novellierung des Investmentrechts 2007, 2008 (zit.: *Kempf* Novellierung 2007, S.)

- Kempf* Praxishandbuch zur Rechnungslegung von Investmentvermögen, 2010 (zit.: *Kempf* Rechnungslegung, S.)
- Kenning/Oehler/Reisch/Grugel* Verbraucherwissenschaften, 2017 (zit.: *Kenning/Oehler/Reisch/Grugel/Bearbeiter* Verbraucherwissenschaften, S.)
- Keynes* Allgemeine Theorie der Beschäftigung, der Zinsen und des Geldes, 10. Aufl. 2006 (zit.: *Keynes* Allgemeine Theorie, S.)
- Klein* Abgabenordnung, 14. Aufl. 2018 (zit.: *Klein/Bearbeiter* AO, § Rn.)
- Kleine/Schulz/Krautbauer* Infrastrukturinvestments, 2015 (zit.: *Kleine/Schulz/Krautbauer/Bearbeiter* Infrastrukturinvestments, S.)
- Klenk* Die rechtliche Behandlung des Investmentanteils unter Berücksichtigung der Anteilberechtigung des Investmentsparens, 1967 (zit.: *Klenk* Rechtliche Behandlung des Investmentanteils, S.)
- Köhler/Bornkamm* Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb, 37. Aufl. 2019 (zit.: *Köhler/Bornkamm/Bearbeiter* UWG, § Rn.)
- Kopp/Schenke* Verwaltungsgerichtsordnung, 24. Aufl. 2018 (zit.: *Kopp/Schenke* VwGO, § Rn.)
- Krafka/Kühn* Registerrecht, 11. Aufl. 2019 (zit.: *Krafka/Kühn* Registerrecht, S. Rn.)
- Kümpel/Hammen* Börsenrecht, 2. Aufl. 2003 (zit.: *Kümpel/Hammen/Bearbeiter* S.)
- Kümpel/Hammen/Ekkenga* Kapitalmarktrecht, Loseblattsammlung, Ergänzungslieferung 2019 (zit.: *Kümpel/Hammen/Ekkenga/Bearbeiter* KPMR, Nr. S.)
- Kümpel/Wittig* Bank- und Kapitalmarktrecht, 4. Aufl. 2011 (zit.: *Kümpel/Wittig/Bearbeiter* Bank- und KPMR, S.)
- Laars* Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz, 3. Aufl. 2015 (zit.: *Laars* FinDAG, § Rn.)
- Landmann/Rohmer* GewO, 80. Auflage 2019 (zit.: *Landmann/Rohmer/Bearbeiter* GewO, § Rn.)
- Langenbucher/Bliesener/Spindler* Bankrechts-Kommentar, 2. Aufl. 2016 (zit.: *Langenbucher/Bliesener/Spindler/Bearbeiter* Rn.)
- Laufhütte/Rissing-van Saan/Tiedemann* Strafgesetzbuch Leipziger Kommentar, Band 9/2: §§ 267–283d, 12. Aufl. 2009 (zit.: *Laufhütte/Rissing-van Saan/Tiedemann/Bearbeiter* StGB, § Rn.)
- Laux/Ohl* Grundstücks-Investment – Die offenen Immobilienfonds, 2. Aufl. 1988 (zit.: *Laux/Ohl* Grundstücks-Investment, S.)
- Lehmann* Finanzinstrumente, 2009 (zit.: *Lehmann* Finanzinstrumente, S.)
- Leible/Lehmann* Hedgefonds und Private Equity – Fluch oder Segen?, 2009 (zit.: *Leible/Lehmann* Hedgefonds, S.)
- Lenenbach* Kapitalmarktrecht und kapitalmarktrelevantes Gesellschaftsrecht, 3. Aufl. 2017 (zit.: *Lenenbach* Rn.)
- Liebich/Mathews* Treuhand und Treuhänder in Recht und Wirtschaft, 2. Aufl. 1983 (zit.: *Liebich/Mathews* S. Rn.)
- Lüdicke/Arndt* Geschlossene Fonds, 6. Aufl. 2013 (zit.: *Lüdicke/Arndt* Geschlossene Fonds, S.)
- Lutter/Bayer/Schmidt* Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, Grundlagen, Stand und Entwicklung nebst Texten und Materialien, 6. Aufl. 2017 (zit.: *Lutter/Bayer/Schmidt* Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, § Rn.)
- Luz/Neus/Schaber/Schneider/Weber* Kreditwesengesetz, 3. Aufl. 2015 (zit.: *Luz/Neus/Schaber/Schneider/Weber/Bearbeiter* KWG, § Rn.)
- Martini* Rechtliche Probleme eines Immobilienzertifikats, 1967 (zit.: *Martini* S.)
- Maurer* Staatsrecht I, 7. Aufl. 2018 (zit.: *Maurer* Staatsrecht I, S.)
- Maurer/Waldhoff* Allgemeines Verwaltungsrecht, 19. Aufl. 2017 (zit.: *Maurer* Allgemeines Verwaltungsrecht, S.)
- Maunz/Dürig* Grundgesetz, Loseblattsammlung, 86. Aufl., Stand: 2019 (zit.: *Maunz/Dürig/Bearbeiter* GG, Art. Rn.)
- Meyer/Veil/Rönnau* Handbuch zum Marktmissbrauchsrecht, 2018 (zit.: *Meyer/Veil/Rönnau/Bearbeiter* MarktmissbrauchsR Hdb, § Rn.)
- Mitsch* Karlsruher Kommentar zum Gesetz über Ordnungswidrigkeiten, 5. Aufl. 2018 (zit.: *Mitsch/Bearbeiter* OWiG, § Rn.)
- Möllers/Kloyer* Das Kapitalanlagegesetzbuch, 2013 (zit.: *Möllers/Kloyer/Bearbeiter* KAGB, Rn.)

- Moritz/Klebeck/Jesch* Frankfurter Kommentar zum Kapitalanlage recht, 2016 (zit.: *Moritz/Klebeck/Jesch/Bearbeiter* KAGB, § Rn.)
- Münchener Kommentar* zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 8. Aufl. 2018 (zit.: *MüKo-BGB/Bearbeiter* § Rn.)
- Münchener Kommentar* zum Handelsgesetzbuch, 4. Aufl. 2016 (zit.: *MüKo-HGB/Bearbeiter* § Rn.)
- Münchener Kommentar* zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung, 3. Aufl. 2018 (zit.: *MüKo-GmbHG/Bearbeiter* § Rn.)
- Münchener Kommentar* zum Aktiengesetz, 4. Aufl. 2017 (zit.: *MüKo-AktG/Bearbeiter* § Rn.)
- Obermüller* Insolvenzrecht in der Bankpraxis, 9. Aufl. 2016 (zit.: *Obermüller* InsolvenzR, S.)
- Oetker* Handelsgesetzbuch, Kommentar, 6. Aufl. 2019 (zit.: *Oetker/Bearbeiter* HGB, § Rn.)
- Ohl* Die Rechtsbeziehungen innerhalb des Investment-Dreiecks, 1989 (zit.: *Ohl* Investment-Dreieck, S.)
- Otto* Grundkurs Strafrecht AT, 7. Aufl. 2004 (zit.: *Otto* § Rn.)
- Palandt* Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 78. Auflage 2019 (zit.: *Palandt/Bearbeiter* § Rn.)
- Pannen* Krise und Insolvenz bei Kreditinstituten, 3. Aufl. 2010 (zit.: *Pannen* Insolvenz bei Kreditinstituten, S.)
- Park* Kapitalmarktstrafrecht, 4. Aufl. 2017 (zit.: *Park/Bearbeiter* KapitalmarktstrafR, § Rn.)
- Patzner/Döser/Kempf* Investmentrecht, 3. Aufl. 2017 (zit.: *Patzner/Döser/Bearbeiter* InvG, § Rn.)
- Plath* Kommentar zu DSGVO, BDSG und den Datenschutzbestimmungen vom TMG und TKG, 3. Aufl. 2018 (zit.: *Plath/Bearbeiter* BDSG, § Rn.)
- Pöllath/Rodin/Wewel* Private Equity und Venture Capital Fonds, 2018 (zit.: *Pöllath/Rodin/Wewel* Private Equity und Venture Capital Fonds, § Rn.)
- Preißer/Rönn* Die KG und die GmbH & Co. KG – Recht, Besteuerung, Gestaltungspraxis, 3. Aufl. 2013 (zit.: *Preißer/Rönn* Die KG und die GmbH & Co. KG, S.)
- Prölss/Dreher* Versicherungsaufsichtsgesetz: VAG, 13. Aufl. 2018 (zit.: *Prölss/Bearbeiter* VAG, § Rn.)
- Redeker/v. Oertzen* Verwaltungsgerichtsordnung Kommentar, 16. Aufl. 2014 (zit.: *Redeker/v. Oertzen/Bearbeiter* VwGO, § Rn.)
- Rehkugler* Die Immobilie als Kapitalmarktprodukt, 2009 (zit.: *Rehkugler/Bearbeiter* S.)
- Reichert* GmbH & Co. KG, 7. Aufl. 2015 (zit.: *Reichert* GmbH & Co. KG, S.)
- Reischauer/Kleinhaus* Kreditwesengesetz, Stand: 2019 (zit.: *Reischauer/Kleinhaus/Bearbeiter* KWG, § Rn.)
- Reiss* Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank gegenüber dem Anleger und die Rechte des Anlegers bei Pflichtverletzungen, 2006 (zit.: *Reiss* KAG, S.)
- Renz/Jäger/Maas* Compliance für geschlossene Fonds, 2013 (zit.: *Renz/Jäger/Maas* Compliance für geschlossene Fonds, S.)
- Reuter* Investmentfonds und die Rechtsstellung der Anteilsinhaber, 1964 (zit.: *Reuter* Investmentfonds, S.)
- Richardi* Betriebsverfassungsgesetz: BetrVG, 16. Aufl. 2018 (zit.: *Richardi/Bearbeiter* BetrVG, § Rn.)
- Rössler/Troll* Bewertungsgesetz: BewG, 29. Aufl. 2019 (zit.: *Rössler/Troll* BewG, § Rn.)
- Roth* Das Treuhandmodell des Investmentrechts, Eine Alternative zur Aktiengesellschaft?, 1972 (zit.: *Roth* Treuhandmodell, S.)
- Sachtleber* Zivilrechtliche Strukturen von open-end-Investmentfonds in Deutschland und England, 2010 (zit.: *Sachtleber* open-end-Investmentfonds, S.)
- Sapunov* Verhaltenspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gegenüber Emittenten bei IPO's, 2013 (zit.: *Sapunov* WpDU, S.)
- Schäcker* Entwicklung und System des Investmentsparens, 1961 (zit.: *Schäcker* Investmentsparen, S.)
- Schäfer* Anlegerschutz und die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns bei der Anlage der Sondervermögen durch Kapitalanlagegesellschaften: unter besonderer

- Berücksichtigung der Theorien zur Aktienkursprognose und zur Zusammenstellung von Portefeuilles, 1987 (zit.: *Schäfer* Anlegerschutz, S.)
- Schäfer* Corporate Governance bei Kapitalgesellschaften – Fund Governance, 2009 (zit.: *Schäfer* Fund Governance, S.)
- Scherer* Depotgesetz Kommentar, 2012 (zit.: *Scherer/Bearbeiter* DepotG, § Rn.)
- Schimansky/Bunte/Lwowski* Bankrechtshandbuch, 5. Aufl. 2017 (*Schimansky/Bunte/Lwowski/Bearbeiter* Bankrechtshandbuch, Rn.)
- Schindler/Hindelang* Praxishandbuch Repos und Wertpapierdarlehen, 2016 (zit.: *Schindler/Hindelang* S.)
- Schlag* Grenzüberschreitende Verwaltungsbefugnisse im EG-Binnenmarkt, 1998 (zit.: *Schlag* Verwaltungsbefugnisse, S.)
- Schmidt* EStG Einkommensteuergesetz, 38. Aufl. 2019 (zit.: *Schmidt/Bearbeiter* EStG, § Rn.)
- Schmidt* Insolvenzordnung, 19. Aufl. 2016 (zit.: *Schmidt/Bearbeiter* InsO, § Rn.)
- Schmidt* Gesellschaftsrecht, 4. Aufl. 2002 (zit.: *K. Schmidt* GesellschaftsR, S.)
- Schoch/Schneider/Bier* Kommentar zur Verwaltungsgerichtsordnung (Loseblattsammlung), 35. Auflage 2019 (zit.: *Schoch/Schneider/Bier/Bearbeiter* VwGO, § Rn.)
- Schöner/Stöber* Grundbuchrecht, 16. Aufl. 2018 (zit.: *Schöner/Stöber* Grundbuchrecht, Rn.)
- Schönle* Bank und Börsenrecht, 2. Aufl. 1976 (zit.: *Schönle* Bank- und BörsenR, S.)
- Scholtz/Steder* Erläuterungen zum Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, 1987 (zit.: *Scholtz/Steder* KAGG, S.)
- Schork/Groß* Bankstrafrecht, 2013 (zit.: *Schork/Groß/Bearbeiter* BankStrR, § Rn.)
- Schröder* Kapitalmarktstrafrecht, 3. Aufl. 2015 (zit.: *Schröder* KPMStR, S.)
- Schultheiß* Genussrecht und Anlegerschutz – Das Genussrecht im deutschen Kapitalmarktaufsichtsrecht, 2018
- Schulze-Osterloh* Das Prinzip der Gesamthänderischen Bindung, 1972 (zit.: *Schulze-Osterloh* Gesamthänderische Bindung, S.)
- Schwarck/Zimmer* Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl. 2010 (zit.: *Schwarck/Zimmer/Bearbeiter* KMRK, § Rn.)
- Schwarze* EU-Kommentar, 2012 (zit.: *Schwarze/Bearbeiter* EU-Kommentar, Art. Rn.)
- Schwennicke/Auerbach* Kreditwesengesetz mit Zahlungsdienstenaufsichtsgesetz, 3. Aufl. 2016 (zit.: *Schwennicke/Auerbach/Bearbeiter* KWG, § Rn.)
- Seegebarth* Stellung und Haftung der Depotbank im Investment-Dreieck, 2004 (zit.: *Seegebarth* Depotbank, S.)
- Siara/Tormann* Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften vom 16. April 1957, 1957 (zit.: *Siara/Tormann* KAGG, S.)
- Sieber/Satzger/von Heintschel-Heinegg* Europäisches Strafrecht, 2. Aufl. 2014 (zit.: *Sieber/Satzger/von Heintschel-Heinegg* Europ. StrR, S.)
- Siering/Izzo-Wagner* VermAnlG, 2017 (zit.: *Siering/Izzo-Wagner/Bearbeiter* §)
- Staub* HGB, 5. Aufl. 2013 (zit.: *Staub/Bearbeiter* HGB, § Rn.)
- Spindler/Stilz* Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl. 2019 (zit.: *Spindler/Stilz/Bearbeiter* AktG, § Rn.)
- Staudinger* Bürgerliches Gesetzbuch, 2012ff. (zit.: *Staudinger/Bearbeiter* BGB, § Rn.)
- Stelkens/Bonk/Sachs* Verwaltungsverfahrensgesetz: VwVfG, 9. Aufl. 2018 (zit.: *Stelkens/Bonk/Sachs/Bearbeiter* VwVfG, § Rn.)
- Streck* Körperschaftsteuergesetz: KStG, 9. Aufl. 2018 (zit.: *Streck/Bearbeiter* KStG, § Rn.)
- Striegel/Wiesbrock/Jesch* Kapitalbeteiligungsrecht, Kommentar zum Private-Equity-Recht: WKBG, UBGG, Risikobegrenzungs-gesetz, Nebengesetz und AIFM-Richtlinie, 2010 (zit.: *Striegel/Wiesbrock/Jesch/Bearbeiter* KapitalbeteiligungsR, S.)
- Sudhoff* GmbH & Co. KG, 6. Aufl. 2005 (zit.: *Sudhoff/Bearbeiter* GmbH & Co. KG, § Rn.)
- Szagunn/Haug/Ergenzinger* Gesetz über das Kreditwesen, 6. Aufl. 1997 (zit.: *Szagunn/Haug/Ergenzinger/Bearbeiter* KWG, § Rn.)
- Szagunn/Neumann/Wohlschieß* Gesetz über das Kreditwesen, 3. Aufl. 1976 (zit.: *Szagunn/Neumann/Wohlschieß/Bearbeiter* KWG, § Rn.)

- Tegethoff* Das Treuhandgeschäft der westdeutschen und amerikanischen Banken, 1963 (zit.: *Tegethoff* Treuhandgeschäft, S.)
- Terhechte* Verwaltungsrecht der Europäischen Union, 2011 (zit.: *Terhechte* VerwR, S.)
- Unzicker* VerkProspG, 2010 (zit.: *Unzicker* VerkProspG, § Rn.)
- Unzicker* VermAnlG, 2. Aufl. 2017 (zit.: *Unzicker* VermAnlG, § Rn.)
- Veil* Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. 2014 (zit.: *Veil/Bearbeiter* Europäisches KapitalmarktR, § Rn.)
- Veltmann* Instrumente des Anlegerschutzes im Investmentrecht, 2007 (zit.: *Veltmann* Anlegerschutz, S.)
- Vogel/Lehner* Doppelbesteuerungsabkommen Kommentar, 6. Aufl. 2015 (zit.: *Vogel/Lehner/Bearbeiter* DBA, Art. Rn.)
- Vogels* Grundstücks- und Gebäudebewertung – marktgerecht, 5. Aufl. 1996 (zit.: *Vogels* Grundstücksbewertung, S.)
- von der Groeben/Schwarze/Hatje* Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl. 2015 (zit.: *von der Groeben/Schwarze/Hatje/Bearbeiter* Europäisches Unionsrecht, Art. Rn.)
- von Oefele/Winkler* Handbuch des Erbbaurechts, 6. Aufl. 2016 (zit.: *von Oefele/Winkler* ErbbauR, S.)
- Walther* Das Unmittelbarkeitsprinzip bei der fiduziarischen Treuhand, 1974 (zit.: *Walther* Unmittelbarkeitsprinzip, S.)
- Wassermeyer* Doppelbesteuerungsabkommen, Loseblattsammlung, 145. Ergänzungslieferung 2019 (zit.: *Wassermeyer/Bearbeiter* DBA, Rn.)
- Weber-Grellet* Steuern im modernen Verfassungsstaat – Funktionen, Prinzipien und Strukturen des Steuerstaats und des Steuerrechts, 2001 (zit.: *Weber-Grellet* SteuerR, S.)
- Weitnauer/Boxberger/Anders* KAGB, 2. Aufl. 2017 (zit.: *Weitnauer/Boxberger/Anders/Bearbeiter* § Rn.)
- Winkeljohann/Förschle/Deubert* Sonderbilanzen, 5. Aufl. 2016 (zit.: *Winkeljohann/Förschle/Deubert/Bearbeiter* Abschnitt Rn.)
- Wolf/Neuner* Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, 11. Aufl. 2016 (zit.: *Wolf/Neuner* § Rn.)
- Zerey* Finanzderivate Rechtshandbuch, 4. Aufl. 2016 (zit.: *Zerey/Bearbeiter* § Rn.)
- Zetzsche* Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015
- Zetzsche* The Alternative Investment Fund Managers Directive, 2. Aufl. 2015 (zit.: *Zetzsche/Bearbeiter* The Alternative Investment Fund Managers Directive, S.)
- Zetzsche/Lehmann* Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen, 2018 (zit.: *Zetzsche/Lehmann/Bearbeiter* Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen, S.)



## ABSCHNITT 4 Offene inländische Investmentvermögen

### UNTERABSCHNITT 1 Allgemeine Vorschriften für offene inländische Investmentvermögen

#### § 91 Rechtsform

(1) Offene inländische Investmentvermögen dürfen nur als Sondervermögen gemäß den Vorschriften des Unterabschnitts 2 oder als Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital gemäß den Vorschriften des Unterabschnitts 3 aufgelegt werden.

(2) Abweichend von Absatz 1 dürfen offene inländische Investmentvermögen, die nicht inländische OGAW sind und deren Anteile nach dem Gesellschaftsvertrag ausschließlich von professionellen und semiprofessionellen Anlegern erworben werden dürfen, zusätzlich als offene Investmentkommanditgesellschaft gemäß den Vorschriften des Unterabschnitts 4 aufgelegt werden.

(3) Abweichend von den Absätzen 1 und 2 dürfen offene inländische Investmentvermögen, die nach den Anlagebedingungen das bei ihnen eingelegte Geld in Immobilien anlegen, nur als Sondervermögen aufgelegt werden.

#### Schrifttum

*Böhme* Die Vertretung der extern verwalteten Investmentkommanditgesellschaft, BB **2014** 2380; *Casper* Die Investmentkommanditgesellschaft: große Schwester der Publikums-KG oder Kuckuckskind?, ZHR 179 (2015) 44; *Fischer/Friedrich* Investmentaktiengesellschaft und Investmentkommanditgesellschaft unter dem Kapitalanlagegesetzbuch, ZBB **2013** 153; *Freitag* Die „Investmentkommanditgesellschaft“ nach dem Regierungsentwurf für ein Kapitalanlagegesetzbuch, NZG **2013** 329; *Freitag/Fürbaß* Wann ist ein Fonds eine Investmentgesellschaft, ZGR **2016** 729; *Fürbaß* Das Investmentsondervermögen, Diss. Erlangen 2016; *Hartrott/Goller* Immobilienfonds nach dem Kapitalanlagegesetzbuch, BB **2013** 1603; *Hübner* Immobilienanlagen unter dem KAGB – alte Fragen – neue Fragen – neue Antworten, WM **2014** 106; *Krause/Klebeck* Fonds(anteils-)begriff nach der AIFM-Richtlinie und dem Entwurf des KAGB, RdF **2013** 4; *Niewerth/Rybarz* Änderung der Rahmenbedingungen für Immobilienfonds – das AIFM-Umsetzungsgesetz und seine Folgen, WM **2013** 1154; *Spindler/Tancredi* Die Richtlinie über Alternative Investmentfonds (AIFM-Richtlinie) (Teil I), WM **2011** 1393, (Teil II) WM **2011** 1441; *Wallach* Alternative Investment Funds Managers Directive – ein neues Kapitel des europäischen Investmentrechts, RdF **2011** 80; *Weitauer* Die AIFM-Richtlinie und ihre Umsetzung, BKR **2011** 143; *Zetzsche/Preiner* Was ist ein AIF? WM **2013** 2101.

#### Systematische Übersicht

- |   |   |
|---|---|
| A. Allgemeines  | 2. Investmentgesellschaften — 19  |
| I. Entstehungsgeschichte — 1                            | a) Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital (Abs. 1 Alt. 2) — 20 |
| II. Normzweck — 2                                       | b) Investmentkommanditgesellschaft (Abs. 2) — 27                                |
| B. Anwendungsbereich — 6                                | 3. Immobilien-Investmentvermögen (Abs. 3) — 37                                  |
| I. Offene inländische Investmentvermögen — 7            |   |
| II. Organisationsverfassung der Investmentvermögen — 10 |   |
| 1. Sondervermögen (Abs. 1 Alt. 1) — 13                  |   |

## A. Allgemeines

### I. Entstehungsgeschichte

- 1 Die Norm ist als Übersichts-, Gliederungs- und Verweisungsvorschrift<sup>1</sup> im Unterabschnitt 1 des Abschnitts 4 im ersten Kapitel des KAGB angesiedelt. Abschnitt 4 behandelt die offenen inländischen Investmentvermögen und § 91, die einzige Norm des Unterabschnitts 1, legt fest, in welchen Rechtsformen offene inländische Immobilienvermögen organisiert werden dürfen. Eine entsprechende Vorgängernorm gab es im aufgehobenen Investmentgesetz nicht; diese Regelung wurde mit dem AIFM-UmsG in das KAGB aufgenommen.

### II. Normzweck

- 2 Die Vorschrift dient dem Anlegerschutz. Indem sie vorschreibt, in welchen Rechtsformen offene inländische Investmentvermögen organisiert werden dürfen, soll sichergestellt werden, dass keinem Anleger unregulierte Investmentprodukt angeboten werden können.<sup>2</sup>
- 3 Ebenso wie im InvG gilt im KAGB ein *numerus clausus* der Rechtsformen.<sup>3</sup> Für offene inländische Investmentvermögen stehen als Organisationsformen nur das Sondervermögen und die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital zur Verfügung. Unter bestimmten Voraussetzungen dürfen offene inländische Investmentvermögen darüber hinaus als Investmentkommanditgesellschaft organisiert werden. Eine andere rechtliche Gestaltung ist unzulässig,<sup>4</sup> der Typenzwang ist somit abschließend.<sup>5</sup>
- 4 Dieser Rechtsformenzwang basiert auf den Vorgaben der AIFM-Richtlinie, die von einem **materiellen Fondsbegriff** ausgeht, den der deutsche Gesetzgeber auch dem KAGB – richtlinienkonform – zugrunde legen musste.<sup>6</sup> Im InvG galt für inländische Investmentfonds noch ein formeller Investmentfondsbegriff, wonach nur Fonds, die die Anforderungen des InvG erfüllten, dem InvG unterfielen. Fonds, die den Anforderungen des InvG nicht entsprachen, waren dennoch zulässig; sie unterfielen entweder anderen Gesetzen oder waren unreguliert.
- 5 Mit dem materiellen Fondsbegriff werden sämtliche Fondstätigkeiten reguliert und das KAGB findet Anwendung, wenn ein Investmentvermögen im Sinne des § 1 Abs. 1 vorliegt, also von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt wird, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren. Sind diese materiellen Voraussetzungen erfüllt, qualifiziert der Anlageorganismus unabhängig von seiner Rechtsform als Investmentvermögen mit der Folge, stets den Anforderungen des KAGB entsprechen zu müssen. Erfüllen Investmentvermögen die Anforderungen nicht, sind sie unzulässig und die Verwaltung stellt ein unerlaubtes Investmentgeschäft dar.<sup>7</sup>

---

1 Weitnauer/Boxberger/Anders/Anders § 91 Rn. 1.

2 Hartrott/Goller BB 2013 1603.

3 Zetsche/Preiner WM 2013 2101 (2102).

4 Vgl. Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG) vom 6.2.2013, BTDrucks. 17/12294 S. 235.

5 Fischer/Friedrich ZBB 2013 153 (157); Freitag/Fürbaß, ZGR 2016 733; Moritz/Klebeck/Jesch/Freitag § 91 Rn. 1; Niewerth/Rybarz WM 2013 1154 (1158); Weitnauer/Boxberger/Anders/Anders § 91 Rn. 1.

6 Zum materiellen Fondsbegriff siehe die Erläuterungen bei Baur/Tappen/Mehrkhah/Jesch § 1 Rn. 4; ferner Krause/Klebeck RdF 2013 4 ff.; Emde/Dreibus BKR 2013 89 (90); Fischer/Friedrich ZBB 2013 153 (156 f.).

7 Hartrott/Goller BB 2013 1603; Niewerth/Rybarz WM 2013 1154 (1156).

Der materielle Fondsbegriff führt dazu, dass offene inländische Investmentvermögen zukünftig ausschließlich die in § 91 aufgeführten Rechtsformen wählen dürfen.<sup>8</sup>

## B. Anwendungsbereich

Die Vorschrift ist nur anwendbar auf offene inländische Investmentvermögen. 6

### I. Offene inländische Investmentvermögen

**Investmentvermögen** ist nach der Definition in § 1 Abs. 1 S. 1 jeder Organismus für 7 gemeinsame Anlagen, der von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren, und der kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist. Eine Anzahl von Anlegern ist gegeben, wenn die Anlagebedingungen, die Satzung oder der Gesellschaftsvertrag des Organismus für gemeinsame Anlagen die Anzahl möglicher Anleger nicht auf einen Anleger begrenzen (§ 1 Abs. 1 S. 2). Die übrigen Rechtsbegriffe in der Legaldefinition des Investmentvermögens werden im KAGB nicht definiert;<sup>9</sup> zu den einzelnen Tatbestandsvoraussetzungen hat jedoch die BaFin mit einem Auslegungsschreiben<sup>10</sup> Stellung bezogen.<sup>11</sup>

**Offene** Investmentvermögen sind OGAW und AIF, deren Anleger mindestens einmal 8 pro Jahr das Recht haben, ihre Anteile zurückzugeben (§ 1 Abs. 4). Mindesthaltefristen und die Möglichkeit der Aussetzung oder Beschränkung der Rücknahme der Anteile werden hierbei nicht berücksichtigt. Das heißt beispielsweise, auch wenn Haltefristen von über einem Jahr vorgesehen sind (wie z.B. bei offenen Immobilienfonds), kann ein offenes Investmentvermögen vorliegen, sofern nach Ablauf der Haltefrist eine mindestens jährliche Rückgabemöglichkeit besteht.<sup>12</sup>

### II. Organisationsverfassung der Investmentvermögen

Hinsichtlich der Organisationsverfassung der Investmentvermögen besteht ein strikter 10 Rechtsformenzwang.<sup>13</sup> Offene inländische Investmentvermögen dürfen nur in der Vertragsform als **Sondervermögen** gemäß der §§ 92ff. oder in der Satzungsform als **Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital** nach den §§ 108ff. aufgelegt werden. Ausnahmsweise dürfen offene inländische Investmentvermögen in der Satzungsform als offene **Investmentkommanditgesellschaft** gemäß den §§ 124ff. aufgelegt werden, sofern sie nicht inländische OGAW sind und der Gesellschaftsvertrag vorsieht, dass die Anteile an dem Investmentvermögen ausschließlich von professionellen und semiprofessionellen Anlegern erworben werden dürfen.

<sup>8</sup> Vgl. BTDrucks. 17/12294 S. 235.

<sup>9</sup> S. auch *Niewerth/Rybarz WM 2013* 1154 (1156).

<sup>10</sup> Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens“ vom 14.6.2013, geändert am 9.3.2015, Gz. WA 41-Wp 2137-2013/0001, abrufbar unter: [www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae\\_130614\\_Anwendungsber\\_KAGB\\_begriff\\_invermoegen.html?nn=2819248](http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae_130614_Anwendungsber_KAGB_begriff_invermoegen.html?nn=2819248).

<sup>11</sup> Vgl. das Auslegungsschreiben der BaFin (Fn. 10) sowie die Erläuterungen zum Investmentvermögen bei Baur/Tappen/ Mehrkhah/*Jesch* § 1 Rn. 5.

<sup>12</sup> Vgl. Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung – Drucksache 17/12294 – Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG) vom 10.5.2013, BTDrucks. 17/13395 S. 401.

<sup>13</sup> So auch *Freitag NZG 2013* 329 (330).

- 11 Handelt es sich bei dem Investmentvermögen um einen Immobilienfonds, muss es zwingend in der Vertragsform als Sondervermögen organisiert werden. In der Satzungsform, als Investmentaktiengesellschaft oder Investmentkommanditgesellschaft, darf ein Immobilienfonds auch dann nicht aufgelegt werden, wenn er nur an professionellen oder semiprofessionellen Anlegern vertrieben wird.
- 12 Bereits im Investmentgesetz standen als Fondsvehikel für Investmentvermögen solche des (Kollektiv-)Vertragstyps oder des Gesellschaftstyps zur Verfügung. Das KAGB behält diese Fondsvehikel bei, wobei die bisher aus dem Investmentgesetz bekannte Investmentaktiengesellschaft den Zusatz „mit variablem Kapital“ erhalten hat, um sie von den Fondsvehikeln für geschlossene Investmentvermögen abzugrenzen.
- 13 **1. Sondervermögen (Abs. 1 Alt. 1).** Offene Investmentvermögen dürfen kollektivvertragsrechtlich organisiert werden (sog. **Kollektivvertragstypus**).<sup>14</sup> Die Anleger schließen mit der Kapitalverwaltungsgesellschaft koordinierte Anlageverträge. Gegen Ausgabe von Anteilscheinen zahlen die Anleger Kapital an die Kapitalverwaltungsgesellschaft, die dieses Geld zu einem separaten Sondervermögen zusammenfasst. Die Anteilscheine verbriefen ein Eigentumsrecht an dem Sondervermögen. Das Sondervermögen ist das Anlagekapital der Anleger und – wie der Name andeutet – als selbständiges Vermögen vom eigenen (Gesellschafts-)Vermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft abzusondern.<sup>15</sup>
- 14 Bei der Vertragsform kann eine zusätzliche Unterscheidung danach getroffen werden, in wessen Eigentum sich die Gegenstände des Sondervermögens befinden. Im Falle der **Mitteigentumlösung** werden die Anleger Miteigentümer nach Bruchteilen am Sondervermögen. Die Miteigentumlösung ist nach § 92 Abs. 1 Satz 1 möglich. Sie ist bei inländischen Publikums Sondervermögen üblicherweise anzutreffen. Soweit Eigentum am Sondervermögen nicht bei den Anlegern, sondern bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft selbst liegt, spricht man von der **Treuhandlösung**. Auch diese Konstruktion ist nach § 92 Abs. 1 Satz 1 möglich. Für Immobilien-Sondervermögen ist die Treuhandlösung zwingend vorgeschrieben (§ 245).<sup>16</sup>
- 15 Ein Sondervermögen ist eine nicht rechtsfähige Vermögensmasse, dem eine eigene Rechtspersönlichkeit fehlt und das darum selbst keine Rechte und Pflichten übernehmen kann. Daher bedarf es einer Rechtsperson, die für das Sondervermögen handelt.<sup>17</sup> Aufgrund dieses Umstandes der fehlenden Rechtspersönlichkeit, hat ein Sondervermögen keine Organe und ist immer fremd verwaltet. Diese Verwaltung wird von einer Kapitalverwaltungsgesellschaft übernommen. Bei der Verwaltung handelt die Kapitalverwaltungsgesellschaft für Rechnung des Sondervermögens. Bei Geschäften, die „für ein Sondervermögen“ geschlossen werden, ist die Kapitalverwaltungsgesellschaft selbst Schuldnerin der in dem Geschäft zu erbringenden Leistung. Sie hat insoweit einen Aufwendungsersatzanspruch, der aus dem Sondervermögen erfüllt wird. Die Gegenleistung des Geschäfts steht dem Sondervermögen direkt zu und wird direkt in dieses gutgebracht. Die Gläubigerrechte (z.B. die Durchsetzung des Anspruchs aus einem Geschäft) übt wiederum die Kapitalverwaltungsgesellschaft im Rahmen der Verwaltung aus (zu den Einzelheiten siehe die Kommentierung zu § 92).

---

14 Schimansky/Bunte/Lwowski/Köndgen/Schmies Bankrechts-Handbuch, § 113 Rn. 10.

15 Vgl. Baur Einl. I Rn. 72.

16 Vgl. Baur Einl. I Rn. 73; zu den Rechtsverhältnissen am Sondervermögen Baur/Tappen/Mehrkhah/Lichtenstein § 92 Rn 12 ff.

17 Weiser/Hüwel Verwaltung alternativer Investmentfonds und Auslagerung nach dem KAGB-E, BB 2013 1091 (1092); Fischer/Friedrich ZBB 2013 153 (155).

Eine Kapitalverwaltungsgesellschaft kann mehrere Sondervermögen verwalten, die einzelnen Sondervermögen sind haftungs- und vermögensrechtlich voneinander getrennt zu halten (vgl. § 92 Abs. 3). Ein Sondervermögen haftet nicht für Verbindlichkeiten der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Das gilt auch für solche Verbindlichkeiten, die die Kapitalverwaltungsgesellschaft für Rechnung eines anderen Sondervermögens eingegangen ist. Gläubiger der Kapitalverwaltungsgesellschaft können somit nicht auf das Sondervermögen zugreifen. Durch diese strikte Trennung werden die Gelder der Anleger vor dem Verlust bei einer Insolvenz der Kapitalverwaltungsgesellschaft geschützt. **16**

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet das Sondervermögen im Auftrag der Anlegergemeinschaft. Die grundsätzliche Anlageausrichtung wird zwar im Anlagevertrag vereinbart, auf die konkrete Verwaltung und das Anlageverhalten der Kapitalverwaltungsgesellschaft haben die einzelnen Anleger oder die Anlegergemeinschaft keinen Einfluss. Die Anteilsinhaber können lediglich ihre Anteile am Fondsondervermögen zum aktuell gültigen Rücknahmepreis zurückgeben. **17**

Die allgemeinen Vorschriften zum Sondervermögen sind im Unterabschnitt 2 (§§ 92 ff.) geregelt. **18**

**2. Investmentgesellschaften.** Bei dem Investmentvermögen in der Satzungsform oder des Gesellschaftstyps handelt es sich um eine privatrechtliche Körperschaft (sog. „körperschaftsrechtliche Lösung“). Im Gegensatz zum Sondervermögen hat eine Investmentgesellschaft eine eigene Rechtspersönlichkeit. Als Rechtsform für die Investmentgesellschaft kommen nur die Aktiengesellschaft (Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital) und – unter bestimmten Voraussetzungen – die Kommanditgesellschaft (Investmentkommanditgesellschaft) in Frage. Seiner Gesellschaftsform entsprechend verschafft das Investmentunternehmen durch Ausgabe von Aktien oder Kommandit-Anteilen dem Anleger Mitgliedschaftsrechte an dem Unternehmen. Auf diese Weise wird eine direkte Verbindung zwischen der Investmentgesellschaft und dem Publikum hergestellt. Betrachtet man die wirtschaftliche Seite, so erhält der Anleger in seiner Stellung als Aktionär oder Kommanditist mittelbares Eigentum am Vermögen der Gesellschaft und damit auch mittelbares Eigentum an den von der Gesellschaft erworbenen Wertpapieren oder sonstigen Vermögensgegenständen.<sup>18</sup> **19**

**a) Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital (Abs. 1 Alt. 2).** Investmentaktiengesellschaften unterliegen – mit den im KAGB genannten Ausnahmen – den Vorschriften des Aktiengesetzes (vgl. § 108 Abs. 2). Satzungsmäßig festgelegter Unternehmensgegenstand der Investmentaktiengesellschaft darf ausschließlich die Anlage und Verwaltung ihrer Mittel nach einer festen Anlagestrategie und dem Grundsatz der Risikomischung zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage zum Nutzen ihrer Anlageaktionäre sein (vgl. § 110 Abs. 2). **20**

Das Äquivalent zum Sondervermögen ist das Gesellschaftsvermögen der Investmentaktiengesellschaft, das in deren – nicht gesonderten – Eigentum steht. Die Investmentaktiengesellschaft kann Teilgesellschaftsvermögen bilden, die haftungs- und vermögensrechtlich voneinander getrennt sind. **21**

Die Kapitalanleger erwerben statt Anteilscheinen, die ein Eigentumsrecht an einem Sondervermögen verbriefen, Aktien einer Kapitalgesellschaft und sind Aktionäre (Anlageaktionäre). Aktien einer Investmentaktiengesellschaft bestehen aus Unternehmensaktien und Anlageaktien. Die Personen, die die Investmentaktiengesellschaft unter Leis- **22**

**18** Vgl. Baur Einl. I Rn. 71.

tung der erforderlichen Einlagen gründen, müssen die Unternehmensaktien übernehmen. Die Unternehmensaktionäre sind zur Teilnahme an der Hauptversammlung der Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital berechtigt und haben ein Stimmrecht (vgl. § 109 Abs. 2).

- 23 Die Anlageaktien der Kapitalanleger berechtigen weder zur Teilnahme an der Hauptversammlung der Investmentaktiengesellschaft noch gewähren sie ein Stimmrecht, es sei denn, die Satzung der Investmentaktiengesellschaft sieht dies ausdrücklich vor (vgl. § 109 Abs. 3).
- 24 Da die Investmentaktiengesellschaft organschaftlich aufgestellt ist und eine eigene Rechtspersönlichkeit hat, bedarf es an sich keiner fremden Rechtsperson, die für sie handelt. Die Investmentaktiengesellschaft wird durch ihre Geschäftsführungsorgane vertreten und kann ihre allgemeine Betriebsführung und die Anlage und Verwaltung ihres Anlagevermögens selbst übernehmen. Sie ist dann eine intern verwaltete Investmentaktiengesellschaft. Sie kann für die allgemeine Verwaltungstätigkeit und insbesondere die Anlage und Verwaltung ihres Anlagevermögens aber auch eine ihrem Unternehmensgegenstand entsprechende externe Kapitalverwaltungsgesellschaft bestellen und ist dann eine extern verwaltete Investmentaktiengesellschaft (vgl. § 112).
- 25 Die Firma einer Investmentaktiengesellschaft muss die Bezeichnung „Investmentaktiengesellschaft“ oder eine allgemein verständliche Abkürzung dieser Bezeichnung (z.B. „InvAG“) enthalten. Hat die Investmentaktiengesellschaft mehrere Teilgesellschaftsvermögen und wird sie im Rechtsverkehr lediglich für ein oder mehrere Teilgesellschaftsvermögen tätig, so ist sie verpflichtet, dies offenzulegen und auf die haftungsrechtliche Trennung der Teilgesellschaftsvermögen hinzuweisen. Die Vorschrift dient dem Schutz des Rechtsverkehrs.<sup>19</sup>
- 26 Die allgemeinen Vorschriften zur Investmentaktiengesellschaft sind im Unterabschnitt 3 (§§ 108 ff.) geregelt.

27 **b) Investmentkommanditgesellschaft (Abs. 2).** Offenen inländischen Investmentvermögen, deren Anteile ausschließlich von professionellen und semiprofessionellen Anlegern gehalten werden dürfen, steht zusätzlich die Rechtsform der offenen Investmentkommanditgesellschaft zur Verfügung. Das KAGB führt mit der Investmentkommanditgesellschaft eine neue Organisationsform des Satzungstyps ein. Organisationsrechtlich ist die Investmentkommanditgesellschaft an die Investmentaktiengesellschaft angelehnt und stellt neben dieser eine alternative Fondsplattform für offene Spezial-AIF dar.<sup>20</sup>

28 Der Begriff des professionellen Anlegers lehnt sich an den Begriff des professionellen Kunden im Sinne der MiFID.<sup>21</sup> Ein Kunde ist danach ein professioneller Kunde, wenn er über ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügt, um selbst seine Anlageentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können.<sup>22</sup> Bei den semiprofessionellen Anlegern handelt es sich um Anleger, die per Definition zwar keine professionellen Anleger sind, aber bestimmte Voraussetzungen erfüllen – diese sind in § 1 Abs. 19 Nr. 33 aufgelistet – und deswegen wie professionelle Anleger behandelt werden dürfen. Der deutsche Gesetzgeber stellt im KAGB

<sup>19</sup> Vgl. Freitag NZG 2013 329 (333) für die Investmentkommanditgesellschaft.

<sup>20</sup> Fischer/Friedrich ZBB 2013 153 (160).

<sup>21</sup> Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates (ABl. L 145 vom 30.4.2004, S. 1).

<sup>22</sup> Anhang II der MiFID-Richtlinie (Fn. 19).

an vielen Stellen den semiprofessionellen Anleger dem professionellen Anleger gleich.<sup>23</sup> Für die Qualifikation des Anlegers als professionell oder semiprofessionell kommt es auf den Zeitpunkt des Erwerbs des Anteils am Investmentvermögen an.<sup>24</sup>

Die offene Investmentkommanditgesellschaft stand im Investmentgesetz noch nicht zur Verfügung, war aber im Bereich der Beteiligungsgesellschaften (sogenannte Private-Equity-Fonds) eine übliche Organisationsform. Nach der Gesetzesbegründung soll die Nutzung der offenen Investmentkommanditgesellschaft als Fondsvehikel u.a. das sog. Pension Asset Pooling, d.h. die Bündelung von betrieblichem Altersvorsorgevermögen international tätiger Unternehmen in Deutschland attraktiver gestalten. Durch die Bündelung der Pensionsvermögen in einem zentralen Anlagevehikel oder an einem zentralen Standort könnten Größenvorteile genutzt und Kosten reduziert werden. Durch Schaffung der offenen Investmentkommanditgesellschaft soll ein Investmentvehikel zur Verfügung stehen, das als transparent im Sinne von Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) gilt. DBA-Transparenz meint, dass für die Gewährung von steuerlichen Vorteilen aus einem DBA auf die Anleger und nicht auf das Investmentvehikel abgestellt wird. Dies ist beim Pension Asset Pooling erforderlich, weil in einigen DBA besondere steuerliche Vorteile für betriebliche Altersvorsorgeeinrichtungen (insbesondere für Pensionsfonds) eingeräumt werden. In anderen europäischen Staaten stehen steuerlich transparente Investmentvehikel zur Verfügung. Um Wettbewerbsnachteile zu vermeiden, wird daher die offene Investmentkommanditgesellschaft als ein steuerlich transparentes, reguliertes Investmentvehikel geschaffen.<sup>25</sup>

Der Gesetzgeber hielt es aus volkswirtschaftlicher Sicht für sinnvoll, Rahmenbedingungen zu schaffen, damit die Standortwahl beim Pension Asset Pooling zu Gunsten Deutschlands ausfallen könne. Ziel dabei sei, das Altersvorsorgevermögen von großen deutschen Konzernen im Inland zu halten und gegebenenfalls auch entsprechendes Vermögen von deren ausländischen Tochterunternehmen ins Inland zu holen. Hierdurch könne Geschäftsvolumen im Bereich der Kapitalverwaltungsgesellschaft und für die Verwahrstellen erhalten oder durch die angestrebten Vermögenstransfers erhöht werden.<sup>26</sup>

Bei der offenen Investmentkommanditgesellschaft handelt es sich um eine Kommanditgesellschaft nach dem Handelsgesetzbuch. Abweichungen gegenüber den Regelungen im Handelsgesetzbuch werden dort vorgenommen, wo dies wegen der organisationsrechtlichen Form als Investmentvermögen erforderlich ist. Im Übrigen sind die Regelungen an diejenigen für Investmentaktiengesellschaften angelehnt, soweit sich keine Abweichungen aus dem Unterschied zwischen Kapitalgesellschaften und Personengesellschaften ergeben.<sup>27</sup>

Gesellschaftsvertraglich festgelegter Unternehmensgegenstand der offenen Investmentkommanditgesellschaft muss ausschließlich die Anlage und Verwaltung ihrer Mittel nach einer festgelegten Anlagestrategie und dem Grundsatz der Risikomischung zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage zum Nutzen ihrer Anleger sein.

Es dürfen sich nur professionelle und semiprofessionelle Anleger an der Investmentkommanditgesellschaft beteiligen; darauf ist im Gesellschaftsvertrag hinzuweisen. Die Anleger dürfen sich nur als Kommanditisten an der Investmentkommanditgesellschaft beteiligen (vgl. § 127). Die Kommanditeinlagen bilden das Kommanditanlagevermögen. Die Investmentkommanditgesellschaft kann Teilgesellschaftsvermögen bilden, die haftungsrechtlich und vermögensrechtlich voneinander getrennt sind (vgl. § 132).

<sup>23</sup> Z.B. bei den Vertriebsvorschriften; vgl. Begründung zu § 295 Abs. 3, BT-Drucks. 17/12294 S. 278.

<sup>24</sup> BT-Drucks. 17/13395 S. 405.

<sup>25</sup> Vgl. BT-Drucks. 17/12294 S. 235.

<sup>26</sup> Vgl. BT-Drucks. 17/13395 S. 386.

<sup>27</sup> Vgl. BT-Drucks. 17/13395 S. 386.

- 34 Auch die Investmentkommanditgesellschaft besitzt eine eigene Rechtspersönlichkeit und kann daher durch ihre eigenen Geschäftsführungsorgane sowohl ihre allgemeine Betriebsführung als auch die Anlage und Verwaltung des Kommanditanlagevermögens selbst übernehmen (intern verwaltete Investmentkommanditgesellschaft). Sie kann aber auch eine ihrem Unternehmensgegenstand entsprechende externe Kapitalverwaltungsgesellschaft bestellen (extern verwaltete Investmentkommanditgesellschaft). Dieser obliegt insbesondere die Anlage und Verwaltung des Kommanditanlagevermögens (vgl. § 129).
- 35 Die Firma der Investmentkommanditgesellschaft muss die Bezeichnung „offene Investmentkommanditgesellschaft“ oder eine allgemein verständliche Abkürzung dieser Bezeichnung (z.B. „InvKG“) enthalten. Hat die Investmentkommanditgesellschaft Teilgesellschaftsvermögen gebildet, muss ihre Firma darüber hinaus den Zusatz „mit Teilgesellschaftsvermögen“ oder eine allgemein verständliche Abkürzung dieser Bezeichnung (z.B. „mit TGV“) enthalten. Wird die Investmentkommanditgesellschaft im Rechtsverkehr lediglich für ein oder mehrere Teilgesellschaftsvermögen tätig, ist sie verpflichtet, dies offenzulegen und auf die haftungsrechtliche Trennung der Teilgesellschaftsvermögen hinzuweisen. Die Vorschrift dient dem Schutz des Rechtsverkehrs.<sup>28</sup>
- 36 Die allgemeinen Vorschriften zur Investmentkommanditgesellschaft sind im Unterabschnitt 4 (§§ 124 ff.) geregelt.
- 37 **3. Immobilien-Investmentvermögen (Abs. 3).** Wie bereits nach dem (aufgehobenen) Investmentgesetz steht für offene Immobilien-Investmentvermögen nur das Sondervermögen als Organisationstyp zur Verfügung.<sup>29</sup> Diese Organisationsform ist für Immobilien-Investmentvermögen zwingend. Selbst wenn diese Investmentvermögen nur an professionellen oder semiprofessionellen Anlegern vertrieben werden sollen, dürfen sie nicht als Investmentaktiengesellschaft oder Investmentkommanditgesellschaft aufgelegt werden.
- 38 Für Immobilien-Investmentvermögen gelten die allgemeinen Vorschriften zum Sondervermögen in §§ 93 ff. sowie die besonderen Vorschriften für Immobilien-Sondervermögen in §§ 230 ff.

## UNTERABSCHNITT 2

### Allgemeine Vorschriften für Sondervermögen

#### § 92 Sondervermögen

(1) **Die zum Sondervermögen gehörenden Vermögensgegenstände können nach Maßgabe der Anlagebedingungen im Eigentum der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder im Miteigentum der Anleger stehen. <sup>2</sup>Das Sondervermögen ist von dem eigenen Vermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft getrennt zu halten.**

(2) **Zum Sondervermögen gehört auch alles, was die Kapitalverwaltungsgesellschaft auf Grund eines zum Sondervermögen gehörenden Rechts oder durch ein Rechtsgeschäft erwirbt, das sich auf das Sondervermögen bezieht, oder was derjenige, dem das Sondervermögen zusteht, als Ersatz für ein zum Sondervermögen gehörendes Recht erwirbt.**

(3) **Die Kapitalverwaltungsgesellschaft darf mehrere Sondervermögen bilden. <sup>2</sup>Diese haben sich durch ihre Bezeichnung zu unterscheiden und sind getrennt zu halten.**

<sup>28</sup> Vgl. Freitag NZG 2013 329 (333).

<sup>29</sup> Vgl. BT-Drucks. 17/12294 S. 235.

**(4) Auf das Rechtsverhältnis zwischen den Anlegern und der Kapitalverwaltungsgesellschaft ist das Depotgesetz nicht anzuwenden.**

**(5) Vermögen, die von der Kapitalverwaltungsgesellschaft gemäß § 20 Absatz 2 Nummer 1 oder gemäß § 20 Absatz 3 Nummer 1 oder 2 verwaltet werden, bilden keine Sondervermögen.**

### Schrifttum

*Baum* Schutz und Sicherung des Investorsparers bei Kapitalanlagegesellschaften und Investmentfonds, Diss. Mainz 1959; *von Berge und Herrendorff* Der Schutz des Investorsparers, Diss. Köln 1962; *von Caemmerer* Kapitalanlage- oder Investmentgesellschaft, JZ 1958 44; *Coing* Rechtsformen der privaten Vermögensverwaltung, insbesondere durch Banken, in USA und Deutschland, AcP 167 (1967) 99; *ders.* Die Treuhand kraft privaten Rechtsgeschäfts, 1973; *Dürr* Gedanken zur Bezeichnung von Investmentfonds und deren Anlagegrundsätze, WM 1989 933; *Ebner von Eschenbach* Die Rechte des Anteilnehmers nach dem Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, Diss. Erlangen 1959; *Fock* Kollektive Vermögensverwaltung zwischen Investmentrecht und Kreditwesengesetz, ZBB 2004 365; *Freitag/Fürbaß* Wann ist ein Fonds eine Investmentgesellschaft, ZGR 2016 729; *Fürbaß* Das Investmentsondervermögen, Diss. Erlangen 2016; *Gericke* Rechtsfragen zum Investorsparen, DB 1959 1276; *Gefßler* Das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, WM Sonderbeilage Nr. 4 1957; *Hermanns* Die Investmentaktiengesellschaft nach dem Investmentmodernisierungsgesetz – eine neue Gesellschaftsform, ZIP 2004 1297; *Kaune/Oulds* Das neue Investmentgesetz, ZBB 2004 114; *Köndgen/Schmies* Die Neuordnung des deutschen Investmentrechts, WM Sonderbeilage Nr. 1 zu 11/2004 1; *Lang* Das Investmentgesetz – Kein großer Wurf, aber ein Schritt in die richtige Richtung, WM 2004 53; *Leistikow/Ellerkmann* BB-Gesetzgebungsreport: Neuerungen nach dem Investmentgesetz, BB 2003 2693; *Meyer-Cording* Investment-Gesellschaften, ZHR 115 (1952) 65; *Nickel* Der Vertrieb von Investmentanteilen nach dem Investmentgesetz, ZBB 2004 197; *Onderka* Die neue Investmentgesetzgebung, BB 1969 1018; *Pluskat* Die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital – Tot- oder Lebendgeburt?, WM 2005 772; *Sahavi* Kollektive Anlagemodelle und das Finanzkommissionsgeschäft i.S. von § 1 I S. 2 Nr. 4 KWG, ZIP 2005 929; *Thomas* Die rechtsgeschäftliche Begründung von Treuhandverhältnissen, NJW 1968 1705; *Wendt* Treuhandverhältnisse nach dem Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, Diss. Münster 1968; *Wernicke* Die Jahresabschlussprüfung bei Kapitalanlagegesellschaften, Diss. München 1969.

### Systematische Übersicht

- |  |  |
|--|--|
| <p>A. Allgemeines</p> <p style="margin-left: 20px;">I. Normzweck — 1</p> <p style="margin-left: 20px;">II. Entstehungsgeschichte — 2</p> <p>B. Anwendungsbereich</p> <p style="margin-left: 20px;">I. Das „Sondervermögen“ — 6</p> <p style="margin-left: 20px;">II. Rechtsverhältnisse am Sondervermögen (Abs. 1 Satz 1) — 12</p> <p style="margin-left: 40px;">1. Miteigentums-<br/>lösung — 18</p> <p style="margin-left: 40px;">2. Treuhandlösung — 21</p> | <p>III. Grundsatz der Vermögenstrennung<br/>(Abs. 1 Satz 2) — 24</p> <p>IV. Surrogation (Abs. 2) — 26</p> <p>V. Mehrere Sondervermögen<br/>(Abs. 3) — 34</p> <p>VI. Unanwendbarkeit des Depot-<br/>gesetzes (Abs. 4) — 38</p> <p>VII. Vermögensverwaltung durch die<br/>Kapitalverwaltungsgesellschaft<br/>(Abs. 5) — 40</p> |
|--|--|

## A. Allgemeines

### I. Normzweck

Die Vorschrift dient dem Anlegerschutz, der ein wesentliches Ziel der gesetzlichen 1 Regulierung des Investmentgeschäfts ist.<sup>1</sup> § 92 regelt mit dem Sondervermögen eine für

<sup>1</sup> Vgl. jew. für die – inhaltlich wortgleichen – Vorgängernormen: Assmann/Schütze/Baur Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 20 Rn. 314, Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Nietsch InvG 2013 Vor §§ 30–39 und

das Investmentrecht zentrale Rechtsfigur und bestimmt die grundsätzlichen Rechtsbeziehungen zwischen der Kapitalverwaltungsgesellschaft und den Anlegern hinsichtlich des von der Kapitalverwaltungsgesellschaft für die Anleger zu verwaltenden Sondervermögens.<sup>2</sup> Das Sondervermögen und die sich darauf beziehenden Vorschriften stehen neben den weiteren anlegerschützenden Instrumenten des Investmentrechts, z.B. dem Grundsatz der Vermögenstrennung, der die strikte Trennung der Verwaltung der Vermögenswerte durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft einerseits und die Verwahrung der Vermögenswerte durch eine Verwahrstelle andererseits vorsieht, dem Rechtsformenzwang,<sup>3</sup> die Staatsaufsicht oder die Prospekthaftung.<sup>4</sup>

## II. Entstehungsgeschichte

- 2 Die Vorschrift entspricht im Wesentlichen ihren Vorgängernormen. Aufgrund der in § 1 enthaltenen Begriffsbestimmungen und der Neustrukturierung der aufgehobenen Regelungen des InvG im KAGB waren redaktionelle Änderungen erforderlich. Inhaltlich entsprechen die Absätze 1 bis 5 jedoch den Wortlaut des aufgehobenen § 30 Abs. 1 bis 5 InvG.<sup>5</sup> Dieser entsprach weitgehend den Regelungen seiner Vorgängernormen, § 6 KAGG und § 9 Abs. 7 KAGG; aus letzterem wurde § 30 Abs. 4 InvG und dann § 92 Abs. 4 KAGB, ebenfalls unter Berücksichtigung von Folgeänderungen.<sup>6</sup> Die Absätze 1 bis 3 gehen im Kern auf den Inhalt des KAGG von 1957<sup>7</sup> zurück.<sup>8</sup> Im Rahmen des InvModG<sup>9</sup> war allerdings die zuvor noch in § 6 Abs. 1 S. 1 KAGG enthaltene ausdrückliche Anerkennung des Sondervermögens stillschweigend aufgegeben worden.<sup>10</sup> Seine Zulässigkeit wurde nunmehr mit dem InvG vorausgesetzt.<sup>11</sup> Die Regelung zur individuellen Vermögensverwaltung (vgl. Absatz 5) wurde durch Artikel 3 des Gesetzes vom 22.10.1997<sup>12</sup> bereits in das KAGG eingefügt.
- 3 Soweit die Inhalte der Vorgängernormen weitergeführt werden, sind grundsätzlich auch die Erkenntnisse und Streitstände zu den Vorgängernormen auf die Vorschriften des KAGB übertragbar, es sei denn, die Inhalte des KAGB weichen vom InvG ab.<sup>13</sup>

§§ 41–45 Rn. 5, Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann InvG, § 30 Rn. 1; Brinkhaus/Scherer/Zeller KAGG, § 6 Rn. 1.

2 Assmann/Schütze/Baur Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 20 Rn. 314; Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Nietsch InvG 2013, vor §§ 30–39 und §§ 41–45 Rn. 5; Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann InvG, § 30 Rn. 1; Brinkhaus/Scherer/Zeller KAGG, § 6 Rn. 1.

3 Vgl. die Erläuterungen bei Baur/Tappen/Mehrkhah/Lichtenstein § 91 Rn. 10 m.w.N.

4 Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Nietsch InvG 2013, vor §§ 30–39 und §§ 41–45 Rn. 5 m.w.N.

5 Vgl. Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG) vom 6.2.2013, BTDrucks. 17/12294 S. 235.

6 Vgl. Gesetzesentwurf der Bundesregierung zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz – InvModG), BTDrucks. 15/1553 S. 85.

7 Dessen Wortlaut ist z.B. abgedruckt bei Gefßler S. 3.

8 So auch Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Nietsch InvG 2013, § 30 Rn. 2.

9 Gesetz zur Modernisierung des Investmentwesens (Investmentmodernisierungsgesetz) vom 15.12.2003, BGBl. I, S. 2676.

10 § 6 Abs. 1 S. 1 KAGG hatte folgenden Wortlaut: „Das bei der Kapitalanlagegesellschaft gegen Ausgabe von Anteilscheinen eingelegte Geld und die damit angeschafften Vermögensgegenstände bilden ein Sondervermögen.“

11 Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Nietsch InvG 2013, § 30 Rn. 2.

12 Begleitgesetz zum Gesetz zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapierrechtlicher Vorschriften vom 22.10.1997, BGBl. I, S. 2567.

13 Weitnauer/Boxberger/Anders/Anders Vorbemerkung zu §§ 91 ff. Rn. 3.

Mit der erstmaligen Regulierung des Investmentgeschäfts durch das KAGG in den 4 1950er Jahren wurde eine vollständige Regelung eines speziellen Treuhandverhältnisses angeboten.<sup>14</sup> Auch nach diversen Generalüberholungen der Gesetzesmaterie (z.B. durch Finanzmarktförderungsgesetze,<sup>15</sup> Investmentmodernisierungsgesetz<sup>16</sup> oder Investmentänderungsgesetz<sup>17</sup> und Richtlinien-Umsetzungsgesetze),<sup>18</sup> bestimmt die Vorschrift zu den Sondervermögen die grundsätzlichen Rechtsbeziehungen zwischen der Kapitalverwaltungsgesellschaft und den Anteilhabern (Anlegern) im Hinblick auf ein von der Kapitalverwaltungsgesellschaft für die (ausnahmsweise auch für einen einzelnen) Anleger treuhänderisch verwaltetes Sondervermögen.<sup>19</sup> Mit der gesetzlichen Regelung der Treuhandlösung konnte man „an das inzwischen Gewordene anknüpfen und zugleich den Investmentfonds rechtstechnisch leichter gegen Entfremdung schützen“.<sup>20</sup> Bereits vor Inkrafttreten der gesetzlichen Regulierung des Investmentgeschäfts durch das KAGG waren die Vertragswerke der einzelnen Investmentgesellschaften, wenngleich mit „Unebenheiten“ behaftet, zu ähnlichen Ergebnissen, wie in den Regelungen zum Sondervermögen festgelegt, gekommen.<sup>21</sup> Auch die unterschiedlichen Auffassungen der Rspr. und Rechtslehre zur Stellung des Treugebers, u.a. im Fall der Insolvenz des Treuhänders oder bei Vollstreckungsmaßnahmen der Gläubiger des Treuhänders ließen eine gesetzliche Regelung angebracht erscheinen. Betrachtet man die Entwicklung in der Rspr. und Rechtslehre, so hätte es dieser Normierung – jetzt in § 92 – nicht unbedingt bedurft. Das Verdienst dieser Vorschrift liegt jedoch darin, Rechtssicherheit vor allem für die Anleger zu schaffen.<sup>22</sup>

§ 92 wird im KAGB durch eine Reihe von Vorschriften ergänzt, die sich ebenfalls 5 mit den Rechtsbeziehungen von Kapitalverwaltungsgesellschaft und Anlegern in Bezug auf das jeweilige Sondervermögen befassen. Dazu gehören die Definition der Kapitalverwaltungsgesellschaft in § 17 Abs. 1, die Treuhänderstellung der Kapitalverwaltungsgesellschaft (§ 93), die Vorschriften über die Verbriefung der Ansprüche der Anleger gegenüber der Kapitalverwaltungsgesellschaft und im Hinblick auf das Sondervermögen in den Anteilscheinen (§ 95), über die Kündigung und den Verlust des Rechts der Kapitalverwaltungsgesellschaft, das Sondervermögen zu verwalten (§ 99), insbesondere das Verbot der Aufhebung der in Ansehung eines Sondervermögens bestehenden Gemeinschaft der Anleger (§ 99 Abs. 5), die Vorschrift über die Abwicklung eines Sondervermögens (§ 100), die Verpflichtungen der Verwahrstelle im Hinblick auf das Sondervermögen (§§ 68 ff.), die Vorschriften über Anlagen und Anlagegrenzen in §§ 192 ff.<sup>23</sup>

**14** Coing Treuhand, S. 23; Baur § 6 Rn. 1.

**15** Mit den Finanzmarktförderungsgesetzen wurden ab 1990 verschiedene Gesetze des Finanzwesens geändert: Finanzmarktförderungsgesetz vom 22.2.1990, BGBl. I, S. 266, mit dem u.a. die Regelungen zu den Kapitalanlagegesellschaften und zu ausländischen Investmentanteilen geändert wurden, Zweites Finanzmarktförderungsgesetz vom 26.7.1994, BGBl. I 1749, Drittes Finanzmarktförderungsgesetz vom 24.3.1998, BGBl. I, S. 529 und Viertes Finanzmarktförderungsgesetz vom 21.6.2002, BGBl. I, S. 2010.

**16** Vgl. Fn. 9.

**17** Gesetz zur Änderung des Investmentgesetzes und zur Anpassung anderer Vorschriften (Investmentänderungsgesetz) vom 21.12.2007, BGBl. I, S. 3089.

**18** Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-IV-Umsetzungsgesetz – OGAW-IV-UmsG) vom 22.6.2011, BGBl. I, S. 1126 oder Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG) vom 22.7.2013, BGBl. I, S. 1981.

**19** Baur § 6 Rn. 1.

**20** von Caemmerer JZ 1958 44, zit. nach Baur § 6 Rn. 1.

**21** Vgl. von Caemmerer JZ 1958 44; zur Organisation des Investmentsparens schon vor dem Inkrafttreten des KAGG auch Ohl S. 23 ff., zit. nach Baur § 6 Rn. 1.

**22** Baur § 6 Rn. 1.

**23** So für das KAGG Baur § 6 Rn. 2.

## B. Anwendungsbereich

### I. Das „Sondervermögen“

- 6 Sondervermögen sind nach der Legaldefinition in § 1 Abs. 10 inländische offene Investmentvermögen in Vertragsform, die von einer Verwaltungsgesellschaft für Rechnung der Anleger nach Maßgabe dieses Gesetzes und den Anlagebedingungen, nach denen sich das Rechtsverhältnis der Verwaltungsgesellschaft zu den Anlegern bestimmt, verwaltet werden. Sondervermögen können demnach nur **inländische Investmentvermögen** sein, also nach der Begriffsbestimmung in § 1 Abs. 1 Organismen für gemeinsame Anlagen, die von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammeln, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren und die außerhalb des Finanzsektors nicht operativ tätig sind. Darüber hinaus müssen sie **offen** sein, also Investmentvermögen im Sinne der OGAW-Richtlinie<sup>24</sup> sein oder – wenn sie Alternative Investmentfonds sind – ihre Anleger müssen mindestens einmal pro Jahr das Recht zur Rückgabe ihrer Anteile an dem AIF haben (vgl. § 1 Abs. 4).
- 7 Das Sondervermögen entstammt dem Geschäftsbetrieb der Kapitalverwaltungsgesellschaft.<sup>25</sup> Es ist wirtschaftlich nicht Vermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft, sondern der Anleger. Rechtlich kann es im Eigentum der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder im Miteigentum der Anleger stehen. Sofern die Kapitalverwaltungsgesellschaft Eigentümerin der Vermögensgegenstände ist, steht das Sondervermögen im Treuhandeigentum der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Es handelt sich dann um echtes Treuhandeigentum der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Steht das Sondervermögen im Miteigentum der Anleger, hat die Kapitalverwaltungsgesellschaft jedoch nach § 93 Abs. 1 das Recht, über die zum Sondervermögen gehörenden Vermögensgegenstände im eigenen Namen zu verfügen. Es besteht das Rechtsverhältnis einer Ermächtigungstreuhand. Von den Ausnahmen in § 245 abgesehen, kann die Kapitalverwaltungsgesellschaft wählen, ob das Sondervermögen im Miteigentum der Anleger oder in ihrem Eigentum steht. Die Ausnahme des § 245 gilt für Immobilien-Sondervermögen, bei denen die Treuhandlösung zwingend vorgeschrieben ist und die Vermögensgegenstände insbes. die Grundstücke, nur im Eigentum der Kapitalverwaltungsgesellschaft stehen können.<sup>26</sup>
- 8 Das Sondervermögen wird aus dem bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft gegen Ausgabe von Anteilscheinen eingelegten Geld gebildet. Sacheinlagen sind – vorbehaltlich § 180 Abs. 4 (bei einer Umwandlung eines Sondervermögens in einen Feederfonds) und § 190 Abs. 1 und 2 (bei der Verschmelzung von Publikumsinvestmentvermögen) – grundsätzlich unzulässig (§ 71 Abs. 1 Satz 3).
- 9 Zum Sondervermögen gehören auch die mit dem eingelegten Geld angeschafften Vermögensgegenstände. Vermögensgegenstände sind in diesem Zusammenhang vor allem solche, die zulässigerweise für das Sondervermögen erworben werden können (vgl. § 192 für OGAW-Investmentvermögen, § 219 für Gemischte Investmentvermögen, § 221 für Sonstige Investmentvermögen und § 231 für Immobilien-Investmentvermögen). Der Erwerb unzulässiger Vermögensgegenstände (z.B. der in § 192 S. 2 genannten Edelmetalle oder Zertifikate über Edelmetalle) für das Sondervermögen ist nach § 340

---

<sup>24</sup> Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13.7.2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABl. L 302/32.

<sup>25</sup> *Geßler* S. 15.

<sup>26</sup> *Baur* § 6 Rn. 4, mit Verweis auf *Coing* Treuhand S. 23f.; *Canaris* BankvertragsR, Rn. 2395 „besondere Form der Vollrechtstreuhand“.

Abs. 3 Nr. 9 eine Ordnungswidrigkeit, die von der Bundesanstalt mit Geldbuße bis zu 50.000 Euro geahndet werden kann. Daneben sind weitere Maßnahmen der Bundesanstalt nach dem KWG möglich (s. §§ 46, 35 Abs. 2 KWG). Derartige Maßnahmen dienen dazu, dass die unzulässig erworbenen Vermögensgegenstände wieder aus dem Sondervermögen entfernt werden. Das Verbot des Erwerbs solcher Vermögensgegenstände hindert nicht, dass solche Vermögensgegenstände Bestandteil des Sondervermögens werden, da die Rechtswirksamkeit der von der Kapitalverwaltungsgesellschaft abgeschlossenen Rechtsgeschäfte durch einen Verstoß gegen die Anlagevorschriften nicht berührt wird (vgl. z.B. § 205 S. 2, § 242, § 266 Abs. 5).<sup>27</sup>

Zu den ebenfalls nach § 92 Abs. 2 zu einem Sondervermögen gehörenden Surrogaten 10 s. unten Rn. 26 ff.

Das Gesetz erwähnt nicht besonders die gesetzlichen Forderungen, d.h. Forderungen 11, die weder auf einem Rechtsgeschäft beruhen, noch Ersatz für ein zum Sondervermögen gehörendes Recht sind, noch aufgrund eines solchen Rechts erworben wurden. Auch diese Forderungen gehören sinngemäß zum Sondervermögen.<sup>28</sup>

## II. Rechtsverhältnisse am Sondervermögen (Abs. 1 Satz 1)

Bei Investmentvermögen in der Form des Vertragstyps werden die Beziehungen der 12 Anleger zu der Verwaltungsgesellschaft durch einen Investmentvertrag geregelt, der die Verwaltungsgesellschaft verpflichtet, die entgeltliche Verwaltung des aus den aufgebracht Kapital gebildeten Investmentvermögen zu übernehmen. Bei der Vertragsform sind die Verwaltungsgesellschaft und die Anleger unmittelbare Vertragspartner. An dem Investmentverhältnis ist darüber hinaus als „dritte Partei“ eine Bank (Verwahrstelle, Custodian) beteiligt, die zwar nicht Vertragspartei des Investmentvertrages zwischen Anleger und Kapitalverwaltungsgesellschaft wird, aber aufgrund eines Verwahrstellenvertrages mit der Kapitalverwaltungsgesellschaft bestimmte Treuhandfunktionen – insbesondere die Verwahrung des Investmentvermögens aufgrund eines Verwahrstellenvertrages mit der Kapitalverwaltungsgesellschaft, Durchführung oder Kontrolle der Anteilspreisberechnung sowie Kontrolle der Kapitalverwaltungsgesellschaft – übernommen hat.<sup>29</sup> Dieses Dreiecksverhältnis zwischen Anleger, Kapitalverwaltungsgesellschaft und Verwahrstelle wird auch als Investmentdreieck bezeichnet.<sup>30</sup>

Das Sondervermögen ist das Anlagekapital der Anleger und – wie der Name andeutet – als selbständiges Vermögen gesondert vom eigenen (Gesellschafts-)Vermögen der 13 Verwaltungsgesellschaft zu halten.<sup>31</sup> Bei der Vertragsform kann eine zusätzliche Unterscheidung danach getroffen werden, in wessen Eigentum sich die Gegenstände des Investmentvermögens befinden. Die Beteiligung der Anleger am Sondervermögen kann nach § 92 Abs. 1 Satz 1 entweder in der Form der Miteigentumslösung oder der Treuhandlösung i.e.S. erfolgen.<sup>32</sup> Im Falle der **Miteigentumslösung** werden die Anleger Miteigentümer nach Bruchteilen am Investmentvermögen. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet fremdes Vermögen und tritt nach außen als Vertreterin der Eigentümer auf. Diese Miteigentumslösung ist nach § 92 Abs. 1 Satz 1 möglich. Sie ist bei inländischen Publikumsinvestmentvermögen üblicherweise anzutreffen. Soweit das Eigentum am

<sup>27</sup> Baur § 6 Rn. 6.

<sup>28</sup> Baur § 6 Rn. 7; Klenk Rechtliche Behandlung des Investmentanteils, S. 5.

<sup>29</sup> Baur Einl. I Rn. 72.

<sup>30</sup> Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Nietsch InvG 2013, § 30 Rn. 23 m.w.N.

<sup>31</sup> Vgl. Baur Einl. I Rn. 72.

<sup>32</sup> Baur § 6 Rn. 8, m. Hinw. auf Ohl S. 28.

Investmentvermögen nicht bei den Anlegern, sondern bei der Verwaltungsgesellschaft selbst liegt, spricht man von der **Treuhandlösung**. Auch diese Konstruktionsform ist nach § 92 Abs. 1 Satz 1 möglich. Für Immobilien-Sondervermögen (offene Immobilienfonds) ist die Treuhandlösung zwingend vorgeschrieben (dazu § 245).<sup>33</sup>

- 14 Verwaltet die Kapitalverwaltungsgesellschaft mehrere Sondervermögen, kann sie die Rechtskonstruktion für jedes von ihnen gesondert wählen.<sup>34</sup> Bei Wertpapier-Sondervermögen ist aus historischen Gründen die Miteigentumlösung am weitesten verbreitet. Vor der Regulierung des Investmentgeschäfts durch das KAGG sah man nur im Fall der Miteigentumlösung das Aussonderungs- und Drittwiderspruchsrecht der Anleger als gesichert an.<sup>35</sup> Die Miteigentumlösung hat zudem den Vorzug, dass sie formal erkennen lässt, dass das Sondervermögen zum Vermögen der Anleger gehört.<sup>36</sup> Allerdings ist diese Eigentümerstellung nur eine formale Berechtigung, da beim Sondervermögen dem Anleger praktisch nur der mittelbare Mitbesitz an jedem einzelnen Vermögensgegenstand verbleibt. Über den dazugehörigen Herausgabeanspruch kann er nicht verfügen.<sup>37</sup>
- 15 Die Treuhandlösung ist dort vorzuziehen, wo aktienrechtliche Gründe es wünschenswert machen, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft nicht nur zur Wahrung der Aktionärsrechte aus dem Sondervermögen legitimiert, sondern selbst Aktionärin ist, z.B. bei ausländischen Aktien, wenn das anzuwendende Recht das Auseinanderfallen von Legitimation und Aktionärsstellung verbietet. Außerdem liegt der Vorteil der Treuhandlösung darin, dass Ansprüche, insbesondere auf Rückerstattung ausländischer Steuern auf ausländische Erträge, in der Praxis leichter geltend gemacht werden können. Im Fall der Miteigentumlösung werden stets umfangreiche Nachweisungen über die Berechtigung der Kapitalverwaltungsgesellschaft verlangt. Bei Namensaktien, vor allem Aktien der Versicherungsgesellschaften und bei Zwischenscheinen müssen, damit die Rechte aus dem Papier ausgeübt werden können, die Kapitalverwaltungsgesellschaft, die Verwahrstelle oder ein Treuhänder im Aktienbuch eingetragen sein – § 67 Abs. 1 S. 4 und Abs. 4 S. 4 AktG.<sup>38</sup>
- 16 Die Treuhandlösung und die Miteigentumlösung sind hinsichtlich der Sicherheit, die sie dem Anleger bieten, gleich zu bewerten. Dies betrifft vor allem den durch das Gesetz verhinderten Zugriff Dritter auf das Sondervermögen.<sup>39</sup>
- 17 Sowohl im Fall der Miteigentumlösung als auch der Treuhandlösung i.e.S. handelt es sich um eine Form der Treuhand. Die dogmatische Einordnung der Treuhand, wenn die Kapitalverwaltungsgesellschaft selbst Inhaberin des Sondervermögens ist, bereitet gewisse Schwierigkeiten. Es wird von einer besonderen Form der Vollrechtstreuhand gesprochen.<sup>40</sup> *Canaris*, der gegen die Auffassung von *Roth*<sup>41</sup> Stellung bezieht, dass die

33 Vgl. *Baur* Einl. I Rn. 73.

34 *Baur* § 6 Rn. 8, m. Verweis auf *Scholtz/Steder* § 6 KAGG Rn. 1.

35 *Baur* § 6 Rn. 8.

36 *Klenk* Rechtliche Behandlung des Investmentanteils, S. 8.

37 *Baur* § 6 Rn. 8.

38 *Baur* § 6 Rn. 9 m.w.N.

39 *Baur* § 6 Rn. 10 m. Verweis u.a. auf *Mühlhaupt/Kandlbinder* S. 38; *Schneider* S. 71 sowie auf *LG Köln* v. 19.12.1973, BAR Nr. 1 zu § 10 KAGG, nach dessen Auffassung für Forderungen eines Bauunternehmers nicht nach § 648 BGB die Einräumung einer Sicherheitshypothek auf einem Grundstück des Sondervermögens verlangt werden kann, unter Hinw. auf den Schutz des § 10 Abs. 2 KAGG (dieser entspricht § 93 Abs. 2 KAGB) sowie § 9 Abs. 2 und 3 KAGG (entspricht § 93 Abs. 4 und 5 KAGB), ferner § 13 Abs. 2 und 3 KAGG (entspricht § 99 Abs. 2 und 3 KAGB): „Dieser sehr starke und nirgends durchbrochene Schutz des Sondervermögens dürfte auch gegen den Anspruch des Unternehmers aus § 648 Abs. 1 BGB wirken“.

40 *Baur* § 6 Rn. 11.

41 *Roth* S. 145 ff.

vom Gesetz durchgeführte Trennung des Sondervermögens vom Vermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft mit dem Eigentumsbegriff des BGB nicht vereinbar sei und es sich deshalb um eine neuartige Aufteilung des Eigentums auf zwei Rechtsträger, die Kapitalverwaltungsgesellschaft und die Anleger, handle, weist auf die Relativität der Abgrenzung zwischen dinglichen und obligatorischen Rechten hin.<sup>42</sup> Bei der Treuhandlösung ist die Verdinglichung einer grundsätzlich obligatorischen Rechtsstellung so weit getrieben, dass im Wesentlichen dieselbe Sicherheit wie bei der Miteigentumlösung besteht. Bei der Miteigentumlösung ist dagegen die Entdinglichung einer grundsätzlichen dinglichen Rechtsstellung so weit getrieben, dass sie im Wesentlichen dieselben Schwächen aufweist wie die Treuhandlösung; alle wesentlichen Herrschaftsbefugnisse wie die Verfügungsmacht, das Stimmrecht bei Aktien, die Möglichkeit zur Erhebung der Drittwiderspruchsklage und das Recht zur Bestimmung des Aufenthaltsorts des Sondervermögens und zu seiner Inbesitznahme sind den Anlegern genommen und werden entweder von der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder von der Verwahrstelle ausgeübt.<sup>43</sup>

**1. Miteigentumlösung.** Die Gegenstände des Sondervermögens können nach § 92 Abs. 1 S. 1 2. Alt. im Miteigentum der Anleger stehen. Der Begriff Miteigentum steht als *pars pro toto* zugleich für Mitberechtigung und Mitgläubigerschaft je nachdem, ob der betreffende Vermögensgegenstand eine Sache, eine Forderung oder ein sonstiges Recht ist.<sup>44</sup> Das Rechtsverhältnis der Anleger zueinander wird allgemein als Bruchteilsgemeinschaft i.S.d. §§ 1008, 741ff. BGB angesehen.<sup>45</sup> Dies folgt nicht nur aus der Wortfassung zahlreicher Vorschriften (§§ 92 Abs. 1, 95 Abs. 2 S. 1, 99 Abs. 5, 100 Abs. 1), welche für sich allein bereits auf eine Bruchteilsgemeinschaft hinweist, sondern auch aus der Vorgeschichte der Regulierung des Investmentgeschäfts.<sup>46</sup> Ein bei der Bruchteilsgemeinschaft bestehendes, im Falle des wichtigen Grundes oder für den Fall der Pfändung des Anteils eines Teilhabers durch Vereinbarung nicht ausschließbares Aufhebungsrecht des Miteigentümers oder des Vollstreckungsgläubigers (§§ 749 Abs. 3, 751 Satz 2 BGB) wird durch § 99 Abs. 5 gesetzlich ausgeschlossen.<sup>47</sup> Daraus ergibt sich, dass das Gesetz im Übrigen von den §§ 741ff. BGB ausgehen will.<sup>48</sup> Wegen der besonderen Ausgestaltung dieser Bruchteilsgemeinschaft durch das KAGB wird von einer Bruchteilsgemeinschaft besonderer Art gesprochen.<sup>49</sup>

*Barocka* nennt die Bruchteilsgemeinschaft eine „Gemeinschaft besonderer Art“; nach *Ebner von Eschenbach* handelt es sich nur formell um eine Gemeinschaft i.S. des § 741 BGB.<sup>50</sup> Letzterer weist jedoch darauf hin, dass, soweit es die Rechte des einzelnen Anlegers gegenüber der Kapitalverwaltungsgesellschaft und der Verwahrstelle betrifft, die §§ 741ff. BGB ähnlich wie im Fall der Sammel-

42 Vgl. *Canaris* BankvertragsR, Rn. 2395 ff., Rn. 2396; zustimmend auch *Baur* § 6 Rn. 11.

43 *Canaris* BankvertragsR, Rn. 2396; *Baur* § 6 Rn. 11.

44 *Baur* § 6 Rn. 12, m. Verweis auf *von Caemmerer* JZ 1958 46; *Klenk* Rechtliche Behandlung des Investmentanteils, S. 8; MünchKomm/Schmidt BGB, § 741 Rn. 50 ff.; *Schäcker* S. 129; *Schuler* NJW 1957 1050; *von Berge und Herrendorff* S. 43; *Scholtz/Steder* KAGG, § 6 Rn. 1; *Ohl* S. 28; ebenso *Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann* InvG, § 30 Rn. 9; *Brinkhaus/Scherer/Zeller* KAGG, § 6 Rn. 6.

45 *Baur* § 6 Rn. 12, m. Verweis auf *Siara/Tormann* KAGG, § 10 Anm. I; *Soergel/Hatting* BGB, § 741, 7; *MüKo-BGB/Schmidt* BGB, § 741 Rn. 50; *Ebner von Eschenbach* S. 53; *Baum* S. 99; *Ohl* S. 31; *Liebich/Mathews* S. 381.

46 Vgl. dazu Näheres bei *Schäcker* S. 126 f.

47 Vgl. *Baur* § 11 Rn. 3.

48 *Schäcker* S. 127.

49 So schon für die inhaltsgleichen Vorgängernormen (vgl. oben Rn. 2) *Baur* § 6 Rn. 12 m. Verweis u.a. auf *Schäcker* S. 129 f.; *Klenk* Rechtliche Behandlung des Investmentanteils, S. 8 ff.; *Geßler* S. 17; *Meyer-Cording* ZHR 115 78 f.; *Siara/Tormann* KAGG, § 6 Anm. I; *Reuter* S. 103; *Baum* S. 100.

50 *Barocka* Investmentgesellschaften, S. 61; *Ebner von Eschenbach* S. 146.

verwahrung, § 6 DepotG, keine Anwendung finden,<sup>51</sup> *Canaris* nimmt unter Hinw. auf *Schulze-Osterloh* sowohl im Fall der Miteigentums- als auch der Treuhandlösung an, dass es sich dogmatisch um eine Gesamthandsgemeinschaft handelt, da die Anleger nicht über ihren Anteil an den einzelnen Gegenständen des Sondervermögens verfügen können,<sup>52</sup> dagegen *Beckmann* unter Hinw. auf den Wortlaut des § 3 Abs. 2, der Vorgängernorm des § 95 Abs. 2, der die Verfügung der Anleger über ihre Anteile an den zum Sondervermögen gehörenden Gegenständen regelt, da es bei Gesamthandseigentum keine Anteile der Eigentümer an einzelnen Vermögensgegenständen des Sondervermögens geben kann,<sup>53</sup> ebenso *Baur* und *Ohl*, für den der Regelungsinhalt des § 95 Abs. 2 nur eine Modifizierung des Rechts der Bruchteilsgemeinschaft darstellt, wie sie in ähnlicher Weise in § 6 DepotG für die Miteigentümergemeinschaft der in Sammelverwahrung genommenen Wertpapiere vorgenommen wurde.<sup>54</sup>

20 Da das Sondervermögen auch Forderungen enthält, stellt sich die Frage, ob eine Rechtsgemeinschaft an Forderungen vorstellbar ist. Dies wird heute überwiegend bejaht.<sup>55</sup> Hiernach ist eine Bruchteilsgemeinschaft nicht nur an einer unteilbaren, sondern auch an einer teilbaren Forderung möglich. Die zum Sondervermögen gehörenden Forderungen stehen den Anlegern als Gläubiger nach Bruchteilen zu; sie werden nicht gem. § 420 BGB auf die einzelnen Anleger aufgeteilt, sondern bleiben einheitliche Forderungen der Gemeinschaft der Anleger.<sup>56</sup> Vor Regulierung des Investmentgeschäfts wurde in den Vertragsbedingungen vielfach nicht passend, von § 420 BGB (Teilgläubigerschaft) oder von § 428 BGB (Gesamtgläubigerschaft) an den zum Sondervermögen gehörenden Bezugsrechten und Forderungen gesprochen.<sup>57</sup>

21 **2. Treuhandlösung.** Im Fall der Treuhandlösung stehen die Vermögensgegenstände des Sondervermögens im Eigentum der Kapitalverwaltungsgesellschaft (§ 92 Abs. 1 S. 1 1. Alt.).<sup>58</sup> Das Eigentum der Kapitalverwaltungsgesellschaft ist aber nur ein formales. Wirtschaftlich sind auch in diesem Fall die Anleger Eigentümer.<sup>59</sup> Die formale Berechtigung der Anleger ist auf die schuldrechtlichen Ansprüche gegen die Kapitalverwaltungsgesellschaft als Treuhänderin beschränkt. In zwei Fällen ist diese Berechtigung eine „quasidingliche“. In der Insolvenz der Kapitalverwaltungsgesellschaft besitzen die Anleger ein – von der Verwahrstelle auszuübendes – Aussonderungsrecht an den zum Sondervermögen gehörenden Gegenständen nach § 47 InsO; bei Zwangsvollstreckungen Dritter in Gegenstände des Sondervermögens steht ihnen ein – von der Verwahrstelle auszuübendes – Drittwiderspruchsrecht nach § 771 ZPO zu (§§ 93 Abs. 2, 78 Abs. 1 Nr. 2; § 89 Abs. 1 Nr. 2; 99 Abs. 3 Satz 2; 100 Abs. 1). Diese Lösung vermeidet zugleich die sonst entstehenden Zweifelsfragen nach der Rechtsstellung des Treugebers in der Insolvenz des Treuhänders oder bei gegen diesen gerichtete Zwangsvollstreckungsmaßnahmen.<sup>60</sup>

51 *Ebner von Eschenbach* S. 146, 151; so auch *Baur* § 6 Rn. 12 m. Verweis auf *Klenk* Rechtliche Behandlung des Investmentanteils, S. 9 sowie für das schweizerische Recht auf *Boveri* S. 23; *Spoerri* S. 157 ff.; vgl. auch die Entscheidung des RFH (*RFH* v. 11.3.1930 in BA **1929/30** 277) zur Bayerischen Investment-AG, die die Anwendung der §§ 705 ff. BGB (BGB-Gesellschaft) ablehnt.

52 *Baur* § 6 Rn. 12, m. Verweis auf *Canaris* BankvertragsRn. 2397 und *Schulze-Osterloh* Das Prinzip der gesamthänderischen Bindung, **1972** S. 144 f.

53 *Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann* InvG, § 30 Rn. 30.

54 *Baur* § 6 Rn. 12 m. Verweis auf *Ohl* S. 31 f.

55 *Baur* § 6 Rn. 13 m. Verweis auf *Schäcker* S. 128, S. 158 Anm. 192.

56 *Baur* § 6 Rn. 13 m. Verweis auf *Klenk* Rechtliche Behandlung des Investmentanteils, S. 8 f.; vgl. auch von *Caemmerer* JZ **1958** 146 Anm. 44; *Meyer-Cording* ZHR **115** 79; *Scholtz/Steder* KAGG, § 6 Rn. 1; *Siara/Tormann* KAGG, § 6 Anm. I; *Gefßler* S. 17.

57 *Baur* § 6 Rn. 13.

58 Zum Eigentumsbegriff s. bereits oben Rn. 17.

59 *Gefßler* S. 17.

60 *Baur* § 6 Rn. 14.

Die Rspr. gibt zwar dem Treugeber als eine Art Gewohnheitsrecht die Möglichkeit zur Aussonderung oder zur Drittwiderspruchsklage,<sup>61</sup> sie verlangt jedoch zugleich, dass der Treugeber das Treugut unmittelbar aus seinem Vermögen dem Treuhänder überlassen hat.<sup>62</sup> In der Rechtslehre und für Ausnahmefälle in der Rspr.<sup>63</sup> hat man sich dafür ausgesprochen, an die Stelle des Unmittelbarkeitsprinzips das Offenkundigkeitsprinzip zu setzen;<sup>64</sup> *Canaris* sieht in dem Regelungsgehalt des § 92 Abs. 1 und 2 sowohl eine klare Absage an das von der Rspr. für das Treuhänderrecht entwickelte „Unmittelbarkeitsprinzip“ als auch an das „Surrogationsverbot“.<sup>65</sup> Die grundsätzlich auf dem Unmittelbarkeitsprinzip aufbauende Rspr. würde ohne die gesetzliche Regelung des § 92 zu unbefriedigenden Ergebnissen führen, wenn die Kapitalverwaltungsgesellschaft zwar mit Mitteln der Anleger, aber von dritter Seite Gegenstände für das Sondervermögen erworben hat und hierauf der Grundsatz der Offenkundigkeit nicht angewandt wird.<sup>66</sup>

Dass das Eigentum der Kapitalverwaltungsgesellschaft an den Gegenständen des Sondervermögens nach Abs. 1 Satz 1 1. Alt. ein treuhänderisches ist, ergibt sich aus dem Wortlaut und Sinn u.a. von § 93 Abs. 1. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft hat zwar eine dinglich stärkere und somit besser gesicherte Rechtsstellung als eine bloße Besitzerin; ihr „Eigentum“ am Sondervermögen ist jedoch durch unverzichtbare Ansprüche der Anleger so wesentlich beschränkt, dass sie nur mit der inneren Bindung einer Treuhänderin über die Gegenstände des Sondervermögens verfügen kann. In diese Verfügungsgewalt teilt sie sich mit der Verwahrstelle, die als Verwahrerin unmittelbare Besitzerin des Sondervermögens (§§ 72, 81) und selbständige Trägerin bedeutsamer Rechte der Anleger gegenüber der Kapitalverwaltungsgesellschaft ist (s. § 78 Abs. 1).<sup>67</sup>

Ob das Rechtsverhältnis der Anleger untereinander im Fall der Treuhandlösung als Bruchteilsgemeinschaft i.S. der §§ 1008, 741ff. BGB angesehen werden kann, ist str.<sup>68</sup> Trotz des formaljuristischen Eigentums der Kapitalverwaltungsgesellschaft wird man auch bei der Treuhandlösung nicht umhin können, die Regeln der Bruchteilsgemeinschaft heranzuziehen, soweit es das Verhältnis der Anleger zum Sondervermögen betrifft. So dürfte auch bei der Treuhandlösung das Sondervermögen nach dem Recht der Bruchteilsgemeinschaft (§§ 752ff. BGB) – allerdings mit der Einschränkung des § 14 Abs. 2 – abzuwickeln sein.<sup>69</sup>

### III. Grundsatz der Vermögenstrennung (Abs. 1 Satz 2)

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft wird in Abs. 1 Satz 2 ausdrücklich verpflichtet, das Sondervermögen von ihrem eigenen Vermögen getrennt zu halten. Das eigene Vermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft dient dazu, ihre eigene Geschäftstätigkeit ordnungsgemäß ausüben und ihren Verpflichtungen nachkommen zu können.<sup>70</sup>

61 U.a. BGHZ 11 41; BGH WM 1969 476; BGH NJW 1971 560.

62 Baur § 6 Rn. 14, m. Verweis auf RGZ 133 87; BGH NJW 1959 1223; Siebert S. 192ff.; Liebich S. 173f.; Reuter S. 101; Siara/Tormann KAGG § 6 Anm. I.

63 BGH NJW 1959 1223; BFH 1965 1048.

64 Dazu Thomas NJW 1968 1708ff.; *Canaris* BankvertragsR, Rn. 280.

65 Baur § 6 Rn. 14, m. Verweis auf *Canaris* BankvertragsR, Rn. 2403, dieser unter Hinw. auf Roth S. 114; s. auch *Canaris* NJW 1973 832.

66 Baur § 6 Rn. 14, m. Verweis auf Liebich/Mathews S. 381; Wendt S. 46f.

67 Baur § 6 Rn. 15; Gericke DB 1959 1276.

68 Befürwortend: Schäcker S. 126, Reuter S. 126; ablehnend: Klenk Rechtliche Behandlung des Investmentanteils, S. 10, Gericke DB 1959 1276, Barocka Investmentgesellschaften, S. 68; *Canaris* BankvertragsR, Rn. 2397 nimmt auch hier eine Gesamthandsgemeinschaft an.

69 Klenk Rechtliche Behandlung des Investmentanteils, S. 10.

70 Baur § 2 Rn. 11.

- 25 Die der Kapitalverwaltungsgesellschaft auferlegte Verpflichtung zur Trennung von eigenem Vermögen und Sondervermögen wird im Gesetz durch eine Reihe von Vorschriften unterstützt, die erkennen lassen, dass das Sondervermögen eine gewisse Selbständigkeit besitzt. § 93 Abs. 2 befreit von jeglicher Haftung für Verbindlichkeiten der Kapitalverwaltungsgesellschaft; § 93 Abs. 5 und 6 schützen das Sondervermögen vor Belastungen und Aufrechnung; nach § 99 Abs. 3 Satz 2 gehört es nicht zur Insolvenzmasse der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Die Verwahrung und Überwachung des Sondervermögens ist nach §§ 72ff., 81ff. der Verwahrstelle anzuvertrauen. Erlischt das Recht der Kapitalverwaltungsgesellschaft, das Sondervermögen zu verwalten, so geht es – genauer gesagt das Verfügungsrecht darüber – auf die Verwahrstelle über (§ 100 Abs. 1). Sämtliche genannten Bestimmungen führen jedoch nicht dazu, dass das Sondervermögen eine eigene Rechtspersönlichkeit besitzt.<sup>71</sup>

#### IV. Surrogation (Abs. 2)

- 26 § 92 Abs. 2 stellt sowohl die dingliche als auch die rechtsgeschäftliche Ersetzung (Surrogation) sicher, um die Substanz des Sondervermögens gegen Verluste zu schützen. Die Surrogation macht das Wesen eines Sondervermögens aus.<sup>72</sup> Die Sicherstellung der dinglichen Surrogation wird deshalb als erforderlich angesehen, weil die gesetzlichen Fälle der Surrogation von der Rspr. als nicht analogiefähig angesehen werden.<sup>73</sup> Von einer dinglichen Surrogation lässt sich allerdings nur in den Fällen der Miteigentumslösung sprechen, da nur in diesem Fall eine dingliche Zuordnung an die Anleger erfolgt. Bei der Treuhandlösung bewirkt § 92 keine Änderung der Rechtsträgerschaft und des Eigentums der Kapitalverwaltungsgesellschaft.<sup>74</sup>
- 27 Der Wortlaut des Abs. 2 folgt, wenn auch nicht wörtlich, dem des § 718 Abs. 2 BGB. Während bei § 718 Abs. 2 BGB streitig ist, ob diese Surrogationsvorschrift auch den Erlös veräußerter Bestandteile des Gesellschaftsvermögens erfasst,<sup>75</sup> wird dieser Fall in § 92 Abs. 2 ausdrücklich geregelt; vgl. den Wortlaut: „durch ein Rechtsgeschäft erwirbt, das sich auf das Sondervermögen bezieht“.

Folgende Surrogationsfälle sind in Abs. 2 zu unterscheiden:

- 28 1. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft erwirbt **auf Grund eines zum Sondervermögen gehörenden Rechts**. Dazu gehört einmal der sich unmittelbar kraft Gesetzes vollziehende Erwerb, z.B. (a) der Erwerb landwirtschaftlicher Erzeugnisse eines zum Sondervermögen gehörenden Grundstücks (= **unmittelbare Sachfrüchte** i.S.d. § 99 Abs. 1 BGB), (b) Dividenden, Zinsen bei Forderungen – str., weil teilw. Darlehnszinsen als mittelbare Sachfrüchte angesehen werden,<sup>76</sup> – (= **unmittelbare Rechtsfrüchte** i.S.d. § 99 Abs. 2 BGB), sodann (c) der sich aufgrund eines Rechts vollziehende rechtsgeschäftliche Erwerb (= **mittelbare Sach- oder Rechtsfrüchte** i.S. des § 99 Abs. 3), so Miet- oder Pachtzinsen bei Grundstücken,<sup>77</sup> eine Überbaurente (§ 912 BGB), Zinsen auf Bankgut-

71 Baur § 6 Rn. 18, m. Verweis auf *Graulich* Rechtsverhältnis der Sondervermögen, S. 16; *Ohl* S. 27 „rechtlich unselbständiger Inbegriff von Vermögensgegenständen i.S. von § 260 Abs. 1 BGB“ m.w. Hinw. zum Begriff des Sondervermögens.

72 Baur § 6 Rn. 19, m. Verweis auf *Scholtz/Steder* KAGG, § 6 Rn. 2.

73 RGZ 94 305 (308); 153 366 (370); a.A. *Coing* Treuhand S. 118 Rn. 38.

74 Nach *Canaris* BankvertragsR, Rn. 2043 zweifelhaft, ob man insoweit von einer Surrogation sprechen kann; Hinw. auf die Ausführungen zur dinglichen Surrogation bei *Coing* Treuhand S. 118.

75 Vgl. *Staudinger/Habermeier* BGB, § 718 Rn. 8.

76 S. MüKo-BGB/*Stresemann* BGB, § 99 Rn. 9.

77 RGZ 105 409; 138 72.

haben oder festverzinslichen Wertpapieren, – str., evtl. schon Fall des § 99 Abs. 2 BGB. Unter § 92 Abs. 2 fallen, auch wenn die Zuordnung zu den Früchten i.S. des § 99 nicht eindeutig ist, ebenfalls Bezugsrechte und dergl.<sup>78</sup> (nach *Brem*<sup>79</sup> sind Bezugsrechte keine Rechtsfrüchte) sowie auch weiterer Zuwachs, der nicht auf einem Rechtsgeschäft beruht, wie Ersitzung nach §§ 937ff. BGB, Verbindung und Vermischung nach §§ 946ff. BGB.<sup>80</sup>

2. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft erwirbt **durch ein Rechtsgeschäft, das sich 29 auf das Sondervermögen bezieht**. Hierher gehören Ansprüche auf Lieferung von gekauften Wertpapieren, auf Übereignung von Grundstücken, Übertragung von Erbbaurechten, auf Zahlung des Kaufpreises aus der Veräußerung von Wertpapieren oder Grundstücken.<sup>81</sup> Tätigt die Kapitalverwaltungsgesellschaft für ein Sondervermögen ein Geschäft, so fällt der Gegenwert auch dann in das Sondervermögen, wenn die Kapitalverwaltungsgesellschaft das Geschäft für sich abschließen wollte.<sup>82</sup>

3. Derjenige, dem das Sondervermögen zusteht, erwirbt **als Ersatz für ein zum 30 Sondervermögen gehörendes Recht**. Diese Regelung entspricht § 281 BGB. Hierher gehören Schadensersatzansprüche bei Verlust von Gegenständen, die zum Sondervermögen gehört haben, Entschädigungsansprüche in Enteignungsfällen (z.B. bei Umlegungsverfahren, vgl. § 260 Abs. 2 Nr. 2), Versicherungsansprüche und -leistungen, Ansprüche aus ungerechtfertigter Bereicherung.<sup>83</sup>

In allen Fällen des Abs. 2 vollzieht sich der Erwerb für das Sondervermögen, die Zu- 31 gehörigkeit der Gegenstände zu diesem, kraft Gesetzes. Es kommt nicht darauf an, ob derjenige, durch dessen Handeln erworben wird, dabei ausdrücklich für das Sondervermögen handelt oder handeln will; selbst ein entgegengesetzter Wille kann den Erwerb nicht hindern.<sup>84</sup> Allerdings muss sich bei Rechtsgeschäften dieses „auf das Sondervermögen“ beziehen. Nach dem BGH,<sup>85</sup> genügt die objektive Beziehung jedenfalls dann, wenn es sich um eine typische Maßnahme der Verwaltung handelt, die sich ihrer Natur nach notwendigerweise auf die Vermögensmasse bezieht. Dies ist z.B. bei allen Verfügungen der Kapitalverwaltungsgesellschaft über zum Sondervermögen gehörende Vermögensgegenstände der Fall.<sup>86</sup>

Werden von einer Kapitalverwaltungsgesellschaft demnach Wertpapiere, Beteili- 32 gungen oder Grundstücke eines Sondervermögens veräußert oder Rechtsgeschäfte mit Barmitteln des Sondervermögens abgeschlossen, so fällt der Gegenwert auch dann in das Sondervermögen, wenn die Kapitalverwaltungsgesellschaft das Rechtsgeschäft für sich und nicht für das Sondervermögen abschließen wollte.<sup>87</sup> Bei einem Erwerb mit

78 *Canaris* BankvertragsR, Rn. 2402.

79 *Brem* DB 1970 1436.

80 *Baur* § 6 Rn. 22; *Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann* InvG, § 30 Rn. 11; *Brinkhaus/Scherer/Zeller* KAGG, § 6 Rn. 13.

81 *Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann* InvG, § 30 Rn. 12; *Baur* § 6 Rn. 21.

82 *Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann* InvG, § 30 Rn. 12f.

83 *Baur* § 6 Rn. 23; *Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann* InvG, § 30 Rn. 13; *Brinkhaus/Scherer/Zeller* KAGG, § 6 Rn. 13.

84 *Geßler* S. 15; *Stara/Tormann* KAGG, § 6 Anm. II 2; *Wendt* S. 47; *Canaris* BankvertragsR, Rn. 2402; *Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann* InvG, § 30 Rn. 14; *Brinkhaus/Scherer/Zeller* KAGG, § 6 Rn. 13; *a.A.* *Ebner von Eschenbach* S. 47f.

85 *BGH* NJW 1968 1824.

86 *Baur* § 6 Rn. 24.

87 *BGH* NJW 1968 1824; *OLG München* NJW 1956 1880; *Baur* § 6 Rn. 25; *Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann* InvG, § 30 Rn. 12a.

fremden Mitteln, z.B. mit Mitteln der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder mit Geldern, die im Rahmen einer Kreditaufnahme zur Verfügung gestellt wurden (vgl. §§ 199, 254), ist nach überwiegender Meinung zusätzlich der subjektive Wille der Kapitalverwaltungsgesellschaft zu berücksichtigen.<sup>88</sup>

- 33 Drüber hinaus erfolgt die Zuweisung unmittelbar, der Erwerb des Sondervermögens vollzieht sich im Wege eines **Direkterwerbs**. Es findet kein Durchgangserwerb durch das Eigenvermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft statt.<sup>89</sup> Wurde die Miteigentümlösung gewählt, so wird die Kapitalverwaltungsgesellschaft im Fall eines Rechtserwerbs für das Sondervermögen weder Eigentümerin (auch nicht durchlaufend) noch Gläubigerin. Dies gilt auch, wenn die Kapitalverwaltungsgesellschaft, wie vorgeschrieben (§ 93 Abs. 1), im eigenen Namen handelt. Sie wird nach § 93 Abs. 2 nur Schuldnerin des Kaufpreises.<sup>90</sup> Diese Konstruktion des unmittelbaren Erwerbs des Miteigentums durch die Anleger vermeidet zugleich die streitige Frage der Zulässigkeit einer Erwerbsermächtigung.<sup>91</sup> Auch bei der Treuhandlösung hat die Surrogation eine spezielle Wirkung: der Ersatz für ein Recht oder eine Sache fällt kraft Gesetzes in das Sondervermögen, ohne zunächst in das nicht gebundene Vermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft zu fallen.<sup>92</sup> Vollstreckungsmaßnahmen von Gläubigern der Kapitalverwaltungsgesellschaft ist der Zugriff auf das Sondervermögen durch die Surrogation verwehrt, so dass das Sondervermögen auch unter diesem Aspekt vor Substanzverlust geschützt ist.<sup>93</sup>

### V. Mehrere Sondervermögen (Abs. 3)

- 34 Abs. 3 Satz 1 gestattet der Kapitalverwaltungsgesellschaft ausdrücklich die Bildung mehrerer Sondervermögen. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft wird so in die Lage versetzt, entsprechend der Nachfrage am Markt verschiedenartig zusammengesetzte Sondervermögen (Fonds) anzubieten, z.B. mit Ausrichtung auf Aktien, Renten, Fonds mit in- oder ausländischen Werten, und diese als Publikumsfonds und Spezialfonds<sup>94</sup> aufzulegen. § 92 Abs. 3 gilt auch für Kapitalverwaltungsgesellschaften mit Immobilien-Sondervermögen. Der Wortlaut des Gesetzes schließt nicht aus, dass eine Kapitalverwaltungsgesellschaft sowohl in Finanzinstrumente investierende Sondervermögen als auch Immobilien-Sondervermögen gleichzeitig verwaltet.<sup>95</sup> Es ist jedoch nicht zweckmäßig, dass eine Kapitalverwaltungsgesellschaft zugleich Wertpapierfonds und Immobilienfonds verwaltet, da ihre Geschäftsleitung für die einzelnen Fondsarten praktische Erfahrungen und theoretische Kenntnisse vorzuweisen hat.<sup>96</sup>

88 Baur § 6 Rn. 25; Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann InvG, § 30 Rn. 12a, unter Hinw. auf Soergel/Wolf BGB, § 2041, Rn. 6 mit Zitaten.

89 Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann InvG, § 30 Rn. 14; Brinkhaus/Scherer/Zeller KAGG, § 6 Rn. 13; Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Nietsch InvG 2013, § 30 Rn. 21.

90 Scholtz/Steder KAGG, § 6 Rn. 2.

91 Vgl. Baur § 9 Rn. 7.

92 Scholtz/Steder KAGG, § 6 Rn. 2.

93 Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann InvG, § 30 Rn. 14.

94 Entsprechend der Begriffsbestimmung in § 1 Abs. 6 sind Spezialfonds Fonds, deren Anteile aufgrund der Vereinbarungen im Investmentvertrag oder der Bestimmungen in den konstituierenden Dokumenten (Gesellschaftsvertrag, Satzung) nur von professionellen und semiprofessionellen Anlegern gehalten werden dürfen. Alle übrigen Fonds sind Publikumsfonds. S. auch die Erläuterungen bei Baur/Tappen/Jesch § 1 Rn. 54.

95 Baur § 6 Rn. 27; Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann InvG, § 30 Rn. 31.

96 Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann InvG, § 30 Rn. 31.

Die gesetzlich vorgeschriebene Trennung gleichzeitig verwalteter Sondervermögen 35 schließt Rechtsgeschäfte zwischen einzelnen Sondervermögen nicht aus;<sup>97</sup> str., a.A. *Beckmann*<sup>98</sup> in entsprechender Anwendung des § 181, da dieselbe Kapitalverwaltungsgesellschaft für die beteiligten Sondervermögen handelt, und unter Hinw. auf die Wohlverhaltenspflichten der Kapitalverwaltungsgesellschaft nach § 26.

Bildet eine Kapitalverwaltungsgesellschaft mehrere Sondervermögen, so hat sie 36 nach **Abs. 3 Satz 2** zunächst darauf zu achten, dass sich diese durch ihre Bezeichnung unterscheiden. Soweit die Kapitalverwaltungsgesellschaft gegen diese Vorschrift verstößt, kann die Bundesanstalt entsprechende Korrekturen verlangen. Die Bezeichnung eines Sondervermögens ist vor allem bei Publikumsfonds Unterscheidungsmerkmal. Sie muss daneben den allgemeinen Ansprüchen an die Bezeichnung im Wirtschaftsverkehr genügen. Sie darf daher auch nicht zur Irreführung geeignet sein. Unterscheidungskraft und Fehlen einer Täuschungsgefahr werden u.a. gefordert, wenn die Bezeichnung eines Sondervermögens als Marke i.S.d. MarkenG zur Eintragung in das beim Deutschen Patentamt geführte Register angemeldet werden soll.<sup>99</sup>

Abs. 3 Satz 2 fordert weiter, dass die Sondervermögen einer Kapitalverwaltungsgesellschaft 37 voneinander getrennt zu halten sind. § 92 Abs. 3 Satz 2 dehnt damit das in Abs. 1 Satz 2 enthaltene Trennungsgebot auf die einzelnen Sondervermögen aus.<sup>100</sup> Die Regelung hat Auswirkungen auf die Organisation der Buchhaltung und des Rechnungswesens der Kapitalverwaltungsgesellschaft<sup>101</sup> ebenso auf die Kontoführung (Bankkonten) und Wertpapierverwahrung (Wertpapierdepots) durch die Verwahrstelle. Gemeinschaftskonten oder Gemeinschaftsdepots für mehrere Sondervermögen sind nicht zulässig. Auf die Einhaltung dieser Vorschrift hat sich die Abschlussprüfung gem. § 102 zu erstrecken. Bei Verstößen kann die Bundesanstalt ggf. Trennung verlangen. Sofern diesbezügliche Auflagen nicht erfüllt werden, kann u.U. die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb zurückgenommen werden (s. § 46 und § 35 Abs. 2 Nr. 4 KWG).

#### VI. Unanwendbarkeit des Depotgesetzes (Abs. 4)

Die Tätigkeit der Kapitalverwaltungsgesellschaft ist, auch wenn die Verwahrung der 38 zum Sondervermögen gehörenden Wertpapiere einer Verwahrstelle übertragen wird (vgl. §§ 68, 72 und §§ 80, 81), in vieler Hinsicht der eines Verwahrers i.S.d. Depotgesetzes vergleichbar. Dies gilt z.B. für Terminüberwachung und zu treffende Maßnahmen im Hinblick auf Erträge, Dividenden, Zinszahlungen, Verlosungen und Kündigungen, Kapitalberichtigungen, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen, Abfindungsangebote, Splits, Wertpapierumtausch und Konvertierung. Zu bearbeiten sind u.a. die Anträge auf Rückerstattung ausländischer Quellensteuern aufgrund bestehender DBA. Bei Namensaktien sind Umschreibungen zu veranlassen. Diese Gleichartigkeit von Tätigkeitsmerkmalen der Kapitalverwaltungsgesellschaft und des Verwahrers war Anlass, für die Fälle der Miteigentumslösung mit Rücksicht auf die bei einer Gesetzeskonkurrenz dieses Gesetzes und DepotG sonst auftauchenden Probleme die Anwendung des DepotG auf das Rechtsverhältnis zwischen den Anlegern und der Kapitalverwaltungsgesellschaft aus-

<sup>97</sup> *Baur* § 6 Rn. 30; *Brinkhaus/Scherer/Zeller KAGG*, § 6 Rn. 19.

<sup>98</sup> *Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann InvG*, § 30 Rn. 32ff.

<sup>99</sup> *Baur* § 6 Rn. 29.

<sup>100</sup> *Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Nietsch InvG 2013*, § 30 Rn. 30.

<sup>101</sup> *Baur* § 6 Rn. 30, mit Verweis auf *Wernicke* S. 58 ff.; *Ohl* S. 26.

drücklich auszuschließen. So finden, obwohl die Kapitalverwaltungsgesellschaft u.a. Wertpapiere im eigenen Namen für fremde Rechnung anschafft auf sie nicht die Vorschriften des DepotG über die Einkaufskommission (§§ 18 ff. DepotG i.V.m. §§ 383, 406 HGB) Anwendung.

- 39 Der Ausschluss der Anwendung des DepotG betrifft nur das Rechtsverhältnis zwischen Anlegern und Kapitalverwaltungsgesellschaft, soweit es auf dem Investmentvertrag beruht. Sonstige Rechtsbeziehungen, die z.B. bei Führung von Investmentkonten durch eine Kapitalverwaltungsgesellschaft bestehen, wenn also die Kapitalverwaltungsgesellschaft selbst Verwahrgeschäft betreibt, sind davon nicht betroffen.<sup>102</sup> Soweit deshalb eine Kapitalverwaltungsgesellschaft im Rahmen von Investmentkonten Investmentanteile und Bruchteilsrechte für Anleger verwahrt, ist auf die sich dabei ergebenden Rechtsbeziehungen das DepotG anzuwenden. Das DepotG ist ferner auf die mit der Verwahrung der Wertpapiere des Sondervermögens beauftragte Verwahrstelle (s. §§ 68 und 80) anzuwenden, so dass die Anleger nicht des Schutzes des DepotG verlustig gehen.<sup>103</sup>

### VII. Vermögensverwaltung durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft (Abs. 5)

- 40 Vermögen, die von der OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft im Rahmen einer Finanzportfolioverwaltung gemäß § 20 Abs. 2 Nr. 1 oder von einer AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft im Rahmen einer individuellen Vermögensverwaltung und Anlageberatung oder einer Finanzportfolioverwaltung gemäß § 20 Abs. 3 Nr. 1 bzw. Nr. 2 verwaltet werden, bilden keine Sondervermögen. Anders als bei der kollektiven Vermögensverwaltung der Sondervermögen handelt es sich hierbei um individuelle Vermögensverwaltung, die aufgrund einer vom Auftraggeber erteilten Vollmacht erfolgt.<sup>104</sup> Bei der individuellen Vermögensverwaltung legt der Auftraggeber die Richtlinien für die Verwaltung seines Vermögens fest und erteilt dem Vermögensverwalter eine Vermögensverwaltungsvollmacht, aufgrund der dieser seine eigenen Anlageentscheidungen umsetzen kann. Der Auftraggeber bleibt Eigentümer des Anlagevermögens, die Verwaltung wird in seinen Konten und Depots umgesetzt und er erwirbt und veräußert die Anlagegegenstände. Daher handelt es sich um die individuelle Verwaltung fremden Vermögens und nicht um Sondervermögen im Sinne des KAGB. Aus Gründen der Rechtssicherheit stellt Absatz 5 dies ausdrücklich klar.<sup>105</sup>

## § 93 Verfügungsbefugnis, Treuhänderschaft, Sicherheitsvorschriften

**(1) Die Kapitalverwaltungsgesellschaft ist berechtigt, im eigenen Namen über die zu einem Sondervermögen gehörenden Gegenstände nach Maßgabe dieses Gesetzes und der Anlagebedingungen zu verfügen und alle Rechte aus ihnen auszuüben.**

---

102 S. dazu näher *Baur* Einl. I Rn. 83ff.; *Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann InvG*, § 30 Rn. 36.

103 *Silara/Tormann KAGG* § 8 Anm. IV; *Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann InvG*, § 30 Rn. 36.

104 *Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann InvG*, § 30 Rn. 8.

105 *Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann InvG*, § 30 Rn. 8.

(2)<sup>1</sup>Das Sondervermögen haftet nicht für Verbindlichkeiten der Kapitalverwaltungsgesellschaft; dies gilt auch für Verbindlichkeiten der Kapitalverwaltungsgesellschaft aus Rechtsgeschäften, die sie für gemeinschaftliche Rechnung der Anleger tätigt.<sup>2</sup>Die Kapitalverwaltungsgesellschaft ist nicht berechtigt, im Namen der Anleger Verbindlichkeiten einzugehen.<sup>3</sup>Von den Vorschriften dieses Absatzes abweichende Vereinbarungen sind unwirksam.

(3) Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann sich wegen ihrer Ansprüche auf Vergütung und auf Ersatz von Aufwendungen aus den für gemeinschaftliche Rechnung der Anleger getätigten Geschäften nur aus dem Sondervermögen befriedigen; die Anleger haften ihr nicht persönlich.

(4)<sup>1</sup>Gegenstände, die zu einem Sondervermögen gehören, dürfen nicht verpfändet oder sonst belastet, zur Sicherung übereignet oder zur Sicherung abgetreten werden; eine unter Verstoß gegen diese Vorschrift vorgenommene Verfügung ist gegenüber den Anlegern unwirksam.<sup>2</sup>Satz 1 ist nicht anzuwenden, wenn für Rechnung eines Sondervermögens nach den §§ 199, 221 Absatz 6, §§ 254, 274, 283 Absatz 1 Satz 1 Nummer 1, § 284 Absatz 4 Kredite aufgenommen, einem Dritten Optionsrechte eingeräumt oder Wertpapier-Pensionsgeschäfte nach § 203 oder Finanzterminkontrakte, Devisenterminkontrakte, Swaps oder ähnliche Geschäfte nach Maßgabe des § 197 abgeschlossen werden oder wenn für Rechnung eines Sondervermögens nach § 283 Absatz 1 Satz 1 Nummer 2 Leerverkäufe getätigt oder einem Sondervermögen im Sinne des § 283 Absatz 1 Wertpapier-Darlehen gewährt werden; hinsichtlich der Weiterverwendung von als Sicherheit erhaltenen Finanzinstrumenten wird auf Artikel 15 der Verordnung (EU) 2015/2365 verwiesen.

(5)<sup>1</sup>Forderungen gegen die Kapitalverwaltungsgesellschaft und Forderungen, die zu einem Sondervermögen gehören, können nicht gegeneinander aufgerechnet werden.<sup>2</sup>Dies gilt nicht für Rahmenverträge über Geschäfte nach § 197 Absatz 1 Nummer 1, nach den §§ 200 und 203 oder mit Primebrokern, für die vereinbart ist, dass die auf Grund dieser Geschäfte oder des Rahmenvertrages für Rechnung des Sondervermögens begründeten Ansprüche und Forderungen selbsttätig oder durch Erklärung einer Partei aufgerechnet oder im Fall der Beendigung des Rahmenvertrages wegen Nichterfüllung oder Insolvenz durch eine einheitliche Ausgleichsforderung ersetzt werden.

(6) Werden nicht voll eingezahlte Aktien in ein Sondervermögen aufgenommen, so haftet die Kapitalverwaltungsgesellschaft für die Leistung der ausstehenden Einlagen nur mit dem eigenen Vermögen.

(7) Sind Anteile in den Verkehr gelangt, ohne dass der Anteilswert dem Sondervermögen zugeflossen ist, so hat die Kapitalverwaltungsgesellschaft aus ihrem eigenen Vermögen den fehlenden Betrag in das Sondervermögen einzulegen.

## Schrifttum

v. Caemmerer Kapitalanlage- oder Investmentgesellschaften, JZ 1958 41; Einmahl Die Preispolitik großer deutscher Investmentfondsgesellschaften im Licht des AGB-Rechts, ZIP 2002 381; Lindemann Einsatz von Primebrokern bei inländischen Hedgefonds, BB 2004 2137; Möllers Umfang und Grenzen des Anlegerschutzes im Investmentgesetz, BKR 2011 353; Nieding Rechtliche Zulässigkeit der Umlage von steuergesetzlich bedingten Kosten auf Investmentfonds-Anleger, WM 1995 965; Wagner Rechtsgeschäftliche Unübertragbarkeit und § 137 S. 1 BGB, AcP 194 (1994) 451.

### Systematische Übersicht

- |  |   |
|--|---|
| A. Allgemeines — 1   | V. Ausnahmen vom Belastungsverbot, dem Verbot, Vermögensgegenstände zu Sicherungszwecken zu nutzen, Kreditaufnahme und Margins (Abs. 4 Satz 2) — 25 |
| B. Kommentierung   | VI. Aufrechnungsverbot (Abs. 5) — 27  |
| I. Verfügungsbefugnis der Kapitalverwaltungsgesellschaft (Abs. 1) — 2            | VII. Nicht voll eingezahlte Aktien (Abs. 6) — 29  |
| II. Haftungsfreistellung des Sondervermögens und der Anteilinhaber (Abs. 2) — 11 | VIII. Anteile ohne Anteilswertzufluss an das Sondervermögen (Abs. 7) — 31   |
| III. Vergütung und Aufwendungsersatz (Abs. 3) — 17                               |   |
| IV. Unwirksamkeit bestimmter Verfügungen (Abs. 4 Satz 1) — 19                    |   |

## A. Allgemeines

- 1 § 93 Abs. 1 bis 7 übernimmt mit redaktionellen Anpassungen aufgrund der in § 1 enthaltenen Begriffsbestimmungen und der Neustrukturierung des aufgehobenen Investmentgesetzes den Wortlaut des § 31 Abs. 1 bis 7 InvG, dessen Regelungen größtenteils bereits in den §§ 9, 10 KAGG enthalten waren. Abs. 8 übernimmt den bisherigen § 36 Abs. 7 InvG, der § 21 Abs. 1 Satz 4 KAGG entspricht, in mit den Begriffsbestimmungen des § 1 abgestimmter Form.

## B. Kommentierung

### I. Verfügungsbefugnis der Kapitalverwaltungsgesellschaft (Abs. 1)

- 2 Abs. 1 entspricht der Regelung des § 31 Abs. 1 InvG, der wiederum der Regelung des § 9 Abs. 1 Satz 1 KAGG entspricht.
- 3 Abs. 1 verleiht der KVG eine umfassende Verfügungsmacht über die Gegenstände des Sondervermögens. Sofern das Sondervermögen im treuhänderischen Eigentum der KVG steht, ist eine solche Verfügungsmacht selbstverständlich, da sich das Eigentum (bzw. das Recht) an den Gegenständen des Sondervermögens bei der KVG befindet. Abs. 1 kommt in diesem Fall nur deklaratorische Bedeutung zu. Abs. 1 ist dagegen erforderlich, wenn die Gegenstände des Sondervermögens im Miteigentum der Anteilinhaber stehen.
- 4 Die Verfügungsmacht der KVG erfasst nach Abs. 1 alle zum Sondervermögen gehörenden Gegenstände. Darunter fallen neben den Wertpapieren des Sondervermögens auch Forderungen aller Art, einschließlich Ersatzforderungen und Guthaben bei Kreditinstituten. Der Umstand, dass in Abs. 1 die zum Sondervermögen gehörenden Gegenstände in ihrer Mehrzahl angesprochen werden, weist darauf hin, dass zwar eine generelle Verfügungsbefugnis erteilt wird, diese sich aber rechtlich als Summe vieler Einzelgewalten an jedem zu spezifizierenden Gegenstand darstellt.<sup>1</sup>
- 5 Mit der Übertragung der Verfügungsmacht ist die KVG nach Abs. 1 befugt, alle Rechte aus den Gegenständen des Sondervermögens auszuüben. Das bezieht sich vor allem auf die Stimmrechtsausübung, die Geltendmachung von Rechten bei Ertragsausschüttungen, Kapitalerhöhungen, Wertpapierumtausch usw. Dazu gehört ebenfalls das Recht zur Prozessführung über sämtliche Anlagewerte.
- 6 Die der KVG im Fall der Miteigentumslösung verliehene Verfügungsmacht hat den Rechtscharakter einer durch Gesetz begründeten Ermächtigung. Nach *Siarra/Tormann*

<sup>1</sup> Vgl. von Pannwitz S. 11, 29 f.

§ 8, I soll es sich um ein mittelbares Stellvertretungsverhältnis handeln. Diese Auffassung, die auf Parallelen zum Kommissionsgeschäft (§§ 383 ff. HGB), dem gesetzlichen Vorbild der mittelbaren Stellvertretung<sup>2</sup> verweisen kann, vermag jedoch z.B. eine Prozessführungsbefugnis der KVG betreffend das Sondervermögen nicht ausreichend zu erklären.<sup>3</sup> Bei der Ausgestaltung der gesetzlichen Ermächtigung hat der Gesetzgeber auf die neuere Rechtslehre über die Ermächtigung Bezug genommen.<sup>4</sup>

Die Zulässigkeit einer Verfügungsermächtigung wird im Hinblick auf § 185 Abs. 1 7 BGB allgemein anerkannt. Das gilt ebenfalls für die Prozessführungsermächtigung.<sup>5</sup> Die Verpflichtungsermächtigung hingegen wird überwiegend abgelehnt.<sup>6</sup> Entsprechend hindert Abs. 2 Satz 2 die KVG, die Anleger zu verpflichten. Die bei der Erwerbsermächtigung auftauchenden Schwierigkeiten – sie wird ebenfalls überwiegend abgelehnt<sup>7</sup> –, hat der Gesetzgeber dadurch umgangen, dass das Miteigentum an den für das Sondervermögen angeschafften Wertpapieren kraft Gesetzes unmittelbar auf die Anleger übergeht.<sup>8</sup>

Die in Abs. 1 für die KVG geschaffene gesetzliche Ermächtigung hat zur Folge, dass 8 eine etwa in den Vertragsbedingungen enthaltene Ermächtigung der KVG nur deklaratorische Bedeutung besitzt. Sie wird wirksam, auch wenn sie in den Vertragsbedingungen nicht enthalten ist; kein Anleger kann sie ausschließen oder widerrufen. Die Grenzen der Ermächtigung werden durch das KAGB und die Anlagebedingungen gesetzt („nach Maßgabe dieses Gesetzes und der Anlagebedingungen“). Diese Beschränkung, die sowohl bei der Miteigentumlösung als auch bei der Treuhandlösung zur Anwendung kommt, schließt zunächst alle diejenigen Bestimmungen mit ein, die im KAGB die Ermächtigung mit absoluter oder relativer Wirkung begrenzen. Sodann enthält sie einen Hinweis auf Anordnungen, welche die KVG nur persönlich verpflichten, die Verfügungsgewalt nach bestimmten Vorgaben der Anlagebedingungen auszuüben.<sup>9</sup>

Eine Beschränkung „nach Maßgabe des Gesetzes“ mit absoluter Wirkung enthält 9 Abs. 6, bei dem es sich um ein absolutes Verfügungsverbot handelt. Beschränkungen mit relativer Wirkung, durch die die KVG nur persönlich gegenüber den Anlegern verpflichtet wird, sind insbesondere die Beschränkungen über die Vornahme bestimmter Rechtsgeschäfte.

Soweit in Abs. 1 von einer Begrenzung „nach Maßgabe der Anlagebedingungen“ 10 die Rede ist, kann darin nicht die Möglichkeit zu weiterer vertraglicher Verfügungseinschränkung, sondern nur ein Hinweis auf die Einhaltung der in den Anlagebedingungen enthaltenen obligatorischen Vereinbarungen zwischen der KVG und den Anlegern gesehen werden. Verstöße gegen die Anlagebedingungen begründen deshalb nur eine allgemeine vertragliche Haftung der KVG gegenüber den Anlegern aus §§ 280 ff. BGB.

<sup>2</sup> Vgl. *Siebert* S. 111.

<sup>3</sup> So auch *Ohl* S. 53 f.; *Canaris* Rn. 2396 und 2405 ff. spricht von einer verdrängenden Verfügungsmacht; s. auch die nur von *Roth* S. 145 ff., 149 f. vertretene Deutung als „qualitative Teilung des Eigentums“.

<sup>4</sup> S. dazu auch *Ennecerus/Nipperdey* § 204 Anm. 13a; *Opitz* Die Treumacht, *ZfK* 54 512 (557); vgl. auch *Siebert* S. 253 ff., 294 ff.

<sup>5</sup> Vgl. *Siebert* S. 237; s. auch oben Rn. 5.

<sup>6</sup> Vgl. BGH in LM Nr. 6 zu § 185 BGB; *Siebert* S. 111; *von Dietel* S. 12; *Ennecerus/Nipperdey* § 204 I 3b Anm. 10 und 11.

<sup>7</sup> Vgl. *Siebert* S. 238.

<sup>8</sup> S. auch *Ohl* S. 55.

<sup>9</sup> *von Pannwitz* S. 48.

## II. Haftungsfreistellung des Sondervermögens und der Anteilinhaber (Abs. 2)

- 11 Abs. 2 Satz 1 entspricht der Regelung des § 31 Abs. 2 Satz 1 InvG, der wiederum der Regelung des § 10 Abs. 2 Satz 1 KAGG entspricht.
- 12 Eine Haftung des Sondervermögens gegenüber Dritten für Verbindlichkeiten aus Geschäften, die von der KVG getätigt sind, wird durch Abs. 2 Satz 1 ausgeschlossen. Satz 1 Halbs. 2 stellt klar, dass dieser Haftungsausschluss nicht allein für eigene Verbindlichkeiten der KVG gilt, d.h. für Geschäfte, die für eigene Rechnung abgeschlossen wurden, sondern auch für Verbindlichkeiten aus Rechtsgeschäften, die für Rechnung der Anleger abgeschlossen wurden. Soweit die KVG Verbindlichkeiten aus Rechtsgeschäften, die sie für gemeinschaftliche Rechnung der Anteilinhaber geschlossen hat, nicht erfüllt und auch kein ausreichendes Vermögen besitzt, kann sich ein Gläubiger mittelbar dadurch Befriedigung verschaffen, dass er sich den Anspruch der KVG gegen die Verwahrstelle, ihr aus dem Sondervermögen die von ihr gemachten Aufwendungen auszuführen, pfänden und überweisen lässt (§§ 829, 835 ZPO).
- 13 Abs. 2 Satz 2 entspricht der Regelung des § 31 Abs. 2 Satz 2 InvG, die der Regelung des § 10 Abs. 2 Satz 2 KAGG entspricht.
- 14 In Abs. 2 Satz 2 wird der KVG untersagt, im Namen der Anteilinhaber Verbindlichkeiten einzugehen. Der Anteilinhaber kann aus solchen Rechtsgeschäften nicht verpflichtet werden, da diesbezügliche Vereinbarungen nach der in Satz 3 getroffenen ausdrücklichen Feststellung unwirksam sind.
- 15 Abs. 2 Satz 3 entspricht der Regelung des § 31 Abs. 2 Satz 3 InvG, der der Regelung des § 10 Abs. 2 Satz 3 KAGG entspricht.
- 16 Abs. 2 Satz 3 entspricht § 134 BGB. Dies gilt für alle Vereinbarungen, die eine unmittelbare Inanspruchnahme des Sondervermögens oder der Anteilinhaber durch Dritte aus Rechtsgeschäften der KVG zum Ziel haben. Eine ähnliche Wirkung hat das allgemeine Verbot in Abs. 5 Satz 1, Gegenstände eines Sondervermögens zu verpfänden, sonst zu belasten, zur Sicherheit zu übereignen oder abzutreten. Das Wertpapierportefeuille eines Fondsvermögens kann grundsätzlich weder lombardiert, noch in sonstiger Weise als Sicherungsmittel für einen Kredit verwandt werden.<sup>10</sup>

## III. Vergütung und Aufwendungsersatz (Abs. 3)

- 17 Abs. 3 entspricht der Regelung des § 31 Abs. 3 InvG, die den § 10 Abs. 3 KAGG aufgreift.
- 18 Zweck des Abs. 3 ist, die Anteilinhaber von einer persönlichen Inanspruchnahme durch die KVG freizustellen (vgl. Abs. 3 a.E.). Wie sich aus Abs. 3 weiter ergibt, kann sich die KVG wegen ihrer Ansprüche auf Vergütung (§§ 675, 611 BGB) in Verbindung mit den Anlagebedingungen und wegen der Ansprüche auf Ersatz von Aufwendungen (§§ 675, 670 BGB) aus dem Sondervermögen befriedigen. Damit wird die Haftungsbefreiung für das Sondervermögen nach Abs. 2 und 7 praktisch teilweise wieder aufgehoben. Für den an die KVG nach Abs. 3 zu leistenden Aufwendungsersatz müssen jedoch die Voraussetzungen des § 670 BGB gegeben sein. Ersetzt werden nur solche Aufwendungen, die der Beauftragte mit Recht für erforderlich halten durfte.<sup>11</sup> Das ist aber nur von den Aufwendungen zu sagen, die auf Grund des KAGB und der jeweiligen Anlagebedingungen zulässig sind. Aufwendungsersatz kann eine KVG also stets nur insoweit beanspruchen, als

<sup>10</sup> Vgl. *von Berge und Herrendorff* S. 66 f.

<sup>11</sup> *Berger/Steck/Lübbehüsen/Schmitz* InvG, § 31 Rn. 22.

sie sich mit ihren Geschäften innerhalb der gesetzlich und vertraglich gezogenen Grenzen bewegt. Kann die KVG in diesem Falle höhere Vergütungen und Aufwendersersatz aus dem Sondervermögen entnehmen als der Bestand des Sondervermögens ausmacht, so trägt sie den Ausfall selbst. Eine Insolvenz des Sondervermögens oder eine Nachschusspflicht der Anleger gibt es nicht.

#### IV. Unwirksamkeit bestimmter Verfügungen (Abs. 4 Satz 1)

Durch Abs. 4 Satz 1 wird das Verfügungsrecht der KVG dahin eingeschränkt, dass 19  
Verpfändungen und alle sonstigen Belastungen, Sicherungsübereignungen und Sicherungsabtretungen von Gegenständen des Sondervermögens nicht vorgenommen werden dürfen. Damit stehen praktisch alle Verfügungen außer den Veräußerungen und Abtretungen und soweit es sich nicht um die Ausnahmen nach Abs. 5 Satz 2 handelt unter einem gesetzlichen Verbot. Abs. 5 ist nicht einschlägig bei gesetzlichen Pfandrechten (z.B. das des Kommissionärs nach § 397 HGB) und bei Belastungen aufgrund von Vollstreckungseingriffen. In diesen Fällen wird eine Haftung des Sondervermögens durch Abs. 2 Satz 2 ausgeschlossen (ein entgegen dieser Vorschrift vorgenommener Vollstreckungseingriff ist ohne materielle Folgen, ein Pfändungspfandrecht kann nicht entstehen. Eine trotzdem eingetretene Verstrickung kann durch Geltendmachung der Drittwiderspruchsklage seitens der Verwahrstelle oder durch Erinnerung gem. § 766 ZPO beseitigt werden.

Verfügungen, die gegen das Verbot in Abs. 4 Halbs. 1 verstoßen, führen nicht zu ab- 20  
soluter, sondern nur zu relativer Unwirksamkeit (Abs. 4 Satz 1 Halbs. 2). Sie sind nur gegenüber den Anteilinhabern – das bedeutet: gegenüber dem Sondervermögen – unwirksam. Es wird eine im Wesentlichen dem § 135 BGB nachgebildete Sanktion verhängt.<sup>12</sup>

Entsprechend der in § 135 Abs. 2 BGB getroffenen Regelung wird im Hinblick auf die 21  
Gleichartigkeit der Tatbestände eine Heilung der relativen Unwirksamkeit kraft guten Glaubens des Rechtserwerbers als zulässig angesehen.<sup>13</sup> Ein gutgläubiger Rechtserwerb bei unzulässigen Verfügungen kommt nur bei der Belastung und Sicherungsübereignung von Wertpapieren<sup>14</sup> in Betracht, nicht dagegen bei Belastungen oder Sicherungsabtretungen von Forderungen, die zum Sondervermögen gehören.

Die Vornahme verbotswidriger Verfügungen durch die KVG ist weitgehend 22  
erschwert durch die Einrichtung der Verwahrstelle. Sowohl bei Bestellung eines Pfandrechts als auch eines Nießbrauchs bedarf es deren Mitwirkung. Eine Sicherungsübereignung durch Besitzkonstitut scheitert bei Wertpapieren an dem fehlenden unmittelbaren Besitz der KVG. Lediglich die Bestellung von Pfandrechten und Nießbrauch an den zum Sondervermögen gehörenden Forderungen und ebenfalls Sicherungsabtretungen kann die Verwahrstelle nicht verhindern.<sup>15</sup> Hat die KVG verbotswidrige Verfügungen vorgenommen, so kann die Verwahrstelle in entsprechender Anwendung des § 76 Abs. 1 Ge-

<sup>12</sup> So auch von Pannwitz S. 77f.; kritisch zur relativen Unwirksamkeit statt absoluter Unwirksamkeit von Caemmerer JZ 58 45 Anm. 40 unter Hinw. auf Staudinger/Coing BGB, § 135 Rn. 11, dass Anteilinhaber zur Geltendmachung der Unwirksamkeit praktisch kaum in der Lage seien; m.E. ist es in diesem Fall Aufgabe der Verwahrstelle für die Anleger tätig zu werden.

<sup>13</sup> Scholtz/Steder S. 2; Baum S. 141; Schäcker S. 101; von Pannwitz S. 105f.; Roth S. 133; Canaris Rn. 2407, der darauf hinweist, dass, wenn der andere Teil gewerbsmäßig im Bankwesen tätig sei, man regelmäßig schon dann bösen Glauben anzunehmen habe, wenn er weiß, dass er aus einem Investmentvermögen erwirbt; denn die Unkenntnis des Abs. 5 Satz 1, sei dann grundsätzlich als grob fahrlässig anzusehen; a.A. Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann KAGG, § 31 Rn. 28.

<sup>14</sup> Vgl. §§ 1032, 1207, 932 BGB.

<sup>15</sup> Vgl. dazu im Einzelnen von Pannwitz S. 98ff.

genmaßnahmen ergreifen. In Betracht kommt eine Anfechtung der Verfügungen der KVG, sofern man der Auffassung folgt, dass bei „relativer Unwirksamkeit“ die Wirkungen einer Verfügung zunächst in vollem Umfang eintreten, dem aus der angeordneten relativen Unwirksamkeit Begünstigten aber ein Gestaltungsrecht in Form einer Anfechtung ex lege zusteht.<sup>16</sup> Die nachteilige Konsequenz dieser Auffassung ist, dass die relative Unwirksamkeit der Verfügung der KVG schon dadurch geheilt wird, dass die Verwahrstelle es unterlässt, unverzüglich anzufechten.<sup>17</sup> Die KVG kann eine Heilung der relativen Unwirksamkeit dadurch herbeiführen, dass sie für ein Ausscheiden der betreffenden Werte aus dem Sondervermögen sorgt, soweit diese noch ihrer Veräußerungsbefugnis nach Abs. 1 unterstehen.<sup>18</sup>

- 23 Verbotswidrige Verfügungen der KVG nach Abs. 5 Satz 1 lösen, da es sich hier um ein zum Schutz bestimmter Personen erlassenes Verbotsgesetz handelt, einen Regressanspruch der Anleger nach § 823 Abs. 2 BGB aus.
- 24 Nicht geregelt ist in Abs. 4 Satz 1 die Frage des Erwerbs belasteter Wertpapiere. Geht man von der Annahme aus, dass es dem Gesetzgeber in Abs. 5 darauf ankam, das Vorhandensein belasteten Sondervermögens zu verhindern, so wird man der Auffassung zustimmen müssen, dass das Verbot des Abs. 4 Satz 1 ein Verbot derartiger Erwerbungen incidenter mit umfasst.<sup>19</sup>

#### **V. Ausnahmen vom Belastungsverbot, dem Verbot, Vermögensgegenstände zu Sicherungszwecken zu nutzen, Kreditaufnahme und Margins (Abs. 4 Satz 2)**

- 25 Im Rahmen der zulässigen Kreditaufnahme, ebenso in den Fällen, in denen die KVG eine Stillhalterposition bei Wertpapier-Optionsgeschäften einnimmt, ferner aufgrund des 2. FMFG zulässigerweise auch bei Optionen auf Devisen und Devisen-Futures, auf Finanzterminkontrakte und Wertpapierindizes sowie bei Abschluss von Finanzterminkontrakten besteht die Möglichkeit, Gegenstände des Sondervermögens zu belasten, zur Sicherheit zu übereignen oder abzutreten. Die KVG hat folglich die Möglichkeit, in diesen Fällen mit Gegenständen des Sondervermögens Sicherheit zu leisten, auch wenn sie nach Abs. 2 Satz 2 weiterhin nicht berechtigt ist, im Namen der Anleger Verbindlichkeiten einzugehen. Über die zulässigen Verfügungen der KVG hat die Verwahrstelle zu wachen. Sofern die Verfügungen der KVG dem Gesetz und den Anlagebedingungen entsprechen, sind sie von der Verwahrstelle umzusetzen.
- 26 Abs. 4 Satz 2 gestattet die Sicherheitsleistung mit Wertpapieren eines Sondervermögens nicht nur bei Kreditaufnahmen, sondern auch bei Wertpapier-Optionsgeschäften, Optionsgeschäften auf Devisen und auf Finanzterminkontrakte oder Wertpapierindizes oder Abschluss von Finanzterminkontrakten, auch ohne dass dieser Sicherheitsleistung eine Kreditaufnahme gegenübersteht. Bei Finanzterminkontrakten und Optionsgeschäften auf Devisen, Finanzterminkontrakte und Wertpapierindizes ist die Verpfändung von Wertpapieren als Sicherheit für die Margins angesprochen.

#### **VI. Aufrechnungsverbot (Abs. 5)**

- 27 Abs. 5 entspricht der Regelung des § 31 Abs. 6 InvG, der wiederum die Regelung des § 9 Abs. 6 KAGG aufgreift.

---

16 Vgl. von Pannwitz S. 91f., 95f., 101f.

17 Vgl. § 121 BGB; von Pannwitz S. 104.

18 Vgl. von Pannwitz S. 105.

19 von Pannwitz S. 106 ff.

Entsprechend dem Grundsatz der Trennung von Sondervermögen und Vermögen **28** der KVG wird durch Abs. 5 ausgeschlossen, dass Forderungen gegen die KVG und Forderungen des Sondervermögens gegeneinander aufgerechnet werden. Soweit die Gegenstände des Sondervermögens im Miteigentum der Anteilinhaber stehen, d.h. ihnen bei Forderungen das Gläubigerrecht zusteht, fehlt trotz der nach Abs. 1 der KVG eingeräumten Verfügungsmacht schon die gem. § 387 BGB für eine Aufrechnung erforderliche Gegenseitigkeit der Forderungen.<sup>20</sup> Gläubiger der KVG können ihre Forderungen nur gegen eigene Forderungen der KVG aufrechnen. Das Aufrechnungsverbot hat in diesem Fall nur deklaratorische Bedeutung.<sup>21</sup> Steht jedoch das Sondervermögen im treuhänderischen Eigentum der KVG, so wäre eine Aufrechnung, sei es, dass sie von der KVG, sei es, dass sie von ihren Gläubigern erklärt wird, nicht ausgeschlossen. Ein Aufrechnungsverbot war deshalb zum Schutz der Anleger erforderlich. Eine trotzdem vorgenommene Aufrechnung ist nicht nur relativ, sondern absolut unwirksam. Eine unter Verstoß gegen das Aufrechnungsverbot vorgenommene Aufrechnung ist gem. § 134 BGB nichtig.<sup>22</sup> Ein Gläubiger der KVG ist also auch bei bestehender Aufrechnungslage gezwungen, die KVG selbst in Anspruch zu nehmen, z.B. durch Pfändung einer evtl. bestehenden Ausgleichsforderung der KVG gegen das Sondervermögen.

### VII. Nicht voll eingezahlte Aktien (Abs. 6)

Abs. 6 entspricht der Regelung des § 31 Abs. 7 InvG, der wiederum der Regelung des **29** § 10 Abs. 4 KAGG entspricht.

Abs. 6 ergänzt die in Abs. 2 vorgesehene Abschirmung des Sondervermögens gegen **30** Ansprüche Dritter und ist auch auf die sonstigen Fälle einer gesetzlichen Haftung, die mit dem Eigentum der Gegenstände des Sondervermögens verbunden ist, analog anzuwenden.<sup>23</sup> Bei einem Erwerb von nicht volleingezahlten Aktien wird gleichzeitig die Haftung für die Volleinzahlung übernommen. Tritt ein Haftungsfall ein und ist das Sondervermögen nach der Treuhandlösung konstruiert (d.h. das Sondervermögen steht im Eigentum der KVG), so ergibt sich der Haftungsausschluss für das Sondervermögen schon aus Abs. 2. Nach Abs. 6 gilt dieser Haftungsausschluss aber auch dann, wenn sich die nicht volleingezahlten Aktien im Miteigentum der Anteilinhaber befinden. Ohne diese Vorschrift würden sämtliche Anteilinhaber bei Aktien nach § 69 Abs. 2 AktG in Verbindung mit §§ 421 ff. BGB der betreffenden Aktiengesellschaft als Gesamtschuldner haften.

### VIII. Anteile ohne Anteilswertzufluss an das Sondervermögen (Abs. 7)

Abs. 7 entspricht der Regelung des § 36 Abs. 7 InvG, der dem § 21 Abs. 1 Satz 4 KAGG **31** entspricht.

Gelangen Anteile in den Verkehr, ohne dass dem Sondervermögen die entsprechen- **32** den Anteilswerte zugeflossen sind, muss die KVG die aus diesem Grund fehlenden Beträge, d.h. deren Gegenwert, in das Sondervermögen einlegen.

Abs. 7 begründet eine Schadensersatzpflicht der KVG gegenüber den Anlegern. Die **33** Norm soll einer Verwässerung des Sondervermögens entgegenwirken.<sup>24</sup> Tatbestandvor-

**20** So auch Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Nietsch InvG, § 31 Rn. 49; Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann § 31 InvG, Rn. 30; Möllers BKR 2011 353 (355).

**21** So auch Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Nietsch InvG, § 31 Rn. 49.

**22** So auch Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Nietsch InvG, § 31 Rn. 49.

**23** Canaris Rn. 2413.

**24** Schödermeier/Baltzer KAGG, § 21 Rn. 10.

aussetzung des Anspruchs gegen die KVG ist, dass vollständig ausgefertigte Anteilscheine in den Verkehr gelangt sind.<sup>25</sup> Es ist dabei unerheblich, ob dies mit oder ohne Willen der KVG geschehen ist.<sup>26</sup> Die Schadensersatzpflicht der KVG ist verschuldensunabhängig.<sup>27</sup> Gem. § 89 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 muss der Schadensersatzanspruch von der Verwahrstelle geltend gemacht werden; dies schließt allerdings gem. § 89 Abs. 1 Satz 2 eine Geltendmachung durch die Anleger nicht aus.

34 Abs. 7 gilt in allen Fällen, in denen vollständig ausgefertigte Anteilscheine, sei es mit, sei es ohne den Willen der KVG in den Verkehr gelangt sind.<sup>28</sup> Voraussetzung ist allerdings, dass nicht schon Mängel bei der Ausstellung des Anteilscheins vorgelegen haben. Hat z.B. die KVG den Anteilschein nicht ausgestellt oder die Verwahrstelle ihn nicht unterzeichnet, sei es, dass es sich um eine Fälschung oder um einen unbefugten Mehrdruck handelt, so kann dieser Mangel in entsprechender Anwendung des § 796 BGB 1. Alternative einem gutgläubigen Erwerber entgegengehalten werden. Das gilt auch, wenn der Anteilschein noch nicht vollständig ausgefertigt ist, z.B. wenn die bei mechanischen Vervielfältigungen vertragsbedingungsgemäß vorgesehene handschriftliche Unterfertigung der Urkunde durch einen Kontrollbeamten fehlt.<sup>29</sup> Soweit ein Mangel schon bei der Ausstellung des Anteilscheins vorliegt, besteht keine Einschusspflicht der KVG nach Abs. 7. Die in dem nicht wirksam begebenen Anteilschein als Aussteller genannte KVG dürfte i.d.R. gegen den Besitzer des Papiers einen Herausgabeanspruch nach § 985 BGB haben.<sup>30</sup>

35 Bei Mängeln im Begebungsvertrag ist zwischen Erst- und Zweiterwerb zu unterscheiden. Ist für den Mangel im Begebungsvertrag der erste Anteilscheinerwerber ursächlich (Nichtanteilinhaber, Geschäftsunfähiger, nicht verfügungsberechtigter Anteilinhaber, Vertreter ohne Vertretungsmacht), so kann die KVG von dem ersten Nehmer des Anteilscheins diesen heraus verlangen. Ein gutgläubiger Zweiterwerber erhält in entsprechender Anwendung des § 794 BGB ein neues Anteilrecht. Dies gilt in gleicher Weise, wenn der Anteilschein gestohlen, verloren oder veruntreut worden ist. Dieser Umstand, der dem Sondervermögen keinen Gegenwert zufließen lässt, verpflichtet nach Abs. 7 die KVG zu einer entsprechenden Einlage. Abs. 7 gewährleistet, dass die übrigen Anteilinhaber in solchen Fällen gegen die Verwässerung des Sondervermögens gesichert sind. Soweit die Verwahrstelle ein Verschulden an einer solchen Fehlleitung trifft, ist sie neben der KVG den übrigen Anlegern zum Schadensersatz verpflichtet.<sup>31</sup>

## § 94 Stimmrechtsausübung

**1Die Kapitalverwaltungsgesellschaft bedarf zur Ausübung des Stimmrechts aus den zu einem Sondervermögen gehörenden Aktien keiner schriftlichen Vollmacht der Anleger. 2§ 129 Absatz 3 des Aktiengesetzes ist entsprechend anzuwenden. 3Die Kapitalverwaltungsgesellschaft soll das Stimmrecht aus Aktien von Gesellschaf-**

25 Schödermeier/Baltzer KAGG, § 21 Rn. 10.

26 A.A. Canaris Bankvertragsrecht, Rn. 2389.

27 Vgl. auch Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Hölscher InvG, § 36 Rn. 226.

28 A.A. Canaris Rn. 2389 nur bei Zurechenbarkeit z.B. bei Pflichtverletzung oder Eingehen eines vermeidbaren Risikos.

29 So Siara/Tormann § 18 I, in entsprechender Anwendung des § 793 Abs. 2 Satz 1 BGB; die unmittelbare Anwendung scheidet mit Rücksicht auf den Rechtscharakter des Anteilscheins aus.

30 § 797 BGB ist nicht entsprechend anwendbar, da kein wirksamer Anteilschein entstanden ist.

31 So auch Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Hölscher InvG, § 36 Rn. 226.

**ten, die ihren Sitz im Geltungsbereich dieses Gesetzes haben, im Regelfall selbst ausüben. <sup>4</sup>Das Stimmrecht kann für den Einzelfall durch einen Bevollmächtigten ausgeübt werden; dabei sollen ihm Weisungen für die Ausübung erteilt werden. <sup>5</sup>Ein unabhängiger Stimmrechtsvertreter kann auf Dauer und ohne Weisungen für die Stimmrechtsausübungen bevollmächtigt werden.**

### Systematische Übersicht

- |  |   |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>A. Allgemeines           <ul style="list-style-type: none"> <li>I. Regelungsgegenstand — 1</li> <li>II. Entwicklung des Tatbestands — 2</li> </ul> </li> <li>B. Ausübung der Stimmrechte           <ul style="list-style-type: none"> <li>I. Vollmacht (Satz 1) — 4</li> <li>II. Aktionärsverzeichnis (Satz 2) — 6</li> <li>III. Stimmrechtsausübung — 8               <ul style="list-style-type: none"> <li>1. Ausübung durch die Verwaltungsgesellschaft (Satz 3) — 9</li> </ul> </li> </ul> </li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>2. Verpflichtung und Strategien zur Ausübung von Stimmrechten — 10</li> <li>3. Ausübung durch Bevollmächtigte (Satz 4) — 14</li> <li>4. Ausübung durch Stimmrechtsvertreter (Satz 5) — 16</li> </ul> |
|--|---|

## A. Allgemeines

### I. Regelungsgegenstand

§ 94 enthält besondere Bestimmungen für die Ausübung von Stimmrechten aus Aktien, die zu einem Sondervermögen gehören. Die Vorschrift ergänzt die allgemeine Verfügungsbefugnis der Verwaltungsgesellschaft über Vermögensgegenstände eines Sondervermögens gemäß § 93 Abs. 1, wonach die Verwaltungsgesellschaft berechtigt ist, alle Rechte aus den zu einem Sondervermögen gehörenden Gegenständen wahrzunehmen, d.h. auch Stimmrechte aus Aktien eines Sondervermögens auszuüben. Das Stimmrecht ist neben dem Recht auf Gewinnbeteiligung das wesentliche Mitgliedschaftsrecht von Aktionären, durch welches sie als Anteilseigner Einfluss auf die Gesellschaft nehmen können. Daraus folgt eine besondere Verantwortung der Verwaltungsgesellschaft im Hinblick auf die Ausübung des Stimmrechts im Rahmen der treuhänderischen Verwaltung von Aktien. Dem trägt die Vorschrift insoweit Rechnung, als das Stimmrecht in der Regel von der Verwaltungsgesellschaft selbst ausgeübt werden soll. Darüber hinaus werden Grundsätze beschrieben, unter denen Stimmrechte auf Dritte übertragen werden können. Verwaltungsgesellschaften sind zur Ausübung von Stimmrechten nicht verpflichtet. Auf Stimmrechte aus eigenen Aktien der Verwaltungsgesellschaft ist die Norm nicht anzuwenden.

### II. Entwicklung des Tatbestands

Der Tatbestand war weitgehend bereits in § 9 und § 10 KAGG normiert. Die Sätze 1 2 und 2 entsprechen § 9 Abs. 1 Satz 2 und 3 KAGG; die Regelungen der Sätze 3 und 4 basieren auf § 10 Abs. 2 Satz 3 und 4 KAGG in der Fassung von Art. 1 Nr. 8 Buchstabe a des Gesetzes zur Verbesserung der Rahmenbedingungen der Finanzmärkte (Erstes Finanzmarktförderungsgesetz) vom 22.2.1990. Satz 5 geht dagegen zurück auf § 10 Abs. 1 Satz 5 KAGG in der Fassung des Art. 3 Nr. 11 des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes.<sup>1</sup> Unmittelbare Vorgängervorschrift von § 94 war § 32 Abs. 1 InvG, deren Wortlaut abgesehen von redaktionellen Änderungen übernommen wurde.

<sup>1</sup> BTDrucks. 14/8017.

- 3 § 94 enthielt in den Abs. 2 bis 5 in der Fassung bis zum 25. November 2015<sup>2</sup> spezifische Ausnahmeregelungen für die Zurechnung von Stimmrechten aus Aktien, die zu einem Sondervermögen gehören. Diese betrafen im Wesentlichen die Qualifikation einer Verwaltungsgesellschaft als Tochterunternehmen für die Zwecke der Feststellung von Mitteilungspflichten aus Stimmrechten nach dem WpHG, der Pflicht zur Abgabe von Übernahmeangeboten nach dem WpÜG sowie der Feststellung von Mehrheitsbeteiligungen im Zusammenhang mit der Beschränkung von Stimmrechten nach dem AktG. Die ausschließlich kapitalmarkt- und aktienrechtlich geprägte Regelungsmaterie nahm innerhalb des Kapitalanlagerechts in mehrfacher Hinsicht eine isolierte Stellung ein, weshalb die Verortung der Ausnahmenvorschrift im KAGB systematisch diskussionswürdig erschien.<sup>3</sup>

Im Rahmen der Umsetzung der Transparenzrichtlinie – Änderungsrichtlinie<sup>4</sup> in das deutsche Recht wurde dieser Regelungsbereich kraft Sachzusammenhang und der größeren Übersichtlichkeit durch Konzentration des Regelungsgegenstandes in einer Norm mit sprachlichen Anpassungen in die Regelungen zur Ausnahme der Tochterunternehmenseigenschaft in §§ 35 WpHG, 30 WpÜG sowie 135 Abs. 3 S. 4 AktG überführt.<sup>5</sup>

## B. Ausübung der Stimmrechte

### I. Vollmacht (Satz 1)

- 4 Die Vorschrift konkretisiert die allgemeine Verfügungsbefugnis der Verwaltungsgesellschaft aus § 93 Abs. 1. Zur Ausübung von Stimmrechten aus den in einem Sondervermögen befindlichen Aktien bedarf die Verwaltungsgesellschaft keiner Vollmacht. Sie ist aus Satz 1 unabhängig von der rechtlichen Ausgestaltung des Sondervermögens berechtigt, diese Stimmrechte im eigenen Namen auszuüben. Hinsichtlich der Sondervermögen, die im Wege der Treuhandlösung gemäß § 92 S. 1 1. Alt. verwaltet werden, hat die Regelung nur deklaratorische Bedeutung, denn das Eigentum an den im Sondervermögen befindlichen Aktien und damit das Stimmrecht daraus stehen der Verwaltungsgesellschaft bereits aus eigener Rechtsstellung zu. Konstitutive Bedeutung hat die Vorschrift dagegen für Sondervermögen, deren Vermögensgegenstände gemäß § 92 S. 1 2. Alt. im Miteigentum der Anleger<sup>6</sup> stehen. Hier hat die Verwaltungsgesellschaft kein Eigentumsrecht an den Aktien, wenngleich sie nach § 93 Abs. 1 bereits zur Verfügung über Vermögensgegenstände berechtigt ist.
- 5 Auf Aktien ausländischer Aktiengesellschaften findet die Vorschrift keine Anwendung.<sup>7</sup> Maßgeblich für die Berechtigung zur Ausübung von Stimmrechten ist das jeweils anwendbare nationale Recht. Sofern die Aktien im Miteigentum der Anleger stehen und diese Rechtsordnung die Befugnis zur Verwaltung der Aktien durch die Verwal-

---

2 Geändert durch Gesetz zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie – Änderungsrichtlinie vom 25. November 2015 (BGBl. I, S. 2029).

3 Baur/Tappen, 3. Auflage, § 94 Rn. 8.

4 Richtlinie 2007/14/EG der Kommission vom 8. März 2007 mit Durchführungsbestimmungen zu bestimmten Vorschriften der Richtlinie 2004/109/EG zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind.

5 BTDrucks. 18/5010 S. 55.

6 Vgl. § 92 Rn. 17.

7 Für die ausschließliche Anwendbarkeit auf deutsche Aktiengesellschaften: Berger/Steck/Lübbehüsen/Schmitz § 32 Rn. 7; Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Heinrich § 32 InvG, Rn. 17; Weitnauer/Boxberger/Anders § 94 Rn. 7; a.A. Moritz/Klebeck/Jesch/Schäfer § 94 Rn. 5.

tungsgesellschaft nach dem KAGB nicht anerkennt, wird die Verwaltungsgesellschaft die Stimmrechte daher nicht unter Verweis auf § 94 S. 1 ausüben können. Stehen die Aktien dagegen im treuhänderischen Eigentum der Verwaltungsgesellschaft, kann sie die Mitgliedschaftsrechte aus dieser Vollrechtsposition wahrnehmen, soweit dem die treuhänderische Bindung des Eigentums unter dem KAGB in Anwendung der ausländischen Rechtsordnung nicht entgegensteht. Die Berechtigung für die Verwahrstelle folgt hierbei aber unmittelbar aus der Eigentümerstellung.

## II. Aktionärsverzeichnis (Satz 2)

Aufgrund des Verweises in Satz 2 auf § 129 Abs. 3 AktG hat die zur Ausübung von 6 Stimmrechten aus den zu einem Sondervermögen gehörenden Aktien berechnete Verwaltungsgesellschaft die nach dieser Vorschrift erforderlichen aktienrechtlichen Angaben zu machen. Danach sind bei Nennbetragsaktien der Betrag, bei Stückaktien die Anzahl und die Gattung dieser Aktien zur Aufnahme in das gemäß § 129 Abs. 1 Satz 2 AktG aufzustellende Teilnehmerverzeichnis gesondert anzugeben. Gleiches gilt für Namensaktien, für welche die Verwaltungsgesellschaft als Aktionär im Aktienregister eingetragen ist.

Die Angaben im Verzeichnis erfolgen unter dem Namen der Verwaltungsgesellschaft 7 als Legitimationsaktionär<sup>8</sup> und sind unabhängig davon zu machen, ob die Verwaltungsgesellschaft die Stimmrechte im Rahmen der Ermächtigungs- oder der Vollrechtstreuhand ausübt.<sup>9</sup> Sofern eine Verwaltungsgesellschaft dagegen der Verwahrstelle oder einem externen Portfoliomanager eine Vollmacht zur Stimmrechtsausübung im Einzelfall erteilt, handelt es sich um ein nachweisbedürftiges<sup>10</sup> Vertretungsverhältnis. Soweit die Verwaltungsgesellschaft in einer Hauptversammlung neben Stimmrechten aus in Sondervermögen befindlichen Aktien (Fremdbesitz) parallel auch Stimmrechte aus eigenen Aktien (Eigenbesitz) ausübt, müssen die Angaben im Teilnehmerverzeichnis dahingehend differenziert werden. Die Ausübung der Stimmrechte für mehrere Sondervermögen bedarf ebenfalls einer differenzierten Angabe der Aktien in den jeweiligen Sondervermögen. Denn der Legitimationsaktionär, der verschiedene Aktieninhaber repräsentiert, darf die Ermächtigungsverhältnisse auch bei wert- und gattungsgleichen Aktien nicht in einer Position angeben, sondern muss die Angaben bezogen auf jedes Ermächtigungsverhältnis machen.<sup>11</sup>

## III. Stimmrechtsausübung

Das Stimmrecht aus im Sondervermögen befindlichen Aktien soll nach Satz 3 im 8 Regelfall von der Verwaltungsgesellschaft selbst ausgeübt werden. Inhaltliche Regelungen, d.h. ob oder wie eine Verwaltungsgesellschaft Stimmrechte ausüben muss, enthält die Norm nicht. In einzelnen Fällen kann das Stimmrecht unter Erteilung von Weisungen nach Satz 4 auf einen Bevollmächtigten übertragen werden. Mit der dauerhaften Ausübung der Stimmrechte ohne die Erteilung von Weisungen kann nach Satz 5 nur ein unabhängiger Bevollmächtigter beauftragt werden.

<sup>8</sup> Vgl. Hüffer/Koch AktG, § 129 Rn. 12.

<sup>9</sup> Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Heinrich § 32 InvG Rn. 18; Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann § 32 Rn. 16; Moritz/Klebeck/Jesch/Schäfer § 94 Rn. 6.

<sup>10</sup> Vgl. Hüffer/Koch AktG, § 134 Rn. 24.

<sup>11</sup> Vgl. MüKo-AktG/Kubis § 129 Rn. 34.

**9 1. Ausübung durch die Verwaltungsgesellschaft (Satz 3).** Dem Wortlaut nach ist die Verwaltungsgesellschaft gehalten, das Stimmrecht auf den Hauptversammlungen im Inland im Regelfall selbst, d.h. durch ihre Organe oder durch Prokuristen oder sonstige bevollmächtigte Angestellte auszuüben (Grundsatz der Selbstausübung). Die Regelung in Satz 3 findet ausdrücklich nur Anwendung auf Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften mit Sitz im Inland. Diese Beschränkung ist auf die mit der Ausübung von Stimmrechten verbundenen Kosten von Hauptversammlungen im Ausland für die Verwaltungsgesellschaft zurückzuführen.<sup>12</sup> Die Verwaltungsgesellschaft kann aber Dritte beauftragen, die Stimmrechte am Ort der Hauptversammlung wahrzunehmen. Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften mit Sitz im Ausland, welche im Inland abgehalten werden<sup>13</sup> sowie virtuelle Hauptversammlungen fallen nicht in den Anwendungsbereich der Norm.

**10 2. Verpflichtung und Strategien zur Ausübung von Stimmrechten.** Ob eine Verpflichtung der Verwaltungsgesellschaft zur Ausübung von Stimmrechten besteht, wird unterschiedlich beurteilt. Im Wesentlichen unter Verweis auf den Wortlaut (soll) der Norm wurde ein weitgehender Verzicht der Verwaltungsgesellschaft auf die Ausübung des Stimmrechts als zulässig angesehen.<sup>14</sup> Teilweise wird vertreten, dass eine Pflicht zur Ausübung von Stimmrechten zumindest dann besteht, wenn der Verzicht darauf die Interessen der Anleger negativ betreffen würde.<sup>15</sup> Die Verwaltungsgesellschaft ist nach hier vertretener Ansicht kraft ihres Auftrags zur ordnungsgemäßen Vermögensverwaltung der von ihr verwalteten Sondervermögen sowie nach jüngeren investmentrechtlichen Wohlverhaltensregelungen verpflichtet, Entscheidungen über die Ausübung von Stimmrechten aus Aktien zu treffen und daraufhin zu handeln.<sup>16</sup> Dies folgt bereits daraus, dass die ordnungsgemäße Verwaltung die Pflicht zur Wahrnehmung der mit den verwalteten Vermögensgegenständen allgemein verbundenen Rechten einschließt. Neben dem Recht auf Gewinnbeteiligung ist das Stimmrecht das wesentliche Mitgliedschaftsrecht von Aktionären, durch welches sie als Anteilseigner Einfluss auf die Gesellschaft nehmen können. Die ordnungsgemäße Vermögensverwaltung von Aktien in einem Sondervermögen muss daher gewährleisten, dass die Stimmrechte zum Nutzen für die Anleger ausgeübt werden. Dementsprechend muss die Entscheidung zur Ausübung von Stimmrechten mit den Anlagerichtlinien, der Anlagepolitik des betreffenden Sondervermögens sowie letztlich den kollektiven Vermögensinteressen der Anleger hinsichtlich der zur Abstimmung stehenden Fragen vereinbar sein und diesen entsprechen. Dies setzt im Einzelfall die inhaltliche Auseinandersetzung der Verwaltungsgesellschaft mit den Tagesordnungspunkten von Hauptversammlungen im genannten Rahmen voraus, wobei letztlich Entscheidungen zur Ausübung des Stimmrechts oder Enthaltung getroffen werden müssen. Im Ergebnis dessen kann auch die Nichtausübung von Stimmrechten eine an den Interessen der Anleger ausgerichtete Vorgehensweise sein, wenn Folgen einer Nichtausübung einen Nutzen für die Anleger erkennen lassen. Dies entspricht dem in Erwägungsgrund 16 der RL 2010/43/EU<sup>17</sup> beschriebenen Verständnis, wonach die Ent-

<sup>12</sup> BTDrucks. 11/5411 S. 30.

<sup>13</sup> Vgl. Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann § 32 Rn. 6.

<sup>14</sup> Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann § 32 Rn. 5a; Kempf, S. 65; Brinkhaus/Scherer/Schödermeier/Balzer § 10 KAGG Rn. 20.

<sup>15</sup> Berger/Steck/Lübbehüsen/Schmitz § 32 InvG Rn. 10 f.

<sup>16</sup> Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Heinrich § 32 InvG Rn. 23; Weitnauer/Boxberger/Anders § 94 Rn. 7; wohl auch Moritz/Klebeck/Jesch/Schäfer § 94 Rn. 12.

<sup>17</sup> RL 2010/43/EU vom 1. Juli 2010 zur Durchführung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf organisatorische Anforderungen, Interessenkonflikte,

scheidung der Verwaltungsgesellschaft, Stimmrechte nicht auszuüben, zulässig ist, wenn dies unter Berücksichtigung des zur Abstimmung stehenden Sachverhalts und der Anlagestrategie des Sondervermögens sowie auf der Grundlage von wirksamen und angemessenen Strategien zur Ausübung von Stimmrechten nach eigener Einschätzung der Verwaltungsgesellschaft für das Sondervermögen von Nutzen ist.<sup>18</sup> Bevor also eine Entscheidung über das Ob und Wie der Ausübung von Stimmrechten getroffen wird, hat die Verwaltungsgesellschaft sich eine inhaltliche Entscheidungsgrundlage zu schaffen, z.B. welche Auswirkungen das Abstimmungsverhalten auf die Anlagepolitik eines Sondervermögens potentiell hätte. Neben sachlichen Erwägungen kann das Ermessen ausnahmsweise aufgrund organisatorischer Belange dahingehend bestimmt werden, Stimmrechte im Einzelfall nicht auszuüben – etwa bei verhältnismäßig geringem Anteilsbesitz der Verwaltungsgesellschaft oder überdurchschnittlichem Aufwand derselben im Verhältnis zum voraussichtlichen Nutzen für die Anteilseigner aus der Ausübung der Stimmrechte.<sup>19</sup> Somit wäre die Entscheidung der Verwaltungsgesellschaft als pflichtwidrig einzustufen, Stimmrechte z.B. aus ökonomischen Gründen generell nicht auszuüben.

Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt bei der Ausübung von Stimmrechten aus 11  
Sondervermögen ferner den allgemeinen Verhaltensregeln nach § 26.<sup>20</sup> Die Stimmrechtsausübung muss entsprechend dem Gebot nach § 26 Abs. 1 ausschließlich im Interessen der Anleger erfolgen; Interessen anderer Parteien, etwa der Verwahrstelle, Muttergesellschaft oder verbundener Unternehmen haben unberücksichtigt zu bleiben. Dem Gleichbehandlungsgebot gemäß § 26 Abs. 3 für Anleger eines AIF ist die Unabhängigkeit der Verwaltungsgesellschaft gegenüber Weisungen oder Empfehlungen einzelner Anleger zu entnehmen. Die Interessen mehrere Sondervermögen, für welche die Verwaltungsgesellschaft Stimmrechte einer Aktiengesellschaft gleichermaßen ausübt, sind zu berücksichtigen und Interessenkonflikte z.B. durch vollständige Enthaltung zu vermeiden.

Verwaltungsgesellschaften sind verpflichtet, wirksame und angemessene Strategien 12  
im Hinblick auf die Ausübung von Stimmrechten zu erstellen. OGAW-Verwaltungsgesellschaften und AIF-Verwaltungsgesellschaften haben gemäß Art. 37 AIFM-DV,<sup>21</sup> der gemäß § 3 Abs. 1 KAVerOV auf OGAW anzuwenden ist,<sup>22</sup> innerhalb der Strategien niederzuschreiben, wann und wie die mit Aktien verbundenen Stimmrechte ausgeübt werden sollen, damit die Stimmrechtsausübung ausschließlich zum Nutzen des betreffenden Investmentvermögens erfolgt. Die Strategien müssen Maßnahmen und Verfahren enthalten, die eine Verfolgung maßgeblicher Kapitalmaßnahmen von Aktiengesellschaften, die Ausübung von Stimmrechten im Einklang mit der Anlagepolitik und den Anlagezielen eines Sondervermögens sowie die Vermeidung von bzw. den Umgang mit Interessenkonflikten gewährleisten. Auf Wunsch sind Anlegern die Strategien und daraufhin getroffene Maßnahmen und Entscheidungen zur Verfügung zu stellen. Gemäß § 3 Abs. 2 KAVerOV ist eine Kurzbeschreibung der Strategien auf der Internetseite der Verwaltungsgesellschaft zu veröffentlichen,<sup>23</sup> Einzelheiten zu den daraufhin getroffenen Maßnahmen sind den Anlegern auf Verlangen kostenfrei zu auszuhändigen.

---

Wohlverhalten, Risikomanagement und den Inhalt der Vereinbarung zwischen Verwahrstelle und Verwaltungsgesellschaft.

18 Darauf wurde in der Begründung zu § 19 Abs. 1 InvVerOV (§ 3 KAVerOV) auf S. 13 Bezug genommen.

19 Vgl. Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann § 32 Rn. 6.

20 Moritz/Klebeck/Jesch/Schäfer § 94 Rn. 11.

21 Art. 37 AIFM-DV.

22 § 3 Abs. 1 KAVerOV setzt zugleich Art. 21 der Richtlinie 2010/43/EU, welcher Art 37 AIFM-DV inhaltlich entspricht, in nationales Recht um.

23 Erwägungsgrund 16 der RL 2010/43/EU enthält eine Empfehlung hierzu.

13 In der Praxis enthalten diese Strategien häufig Prinzipien für den Umgang mit typischerweise auf Hauptversammlungen zur Abstimmung stehenden Tagesordnungspunkten.<sup>24</sup> Die Erfassung des Umgangs mit weniger typischen Tagesordnungspunkten in einer Strategie ist ungleich schwieriger. An dieser Stelle können jedoch allgemeine Grundsätze aus der Anlagepolitik zum Umgang mit dem Stimmrecht konkretisierend herangezogen werden. Innerhalb eines Fonds mit vordergründig ökologisch orientierter Anlagepolitik wäre es z.B. denkbar, dass Stimmrechte in der Regel in einer Weise ausgeübt werden, welche ökologischen Interessen im Einzelfall am dienlichsten ist. Denkbar ist beispielsweise auch, Stimmrechte anhand von im Vorfeld definierten Regelwerken oder Leitlinien auszuüben.<sup>25</sup> Die Strategien sind bei der Vorbereitung auf Hauptversammlungen und bei der Abgabe der Stimmrechte einzuhalten. Es ist jedoch als zulässig anzusehen, von einer Strategie abzuweichen, wenn der erwartete Aufwand den voraussichtlichen Nutzen aus der Umsetzung der Strategie übersteigt. Eine daraufhin getroffene Maßnahme ist einschließlich der Erwägungsgründe in gleicher Weise wie die Umsetzung der Strategie zu dokumentieren.

14 **3. Ausübung durch Bevollmächtigte (Satz 4).** Vom gesetzlichen Grundsatz der Selbstaussübung von Stimmrechten abweichend darf die Verwaltungsgesellschaft im Einzelfall die Ausübung des Stimmrechts auf einen Bevollmächtigten<sup>26</sup> übertragen. Nach dem Wortlaut der Norm und im Umkehrschluss zur Übertragung des Stimmrechts auf einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter bedarf es hierfür der Erteilung einer Einzelvollmacht für eine bestimmte Hauptversammlung. Gesetzliche Anforderungen an die Person des Bevollmächtigten gibt es nicht. Im Umkehrschluss zu Satz 5 ergibt sich, dass dieser nicht unabhängig sein muss. Dies ist mit der Auflage an die Verwaltungsgesellschaft zu rechtfertigen, dass der Bevollmächtigte die Stimmrechte entsprechend den Weisungen der Verwaltungsgesellschaft ausüben soll, um potentielle Interessenskonflikte des Bevollmächtigten im Verhältnis zur betreffenden Aktiengesellschaft, deren Organen oder anderen Aktionären zu vermeiden. Folglich können auch Kreditinstitute oder die Verwahrstelle bevollmächtigt werden.

15 Die Verwaltungsgesellschaft soll dem Bevollmächtigten konkrete Weisungen für die Ausübung der Stimmrechte erteilen. Die Entscheidung über die Art und Weise der Wahrnehmung der Stimmrechte liegt demnach ausschließlich bei der Verwaltungsgesellschaft kraft ihrer Befugnis zur ordnungsgemäßen Vermögensverwaltung. Wird die Vollmacht ohne Weisung erteilt, hat das allerdings keine Auswirkungen auf die Wirksamkeit der Ausübung des Stimmrechts durch den Bevollmächtigten. Insbesondere ist ein so in der Hauptversammlung gefasster Beschluss nicht nichtig.<sup>27</sup> Im Verhältnis zu den Anteilseignern kann das Unterlassen der Erteilung einer Vollmacht dagegen eine Pflichtwidrigkeit darstellen, für welche die Verwaltungsgesellschaft regresspflichtig ist. Als mögliche Anspruchsgrundlagen kommen § 280 Abs. 1 BGB wegen Verletzung des Investmentvertrages zwischen Verwaltungsgesellschaft und Anleger oder aber § 823

24 Moritz/Klebeck/Jesch/Schäfer § 94 Rn. 9.

25 Moritz/Klebeck/Jesch/Schäfer § 94 Rn. 9.

26 Eine Ermächtigung i.S.v. § 129 Abs. 3 AktG ist dagegen nicht möglich. Nach § 10 KAGG konnte die KAG im Einzelfall einen anderen zur Ausübung von Stimmrechten „ermächtigen“. Diesbezüglich war umstritten, ob ein anderer zur Ausübung der Stimmrechte „bevollmächtigt“ werden konnte. Vgl. zum früheren Streitstand *Baur* (2. Auflage) § 10 Rn. 9.

27 Vgl. Berger/Steck/Lübbehüsen/Schmitz § 32 InvG Rn. 13; Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Heinrich § 32 InvG Rn. 25.

Abs. 2 BGB wegen Verletzung von § 94 Satz 4 als Schutzgesetz<sup>28</sup> in Betracht. In der Praxis dürfte der Nachweis des Schadens sowie der Kausalität der Pflichtverletzung für den Schaden jedoch regelmäßig schwierig sein. Der Verwaltungsgesellschaft obliegt darüber hinaus die Überwachung des Bevollmächtigten bei dessen Stimmrechtsausübung im Rahmen der erteilten Weisungen.

**4. Ausübung durch Stimmrechtsvertreter (Satz 5).** Im Gegensatz zu Bevollmächtigten im Sinne von Satz 4 können unabhängige Stimmrechtsvertreter auf Dauer und ohne Weisungen von der Verwaltungsgesellschaft zur Ausübung von Stimmrechten bevollmächtigt werden. Die Verwaltungsgesellschaft muss unabhängige Stimmrechtsvertreter vertraglich zur Einhaltung ihrer Strategien zur Ausübung von Stimmrechten verpflichten. Sie kann darüber hinaus allgemeine Richtlinien für die Stimmrechtsabgabe vorgeben, im Einzelfall aber auch konkrete Weisungen erteilen. **16**

Mit dieser durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz eingeführten Regelung verfolgte der Gesetzgeber das Ziel, die Ausübung der Stimmrechte aus Sondervermögen zu fördern und die Entwicklung eines Marktes für professionelle unabhängige Stimmrechtsvertreter zu unterstützen.<sup>29</sup> Die beabsichtigte Zunahme der informierten Stimmrechtsausübung durch spezialisierte Finanzdienstleister sollte ferner eine gute Corporate Governance gewährleisten.<sup>30</sup>

Unabhängig ist ein Stimmrechtsvertreter, wenn er keine eigenen Interessen in Bezug auf die Gesellschaft hat, für die die Stimmrechte auszuüben sind und auch keine Interessen Dritter daran zu beachten hat. Das ist in der Regel der Fall, wenn der Stimmrechtsvertreter von der Gesellschaft sowie den Anteilseignern der Verwaltungsgesellschaft unabhängig ist, wobei es nicht nur auf untereinander bestehende Beteiligungsverhältnisse ankommt.<sup>31</sup> Die Unabhängigkeit des Stimmrechtsvertreters setzt dagegen nicht voraus, dass er die Stimmrechte unabhängig von der Verwaltungsgesellschaft ausübt. Kreditinstitute sind mit ihren vielfältigen Geschäftsbeziehungen und -aktivitäten und den daraus resultierenden möglichen Interessenkonflikten als Stimmrechtsvertreter nicht geeignet.<sup>32</sup> Unter Verweis auf die Unvereinbarkeit von Stimmrechtsvertretung und Überwachungsfunktion in der Person der Verwahrstelle sowie die in der Praxis häufig bestehenden Abhängigkeiten zwischen Verwahrstelle und Verwaltungsgesellschaft wird überwiegend vertreten, dass die Verwahrstelle nicht unabhängiger Stimmrechtsvertreter sein kann.<sup>33</sup> Dagegen wird angeführt, dass die Verwahrstelle im Rahmen ihrer Überwachungsfunktion nicht verpflichtet ist, die ordnungsgemäße Ausübung von Stimmrechten zu prüfen und gemäß §§ 70 Abs. 1 und 85 Abs. 1 ohnehin gesetzlich verpflichtet ist, die Interessen der Anleger zu wahren. Daher sei die Eignung der Verwahrstelle im Einzelfall anhand der allgemeinen Kriterien zur Feststellung Unabhängigkeit auf die Verwahrstelle zu prüfen.<sup>34</sup> Letztere Argumente sind indes nicht **17**

**28** Vgl. zur Qualifikation als Schutzgesetz: Brinkhaus/Scherer/Schödermeier/Balzer § 10 Rn. 24.

**29** BTDrucks. 14/8017 S. 102.

**30** BTDrucks. 14/8017 S. 102.

**31** BTDrucks. 14/8769 S. 29.

**32** Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann § 32 Rn. 13; Berger/Steck/Lübbehüsen/Schmitz § 32 InvG Rn. 15; Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Heinrich § 32 InvG Rn. 29; Moritz/Klebeck/Jesch/Schäfer § 94 Rn. 15.

**33** Vgl. Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann § 32 Rn. 12; Berger/Steck/Lübbehüsen/Schmitz § 32 InvG Rn. 16; Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Heinrich § 32 InvG Rn. 29; a.A. Moritz/Klebeck/Jesch/Schäfer § 94 Rn. 15.

**34** Moritz/Klebeck/Jesch/Schäfer § 94 Rn. 15.

geeignet, die Bedenken gegen die Verwahrstelle als Stimmrechtsvertreter zu beseitigen. Zwar gehören weder die Kontrolle der Stimmrechtsausübung noch die Einhaltung der Strategien gemäß § 3 Abs. 1 KAVerOV zu den gesetzlichen Aufgaben der Verwahrstelle, noch ist es gerechtfertigt, dieser aufgrund häufig fehlender Unabhängigkeit von der Verwaltungsgesellschaft die Eignung als Stimmrechtsvertreter abzusprechen. Die Verwahrstelle sollte aufgrund einer möglichen Kollision der Interessen von Anlegern und Verwaltungsgesellschaft nicht unabhängiger Stimmrechtsvertreter sein. Nach § 70 Abs. 2 darf die Verwahrstelle keine Interessenkollision zwischen Anlegern, der Verwaltungsgesellschaft und sich selbst hervorrufen, indem sie Aufgaben in Bezug auf diese Personen wahrnimmt. Übt die Verwahrstelle aber Stimmrechte für die Verwaltungsgesellschaft nach eigenem Ermessen aus, so birgt dies die Gefahr, dass dies nicht im Interesse der Anleger erfolgt und zu einer Kollision von Interessen zwischen den Beteiligten führt. Dieser Gefahr lässt sich auch durch Maßnahmen nach § 70 Abs. 2 nicht abschließend begegnen, ohne dass der Verwahrstelle konkrete Weisungen für die Ausübung der Stimmrechte erteilt werden.

- 18 Die Verwaltungsgesellschaft hat den unabhängigen Stimmrechtsvertreter regelmäßig zu überwachen. Dies folgt aus ihrer Pflicht zur ordnungsgemäßen Vermögensverwaltung.<sup>35</sup> Insbesondere sein Abstimmungsverhalten ist von der Verwaltungsgesellschaft im Rahmen der ordnungsgemäßen Verwaltung des Sondervermögens zum Beispiel anhand von allgemeinen Richtlinien, konkreten Abstimmungsvorgaben oder in besonderen Fällen auch durch konkrete Einzelweisungen regelmäßig zu lenken und zu kontrollieren.<sup>36</sup> Der Überwachung der Einhaltung der Strategien zur Ausübung von Stimmrechten kommt hierbei besondere Bedeutung zu, denn die Verwaltungsgesellschaft ist zur Einhaltung der Strategien gegenüber den Anlegern verpflichtet. Bei erheblichen Pflichtverstößen des unabhängigen Stimmrechtsvertreters ist er durch die Verwaltungsgesellschaft abzuberaufen.

## § 95 Anteilscheine

**(1)** <sup>1</sup>Die Anteile an Sondervermögen werden in Anteilsscheinen verbrieft. <sup>2</sup>Die Anteilsscheine können auf den Inhaber oder auf Namen lauten. <sup>3</sup>Lauten sie auf den Inhaber, sind sie in einer Sammelurkunde zu verbriefen und ist der Anspruch auf Einzelverbriefung auszuschließen; lauten Sie [auf den] Namen, so gelten für sie die §§ 67 und 68 des Aktiengesetzes entsprechend. <sup>4</sup>Die Anteilsscheine können über einen oder mehrere Anteile desselben Sondervermögens ausgestellt werden. <sup>5</sup>Die Anteilsscheine sind von der Kapitalverwaltungsgesellschaft und von der Verwahrstelle zu unterzeichnen. <sup>6</sup>Die Unterzeichnung kann durch mechanische Vielfältigung geschehen.

**(2)** <sup>1</sup>Stehen die zum Sondervermögen gehörenden Gegenstände den Anlegern gemeinschaftlich zu, so geht mit der Übertragung der in dem Anteilsschein verbrieften Ansprüche auch der Anteil des Veräußerers an den zum Sondervermögen gehörenden Gegenständen auf den Erwerber über. <sup>2</sup>Entsprechendes gilt für sonstige rechtsgeschäftliche Verfügungen sowie für Verfügungen, die im Wege der

35 BTDrucks. 14/8017 S. 102; vgl. auch Berger/Steck/Lübbehüsen/Schmitz § 32 InvG Rn. 17; Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Heinrich § 32 InvG Rn. 29.

36 Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Heinrich § 32 InvG Rn. 28.

**Zwangsvollstreckung oder Arrestvollziehung erfolgen.<sup>3</sup> Über den Anteil an den zum Sondervermögen gehörenden Gegenständen kann in keiner anderen Weise verfügt werden.**

### Schrifttum

*Becker* Zwangsvollstreckung in Wertpapiere, JuS **2005** 232; *Berger* Verpfändung und Verwertung von Aktien, WM **2009** 577; *Consbruch* Investmentsparen gesetzlich geschützt, BB **1957** 337; *Ebner von Eschenbach* Die Rechte des Anteilinhabers nach dem Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, Diss. Erlangen 1959; *Fischer/Friedrich* Investmentaktiengesellschaft und Investmentkommanditgesellschaft unter dem Kapitalanlagegesetzbuch, ZBB **2013** 153; *Gericke* Rechtsfragen zum Investmentgesetz, DB **1959** 1276; *Geßler* Das Recht der Investmentgesellschaften und ihrer Zertifikatsinhaber, WM Sonderbeilage Nr. 4 zu Teil IV B Nr. 20 **1957** 10; *Habersack/Mayer* Globalverbriefte Aktien als Gegenstand sachenrechtlicher Verfügungen?, WM **2000** 1678; *Mauser* Anlegerschutzlücken in den Investmentrichtlinien und den umsetzenden Inlandsgesetzen, Diss. Tübingen 1999; *Meppen* Das Inhaberpapier, 2014; *Schuler* Kapitalanlagegesellschaften, NJW **1957** 1049; von *Caemmerer* Kapitalanlage- oder Investmentgesellschaft, JZ **1958** 41.

### Systematische Übersicht

- |  |  |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>A. Allgemeines           <ul style="list-style-type: none"> <li>I. Überblick — 1</li> <li>II. Entstehungsgeschichte — 2</li> <li>III. Vereinbarkeit mit dem Recht der Europäischen Union und völkerrechtlichen Verträgen — 5</li> </ul> </li> <li>B. Systematik, Anwendungsbereich — 8</li> <li>C. Regelungszweck — 10</li> <li>D. Rechtsnatur und Gegenstand der Anteilscheine — 11</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>E. Inhaber- und Namensanteilscheine           <ul style="list-style-type: none"> <li>I. Inhaberanteilscheine — 14</li> <li>II. Namensanteilscheine — 35</li> <li>III. Formale Anforderungen an die Anteilscheine — 45</li> <li>IV. Stückelung — 47</li> <li>V. Rechtsfolgen der Anteilscheinübertragung — 48</li> </ul> </li> <li>F. Sinngemäße Anwendung — 54</li> </ul> |
|--|--|

## A. Allgemeines<sup>1</sup>

### I. Überblick

Als Teil der allgemeinen Vorschriften für Sondervermögen in den §§ 92 bis 107 bestimmt § 95 in Abs. 1, dass einer oder mehrere Anteile an Sondervermögen in Anteilscheinen zu verbriefen sind, und wie diese Verbriefung formal zu erfolgen hat; außerdem, dass die Anteilscheine entweder als Namens- oder als Inhaberpapiere ausgestaltet werden können. § 95 Abs. 2 regelt die rechtlichen Folgen der Übertragung von Anteilscheinen, oder sonstiger rechtsgeschäftlicher Verfügungen oder Verfügungen, die im Wege der Zwangsvollstreckung oder der Arrestvollziehung erfolgen, über solche Anteilscheine; insbesondere, soweit bei Ausgestaltung des jeweiligen Sondervermögens in sog. Miteigentumslösung (vgl. § 92 Abs. 1 Satz 1<sup>2</sup>) die Vermögensgegenstände im Miteigentum der Anleger (und nicht treuhänderisch im Eigentum der das Sondervermögen verwaltenden Kapitalverwaltungsgesellschaft) stehen, vgl. § 95 Abs. 2 Satz 1 und 2. Hier

<sup>1</sup> Die Verfasser danken Herrn Diplomburist Falko Herbert Schmidt für seine Unterstützung. In Teilen übernimmt die Kommentierung die Arbeit der Voraufgabenkommentatoren Herrn Andreas B. Lammel und Frau Liliane Feller; im Kern liegt den Ausführungen die Kommentierung von Herrn Dr. Jürgen Baur zugrunde.

<sup>2</sup> Zum Begriff „Miteigentumslösung“ vgl. etwa Patzner/Döser/Kempf/Döser InvG, § 92 KAGB Rn. 2.

bestimmt § 95 Abs. 2 Satz 3, dass über den Miteigentumsanteil an den Vermögensgegenständen des Sondervermögens nicht separat verfügt werden kann.

## II. Entstehungsgeschichte

- 2 § 95 ist durch das AIFM-UmsG,<sup>3</sup> durch welche die sog. AIFM-Richtlinie<sup>4</sup> in deutsche Recht umgesetzt wurde, geschaffen worden und wurde seitdem einmal – durch das sog. OGAW-V-UmsG<sup>5</sup> zur Umsetzung der sog. OGAW-V-Richtlinie<sup>6</sup> – (im Umfang gering, aber im Detail erheblich, siehe hierzu unten unter E.I.1. dieser Kommentierung) mit Wirkung auf den 18. März 2016 geändert.<sup>7</sup>
- 3 Die Vorschrift beruht weitestgehend auf § 33<sup>8</sup> des aufgehobenen<sup>9</sup> InvG, dieser seinerseits auf § 18 des aufgehobenen KAGG.<sup>10</sup> § 18 war als § 17 KAGG<sup>11</sup> bereits in der erstmaligen gesetzlichen Normierung betreffend das deutsche Investmentrecht („Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften“ vom 16. April 1957<sup>12</sup>) vorhanden (mit dem ausdrücklichen Hinweis in der Gesetzesbegründung, dass die Anteile an Sondervermögen – unter Beachtung der dafür geltenden weiteren Voraussetzungen – grundsätzlich auch in Globalurkunden verbrieft werden können<sup>13</sup>). Seit Schaffung des KAGG ist § 18 bzw. § 17 KAGG selbst im Grundsatz unverändert geblieben.<sup>14</sup> Die einzigen Änderungen waren eine notwendige Anpassung des Verweises in § 18 Abs. 1 Satz 3 KAGG an eine Änderung des Ak-

---

3 „Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG)“ v. 4. Juli 2013, BGBl. I, S. 1981.

4 „Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) 1095/2010“.

5 „Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2014/91/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Änderung der Richtlinie 2000/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen“ v. 3. März 2016, BGBl. I, S. 348.

6 „Richtlinie 2014/91/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Änderung der Richtlinie 2000/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen“ v. 23. Juli 2014.

7 Vgl. Art. 4 Abs. 2 des OGAW-V-UmsG.

8 Vgl. den Gesetzesentwurf der Bundesregierung: „Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG)“ vom 6. Februar 2013, BT-Drucks. 17/12294, im Folgenden: „Gesetzesentwurf BReg 17/12294 v. 6.2.2013 (AIFM-UmsG)“, zu § 95 KAGB.

9 Siehe Art. 2a AIFM-UmsG.

10 Aufgehoben durch Art. 17 Abs. 1 des „Gesetz[es] zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz)“ v. 15. Dezember 2003, BGBl. I, S. 2676, im Folgenden: „InvModG“.

11 § 17 KAGG in der Fassung des „Gesetzes über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile, über die Besteuerung ihrer Erträge sowie zur Änderung und Ergänzung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften“ v. 28. Juli 1969, BGBl. I, S. 986. Die Neu-Nummerierung erfolgte im Zuge der „Bekanntmachung der Neufassung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) v. 14. Januar 1970, BGBl. I, S. 127, im Folgenden: „KAGG-Neufassung v. 1970“.

12 „Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften“ v. 16. April 1957, BGBl. I, S. 378.

13 Vgl. den Gesetzesentwurf der Bundesregierung: „Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz) v. 19. September 2003, BT-Drucks. 15/1153, im Folgenden: „Gesetzesentwurf BReg 15/1553 v. 19.9.2003 (InvModG)“, zu § 33 InvG.

14 Ausführlich zu § 18 KAGG *Baur* § 18 KAGG S. 702ff.

tiengesetzes<sup>15</sup> sowie die Anpassungen an die durch das 4. FMFG<sup>16</sup> geschaffene Möglichkeit, für Sondervermögen verschiedene Anteilsklassen auszugeben.<sup>17</sup>

Auch die notwendige Anpassung des KAGG an die OGAW-Richtlinie<sup>18</sup> hat die Regelungen in § 18 KAGG unberührt belassen;<sup>19</sup> dies deshalb, weil die OGAW-Richtlinie zwar – anders als etwa die AIFM-Richtlinie, die sich aufgrund des gegenüber der OGAW-Richtlinie erheblich erweiterten Anwendungsbereichs nicht mehr an die (Vielzahl der unterschiedlichen) Vehikel selbst, sondern an die Manager/Verwalter sog. „alternativer Investmentfonds“ richtet<sup>20</sup> – zwar auch die zulässigen Rechtsformen für OGAW vorgibt (und etwa neben anderen Rechtsformen die Ausgestaltung in Vertragsform ausdrücklich zulässt).<sup>21</sup> Die konkrete rechtliche Ausgestaltung außerhalb von Regelungen zur Zulassung, zur Aufsicht, zur Geschäftstätigkeit sowie zu Publizitätsvorschriften wird aber weitgehend den jeweiligen nationalen Gesetzgebern überlassen.

### III. Vereinbarkeit mit dem Recht der Europäischen Union und völkerrechtlichen Verträgen

**1. Europarecht.** Auch wenn das Sondervermögen als Investmentvermögen der Vertragsform dann, wenn es als Rechtsform für einen OGAW i.S.d. § 1 Abs. 2 KAGB<sup>22</sup> genutzt wird, von der OGAW-Richtlinie erfasst wird, die auch Regelungen zu den zulässigen Rechtsformen für OGAW enthält (vgl. Art. 1 Abs. 3 der OGAW-Richtlinie), so beruht § 95 KAGB gleichwohl nicht unmittelbar auf europarechtlichen Vorgaben. Insofern ergibt sich aus diesen gleichwohl auch kein Verstoß gegen Europäischem Recht, da insbesondere die übrigen Vorgaben, die die OGAW-Richtlinie an die zulässigen Rechtsformen richtet, ermöglicht bzw. durch § 95 KAGB nicht behindert werden.

Sondervermögen, die zur Bildung von offenen Spezial-AIF genutzt werden,<sup>23</sup> unterliegen der AIFM-Richtlinie. Die AIFM-Richtlinie trifft aber keine Regelungen im Hinblick auf die Vehikel selbst, sondern richtet sich an die Manager/Verwalter von AIF als Regelungsadressaten,<sup>24</sup> sodass die Normierung der zulässigen Vehikel zur Bildung von AIF (auch im Hinblick auf die Frage, ob insoweit überhaupt Vorgaben gemacht werden) voll in das Ermessen der Mitgliedstaaten gestellt wird. Ein Verstoß gegen Europäisches Sekundärrecht ergibt sich deshalb nicht. Auch ein Verstoß gegen Europäisches Primär-

<sup>15</sup> Vgl. auch Brinkhaus/Scherer/Schödermeier/Baltzer InvG, § 18 KAGG Rn. 2.

<sup>16</sup> „Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz“ vom 21. Juni 2002, BGBl. I, S. 2010.

<sup>17</sup> Vgl. hierzu Brinkhaus/Scherer/Schödermeier/Baltzer InvG, § 18 KAGG Rn. 35.

<sup>18</sup> „Richtlinie des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)“.

<sup>19</sup> Die Umsetzung der EG-Richtlinie und die Anpassung des KAGG erfolgte zunächst durch das „Gesetz zur Verbesserung der Rahmenbedingungen der Finanzmärkte (Finanzmarktförderungsgesetz)“ v.

<sup>20</sup> Februar 1990, BGBl. I, S. 266, vgl. den Gesetzesentwurf der Bundesregierung: „Entwurf eines Gesetzes zur Durchführung der Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Vorschriften über gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (Investment-Richtlinie-Gesetz)“ vom 19.10.1989, BT-Drucks. 11/5411, Begründung Allgemeiner Teil, II. Umsetzung der EG-Richtlinie. Eine Änderung des § 18 KAGG ergab sich hier nicht.

<sup>21</sup> Zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie allgemein, und zum Verhältnis zur OGAW-Richtlinie im Besonderen vgl. Patzner/Döser/Kempf/Patzner/Schneider-Deters InvG, Vor § 1 KAGB Rn. 2ff.

<sup>22</sup> Vgl. Art. 1 Abs. 3 der OGAW-Richtlinie.

<sup>23</sup> Vgl. hierzu etwa Patzner/Döser/Kempf./Schneider-Deters InvG, § 1 KAGB Rn. 22.

<sup>24</sup> Eine tabellarische Übersicht, welche Rechtsformen zur Bildung welcher Investmentvermögen genutzt werden dürfen, findet sich bei Patzner/Döser/Kempf/Patzner/Schneider-Deters InvG, Vor § 1 KAGB Rn. 12.

<sup>25</sup> Vgl. hierzu Patzner/Döser/Kempf/Patzner/Schneider-Deters InvG, Vor § 1 KAGB Rn. 5.

recht (insb. etwa die Kapitalverkehrsfreiheit, Art. 63 AEUV) ist durch § 95 nicht ersichtlich.

- 7 **2. Völkerrecht – FATCA-Abkommen.** Durch die Änderungen, die durch das OGAW-V-UmsG eingeführt wurden, wird eine Umsetzungserleichterung zu völkerrechtlichen Verträgen erreicht. Mit Datum vom 31. Mai 2013 wurde mit den Vereinigten Staaten von Amerika das sog. FATCA-Abkommen<sup>25</sup> unterzeichnet und am 10. Oktober 2013 durch das sog. FATCA-UmsG<sup>26</sup> in nationales Rechts umgesetzt.<sup>27</sup> Daraus ergeben sich bestimmte Identifizierungs- und Meldepflichten für Organismen, die als „Finanzinstitute“ im Sinne dieses Abkommens gelten. Die Änderungen in § 95 dienen der erleichterten Umsetzung und Einhaltung dieser völkerrechtlichen Verpflichtungen (siehe hierzu ausführlich unten unter § 97 Rn. 13 f. dieser Kommentierung).

### B. Systematik, Anwendungsbereich

- 8 § 95 findet sich im Regelungsbereich der Allgemeinen Vorschriften für Sondervermögen der §§ 92–107. Die Vorschrift gilt für sämtliche inländische offene Investmentvermögen, die in der Rechtsform des Sondervermögens gebildet werden, unabhängig davon, ob es sich um OGAW (vgl. § 1 Abs. 2, Abs. 4 Nr. 1) oder um offene (Publikums-) AIF (§ 1 Abs. 3, Abs. 4 Nr. 2) oder offene Spezial-AIF (§ 1 Abs. 3, Abs. 4 Nr. 2, Abs. 6) handelt.<sup>28</sup> Sie gilt nicht für geschlossene Investmentvermögen, da diese nicht in der Rechtsform des Sondervermögens gebildet werden können. Sie gilt überdies nur für inländische Investmentvermögen i.S.d. § 1 Abs. 7,<sup>29</sup> nicht für ausländische Investmentvermögen, selbst dann nicht, wenn sie in der Vertragsform gebildet werden (wie etwa der Luxemburger oder der französische *Fonds Commun de Placement*, „FCP“), da insoweit nur Regelungen zu der inländischen Rechtsform des Sondervermögens normiert werden.<sup>30</sup>
- 9 § 95 findet schließlich keine Anwendung auf die anderen zulässigen Rechtsformen für inländische offene Investmentvermögen, die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital<sup>31</sup> nach den §§ 108 bis 123, und die offene Investmentkommanditge-

---

25 „Abkommen zwischen der Bundesrepublik Deutschland und den Vereinigten Staaten von Amerika zur Förderung der Steuerehrlichkeit bei internationalen Sachverhalten und hinsichtlich der als Gesetz über die Steuerehrlichkeit bezüglich Auslandskonten bekannten US-amerikanischen Informations- und Meldebestimmungen“ vom 31. Mai 2013.

26 „Gesetz zu dem Abkommen vom 31. Mai 2013 zwischen der Bundesrepublik Deutschland und den Vereinigten Staaten von Amerika zur Förderung der Steuerehrlichkeit bei internationalen Sachverhalten und hinsichtlich der als Gesetz über die Steuerehrlichkeit bezüglich Auslandskonten bekannten US-amerikanischen Informations- und Meldebestimmungen“ vom 10. Oktober 2013.

27 Erforderlichkeit der Transformation nach Art. 25 Abs. 1 GG Umkehrschluss; umgesetzt nach Art. 59 Abs. 2 Satz 1 GG.

28 Ein tabellarischer Überblick, welche Rechtsformen für welche Investmentvermögens-Kategorien zulässig sind, findet sich bei Patzner/Döser/Kempf/Patzner/Schneider-Deters InvG, Vor § 1 KAGB Rn. 12.

29 Vgl. hierzu Patzner/Döser/Kempf/Schneider-Deters InvG, § 1 KAGB Rn. 35.

30 Ob ein Investmentvermögen inländisch oder ausländisch ist, bestimmt sich bei Investmentvermögen der Vertragsform danach, welchem Zivilrecht die Vertragsbeziehungen zwischen (Kapital-)/Verwaltungsgesellschaft und Anleger unterliegen, mithin aus deutscher Sicht nach Maßgabe der (insoweit europarechtlichen insb. durch die sog. Rom-I-Verordnung harmonisierten) Vorschriften des Internationalen Privatrechts. Ein Investmentvermögen der Vertragsform ist demnach dann inländisch, wenn sich seine rechtliche Ausgestaltung (insb. die Vertragsbedingungen) nach deutschem Recht, d.h. den §§ 92ff. KAGB richten. Vgl. hierzu Patzner/Döser/Kempf/Schneider-Deters InvG, § 1 KAGB Rn. 35, und ausführlich Moritz/Klebeck/Jesch/Patzner/Schneider-Deters InvG, KAGB § 162 Rn. 32f.

31 Im Folgenden: „InvAG mvK“.

sellschaft<sup>32</sup> nach den §§ 124 bis 138. Bei der offenen InvKG werden keine Wertpapiere gebildet (auch die Gründung einer Kommanditgesellschaft auf Aktien kommt aufgrund des auch unter dem KAGB fortbestehenden *numerus clausus* der zulässigen Rechtsformen<sup>33</sup> nicht in Betracht). Bei der InvAG mvK werden (immer) Namenspapiere<sup>34</sup> (die Unternehmensaktien) und i.d.R. auch Inhaberpapiere (wenn die Anlageaktien, die i.d.R. von den Anlegern in das inkorporierte Investmentvermögen übernommen werden, als Inhaberpapiere ausgestaltet sind) begeben. Jedoch gelten für diese eigene, soweit entsprechende Verweise reichen, aktienrechtliche Vorschriften.<sup>35</sup>

### C. Regelungszweck

Bei der Ausgestaltung eines Investmentvermögens in der Rechtsform des Sonder- **10**  
vermögens stellt der „Anteil am Sondervermögen“ die schuldrechtlichen Ansprüche des Anlegers gegen die KVG aus dem Investmentvertrag dar.<sup>36</sup> Daneben geht man davon aus, dass der Anteil neben den schuldrechtlichen Ansprüchen auch die dingliche Beteiligung des jeweiligen Anlegers am Sondervermögen umfasst, wenn das Sondervermögen nach der sog. „Miteigentumslösung“ i.S.d. § 92 Abs. 1 Satz 1 Alt. 2 ausgestaltet ist;<sup>37</sup> im Falle der sog. Treuhandlösung (§ 92 Abs. 1 Satz 1 Alt. 1) sind insoweit ebenfalls schuldrechtliche Ansprüche gegen die treunehmende KVG gegeben.<sup>38</sup>

Um diese Ansprüche fungibel zu gestalten, hat man sich von Beginn an (siehe oben **10a**  
unter A. II. dieser Kommentierung) des Wertpapierrechts bedient und normiert, dass die Anteile an Sondervermögen zu verbriefen sind. Dies hat in der Grundsystematik des Rechts der (echten) Wertpapiere zur Folge, dass das Bündel an Ansprüchen aus dem Investmentvertrag durch Übertragung der Urkunde nach sachenrechtlichen Grundsätzen (§§ 929 ff. BGB) übertragen werden kann, insb. der gutgläubige Erwerb umfassend (insb. auch im Falle des Abhandenkommens, vgl. § 935 Abs. 2 BGB) möglich ist und das für den Erwerber unsichere Regime der Forderungsabtretung nach den §§ 398 ff. BGB nicht zur Anwendung kommt. In der heutigen Realität des Effektenverkehrs ist allerdings auch die dingliche Ausgestaltung problembehaftet. Denn faktisch handelt es sich in der praktischen Ausgestaltung um als bloßes „Wertrecht“, welches nur noch in elektronischen Register übertragen wird (die sammelverwahrte, zugrundeliegende Globalurkunde dient nur noch Erfüllung der rechtlichen Anforderungen, ohne dabei einen echten praktischen Zweck zu erfüllen). Diese Umstände treffen zwar auf eine Vielzahl von Finanzinstrumenten zu, doch behindert die Anknüpfung an das Wertpapierrecht u.E. eine notwendige Anpassung des Rechts an tatsächliche Entwicklungen.<sup>39</sup>

Der Regelungszweck der Änderungen, die durch das OGAW-V-UmsG aufgenommen **10b**  
wurden, liegt in den besonderen Pflichten, die „meldende Finanzinstitute“ nach Maßga-

<sup>32</sup> Im Folgenden: „offene InvKG“.

<sup>33</sup> Vgl. hierzu Patzner/Döser/Kempf/Patzner/Schneider-Deters InvG, Vor § 1 KAGB Rn. 12.

<sup>34</sup> Die Unternehmensaktien, die von den Gründern der InvAG mvK übernommen werden müssen, sind zwingend als Namensaktien auszugestalten, vgl. § 109 Abs. 2 Satz 3.

<sup>35</sup> Vgl. auch Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Schott InvG, § 33 Rn. 2.

<sup>36</sup> Zu den Rechtsbeziehungen zwischen der KVG und den Anlegern in von dieser KVG verwalteten Sondervermögen allgemein, zur Rechtsnatur des Investmentvertrags, zu dessen Zustandekommen, dessen Beendigung etc. ausführlich Moritz/Klebeck/Jesch/Patzner/Schneider-Deters § 162 Rn. 15 ff.

<sup>37</sup> Vgl. nur Brinkhaus/Scherer/Baltzer KAGG/AuslInvestmG, § 18 KAGG Rn. 8; Berger/Steck/Lübbehüsen/Schmitz InvG/InvStG, § 33 InvG Rn. 6; Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Schott InvG, § 33 Rn. 4 und Moritz/Klebeck/Jesch/Höring § 95 Rn. 5.

<sup>38</sup> Vgl. etwa Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Schott InvG, § 33 Rn. 4.

<sup>39</sup> Siehe hierzu Lehmann Finanzinstrumente, S. 518 ff.

be des FATCA-Abkommens treffen. Hier war es vorrangiges Ziel des Gesetzgebers, Doppelmeldungen zu vermeiden und Investmentvermögen, die grundsätzlich als „meldende Finanzinstitute“ nach diesem Abkommen qualifizieren, von der Meldepflicht auszunehmen, wenn die Meldepflicht anderweitig (und „sachnäher“ durch „Finanzinstitute, die keine nicht teilnehmenden Finanzinstitute“ sind) erfüllt wird (siehe hierzu ausführlich unter E.I.1. dieser Kommentierung).

#### D. Rechtsnatur und Gegenstand der Anteilscheine

- 11 § 95 Abs. 1 Satz 1 legt für die Ausgabe der Anteile an Sondervermögen die Form einer Verbriefung in Anteilsscheine fest. Diese von den Kapitalverwaltungsgesellschaften herauszugebenden Anteilsscheine sind **Wertpapiere**.<sup>40</sup> Als solche werden Urkunden angesehen, deren Innehabung zur Ausübung des in ihnen verbrieften Rechts erforderlich ist.<sup>41</sup> Speziell bei Wertpapierfonds ist die Ausgabe der Anteilscheine in Vertretung anderer Wertpapiere zugleich Ausdruck der den Kapitalanlagebegriff innewohnenden Effektsubstitution.<sup>42</sup> Gegenstand der Verbriefung ist dabei die Rechtsstellung des Anteilinhabers gegenüber der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) als auch gegenüber der Verwahrstelle.<sup>43</sup> Dabei kommen den Anlegern nicht nur schuldrechtliche aus dem Investmentvertrag resultierende Rechte, wie Anlage und Verwaltung der Wertpapiere, Ausschüttung der Erträge und auf Rücknahme des Zertifikats zu, sondern auch bei der Treuhandlösung die Teilhaberschaft am Sondervermögen, das „wirtschaftliche Eigentum“ (die Rechte der Anteilinhaber am Treugut) oder bei der Miteigentumlösung, eben dieses Miteigentumsrecht oder genauer „die Anteile an den zum Sondervermögen gehörenden Gegenständen“.<sup>44</sup> Gem. Abs. 1 Satz 2 können Sie auf den Inhaber oder auf Namen lauten. Als Inhaberpapiere sind sie Wertpapiere. Aber auch wenn sie auf Namen lauten, sind sie als Wertpapiere anzusehen, da für sie nach Abs. 1 Satz 3 in diesem Fall die Bestimmungen des AktG über das Aktienbuch und die Übertragung von Namensaktien entsprechend gelten (§§ 67, 68 AktG i.V.m. § 95). Namensaktien werden durch Indossament übertragen.<sup>45</sup> Daraus ergibt sich ihre Eigenschaft als Orderpapiere und aus dieser wiederum ihre Wertpapiereigenschaft, vgl. die Aufzählung in § 1 Abs. 1 DepotG „andere Wertpapiere“.<sup>46</sup>
- 12 Nach überwiegender Auffassung sind Anteilscheine **Wertpapiere eigener Art**.<sup>47</sup> Teilweise werden sie auch als Inhaberschuldverschreibungen angesehen.<sup>48</sup> Die §§ 793 ff. BGB sind teilweise anwendbar. § 97 Abs. 2 ordnet die „sinngemäße“ Anwendung des

40 Kümpel/Wittig/Reiter 9. Teil Rn. 9.64; Moritz/Klebeck/Jesch/Höring § 95 Rn. 6; Claussen Bank- und Börsenrecht, S. 424.

41 Palandt/Sprau Einf v § 793 Rn. 1; Hueck/Canaris § 1 I.

42 Baur Investmentgesetz, § 18 KAGG Rn. 1.

43 Kümpel/Wittig/Reiter 9. Teil Rn. 9.65; Berger/Steck/Lübbehüsen/Schmitz § 33 Rn. 6; Schimansky/Bunte/Lwowski/Köndgen/Schmies § 113 Rn. 246.

44 Canaris Bankvertragsrecht, Rn. 2372; Kümpel/Wittig/Reiter 9. Teil Rn. 9.65; siehe auch Reuter S. 99–107; a.A. Ebner von Eschenbach S. 160: Wertpapiere mit nur schuldrechtlichem Inhalt.

45 Namensaktien in Form von Rektaaktien werden nur von einer Mindermeinung für zulässig gehalten, vgl. Klenk S. 24.

46 Scherer DepotG, § 1 Rn. 5.

47 Weitnauer/Boxberger/Anders § 95 Rn. 4; Moritz/Klebeck/Jesch/Höring § 95 Rn. 6; Siara/Tormann § 17 I; von Caemmerer JZ 1958 48 und 72, der auf die früher als „Schattenbild“ für im Depot liegenden Originalpapiere gehandelten Depotzertifikate verweist.

48 Palandt/Sprau BGB, Einf. v. § 793 Rn. 7; Consbruch Investmentsparen, BB 1957 340; Ebner von Eschenbach S. 160; Gericke S. 1277; Geßler S. 24 f.

§ 799 Abs. 2 BGB und des § 800 BGB für den Fall des Verlustes an.<sup>49</sup> Anteilscheine sind nach Maßgabe des § 97 Abs. 1 i.S. der §§ 5 ff. DepotG sammelverwahrfähig. Die Verbriefung aller Rechte des Anteilinhabers im Anteilschein ist z.B. in den Fällen der Übereignung, Verpfändung, Pfändung und des gutgläubigen Erwerbs nach einem Diebstahl von Bedeutung. Solche Verfügungen und solcher Erwerb erfassen nicht nur die Ansprüche des Anteilinhabers gegen die Kapitalverwaltungsgesellschaft, sondern auch die Rechte am Sondervermögen.

Strittig ist, ob es sich mit Rücksicht auf § 95 Abs. 2 um ein Traditionspapier handelt, **13** da bei der Weiterübertragung zumindest im Ergebnis die gleichen Rechtswirkungen eintreten. Mit der inzwischen überwiegenden Meinung wird man den Anteilschein nicht als Traditionspapier im herkömmlichen Sinne bezeichnen können.<sup>50</sup> Der Gesetzgeber hat den Ausnahmecharakter der sog. Traditionspapiere (bspw. Lagerschein, § 424 HGB; Ladeschein, § 450 HGB; Konnossement, § 624 HGB) in allen Fällen durch fast gleichlautende Regelungen der Übergabe gekennzeichnet, von denen sich die Formulierung in § 95 Abs. 2 deutlich unterscheidet. Außerdem kann bei einem Traditionspapier die betroffene Ware auch ohne Papier übertragen werden, während nach Abs. 2 Satz 3 über die Miteigentumsquote an dem Sondervermögen nicht ohne Anteilschein verfügt werden kann.<sup>51</sup> Die Verneinung der Traditionspapiereigenschaft ist bedeutsam für die Pfändung. Während nach der ausdrücklichen Vorschrift des Abs. 2 Satz 3 Verfügungen im Wege der Zwangsvollstreckung auch den Anteil an den Gegenständen des Sondervermögens erfassen, ergreift bei Traditionspapieren die Pfändung das Gut erst nach seiner Herausgabe gem. § 831 ZPO an den Gerichtsvollzieher.<sup>52</sup>

## E. Inhaber- und Namensanteilscheine

### I. Inhaberanteilscheine

Die Anteilscheine können nach § 95 Abs. 1 Satz 2 auf den Inhaber oder auf Namen **14** lauten. Lauten sie auf den Inhaber, so sind sie echte Inhaberpapiere. Praxisnah gestaltet sich die Ausgabe von Inhaberanteilscheinen als gängig, die im Gegensatz zu Namensanteilscheinen leichter übertragbar sind. Die Ausgabe von Anteilscheinen bleibt in der Praxis die Ausnahme, da die Möglichkeit besteht, girosammelverwahrfähige Globalurkunden auszugeben. Das hat den Vorteil der Ersparnis des Druckes mehrerer Einzelurkunden. Der Anteilinhaber erhält sodann seinen Miteigentumsanteil an der Globalurkunde, vgl. § 6 DepotG.<sup>53</sup> Der Eigentümer des Anteilscheins ist Anteilinhaber. Legitimiert ist, wer die Urkunde vorzulegen vermag. Verbriefte Anteile werden nach wertpapierrechtlichen Grundsätzen übertragen. Hierzu folgt das Recht aus dem Papier stets dem Recht am Papier. Im Wege des Ersterwerbs können die Anteilscheine von der Kapitalverwaltungsgesellschaft unter Einschaltung der Verwahrstelle gegen Zahlung eines Ausgabepreises erworben werden. Bereits ausgegebene Anteilscheine können im Wege des

**49** Auch die Vertreter der Auffassung, dass es sich bei Anteilscheinen um Schuldverschreibungen handelt, sahen eine Genehmigung nach dem ab 1.1.1991 aufgehobenen § 795 BGB nicht als erforderlich an, da der Anteilschein keine bestimmte Geldsumme verbrieft; *Scholtz/Steder* S. 4.

**50** Zur weiteren Streitigkeit über die dogmatische Einordnung des Anteilscheins siehe *Lehmann* Finanzinstrumente S. 121 f.

**51** von *Caemmerer* JZ **1958** 48 Fn. 57; *Klenk* S. 34; *Martini* S. 105; *Reuter* S. 118; *Schäcker* S. 149 Fn. 124; *Schuler* NJW **1957** 1052 f.; *a.A.* *Consbruch* BB **1957** 340; *Geßler* S. 25.

**52** Zur Pfändung von Traditionspapieren vgl. *MünchKomm-ZPO/Smid* § 831 Rn. 7; zur Pfändung von Anteilscheinen s. unten Rn. 13, 14 und 24, 25.

**53** *Berger/Steck/Lübbehüsen/Schmitz* § 33 Rn. 5.

Zweiterwerbs von einem anderen Anleger, über die Börse oder auch von der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder der Verwahrstelle erworben werden, wenn sie die Anteilscheine zu eigenem Recht übernommen und nicht zu Lasten des Sondervermögens zurückgenommen haben.

### 1. Bedeutung des Abs. 1 Satz 3 Halbsatz 1

- 15 a) Grundsätzliches.** Durch das „Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2014/91/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen“ ist der erste Halbsatz des Abs. 1 S. 3 neu gefasst worden. Ergänzt wurde die Pflicht zur Verbriefung von ab 1.1.2017 auszugebenden Inhaberanteilscheinen „in einer Sammelurkunde“, bislang war die Sammelurkunde für Inhaberanteilscheine nicht zwingend. Außerdem wurde als Gegenstück hierzu der Ausschluss des Anspruchs auf Einzelverbriefung von Inhaberanteilscheinen geregelt. Für Namensanteilscheine blieb es dabei, dass die Verbriefung in der Globalurkunde nicht zwingend ist, aber möglich, wenn diese blanko-indossiert sind (vgl. § 97 Abs. 1 S. 1 KAGB n.F.). In § 97 Abs. 1 S. 2 KAGB wurde ergänzend geregelt, wem die Inhaberanteilscheine zur Sammelverwahrung anzuvertrauen ist.
- 16** Für Inhaberanteilscheine schließt dies für die Zukunft die Möglichkeit aus, „effektive Stücke“ als Wertpapier auszustellen.<sup>54</sup> Somit ist ein faktisches „Zwangsgiro“ eingeführt worden.<sup>55</sup> Dies hat zur Konsequenz, dass die Inhaberanteilscheine in der Zukunft immer in Form einer Sammelurkunde verbrieft werden und bei einer Stelle gemäß § 97 Abs. 1 S. 2 zu verwahren sind. Ferner können sich derartige Anleger auch im Nachhinein keine effektiven Stücke aushändigen lassen, da dieser, grds. existente Anspruch (§§ 7, 8 DepotG), nun zwingend in den Anlagebedingungen durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft auszuschließen ist.<sup>56</sup>
- 17 b) Hintergrund der Regelung.** Hintergrund der Regelung war, anders als es der Titel des Änderungsgesetzes vermuten lässt, nicht die Anpassung an EU, sondern an US-Recht.<sup>57</sup> Nach dem Regierungsentwurf sollte das Änderungsgesetz nicht nur dazu dienen, Konformität mit der geplanten OGAW-V-Richtlinie zu schaffen, sondern darüber hinaus auch völkerrechtliche Verpflichtungen der BRD mit den USA umsetzen.<sup>58</sup> Nach dem „Abkommen der BRD mit den Vereinigten Staaten von Amerika zur Förderung der Steuerehrlichkeit bezüglich Auslandskonten bekannten US-amerikanischen Informations- und Meldebestimmungen vom 31. Mai 2013 (FATCA-Abkommen)“ müssen sog. „meldende Finanzinstitute“ (Reporting Financial Institutions) sog. „meldepflichtige Anleger“ (Account Holder) identifizieren und eine entsprechende Meldung beim BZSt vornehmen, welches die Informationen an die US-amerikanische Finanzverwaltung (Internal Revenue Service – IRS) weiterleitet. Finanzinstitute im Sinne des FATCA-Abkommens sind u.a. „Investmentunternehmen“ (Investment Entities). Dazu gehören nicht nur die Kapitalverwaltungsgesellschaften, sondern auch die von KVGs verwalteten Sondervermögen, also auch rechtlich unselbstständige Investmentfonds im Sinne des § 1

<sup>54</sup> Moritz/Klebeck/Jesch/Höring § 95 Rn. 37.

<sup>55</sup> Weitnauer/Boxberger/Anders § 95 Rn. 6.

<sup>56</sup> BT Drs. 18/6744 S. 56; Weitnauer/Boxberger/Anders § 95 Rn. 6.

<sup>57</sup> BT Drs. 18/6744 S. 55.

<sup>58</sup> BT Drs. 18/6744 S. 36.

KAGB.<sup>59</sup> In den USA sind Investmentfonds typischerweise als eigene Rechtspersönlichkeiten (als *regulated investment company*) ausgestaltet. Der US-Treasury war in Sorge, dass bei unselbständigen Investmentfonds keine Meldung erfolgen würde.

Da ein Investmentfonds in Deutschland im Sinne der §§ 92ff. aber keine eigene **18** Rechtspersönlichkeit hat, kam die Frage auf, wie die Umsetzungspflichten gewahrt werden sollten und vor allem durch wen. Zunächst war als Möglichkeit in Betracht gezogen worden, die Kapitalverwaltungsgesellschaften mit der Umsetzung zu belasten. Diese hätten dann meldepflichtige Anleger von den verwalteten Sondervermögen identifizieren müssen. Problematisch daran war, dass Kapitalverwaltungsgesellschaften – außerhalb eines durch die KVG angebotenen „Investmentkontenservice“ und eine „bankseitige“ Verwahrkette unterstellt – den einzelnen Anleger in aller Regel nicht namentlich kennen.<sup>60</sup>

Auf Initiative des BVI wurde unter Hinweis auf drohende Doppelmeldungen durch **19** die depotführende Stelle der Anleger und die KVG und die regelmäßige Unmöglichkeit einer Meldepflicht für die KVG dann die im FATCA-Appendix II geregelte Ausnahme geregelt, nach der weder der Investmentfonds, noch die KVG eine Meldung zu erteilen haben, wenn – die Anwendungsvoraussetzungen verkürzt darstellend – systematisch sichergestellt ist, dass die depotführende Stelle der Anleger für die FATCA-Meldung verantwortlich ist. Technisch umgesetzt wurde dies über eine Befreiung von der Meldepflicht nach dem FATCA-Abkommen für sog. „nicht meldende Finanzinstitute“. Dabei handelt es sich um solche Finanzinstitute, die wegen ihres geringen Steuerhinterziehungsrisikos nicht Adressat der Meldepflichten sind. Dazu zählen unter anderem, nach Anlage II, II. B. des FATCA-Abkommens, sog. „Certain Collective Investment Vehicles“<sup>61</sup>; dies sind Investmentunternehmen, wenn sämtliche Beteiligungen von einem oder mehreren „nicht teilnehmenden Finanzinstituten“, oder anders gesagt: von teilnehmenden Finanzinstituten, gehalten oder über diese gehalten werden. Nicht teilnehmende Finanzinstitute sind u.a. solche, die mehrfach Pflichten nach dem FATCA-Abkommen verletzt haben und somit einen gesonderten Status erhalten.<sup>62</sup> Teilnehmende Finanzinstitute sind also solche meldenden Finanzinstitute, welche die relevanten FATCA-Meldungen ohnehin vornehmen, so dass es keiner besonderen Ermittlungspflicht mehr für von Ihnen gehaltene oder von ihnen überwachte Strukturen bedarf. Auf dieser Grundlage wandte der BVI gegen eine Meldepflicht für Kapitalverwaltungsgesellschaften bei Sondervermögen ein, dass eine solche nicht nötig sei. Denn praktisch alle Fondsanteile liegen (außerhalb eines Investmentkontenservice) im Zuge der Verwahrkette ohnehin bei einer depotführenden Stelle und damit bei einem teilnehmenden meldenden Finanzinstitut, welches die Meldepflichten hinsichtlich der Anleger wahrnehmen kann. Sondervermögen können somit trotz fehlender Rechtspersönlichkeit Finanzinstitute sein, sind aber kraft des Appendix II keine meldenden Finanzinstitute.

Dieser Gedanke trägt allerdings nur soweit, wie keine Anteilscheine in Form von **20** effektiven Stücken verbrieft werden, denn diese sind körperlich und somit nicht zwingend bei einem Finanzinstitut verwahrt. Über effektive Stücke kann der Anleger seinen Anteil und dessen Wert somit anonym halten und nutzen, indem er „hinter der Urkunde“

**59** BMF, Schr. v. 1.2.2017 – IV B 6 – S 1315/13/10021 :044, DOK 2017/0063603, S. 16 Rn. 31.

**60** BMF, Schr. v. 1.2.2017 – IV B 6 – S 1315/13/10021 :044, DOK 2017/0063603, S. 30 Rn. 86.

**61** Im FATCA-Umsetzungsgesetz ist dieser Terminus übrigens inkorrekt übersetzt worden. Hier werden die Certain Collective Investment Vehicles mit OGAW's im Sinne der OGAW-RL gleichgesetzt. Annex II II. B. sieht allerdings in keiner Weise vor, dass bestimmte Formen von AIF's nicht auch unter die Begünstigung fallen können. Für §§ 92ff. spielt dies aber keine Rolle, da diese auch für offene AIF's gelten.

**62** Siehe Art. 5 des FATCA-Abkommens.

steht.<sup>63</sup> Sie bietet also theoretisch die Möglichkeit, die Verwahrkette und somit das FATCA-Meldesystem zu umgehen. Dies wiederum führt dazu, dass Investmentfonds, die effektive Stücke ausgeben, nicht als per se FATCA-konform im Sinne des Annex II, II. B. privilegiert werden. Damit wären die Sondervermögen selbst meldepflichtig geworden. Um diese Konsequenz zu vermeiden, wurde schon im Abkommen für den „deemed-compliant status“ von Investmentfonds geregelt, dass spätestens zum 1.1.2017 keine effektiven Stücke mehr bestehen dürfen, um den Ausnahmestatus zu erhalten. Dies hätte in den verbliebenen (überschaubaren) Fällen mit effektiven Stücken eine individuelle Kraftloserklärung verlangt. Um eine optimale und unkomplizierte Umsetzung der FATCA-Anforderungen bei Investmentfonds zu gewährleisten, wurde deshalb in der neuen Fassung des § 95 Abs. 1 S. 3 1. Hs die Verbriefung von Inhaberanteilscheinen in einer Sammelurkunde vorgeschrieben und der Anspruch auf Einzelverbriefung ausgeschlossen.<sup>64</sup>

**21 c) Übergangsphase.** Die gefundene Regelung, die am 1.1.2017 in Kraft getreten ist, verlangte nach einer Übergangslösung. Der Anwendungsbereich der §§ 95, 97 umfasst nur Rechte, die nach Inkrafttreten der Norm verbrieft wurden; Rechte, die zu diesem Zeitpunkt schon in effektiven Stücken verbrieft waren, bleiben vom Anwendungsbereich der §§ 95, 97 n.F. unberührt.<sup>65</sup> Dennoch sollte auch für diese Situationen FATCA-Konformität gewährleistet werden. Den Übergang regelte § 358 KAGB. Die Norm legt in ihrem Absatz 1 zunächst fest, dass für in Sammelverwahrung befindliche Inhaberanteilscheine und noch nicht fällige Gewinnanteilscheine eine Auslieferung einzelner Wertpapiere auf Grund der §§ 7, 8 DepotG nicht verlangt werden. Durch diesen Ausschluss auf Auslieferung einzelner Wertpapiere wird das ehemalige Alleineigentum der jeweiligen Anteilsscheininhaber, das sich nach Einlieferung der Anteile beim Sammelverwahrer vom jeweiligen Alleineigentum an seinen Anteilscheinen kraft Gesetzes in Miteigentum nach Bruchteilen an dem (aus den Anteilscheinen gebildeten) Sammelbestand gewandelt hat, vgl. § 6 Abs. 1 DepotG, kraft Gesetzes perpetuiert,<sup>66</sup> und nähert sich damit effektiv einem Wertrecht an, da der sachenrechtliche Herausgabeanspruch auf Dauer ausgeschlossen ist.<sup>67</sup>

**22** Absatz 2 regelt das Schicksal von Zahlungsansprüchen aus Gewinnanteilscheinen, die vor dem Inkrafttreten der Neuregelung fällig wurden. Absatz 3 sieht sodann vor, dass Inhaberanteilsscheine, die sich bis zum Inkrafttreten noch nicht in Sammelverwahrung befanden, für „kraftlos“ erklärt worden sind, § 95 Abs. 3 Satz 1. Dies führt aber keinesfalls dazu, dass der Anleger seine gesamten verbrieften Rechte verliert. Anstelle der effektiven Stücke, wurden die entsprechenden Anteile als Teil einer neuen Sammelurkunde verbrieft oder eine bereits bestehende Bis-zu-Urkunde wurde um die effektiven Stücke zahlenmäßig angepasst, § 95 Abs. 3 Satz 3. Die entsprechenden Anteile wuchsen dem Inhaber des für kraftlos erklärten Inhaberanteilsscheines kraft Gesetzes zu. Dieser wurde entsprechend seiner bisherigen Anteile Miteigentümer der neuen Sammelurkunde, § 95 Abs. 3 Satz 4. Der Investor verlor also nicht seine Rechte, nur der Inhaberanteilsschein verlor seine Wertpapierfunktion.<sup>68</sup> Anteile von noch nicht eingetauschten Inhaberanteilsscheinen hält die Verwahrstelle in einem getrennten Depot, § 95 Abs. 3 Satz 6. Auf

<sup>63</sup> Vgl. Moritz/Klebeck/Jesch/Höring § 95 Rn. 48.

<sup>64</sup> BT Drs. 18/6744 S. 55.

<sup>65</sup> Moritz/Klebeck/Jesch/Höring § 95 Rn. 44.

<sup>66</sup> Vgl. Schimansky/Bunte/Lwowski/Klanten Bankrechts-Handbuch, § 72 Rn. 90.

<sup>67</sup> Schimansky/Bunte/Lwowski/Klanten Bankrechts-Handbuch, § 72 Rn. 58.

<sup>68</sup> Moritz/Klebeck/Jesch/Höring § 95 Rn. 45.

diese Weise wurde ein flüssiger Übergang ohne signifikante Nachteile für die Anleger geschaffen. Der Anleger musste/muss zwar zur Geltendmachung seiner („untergegangenen“) Wertpapier-Rechte die – ehemals – effektiven Stücke ins Depot einliefern und verlor sein einzeln verbrieftes Wertpapier zugunsten eines Miteigentumsanteils an der Sammelurkunde, hat aber nie seine Stellung als Anteilseigner verloren, während FATCA-Konformität gewährleistet wurde.<sup>69</sup>

Durch dieses Verfahren (sog. Ein-Stufen-Modell) ist eine wesentlich komplexere, zunächst angedachte Lösung (Zwei-Stufen-Modell) vermieden worden. Danach hätte die Verwahrstelle in einer ersten Stufe treuhänderische Inhaberin aller als effektive Stücke verbrieften Rechte werden sollen, so dass der ehemalige Wertpapierinhaber seine Rechte nur noch gegenüber der Verwahrstelle hätte geltend machen können.<sup>70</sup> Diese Lösung wäre unter Anlegerschutzgesichtspunkten und aus Gründen der möglichst einfachen Abwicklung deutlich nachteiliger gewesen.

**2. Ersterwerb.** Mit der Ausgabe des Anteilscheins kommt der Investmentvertrag zwischen Kapitalverwaltungsgesellschaft und dem Anteilinhaber zustande.<sup>71</sup> Dieser Vertrag ist seinem Wesen nach ein Geschäftsbesorgungsvertrag i.S. von § 675 BGB, der auf eine Dienstleistung i.S. der §§ 611 ff. BGB bezogen ist.<sup>72</sup> Der Investmentvertrag trägt keine kaufrechtlichen Züge, sodass § 453 BGB nicht anwendbar ist.<sup>73</sup> Der von dem Anleger zu zahlende Ausgabepreis ist ein Vorschuss i.S. von §§ 675, 669 BGB bzw. ein Aufwändungsersatz i.S. von §§ 675, 670 BGB für die Werte, die mit Hilfe der Einlage anzuschaffen sind; zugleich handelt es sich um den Beitrag des Anlegers zu dem Sondervermögen, da das von ihm gezahlte Geld Bestandteil des Sondervermögens wird.<sup>74</sup>

Das Recht an einem Anteilschein entsteht durch einen besonderen Begebungsvertrag.<sup>75</sup> Dieser ist rechtlich von dem rein obligatorischem Investmentvertrag, aus dem die Pflicht der Kapitalverwaltungsgesellschaft zur Ausstellung und Begebung des Anteilscheins und die Pflicht des Kunden zur Bezahlung des Ausgabepreises entspringen, zu unterscheiden und verhält sich zu diesem ebenso wie z.B. der wechselseitliche Begebungsvertrag zu der zugrundeliegenden Abrede, also etwa der Sicherungsabrede usw.<sup>76</sup> Der Investmentvertrag bildet folglich den Rechtsgrund zur Übertragung des Anteilscheins. Die Übertragung findet sodann gem. den §§ 929 ff. statt, indem ein Begebungsvertrag im Sinne der Einigung zwischen der Kapitalverwaltungsgesellschaft und dem Ersterwerber geschlossen wird und eine Übergabe des Anteilscheins stattfindet.

Bei Mängeln des Begebungsvertrags kommt ein Einwendungsausschluss kraft Rechtsscheins beim Ersterwerb nicht in Betracht.<sup>77</sup> Für eine Rechtsscheinhaftung besteht kein Anlass, solange nicht ein Dritter betroffen ist. Im Rahmen des Begebungsvertrags ist dies nicht der Fall. Es kann somit keinen gutgläubigen einwendungsfreien Erwerb geben, weil es an einem „Umlauf“ des Papiers und damit an einem schutzwürdigen Er-

<sup>69</sup> Vgl. Moritz/Klebeck/Jesch/Höring § 95 Rn. 47.

<sup>70</sup> Moritz/Klebeck/Jesch/Höring § 95 Rn. 46.

<sup>71</sup> Baur/Ziegler in BuB Rn. 9/269.

<sup>72</sup> Baur/Ziegler Das Investmentgeschäft, Rn. 9/660.

<sup>73</sup> Baur/Ziegler in BuB Rn. 9/270.

<sup>74</sup> Hirte S. 27; Baur/Ziegler Das Investmentgeschäft, Rn. 9/426; Moritz/Klebeck/Jesch/Höring § 95 Rn. 21; Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann § 95 Rn. 10; Klenk S. 12; a.A. Gericke Rechtsfragen zum Investmentsparen, S. 1277.

<sup>75</sup> Klenk S. 36.

<sup>76</sup> Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Schott § 33 InvG Rn. 21 f.

<sup>77</sup> Klenk S. 42 ff.; Canaris Rn. 2375; Staudinger/Marburger § 793 Rn. 16; argumentum e contrario Hueck/Canaris § 26 S. 226.

werbsakt fehlt.<sup>78</sup> Einen spezifischen Mangel des Begebungsvertrags stellt ein Verstoß gegen § 71 Abs. 1 (Ausgabe ohne volle Leistung des Ausgabepreises, Ausgabe gegen Sacheinlagen) dar. Dieser Verstoß gegen eine Vorschrift, die als gesetzliches Verbot i.S. von § 134 BGB zu qualifizieren ist, hat die Nichtigkeit des Begebungsvertrages zur Folge.<sup>79</sup> Die Gültigkeit des zugrundeliegenden Kausalvertrages wird dadurch jedoch nicht berührt. Wiederum erfassen Mängel des Investmentvertrages aufgrund des Abstraktionsprinzips als solche nicht den Begebungsvertrag.

27 Dem Ersterwerb wirtschaftlich verwandt ist der Erwerb aus dem Vermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Dieser meint die Weiterveräußerung eines bereits bestehenden Anteils aus dem Vermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Für den dinglichen Übertragungsakt gelten die allgemeinen Regelungen über den Zweiterwerb.<sup>80</sup> Die Schutzpflichten, die Kapitalverwaltungsgesellschaften „in contrahendo“ obliegen, sind jedoch grundsätzlich die gleichen wie bei einem echten Ersterwerb. Differenziert wird beim Gutgläubensschutz. Die Möglichkeiten eines gutgläubigen Erwerbs wird – wie im Fall des sonstigen Zweiterwerbs – grundsätzlich bejaht. Ein Gutgläubensschutz wird dagegen verneint für die Mängel, die den Begebungsvertrag zwischen der Kapitalverwaltungsgesellschaft und den Erwerber betreffen.<sup>81</sup>

28 **3. Zweiterwerb.** Beim Zweiterwerb ist zu beachten, dass die Anteile sich nicht vermehren, sondern die bestehenden Anteile ihren Inhaber wechseln. Die Veräußerung an Dritte ist vor allem bei Exchange Traded Funds (ETF), also den Anteilen an Sondervermögen, die an der Börse gehandelt werden, relevant.<sup>82</sup> Bei „klassischen“ Sondervermögen ohne ETF-Status findet der Zweiterwerb hingegen typischerweise durch Rückerwerb an die KVG (über die Verwahrstelle) statt. Da der Veräußerer dem Erwerber mit der Übergabe des Wertpapiers die Verschaffung des darin verbrieften Rechtes verspricht, handelt es sich bei dem Kausalgeschäft um einen Rechtskauf i.S.v. §§ 453 I, 433 BGB und nicht wie beim Ersterwerb um einen Geschäftsbesorgungsvertrag, hierfür fehlen die Elemente der Dienstleistung wie des Verwaltens zwischen Veräußerer und Erwerber.<sup>83</sup> Dies gilt grundsätzlich auch für den Erwerb des Anteils aus dem Vermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder der Verwahrstelle.<sup>84</sup> Bei der Zweitübertragung ist auf dinglicher Ebene zwischen den Anteilscheinen, die auf den Inhaber oder auf den Namen lauten zu unterscheiden. Im Falle einer Zweitübertragung eines Inhaberanteilscheins finden die Grundsätze der Übereignung beweglicher Sachen durch **Einigung und Übergabe** gem. §§ 929 ff. BGB Anwendung. Die Übergabe ist in § 453 Abs. 3 BGB zwingend vorgeschrieben. Zudem wird z.T. auch die Übertragung gem. §§ 398, 413 BGB durch **Abtretung** als zulässig angesehen.<sup>85</sup> Hierbei wird das verbriefte Recht abgetreten, allerdings muss die Übergabe des Anteilscheins nicht erfolgen. Nach der hier vertretenen Auffassung ist die „reine“ Abtretung nicht ausreichend, weil dies den Wertpapier-Charakter des Anteilscheins verletzen würde.

78 Hueck/Canaris Wertpapiere, § 9 I 2a).

79 Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Schott § 33 InvG Rn. 22.

80 Siehe § 95 Rn. 9.

81 Vgl. § 95 Rn. 7.

82 Berger/Steck/Lübbehüsen/Schmitz § 33 Rn. 23.

83 Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Schott § 33 InvG Rn. 28; Beckmann/Scholtz/Vollmer/Beckmann § 95 Rn. 71; Baur/Ziegler in BuB Rn. 9/270.

84 Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Schott § 33 InvG Rn. 26, 28.

85 Baur/Ziegler in BuB Rn. 9/431.

Ein gutgläubiger Erwerb ist gem. § 932 BGB insbesondere nach § 935 Abs. 2 BGB **29** möglich. Auch in den Fällen, in denen der Anteil wegen Mängeln des Begebungsvertrags nicht wirksam entstanden ist oder der Kapitalverwaltungsgesellschaft gegenüber dem ersten Anteilinhaber Einwendungen oder Einreden zustehen, ist nach den Grundsätzen der Rechtsscheintheorie für den Zweit- oder Dritterwerber ein gutgläubiger Erwerb möglich.<sup>86</sup> Hält man die Übertragung nach §§ 398, 413 BGB für zulässig, so scheidet ein gutgläubiger Erwerb an der Nichtvorlage des Anteilscheins, anderenfalls gilt § 405 BGB. Indem der Gesetzgeber für die Inhaberanteilscheine (den Regelfall) nunmehr die Verbriefung in einer Sammelurkunde vorschreibt, stellt sich die Frage nach der Übertragungsform allenfalls nur noch für Namensanteilscheine, bei denen keine Globalurkunde ausgestellt wurde und keine Verwahrkette begründet wurde.

Eine weitere Übertragungsform ist, ebenso wie bei sonstigen Wertpapieren des § 1 **30** Abs. 1 DepotG, die des § 18 Abs. 3 DepotG. Hiernach geht im Fall der Einkaufskommission das Eigentum an den gekauften Anteilscheinen spätestens mit der Versendung des Stückverzeichnis auf den Investmentanleger über. Befinden sich die Anteilscheine, wie i.d.R. in Girosammelverwahrung bei einer Wertpapiersammelbank,<sup>87</sup> so ist gem. § 24 Abs. 2 Satz 1 DepotG schon die Eintragung des Übertragungsvermerks im Verwahrungsbuch des Kommissionärs für die Verschaffung des Miteigentums am Sammelbestand ausreichend.<sup>88</sup> Sofern sich der Eigentumsübergang nicht im Zuge der Abwicklung eines Effektenkommissionsgeschäfts kraft Gesetzes durch Depotgutschrift vollzieht (§ 24 Abs. 2 Satz 1 DepotG), werden girosammelverwahrte Anteilscheine nach denselben Vorschriften veräußert, wie sie für im Alleineigentum stehende Wertpapiere gelten, also gem. §§ 929 ff. BGB.<sup>89</sup> Es stehen sämtliche sachenrechtliche Übereignungsformen zur Verfügung. Sammeldepotanteile können danach übertragen werden durch Einigung über den Übergang des Miteigentums und Anweisung an den unmittelbaren Besitzer (Sammelverwahrer), mit dem Erwerber ein neues Besitzmittlungsverhältnis zu vereinbaren (§ 929 Satz 1 BGB). Die für die Übereignung erforderliche Übergabe kann dadurch erfolgen, dass der Dritte, in dessen Besitz sich die Anteilscheine befinden (Wertpapiersammelbank, in Deutschland Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main), auf Anweisung des Veräußerers den Besitz nicht mehr diesem, sondern dem Erwerber vermittelt.<sup>90</sup> Die Übertragung kann auch in Form eines Besitzkonstituts (§§ 930, 868, 688 BGB) oder durch Abtretung des Herausgabeanspruchs (§ 931 BGB i.V. mit § 7 Abs. 1 DepotG) ersetzt werden.<sup>91</sup> Eine besondere wertpapierspezifische Übertragungsform bildet zudem die Absendung des Stückverzeichnis gem. § 18 Abs. 3 DepotG. In der Praxis am häufigsten vorzufinden, ist die Übertragung gem. § 929 Satz 1 durch Umstellung des Besitzmittlungsverhältnisses der Wertpapiersammelbank zu ihrem Kontoinhaber.<sup>92</sup>

**86** Klenk S. 42 ff.

**87** Zur Sammeldepotfähigkeit und Sammeldepoteignung der Inhaberanteilscheine und blanko-indossierten Namensanteilscheine siehe auch § 97 Rn. 2 f.

**88** Klenk S. 74; zur erleichterten Mitteilungspflicht der Kreditinstitute bei Investment-Einzahlplänen im Rahmen der Vermögensbildung, siehe § 24 Abs. 3 DepotG.

**89** Zur Veräußerung von Sammeldepotanteilen Näheres bei Heinsius/Horn/Than DepotG § 6 Rn. 35; Decker in BuB Rn. 8/74.

**90** Scherer/Rögner § 6 Rn. 6; Decker/Kümpel Depotgeschäft, Rn. 8/69; Hueck/Canaris Wertpapiere, § 1 III 1c) S. 16; Heinsius/Horn/Than § 6 Rn. 35.

**91** Heinsius/Horn/Than § 6 Rn. 35; Decker/Kümpel Depotgeschäft, Rn. 8/68.

**92** Baur/Ziegler in BuB Rn. 9/431.

#### 4. Sonstige Verfügungen

- 31 **a) Bestellungen eines Nießbrauchs.** Die Bestellung eines Nießbrauchs am Inhaberanteilschein erfolgt durch Einigung über die Nießbrauchbestellung und Übergabe des Anteilscheins samt der Nebenpapiere (§ 1032 Satz 1 BGB). Statt der Übergabe genügen auch die für die Übereignung vorgesehenen Übergabesurrogate (§ 929 Satz 2, §§ 930, 931, 1032 Satz 2 BGB); anstelle der Übergabe genügt die Einräumung schlichten – mittelbaren oder unmittelbaren – Mitbesitzes (§ 1081 Abs. 2 BGB). An den Ertrags scheinen (Gewinnanteilscheinen) kann der Nießbraucher den Alleinbesitz verlangen (§ 1081 Abs. 1 Satz 2 BGB).<sup>93</sup>
- 32 **b) Bestellung eines Pfandrechts.** Die Pfandrechtsbestellung kommt durch Einigung und Übergabe des Anteilscheins, §§ 1293, 1204 ff. BGB zustande, bei Bestehen einer Verwahrkette wird die Übergabe durch Begründung eines Pfandbesitzmittlungsverhältnis als Übergabesurrogate ersetzt.<sup>94</sup> Durch die Rücknahme der Anteilscheine durch die Verwahrstelle können die verpfändeten Anteilscheine verwertet werden. Dies sollte die Regel sein. Daneben ist der freihändige Verkauf zum Marktpreis (Rücknahmepreis) ebenfalls gem. §§ 1293, 1235 Abs. 2, 1221 BGB zulässig, resultierend aus der Pflicht der von der Kapitalverwaltungsgesellschaft beauftragten Verwahrstelle gem. §§ 80, 98 Abs. 1 Satz 1, die Anteilscheine zum Rücknahmepreis zurückzunehmen.<sup>95</sup> Die Rückgabe an die Verwahrstelle oder ein freihändiger Verkauf ist dem Eigentümer des Anteilscheins zuvor anzudrohen. Zudem ist gem. § 1234 BGB eine Wartefrist einzuhalten. Befindet sich der Anteilschein in Sammelverwahrung, kann die Verpfändung nur nach den Regeln über die Verpfändung von Anteilen an einer Sammelverwahrung erfolgen.<sup>96</sup> Gem. §§ 1293, 1204 ff. BGB gelten die allgemeinen Vorschriften über das Pfandrecht an beweglichen Sachen. Das Miteigentum steht dem Alleineigentum insoweit gleich.<sup>97</sup> Die **Verpfändung an einen anderen Kontoinhaber** der zwischenverwahren den Bank gelingt, indem man das Pfandrecht gem. § 1205 BGB an den Sammeldepotanteilen verabredet und in das Depot des Pfandrechts gläubigers umbucht. Auch kann die zwischenverwahren de Bank das Besitzmittlungsverhältnis umstellen, indem sie nun nach Absprache mit dem Depotinhabers (Verpfänders) und der Bank dem Pfandgläubiger den mittelbaren Mitbesitz einräumt gem. § 1206 BGB.<sup>98</sup> Desweiteren erlangt man das gleiche Ergebnis, sofern man sich für den Übergabeersatz gem. § 1205 Abs. 2 also für die Abtretung des Herausgabeanspruches gegen die Verwahrstelle (§ 7 DepotG) entscheidet, um eine Verpfändung nach § 1293 BGB durch Verpfändung des Miteigentumsanteils an der Urkunde zu ermöglichen.<sup>99</sup> Im letzteren Fall ist die Verpfändung durch den Verpfänder gem. §§ 1205 Abs. 2, 870, 871 BGB anzuzeigen. Der Verpfänder kann hierbei auch den Pfandgläubiger zur Anzeige in seinem Namen gem. § 164 Abs. 1 BGB ermächtigen. Für einen **gutgläubigen Pfandrechtserwerb** eignet sich die Umbuchung der Sammeldepotanteile in das Depot des Pfandrechts gläubigers.<sup>100</sup> Für die Verpfändung zugunsten der zwischenverwahren den Bank genügt gem. § 1205 Abs. 1 Satz 2 die dingliche Verpfändungsabrede.<sup>101</sup> Sollen

93 Vgl. Klenk S. 82f.

94 Näheres dazu Klenk S. 84.

95 Klenk S. 85; Baur/Ziegler in BuB Rn. 9/277 und 9/120.

96 Näheres dazu Decker in BuB 8/71.

97 Vgl. MüKo-BGB/Damrau § 1204 Rn. 4 ff.

98 MüKo-HGB/Einsele Depotgeschäft, Rn. 124.

99 Berger Zwangsvollstreckung in Wertpapiere, WM 2009 577 ff.; Habersack/Mayer Globalverbriefte Aktien als Gegenstand sachenrechtlicher Verfügungen, WM 2000 1678 f.

100 Decker in BuB 8/71.

101 Decker in BuB 8/71.

Girosammelanteile zwischen den Kreditinstituten selbst verpfändet werden, sind vorgeschriebene Formalitäten zu beachten, die ebenfalls für den Geschäftsverkehr mit der Clearstream Banking AG, Frankfurt/Main (CBF) gelten (Ziffer XXVII AGB-CBF).<sup>102</sup> Eine Formvorschrift ist aus Ziffer XXXVII AGB-CBF für die offene Verpfändung von Girosammelanteilen vorgesehen, und in der jeweils gültigen Fassung anzufordern.<sup>103</sup>

**c) Pfändung nach der ZPO.** Auch bei der zwangsweisen Pfändung vollzieht sich die 33 Verwertung durch Rückgabe des Anteilscheins an die Verwahrstelle gem. § 98.<sup>104</sup> Auch der freihändige Verkauf gem. § 821 ZPO zum Tageskurs (Rücknahmepreis) ist möglich.<sup>105</sup> Die Pfändung erfolgt meist aufgrund einer offenen Geldforderung gem. § 808 ZPO, indem der Gerichtsvollzieher den Inhaberanteilschein in Besitz nimmt.<sup>106</sup> Sofern sich der Anteilschein bei einem nicht herausgabebereiten Dritten befindet, wird der Herausgabeanspruch gegen diesen gepfändet gem. §§ 846 ff., 829, 835, 836 ZPO und dem Pfandgläubiger zur Einziehung überwiesen. Befindet sich der Anteilschein in einer Sammelverwahrung, so ist eine Pfändung durch den Gerichtsvollzieher ausgeschlossen, da die sammelverwahrten Anteilscheine sich nicht wie in § 808 ZPO in Gewahrsam des Schuldners befinden.<sup>107</sup> Stattdessen können durch den Rechtspfleger des Vollstreckungsgerichtes die quotalen, pfändbaren Anteile des Schuldners am Sammelbestand gem. §§ 857, 829, 835, 836 ZPO gepfändet werden. Dabei ist vor allem der Bestimmtheitsgrundsatz durch genaue Bezeichnung des gepfändeten Rechts zu beachten.<sup>108</sup>

**d) Pfändung nach der AO.** Inhaberanteilscheine werden wie Sachen i.S. von § 286 AO 34 durch den Vollziehungsbeamten gepfändet, indem er diese an sich nimmt.<sup>109</sup> Sollte sich der Inhaberanteilschein im Gewahrsam eines nicht herausgabebereiten Dritten befinden, so wird der Herausgabeanspruch des Schuldners von der Vollstreckungsstelle gem. § 318 AO gepfändet. Die Verwertung erfolgt durch den unverzüglichen freihändigen Verkauf durch ein Kreditinstitut zum Tagespreis (Rücknahmepreis).<sup>110</sup> Der zweckmäßigere Weg der Verwertung scheint vorliegend erneut die Rückgabe an die Verwahrstelle, da hier evtl. Kursabschläge, wie sie beim Zweiterwerb vorkommen können, vermieden werden.

## II. Namensanteilscheine

Anteilscheine können nach § 95 Abs. 1 Satz 2 auch auf Namen lauten. Aufgrund des 35 umständlicheren Übertragungsverfahrens unter Verwendung des Namensanteilscheinbuchs wird hiervon in der Praxis in aller Regel Abstand genommen, insbesondere nicht vorzufinden sind diese bei Publikums-Sondervermögen, aber auch nicht bei Spezial-Sondervermögen. Gem. § 95 Abs. 1 Satz 3 gelten im Fall der Namensaktien die §§ 67, 68 AktG entsprechend. Zum einen bezieht sich dieser Verweis auf das Namensanteilscheinbuch, das wie das Aktienbuch zu führen ist und zum anderen auf die Übertragung der Anteilscheine, die durch Begebungsvertrag und Indossament gem. § 95 Abs. 1 Satz 3, § 68 AktG, Art. 13 WG erfolgt.

<sup>102</sup> Decker in BuB 8/346.

<sup>103</sup> Einzelheiten bei BuB/Kümpel 8/346 ff.

<sup>104</sup> Klenk S. 86.

<sup>105</sup> Becker Zwangsvollstreckung in Wertpapiere, JuS 2005 233.

<sup>106</sup> Becker Zwangsvollstreckung in Wertpapiere, JuS 2005 233; Klenk S. 86.

<sup>107</sup> Becker Zwangsvollstreckung in Wertpapiere, JuS 2005 234.

<sup>108</sup> Becker Zwangsvollstreckung in Wertpapiere, JuS 2005 234–235.

<sup>109</sup> Klein/Werth AO, § 286 Rn. 2.

<sup>110</sup> Klein/Werth AO, § 302 Rn. 2.

- 36 1. Übertragung.** Bezüglich des Ersterwerbs von Namensanteilscheinen und des Kausalgeschäftes beim Zweiterwerb kann auf die Ausführungen beim Inhaberanteilschein verwiesen werden.<sup>111</sup> Namensinvestmentanteilscheine sind geborene Orderpapiere, worauf dieselben Vorschriften Anwendung finden wie auf Namensaktien. Diese Vorschriften sind im Wege der Analogie denen der Namensaktien gleichzustellen.<sup>112</sup> Die Übertragung (das dingliche Geschäft) beim Zweiterwerb erfolgt durch Indossament und Übergabe des Anteilscheins gem. § 68 Abs. 1 AktG analog.<sup>113</sup> Sinngemäß sind die Art. 12, 13 und 16 WG über § 68 AktG anzuwenden. Die Notwendigkeit der Übertragung durch Indossament kann nicht umgangen oder ausgeschlossen werden. Eine Rektaklausel gem. § 15 Abs. 2 WG, wie sie beim Wechsel vorkommt, ist nicht zulässig und würde wirkungslos sein.<sup>114</sup> Ist das Indossament bei der Veräußerung vergessen worden, kann die Übertragung als Zession aufrechterhalten werden. Dem Erwerber wird durch Zession zugleich die dingliche Rechtsstellung nach § 95 Abs. 2 verschafft.<sup>115</sup>
- 37** Anders als bei Aktien der Kapitalverwaltungsgesellschaft ist bei Namensanteilscheinen ein Blankoindossament zulässig. Durch das Blankoindossament ist der Namensanteilschein in seiner Übertragbarkeit praktisch dem Inhaberanteilschein gleichgestellt. Er ist mit Blankoindossament ebenfalls sammelverwahrfähig vgl. § 97 Abs. 1.<sup>116</sup>
- 38** Gem. § 67 AktG ist für Namensanteilscheine ein Anteilscheinbuch anzulegen. Die Umschreibung im Anteilscheinbuch ist kein Wirksamkeitserfordernis für die Übertragung.<sup>117</sup> Der im Anteilscheinbuch Eingetragene ist zur Geltendmachung der dem Anteilinhaber zustehenden Rechte legitimiert. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft bzw. die Verwahrstelle wird außer bei beweisbarer Kenntnis von der Nichtberechtigung des Eingetragenen durch Leistung an diesen frei.<sup>118</sup>
- 39** Die Übertragung von Namensaktien gem. § 68 Abs. 2 AktG, welcher entsprechend auf Namensanteilscheine anwendbar ist und somit die Übertragung von Namensanteilscheinen, kann von der Zustimmung der Gesellschafter abhängig gemacht werden.<sup>119</sup>
- 40** Ebenso wie Inhaberanteilscheine können Namensanteilscheine durch Abtretung gem. §§ 398, 413 BGB ohne Übergabe übertragen werden.<sup>120</sup> Für Namensaktien wird dies ebenfalls als zulässig angesehen.<sup>121</sup>
- 41** Bei der Übertragung von Namensanteilscheinen ist ein gutgläubiger Erwerb möglich.<sup>122</sup> Dabei kann durch den guten Glauben nicht nur der Mangel des Eigentums des Veräußerers überwunden werden, sondern auch ein Mangel des dinglichen Übereig-

**111** Siehe § 95 Rn. 4f.

**112** Vgl. Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Schott § 33 InvG Rn. 30f.

**113** Berger/Steck/Lübbehüsen/Schmitz § 33 Rn. 26.

**114** So für die Namensaktie wohl überwiegende Meinung, vgl. Hüffer/Koch Aktiengesetz § 68 AktG Rn. 2; MüKo-AktG/Bayer § 68 Rn. 2; Henssler/Strohn/Lange Gesellschaftsrecht, § 68 AktG Rn. 3; ferner Klenk S. 62, jedoch mit anderer Begründung.

**115** von Caemmerer JZ 1958 72.

**116** Zum Teilindossament und Vollmachtindossament, vgl. Klenk S. 68f.; über den Schutz des gutgläubigen Erwerbers eines Namensanteilscheins ausführlich Klenk S. 75 ff.

**117** So h.M. Klenk S. 69 ff.

**118** Klenk S. 71.

**119** Baur LK 86 382; zur Frage, ob ein Namensanteilschein vinkuliert werden kann, ausführlich Klenk S. 62ff.; Geßler S. 25.

**120** BGHZ 160 253 (256f.); a.A. Klenk S. 60f.; siehe auch § 95 Rn. 9.

**121** Hüffer Aktiengesetz § 68 Rn. 3.

**122** § 91 Abs. 1 Satz 3, § 68 Abs. 1 Satz 2 AktG, Art. 16 Abs. 2 WG.

nungsvertrags.<sup>123</sup> Im Fall der Übertragung durch Abtretung wird der gute Glaube an das Eigentum oder die Verfügungsberechtigung des Veräußerers nicht geschützt.

## 2. Sonstige Verfügungen

**a) Bestellung eines Nießbrauchs.** Zur Bestellung eines Nießbrauchs an einem Namensanteilschein vgl. oben die Ausführungen zum Inhaberanteilschein.<sup>124</sup> Zusätzlich ist ein Indossament erforderlich. Der Nießbraucher wird im Anteilscheinbuch nicht eingetragen.<sup>125</sup> **42**

**b) Bestellung eines Pfandrechts.** Die Verpfändung eines Namensanteilscheins ist auf unterschiedliche Weise möglich: **43**

- Verpfändung nach § 1292 BGB mit einem offenen Pfandindossament durch die Einigung über die Verpfändung des Namensanteilscheins und ihre Übergabe.<sup>126</sup> Desgleichen Verpfändung nach § 1292 BGB mit verdecktem Pfandindossament durch Einigung und Übergabe.<sup>127</sup>
- Zulässig ist auch eine Verpfändung nach § 1274 BGB durch Einigung über die Verpfändung des in dem Anteilschein verbrieften Rechts<sup>128</sup> und Übergabe des nicht indossierten Namensanteilscheins nach §§ 1205, 1206 BGB.
- Ferner möglich ist die Verpfändung § 1274 BGB mit offenem Vollmachtsindossament.<sup>129</sup>

Ebenfalls wie beim Nießbrauch wird der Pfandgläubiger im Anteilscheinbuch nicht eingetragen. Die Verwertung des verpfändeten Namensanteilscheins erfolgt durch Rückgabe an die Verwahrstelle oder durch freihändigen Verkauf gem. §§ 1295, 1221 BGB.<sup>130</sup>

**c) Pfändung nach der ZPO.** Die Pfändung eines Namensanteilscheins vollzieht sich ebenso wie die eines Inhaberanteilscheins durch Inbesitznahme durch den Gerichtsvollzieher,<sup>131</sup> die Verwertung ebenfalls durch Rückgabe an die Verwahrstelle oder freihändigen Verkauf. Gem. § 822 ZPO ist der Anteilschein auf den Erwerber zu indossieren, sofern das letzte Indossament kein Blankoindossament war. Dieses Indossament wird anstelle des Schuldners vom Gerichtsvollzieher ausgestellt, nachdem er von dem Vollstreckungsgericht hierzu ermächtigt wurde. Hinzu kommt, dass der Namensanteilschein der Kapitalverwaltungsgesellschaft zwecks Eintragung des Übergangs im Anteilscheinbuch zusammen mit dem Nachweis des Übergangs vorgelegt wird. Ein freihändiger Verkauf an Dritte kommt bei vinkulierten Namensanteilscheinen nicht in Betracht. Es ist nur eine Rückgabe gem. § 98 Abs. 1 möglich.<sup>132</sup> **44**

**123** Klenk S. 82.

**124** § 95 Rn. 12.

**125** Str. Klenk S. 83.

**126** MüKo-BGB/Damrau § 1292 Rn. 1 ff.

**127** MüKo-BGB/Damrau § 1292 Rn. 1 ff.

**128** Vgl. hierzu § 95 Rn. 9.

**129** Dagegen unter Hinweis auf § 18 Abs. 3 Satz 3 KAGG a.F. (§ 91 Abs. 2 Satz 3) *Schuler* NJW 1957 1052; Klenk S. 84.

**130** Vgl. § 95 Rn. 13; ebenfalls ist die Wartefrist nach § 1234 BGB erforderlich, vgl. Klenk S. 86 mit eingehender Begründung.

**131** *Wolf* Pfändbare Gegenstände N Namensanteilscheine.

**132** Klenk S. 87; im Übrigen gilt für die Pfändung von Namensanteilscheinen das schon für die Pfändung von Inhaberanteilscheinen Gesagte, vgl. § 95 Rn. 14.

### III. Formale Anforderungen an die Anteilscheine

- 45 Gem. § 95 Abs. 1 Satz 5 sind Anteilscheine von der Kapitalverwaltungsgesellschaft als auch von der Verwahrstelle zu unterzeichnen. Hierdurch soll zum einen die selbständige Herausgabe der Anteilscheine durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft unmöglich gemacht werden. Das soll die Ausgabe der Anteilscheine durch die Verwahrstelle sichern. Eine der wichtigsten Aufgaben für die Verwahrstelle bedeutet die Anerkennung ihrer Pflichten gegenüber den Anteilscheininhabern, die aus dem Gesetz und kraft Vertrag zwischen Kapitalverwaltungsgesellschaft und Anteilscheininhaber erwächst. Diese Pflicht erkennt sie mit der Unterzeichnung an.<sup>133</sup> Ein nicht unterzeichneter Anteilschein ob von der Verwahrstelle oder der Kapitalverwaltungsgesellschaft ist nichtig und verbrieft keine Rechte.<sup>134</sup>
- 46 Diese Unterzeichnung kann auch durch mechanische Vervielfältigung gem. § 95 Abs. 1 Satz 6 geschehen.<sup>135</sup> Eine in gewöhnlichem Druck oder durch Stempelabdruck hergestellte Unterschrift genügt hier nicht.<sup>136</sup> Die Urkunden bedürfen Standardformen, die durch die Clearstream Banking AG, Frankfurt/Main festgelegt werden. Ebenso erfolgt der Druck der Urkunden nur in von der Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main zugelassen Druckereien. Die Ausfertigung der Anteilscheine wird zumeist vertragsbedingungsgemäß von der Mitunterschrift eines Kontrolleurs abhängig gemacht, um zu vermeiden, dass sie unrechtmäßig in Verkehr gesetzt werden.<sup>137</sup> Andere Formvorschriften außer der Unterzeichnungspflicht enthält das Gesetz nicht.

### IV. Stückelung

- 47 Anteilscheine lauten nicht auf einen bestimmten Nennbetrag, sondern verbiefen nach § 95 Abs. 1 Satz 4 einen oder mehrere Anteile an dem einzelnen Sondervermögen. Hierbei handelt es sich um eine quotale Beteiligung ähnlich denen in den USA bekannten nennwertlosen (Quoten-)Aktien.<sup>138</sup> Anteilsscheine sind als quotale Beteiligungen am Sondervermögen zu bezeichnen. Sie lauten über „einen“, „fünf“, „zehn“, „hundert“, „500“ oder „1.000“ Anteile.<sup>139</sup> Dabei sind Anteile die auf mehrere Anteile desselben Sondervermögens ausgestellt werden, bereits Sammelurkunden.<sup>140</sup> Die Stückelung der Anteilscheine ist im Verkaufsprospekt gem. § 165 Abs. 2 Nr. 25 a.E. anzugeben. Ergänzend ist hervorzuheben, dass Anteile desselben Sondervermögens nur dann in einer Urkunde verbrieft werden können, wenn sie derselben Anteilsklasse angehören.<sup>141</sup> Die Berechnung des auf den Anteil entfallenden Bruchteils am Sondervermögen gelingt, indem man die Zahl der Anteile, auf die der Anteilschein lautet durch die Gesamtzahl der ausgegebenen Anteile teilt.<sup>142</sup> Wie bereits erwähnt können mehrere Anteilscheine in einer Globalurkunde zusammengefasst werden. Diese Globalurkunden sind in einer Wertpapiersammelbank zu verwahren gem. § 9a Abs. 1 DepotG. Eine Verwahrung von Globalur-

133 von Caemmerer JZ 1958 48.

134 Baur/Ziegler in BuB 9/366; Geßler S. 24.

135 Sog. Faksimilie, vergleichbare Vorschriften in § 13 Satz 1 AktG, § 30 Abs. 3 Satz 2 HypBG.

136 MüKo-BGB/Habersack § 793 Rn. 6.

137 Baur/Ziegler in BuB 9/365.

138 Vgl. Stara/Tormann § 17 II.

139 Baur/Ziegler Das Investmentgeschäft, Rn. 9/364.

140 Scherer DepotG, § 1 Rn. 22.

141 Berger/Steck/Lübbehüsen/Schmitz § 33 Rn. 12.

142 Geßler S. 25.

kunden in der Haussammelverwahrung ist nicht zulässig. Sie ist dagegen zulässig, wenn der Anleger als Hinterleger das verwahrende Kreditinstitut ausdrücklich und schriftlich gem. § 5 Abs. 1 Satz 2 DepotG dazu ermächtigt hat.<sup>143</sup>

## V. Rechtsfolgen der Anteilscheinübertragung und Verfügungen bei der Miteigentumslösung

§ 95 Abs. 2 Satz 1 regelt die Auswirkungen, die sich aus einer zuvor zugrundegelegten rechtswirksamen Übertragung eines Anteilscheins auf die Berechtigung des Anteilinhabers auf das Sondervermögen beziehen. Diese Vorschrift entfaltet sich nur im Zuge der Miteigentumslösung (ist also nicht anwendbar bei Immobilien-Sondervermögen, da bei diesen die Treuhandlösung grundsätzlich zwingend ist, vgl. § 245 KAGB). Im Hinblick auf die Treuhandlösung (insbesondere bei Beteiligungs-Sondervermögen und Grundstückssondervermögen), gehen die in dem Anteilschein verbrieften Ansprüche der Anteilinhaber gegenüber der Kapitalverwaltungsgesellschaft als auch gegenüber der Verwahrstelle nach allgemein vertretener Auffassung schon mit der Übertragung des Anteilscheins auf den Erwerber über, ohne jegliches Bedürfnis des § 95 Abs. 2 Satz 1.<sup>144</sup> Es wird folglich das Auseinanderfallen von schuldrechtlichen Ansprüchen aus dem Anteilschein und der Mitberechtigung, insbesondere des Miteigentums an den Gegenständen des Sondervermögens verhindert. Dies ist vor allem für den gutgläubigen Erwerb von Rechten an den Gegenständen des Sondervermögens relevant.

§ 95 Abs. 2 Satz 1 beschränkt sich auf den Zweiterwerb. Dies verrät das Wort „Veräußerer“. Werden Anteilscheine erstmals ausgegeben, so erlangt der Erwerber durch die Einzahlung die Mitberechtigung am Sondervermögen. Dies wird zutreffend als zwangsläufige Folge des § 92 angesehen.<sup>145</sup>

Der für Übertragungen geltende Grundsatz, dass bei Veräußerungen mit der Übertragung des Anteilscheins außer den schuldrechtlichen Ansprüchen auch der Miteigentumsanteil an den Gegenständen des Sondervermögens auf den Erwerber übergeht, wird durch § 95 Abs. 2 auch auf sonstige rechtsgeschäftliche Verfügungen, die im Wege der Zwangsvollstreckung (§§ 80 ff. ZPO) oder Arrestvollziehung (§§ 916 ff. ZPO) erfolgen, erweitert. Eine weitere Wirkung des § 95 Abs. 2 ist, dass bei der Übertragung von Rechten am Sondervermögen die Außerachtlassung besonderer Formvorschriften gestattet ist.

Gleichzeitig bedeutet der § 95 Abs. 2 Satz 3, dass jede weitere sonst mögliche Verfügung über den Miteigentumsanteil an den zum Sondervermögen gehörenden Gegenständen ausgeschlossen ist. Daher erschließt sich die allgemeine Ansicht, dass bei der Miteigentumslösung über das Anteilsrecht nur als Ganzes verfügt werden kann.<sup>146</sup> Für den Anteilinhaber ist es nicht möglich über sein Miteigentum an den Wertpapieren des Sondervermögens im Wege der §§ 929 ff. zu verfügen.<sup>147</sup> Hingegen nicht ausgeschlossen ist die Übertragung des Anteilsrechts durch Abtretung.

**143** Scherer § 5 Rn. 34.

**144** Geßler S. 25; Berger/Steck/Lübbehüsen/Schmitz § 33 Rn. 28.

**145** A.A. siehe Baur zu § 18 Rn. 31 (1. Auflage); u.a. Reuter S. 117 nach deren Auffassung vollzieht sich die Übertragung des Anteils am Sondervermögen nach allgemeinen Regeln des bürgerlichen Rechts; Scholtz/Steder 2, diese unterscheiden nicht zwischen Erst- und Zweiterwerb, die Übertragung des Miteigentums vollzieht sich gem. § 931 BGB, Übertragung von Forderungen und sonstigen Rechten durch Abtretung §§ 747, 413 BGB.

**146** Klenk S. 59; Reuter S. 118; Geßler S. 25.

**147** Insoweit unzutreffend Scholtz/Steder S. 2.

- 52 Bedeutung erhält § 95 Abs. 2 Satz 1 auch im Hinblick auf die Rücknahme von Anteilscheinen durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft zu eigenem Recht. Bezüglich dieser Vorgehensweise erhält die Kapitalverwaltungsgesellschaft bis zum erneuten Absatz dieser Zertifikate wie jeder Anteilinhaber auch das Miteigentum an den zum Sondervermögen gehörenden Gegenständen.<sup>148</sup> Konsequenz wäre das Erlöschen der schuldrechtlichen Pflichten der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Allerdings leben diese bei Weiterübertragung des Anteilscheins wieder auf.<sup>149</sup> Rückflusstücke, oder auch zurückgenommene Anteilscheine, verlieren ihre Wertpapiereigenschaft nicht.<sup>150</sup> Vergleichbar behandelbar sind diese mit von einer emittierenden Aktiengesellschaft zurückgenommenen Aktien.
- 53 Zu differenzieren ist, wenn bspw. der Anteilschein zu Lasten des Sondervermögens zurückgenommen wird. Hierauf ist § 95 Abs. 2 Satz 1 nicht anwendbar.<sup>151</sup> Folgerichtig erlöschen alle Rechte des Anteilinhabers samt Miteigentum an den zum Sondervermögen gehörenden Gegenständen. Automatisch wächst das Anteilrecht den verbleibenden Anteilinhabern zu. Der bisherige mittelbare Mitbesitz steht nun den Verbleibenden gemeinsam zu.<sup>152</sup> Rückflusstücke sind daher keine Wertpapiere mehr, weil sie keinerlei Ansprüche mehr gegen die Kapitalverwaltungsgesellschaft als auch nicht gegen die Verwahrstelle mehr verbriefen. Die verfassten Urkunden können allerdings zur Neuverbriefung verwendet werden.

## § 96

### Anteilklassen und Teilsondervermögen; Verordnungsermächtigung

(1)<sup>1</sup> Die Anteile an einem Sondervermögen können unter Berücksichtigung der Festlegungen in der Rechtsverordnung nach Absatz 4 nach verschiedenen Ausgestaltungsmerkmalen, insbesondere hinsichtlich der Ertragsverwendung, des Ausgabeaufschlags, des Rücknahmeabschlags, der Währung des Anteilwertes, der Verwaltungsvergütung, der Mindestanlagesumme oder einer Kombination dieser Merkmale unterteilt werden (Anteilklassen).<sup>2</sup> Anteile einer Anteilklasse haben gleiche Ausgestaltungsmerkmale.<sup>3</sup> Die Kosten bei Einführung neuer Anteilklassen für bestehende Sondervermögen müssen zulasten der Anteilepreise der neuen Anteilklasse in Rechnung gestellt werden.<sup>4</sup> Der Wert des Anteils ist für jede Anteilklasse gesondert zu errechnen.

(2)<sup>1</sup> Unter Berücksichtigung der Festlegung in der Rechtsverordnung nach Absatz 4 können mehrere Sondervermögen, die sich hinsichtlich der Anlagepolitik oder eines anderen Ausstattungsmerkmals unterscheiden (Teilsondervermögen), zusammengefasst werden (Umbrella-Konstruktion).<sup>2</sup> Die Kosten für die Auflegung neuer Teilsondervermögen dürfen nur zulasten der Anteilepreise der neuen Teilinvestmentvermögen in Rechnung gestellt werden.<sup>3</sup> Bei Publikumsteilsondervermögen sind die Anlagebedingungen und deren Änderungen durch die Bundesanstalt nach Maßgabe der §§ 162 und 163 zu genehmigen.<sup>4</sup> Bei Spezialteilsondervermögen

148 von Caemmerer JZ 1958 48; Gefßler S. 26; Reuter S. 136; gegen die Zulässigkeit des Erwerbs eigener Anteilscheine Gericke DB 1959 1277; Bedenken auch bei *Canaris* Rn. 2541.

149 Reuter S. 136.

150 Ebner von Eschenbach S. 113.

151 So ausdrücklich nur Reuter S. 138 Fn. 4.

152 Reuter S. 136 und 138.

sind die Anlagebedingungen und deren wesentliche Änderungen bei der Bundesanstalt gemäß § 273 vorzulegen.

(3) <sup>1</sup>Die jeweiligen Teilsondervermögen einer Umbrella-Konstruktion sind von den übrigen Teilsondervermögen der Umbrella-Konstruktion vermögensrechtlich und haftungsrechtlich getrennt. <sup>2</sup>Im Verhältnis der Anleger untereinander wird jedes Teilsondervermögen als eigenständiges Zweckvermögen behandelt. <sup>3</sup>Die Rechte von Anlegern und Gläubigern im Hinblick auf ein Teilsondervermögen, insbesondere dessen Auflegung, Verwaltung, Übertragung und Auflösung, beschränken sich auf die Vermögensgegenstände dieses Teilsondervermögens. <sup>4</sup>Für die auf das einzelne Teilsondervermögen entfallenden Verbindlichkeiten haftet nur das betreffende Teilsondervermögen. <sup>5</sup>Absatz 1 Satz 4 gilt entsprechend.

(4) <sup>1</sup>Das Bundesministerium der Finanzen wird ermächtigt, durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen zur buchhalterischen Darstellung, Rechnungslegung und Ermittlung des Wertes jeder Anteilklasse oder jedes Teilsondervermögen zu erlassen. <sup>2</sup>Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf die Bundesanstalt übertragen.

## Schrifttum

*Köndgen/Schmies* Die Neuordnung des deutschen Investmentrechts, WM Sonderbeilage Nr. 1 zu 11/2004 1.

### Systematische Übersicht

- |   |   |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>A. Allgemeines           <ul style="list-style-type: none"> <li>I. Überblick — 1</li> <li>II. Entstehungsgeschichte — 2</li> <li>III. Vereinbarkeit mit dem Recht der Europäischen Union — 6</li> </ul> </li> <li>B. Systematik, Anwendungsbereich — 8</li> <li>C. Regelungszweck — 10</li> <li>D. Anteilsklassen, § 96 Abs. 1 mit Abs. 4 i.V.m. KARBV           <ul style="list-style-type: none"> <li>I. Definition — 12</li> <li>II. Rechtliche Natur — 13</li> </ul> </li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>III. Ausprägungen — 14</li> <li>IV. Bildung, Zusammenlegung und Schließung von Anteilsklassen — 18</li> <li>V. Bewertung von Anteilsklassen — 21</li> <li>E. Teilsondervermögen, Umbrella-Konstruktionen, § 96 Abs. 2, Abs. 3 und Abs. 4 i.V.m. KARBV           <ul style="list-style-type: none"> <li>I. Begriffsbestimmungen — 23</li> <li>II. Publikumsteilsondervermögen und Spezialsondervermögen — 26</li> <li>III. Kosten — 27</li> </ul> </li> </ul> |
|---|---|

## A. Allgemeines<sup>1</sup>

### I. Überblick

§ 96 eröffnet die Möglichkeit, innerhalb eines Sondervermögens Anteilsklassen und 1 – im Rahmen einer „Umbrella-Konstruktion“ – Teilsondervermögen zu bilden. Die Definition, die Bildung, die Ausgestaltung und die Behandlung der Kosten für die Einfüh-

<sup>1</sup> Die Verfasser danken Herrn Diplomburist Falko Herbert Schmidt für seine Unterstützung. In Teilen übernimmt die Kommentierung die Arbeit der Voraufgabenkommentatoren Herrn Andreas B. Lamm und Frau Liliane Feller; im Kern liegt den Ausführungen die Kommentierung von Herrn Dr. Jürgen Baur zugrunde.

nung von (neuen) Anteilsklassen ist in § 96 Abs. 1 normiert. Die Abs. 2 und 3 des § 96 behandeln das Teilsondervermögen. § 96 Abs. 2 definiert das Teilsondervermögen und benennt die übergeordnete Konstruktion (Umbrella). Zugleich werden, unter Bezugnahme auf die nach § 96 Abs. 4 zu erlassende Rechtsverordnung, die Bildung, die Behandlung der Kosten und die Auswirkungen auf die Vorschriften betreffend die Anlagebedingungen bei Publikums- und bei Spezialteilsondervermögen geregelt. § 96 Abs. 3 konkretisiert die rechtliche Situation des Teilsondervermögens, das selbst Sondervermögen ist und im Rahmen einer Umbrella-Konstruktion als vermögensrechtlich, haftungsrechtlich und im Verhältnis der Anleger in (verschiedene) Teilsondervermögen einer Umbrella-Konstruktion als eigenständiges Zweckvermögen behandelt wird. § 96 Abs. 4 regelt die Ermächtigung des BMF sowie weitergeleitet der BaFin, durch Rechtsverordnung Vorschriften zum Umfang und zur Darstellung der Rechnungslegung sowie zur Anteilswertermittlung für Anteilsklassen und Teilsondervermögen zu erlassen (die KARBV<sup>2</sup>).

## II. Entstehungsgeschichte

- 2 § 96 ist durch das AIFM-UmsG,<sup>3</sup> durch welche die sog. AIFM-Richtlinie<sup>4</sup> in deutsches Recht umgesetzt wurde, geschaffen worden und wurde seitdem einmal – durch Art. 2 des Gesetz zur Anpassung von Gesetzen auf dem Gebiet des Finanzmarktes<sup>5</sup> – mit Wirkung auf den 19. Juli 2014 geändert (zur Klarstellung eingeführt wurden insoweit lediglich die Begriffe „Publikumsteilsondervermögen“ und „Spezialteilsondervermögen“).<sup>6</sup>
- 3 Die Vorschrift beruht auf § 34 des aufgehobenen InvG,<sup>7</sup> jedoch mit redaktionellen Anpassungen an die neuen Begrifflichkeiten des KAGB.<sup>8</sup> Dabei war angesichts der Komplexität und des Umfangs des Gesetzesvorhabens (geschaffen wurde ein Gesetzeswerk von über 350 Paragraphen, das sowohl die OGAW-Richtlinie<sup>9</sup> als auch die AIFM-Richt-

<sup>2</sup> Verordnung über Inhalt, Umfang und Darstellung der Rechnungslegung von Sondervermögen, Investmentaktiengesellschaften und Investmentkommanditgesellschaften sowie über die Bewertung der zu dem Investmentvermögen gehörenden Vermögensgegenstände (Kapitalanlage-Rechnungslegungs- und -Bewertungsverordnung – KARBV).

<sup>3</sup> „Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG)“ v. 4. Juli 2013, BGBl. I, S. 1981.

<sup>4</sup> Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) 1095/2010.

<sup>5</sup> „Gesetz zur Anpassung von Gesetzen auf dem Gebiet des Finanzmarktes“ vom 15. Juli 2014, BGBl. I, S. 934, im Folgenden: „FiMaAnpG v. 15.7.14“.

<sup>6</sup> Vgl. Art. 17 Satz 1 FiMaAnpG v. 15.7.14.

<sup>7</sup> Vgl. den Gesetzesentwurf der Bundesregierung: „Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG)“ vom 6. Februar 2013, BT-Drs. 17/12294, im Folgenden: „Gesetzesentwurf BReg 17/12294 v. 6.2.2013 (AIFM-UmsG)“, zu § 96 KAGB. Die Aufhebung des InvG erfolgte nach Art. 2a AIFM-UmsG auf den 22. Juli 2013, vgl. Art. 28 Abs. 2 AIFM-UmsG.

<sup>8</sup> „Gesetzesentwurf BReg 17/12294 v. 6.2.2013 (AIFM-UmsG)“, zu § 96 KAGB.

<sup>9</sup> „Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)“, sog. „OGAW-IV-Richtlinie“, zuletzt geändert durch die „Richtlinie 2014/91/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen“, nunmehr „OGAW-V-Richtlinie“.

linie sowie deutsche Besonderheiten des bisherigen InvG vereint<sup>10</sup>) bereits im Gesetzgebungsverfahren eine Korrektur der redaktionellen Anpassungen notwendig<sup>11</sup> (nunmehr verwendet der Gesetzestext den Begriff „Teilsondervermögen“<sup>12</sup>).

§ 34 InvG wiederum geht zu einem Teil auf § 18 Abs. 2 des (durch das InvModG,<sup>13</sup> mit dem das InvG geschaffen wurde) aufgehobenen KAGG<sup>14</sup> zurück, soweit durch das 4. FMFG<sup>15</sup> für Sondervermögen die Möglichkeit geschaffen wurde, Anteilsklassen zu bilden (Sätze 2 bis des 6 des § 96 Abs. 2 KAGG).<sup>16</sup> Die Möglichkeit, (Teil-) Sondervermögen im Rahmen einer Umbrella-Konstruktion zu bilden, wurde erst durch das InvModG eingeführt.<sup>17</sup> Weitere Detailänderungen erfolgten durch das InvÄndG<sup>18</sup> (Einführung einer Mindestanlagesumme als Ausgestaltungsmerkmal einer Anteilsklasse und Klarstellung, dass die Auflistung der Ausgestaltungsmerkmale nicht abschließend ist („insbesondere“), Behandlung der Kosten der Einführung einer neuen Anteilsklasse, Klarstellung der vermögens- und haftungsrechtlichen Trennung von Teilsondervermögen)<sup>19</sup> sowie das OGAW-IV-UmsG<sup>20</sup> (Klarstellung, dass es sich bei den Anteilsklassenmerkmalen nicht um Rechte von verschiedenen Gruppen von Anlegern in eine jeweilige Anteilsklasse, sondern um eine tatsächliche Unterkategorie der Anteile an dem Sondervermögen handelt).<sup>21</sup>

<sup>10</sup> Vgl. hierzu ausführlich Patzner/Döser/Kempf/Patzner/Schneider-Deters InvG, Vor § 1 KAGB Rn. 1 ff.

<sup>11</sup> Vgl. „Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zu dem Gesetzesentwurf der Bundesregierung – Drucksache 17/12294 – Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG)“ v. 10. Mai 2013, BT-Drs. 17/13395, im Folgenden: „Beschlussempfehlung und Bericht Finanzausschuss 17/13395 v. 10.5.2013“, zu § 96 KAGB.

<sup>12</sup> Soweit der ursprüngliche, in § 34 InvG eigentlich systemwidrig gebildete Begriff des „Teilfonds“ durch den Begriff des „Teilinvestmentvermögens“ ersetzt werden sollte, war dies ebenfalls nicht korrekt, da der Begriff „Teilinvestmentvermögen“ systematisch „Teilsondervermögen“ und „Teilgesellschaftsvermögen“ umfasst, in § 96 aber nur Regelungen zu Sondervermögen getroffen werden, vgl. Beschlussempfehlung und Bericht Finanzausschuss 17/13395 v. 10.5.2013, zu § 96 KAGB.

<sup>13</sup> „Gesetz zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz)“ v. 15. Dezember 2003, BGBl. I, S. 2676, im Folgenden: „InvModG“.

<sup>14</sup> Aufgehoben durch Art. 17 Abs. 1 des InvModG.

<sup>15</sup> „Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz)“ v. 21. Juni 2002, BGBl. I, S. 2010.

<sup>16</sup> Vgl. hierzu auch den Gesetzesentwurf der Bundesregierung: „Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz)“ v. 18.1.2002, BT-Drs. 14/8017, zu § 18 KAGG.

<sup>17</sup> Vgl. hierzu den Gesetzesentwurf der Bundesregierung: „Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz)“ v. 19.9.2003, BT-Drs. 15/1553, im Folgenden: „Gesetzesentwurf BReg 15/1553 v. 19.9.2003 (InvModG)“, zu § 34 InvG.

<sup>18</sup> „Gesetz zur Änderung des Investmentgesetzes und zur Anpassung anderer Vorschriften (Investmentänderungsgesetz)“ v. 21. Dezember 2007, BGBl. I, S. 3089.

<sup>19</sup> Vgl. Gesetzesentwurf der Bundesregierung: „Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Investmentgesetzes und zur Anpassung anderer Vorschriften (Investmentänderungsgesetz)“ v. 11.6.2007, BT-Drs. 16/5576, im Folgenden: „Gesetzesentwurf BReg 16/5576 v. 11.6.2007 (InvÄndG)“, zu § 34 InvG, sowie Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Schott InvG, § 34 Rn. 1.

<sup>20</sup> „Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-IV-Umsetzungsgesetz – OGAW-IV-UmsG)“ v. 22. Juni 2011, BGBl. I, S. 1126.

<sup>21</sup> Vgl. Gesetzesentwurf der Bundesregierung: „Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-IV-Umsetzungsgesetz – OGAW-IV-UmsG)“ v. 24.1.2011, BT-Drs. 17/4510, im Folgenden: „Gesetzesentwurf BReg 17/4510 v. 24.2.2011“, zu § 34 InvG, sowie Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Schott InvG, § 34 Rn. 1.

- 5 Die OGAW-Richtlinie – anders als die AIFM-Richtlinie, die aufgrund des gegenüber der OGAW-Richtlinie erheblich erweiterten Anwendungsbereichs nicht die (Vielzahl der unterschiedlichen erfassten) Vehikel selbst regelt, sondern seine Vorschriften an die Manager/Verwalter sog. „alternativer Investmentfonds“ richtet<sup>22</sup> – trifft grundsätzlich auch Regelungen zu den für OGAW zulässigen Rechtsformen (so ist die Ausgestaltung eines OGAW in Vertragsform ausdrücklich zugelassen).<sup>23</sup> Jedoch bleiben diese Regelungen auf Richtlinienenebene rudimentär, und die konkrete rechtliche Ausgestaltung außerhalb von Regelungen zur Zulassung, zur Aufsicht, zur Geschäftstätigkeit sowie zu Publizitätsvorschriften weitgehend den jeweiligen nationalen Gesetzgebern überlassen. Dies auch deshalb, weil hier die Richtlinie den Rechtslagen der jeweiligen Mitgliedstaaten folgte (das Sondervermögen als Rechtsform für gemeinsame Kapitalanlagen in Wertpapieren, über das von der Kapitalanlagegesellschaft Anteilsscheine an die Anteilseigner ausgegeben werden, existierte in Deutschland bereits lange vor der ersten OGAW-Richtlinie<sup>24</sup>). Dies zeigt sich auch in der Rechtsentwicklung des Sondervermögens in Bezug auf Anteilklassen und Teilsondervermögen (bzw. Anteilklassen und Teilgesellschaftsvermögen bei der Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital,<sup>25</sup> vgl. §§ 108 Abs. 4, 117; die Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital<sup>26</sup> kann hingegen nur Anteilklassen bilden, vgl. § 140 Abs. 3; eine Bildung von Teilgesellschaftsvermögen ist für die InvAG mFK hingegen ausgeschlossen<sup>27</sup>). Diese wurden, mit Blick auf die Rechtsentwicklung in anderen europäischen Mitgliedstaaten wie Luxemburg, Großbritannien und Irland, bereits im Zuge des InvModG (In Kraft getreten zum 1. Januar 2004<sup>28</sup>) in das deutsche InvG eingeführt.<sup>29</sup> Die Einführung des „Teilfonds“-Begriffs auf Richtlinien-Ebene erfolgte aber erst im Zuge der OGAW-IV-Richtlinie<sup>30</sup> (anzuwenden durch die Mitgliedstaaten ab dem 1. Juli 2011<sup>31</sup>).

### III. Vereinbarkeit mit dem Recht der Europäischen Union

- 6 Sondervermögen unterliegen dann, wenn sie als Rechtsform für einen OGAW genutzt werden, der OGAW-Richtlinie. Gleichwohl beruht § 96 selbst nicht auf entsprechenden Richtlinienvorgaben, da die OGAW-Richtlinie zur konkreten rechtlichen Ausgestaltung der für OGAW zulässigen Rechtsformen nur rudimentäre Vorgaben macht. Ein Verstoß gegen Europäisches Sekundärrecht ergibt sich deshalb nicht. Auch nicht, soweit die Bildung von Anteilklassen und Teilsondervermögen zugelassen wird, denn jedenfalls ab dem 1. Juli 2011 wird auf Richtlinien-Ebene die Bildung von „Teilfonds“ zugelassen. Ein Verstoß gegen Europäisches Primärrecht (insb. etwa die Kapitalverkehrsfreiheit, Art. 63 AEUV) ist durch § 96 nicht ersichtlich.

<sup>22</sup> Zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie allgemein, und zum Verhältnis zur OGAW-Richtlinie im Besonderen vgl. Patzner/Döser/Kempf/Patzner/Schneider-Deters InvG, Vor § 1 KAGB Rn. 2ff.

<sup>23</sup> Vgl. Art. A Abs. 3 der OGAW-Richtlinie.

<sup>24</sup> Vgl. Art. 1 Abs. und Art. 6 des KAGG i.d.F. des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften vom 16. April 1957.

<sup>25</sup> Im Folgenden: „InvAG mvK“.

<sup>26</sup> Im Folgenden: „InvAG mFK“.

<sup>27</sup> Siehe Patzner/Döser/Kempf/Patzner/Schneider-Deters InvG, § 140 KAGB Rn. 6.

<sup>28</sup> Vgl. Art. 17 Abs. 1 InvModG.

<sup>29</sup> In Bezug auf die Einführung der Teilsondervermögen im Rahmen einer Umbrella-Konstruktion vgl. Gesetzesentwurf der BReg 15/1553 v. 19.9.2003, zu § 34 InvG.

<sup>30</sup> Vgl. nunmehr Art. 1 Abs. 2 Satz 2 der OGAW-IV-Richtlinie.

<sup>31</sup> Vgl. Art 116 Abs. 1 Unterabs. 2 der OGAW-IV-Richtlinie.

Sondervermögen, die zur Bildung von offenen Spezial-AIF genutzt werden,<sup>32</sup> unter 7 liegen der AIFM-Richtlinie. Die AIFM-Richtlinie trifft aber keine Regelungen im Hinblick auf die Vehikel selbst, sondern richtet sich an die Manager/Verwalter von AIF als Regelungsadressaten,<sup>33</sup> sodass die Normierung der zulässigen Vehikel zur Bildung von AIF (auch im Hinblick auf die Frage, ob insoweit überhaupt Vorgaben gemacht werden) voll in das Ermessen der Mitgliedstaaten gestellt wird. Ein Verstoß gegen Europäisches Sekundärrecht ergibt sich deshalb nicht. Auch ein Verstoß gegen Europäisches Primärrecht (insb. etwa die Kapitalverkehrsfreiheit, Art. 63 AEUV) ist durch § 96 auch in dieser Hinsicht nicht ersichtlich.

## B. Systematik, Anwendungsbereich

§ 96 gilt für sämtliche inländische offene Investmentvermögen, die in der Rechtsform des Sondervermögens gebildet werden, unabhängig davon, ob es sich um OGAW (vgl. § 1 Abs. 2, Abs. 4 Nr. 1) oder um offene (Publikums-) AIF (§ 1 Abs. 3, Abs. 4 Nr. 2) oder offene Spezial-AIF (§ 1 Abs. 3, Abs. 4 Nr. 2, Abs. 6) handelt.<sup>34</sup> Die Norm gilt nicht für geschlossene Investmentvermögen, da diese nicht in der Rechtsform des Sondervermögens gebildet werden können. Sie gilt überdies nur für inländische Investmentvermögen i.S.d. § 1 Abs. 7,<sup>35</sup> nicht für ausländische Investmentvermögen, selbst dann nicht, wenn sie in der Vertragsform gebildet werden (wie etwa der Luxemburger oder der französische Fonds Commun de Placement, „FCP“), da insoweit nur Regelungen zu der inländischen Rechtsform des Sondervermögens normiert werden.<sup>36</sup>

§ 96 findet schließlich keine Anwendung auf die anderen zulässigen Rechtsformen 9 für inländische offene Investmentvermögen, die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital<sup>37</sup> nach den §§ 108 bis 123, und die offene Investmentkommanditgesellschaft<sup>38</sup> nach den §§ 124 bis 138. Weder im Rahmen der InvAG mvK noch bei der offenen InvKG werden Teilsondervermögen, sondern stattdessen Teilgesellschaftsvermögen gebildet, die in eigenen Vorschriften normiert sind (vgl. § 117 bei der InvAG mvK und § 132 bei der offenen InvKG); eine analoge Anwendung wäre demnach nicht erforderlich. Hinsichtlich der Anteilklassen wird in beiden Regelungsbereichen auf § 96 Abs. 1 verwiesen, vgl. § 108 Abs. 4 und § 124 Abs. 2.

**32** Eine tabellarische Übersicht, welche Rechtsformen zur Bildung welcher Investmentvermögen genutzt werden dürfen, findet sich bei Patzner/Döser/Kempf/Patzner/Schneider-Deters InvG, Vor § 1 KAGB Rn. 12.

**33** Vgl. hierzu Patzner/Döser/Kempf/Patzner/Schneider-Deters InvG, Vor § 1 KAGB Rn. 5.

**34** Ein tabellarischer Überblick, welche Rechtsformen für welche Investmentvermögens-Kategorien zulässig sind, findet sich bei Patzner/Döser/Kempf/Patzner/Schneider-Deters InvG, Vor § 1 KAGB Rn. 12.

**35** Vgl. hierzu Patzner/Döser/Kempf/Schneider-Deters InvG, § 1 KAGB Rn. 35.

**36** Ob ein Investmentvermögen inländisch oder ausländisch ist, bestimmt sich bei Investmentvermögen der Vertragsform danach, welchem Zivilrecht die Vertragsbeziehungen zwischen (Kapital-)/Verwaltungsgesellschaft und Anleger unterliegen, mithin aus deutscher Sicht nach Maßgabe der (insoweit europarechtlichen insb. durch die sog. Rom-I-Verordnung harmonisierten) Vorschriften des Internationalen Privatrechts. Ein Investmentvermögen der Vertragsform ist demnach dann inländisch, wenn sich seine rechtliche Ausgestaltung (insb. die Vertragsbedingungen) nach deutschem Recht, d.h. den §§ 92ff. KAGB richten. Vgl. hierzu Patzner/Döser/Kempf/Schneider-Deters InvG, § 1 KAGB Rn. 35, und ausführlich Moritz/Klebeck/Jesch/Patzner/Schneider-Deters § 162 Rn. 32f.

**37** Im Folgenden: „InvAG mvK“.

**38** Im Folgenden: „offene InvKG“.

### C. Regelungszweck

- 10 Die Möglichkeit, Anteilklassen und Teilsondervermögen bilden zu können, dient letztendlich der Wirtschaftlichkeit der Rechtsform Sondervermögen für inländische offene Investmentvermögen und deren Wettbewerbsfähigkeit im harmonisierten europäischen und im internationalen Fondsgeschäft. Vorreiter dieser Ausgestaltungen bei vertraglichen Investmentvermögen waren Großbritannien, Irland und allen voran Luxemburg.<sup>39</sup>
- 11 Die Bildung von Anteilklassen ermöglicht es den Kapitalverwaltungsgesellschaften<sup>40</sup>, für dasselbe Sondervermögen etwa ausschüttende und thesaurierende Anteile auszugeben, unterschiedliche Ausgabeaufschläge und Rücknahmeabschläge zu erheben oder unterschiedliche Verwaltungsvergütungen zu erheben, ohne dass hierfür jeweils ein neues Sondervermögen aufgelegt werden muss.<sup>41</sup> Dies führt zum einen dazu, dass im Ergebnis größere Fonds etabliert werden können, die ihre Größenvorteile am Markt (für bessere Konditionen etc.) nutzen können. Zum anderen reduzieren sich insbesondere die administrativen Kosten und der (finanzielle) Aufwand für die Etablierung neuer Anteilklassen, die erheblich geringer sind als etwa die Genehmigung eines neuen Sondervermögens;<sup>42</sup> die Kosten allerdings, die für die Einführung einer neuen Anteilklasse entstehen, sind von den Anlegern dieser neuen Anteilklasse zu tragen, vgl. § 96 Abs. 1 Satz 3.

### D. Anteilklassen, § 96 Abs. 1 mit Abs. 4 i.V.m. KARBV

#### I. Definition

- 12 Der Begriff der „Anteilklasse“ bei Sondervermögen ist in § 96 Abs. 1 Satz 1 legaldefiniert. Danach stellt die Anteilklasse eine bestimmte Ausgestaltung von Anteilen an Sondervermögen hinsichtlich bestimmter Ausstattungsmerkmale wie Ertragsverwendung (Ausschüttung oder Thesaurierung der Erträge), Ausgabeaufschlag, Rücknahmeabschlag, Währung des Anteilwertes, Vergütung der KVG/Verwaltungsgesellschaft<sup>43</sup> für die Verwaltung des Sondervermögens oder Mindestanlagesumme dar. Die Aufzählung ist beispielhaft (wie die Verwendung des Wortes „insbesondere“ in § 96 Abs. 1 Satz 1 indiziert).<sup>44</sup> Eine Anteilklasse kann auch mehrere Ausstattungsmerkmale kombiniert enthalten, § 96 Abs. 1 Satz 1 am Ende.

#### II. Rechtliche Natur

- 13 Anteilklassen sind aufsichtsrechtlich nicht rechtlich verselbständigt<sup>45</sup> und bleiben Anteile desselben Sondervermögens. Dies hat zum einen die Folge, dass Vermögensgegen-

---

39 Insbesondere Luxemburg reagiert traditionell schnell und flexibel auf die Anforderungen von Anbietern von Investmentfonds und deren Anlegern (volumenmäßig bilden sie den größten europäischen Fondsstandort, vgl. Jesch/Klebeck/Dobrauz/Bartnik/Aldinger Investmentrecht, C. Rn. 59).

40 Im Folgenden: „KVG“ bzw. „KVGen“, wenn die Mehrzahl verwendet wird.

41 Vgl. Gesetzesentwurf der Bundesregierung: „Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz) v. 18. Januar 2002, BT-Drs. 14/8017, im Folgenden: „Gesetzesentwurf BReg 14/8017 v. 18.1.2002“, zu § 34.

42 Vgl. Gesetzesentwurf BReg 14/8017 v. 18.1.2002, zu § 34.

43 Im Folgenden: „VG“ bzw. „VGen“ bei Verwendung der Mehrzahl.

44 Vgl. Gesetzesentwurf BReg 16/5576 v. 11.6.2007 (InvÄndG), zu § 34.

45 Gleiches gilt i.Ü. auch im Investmentsteuerrecht: als eigenständige Investmentfonds (eigenständiger Fondsbegriff des Investmentsteuerrechts) gelten nur haftungs- und vermögensrechtlich getrennte Teile

stände weiterhin grundsätzlich nur zugunsten des (Anteilsklassen bildenden) Sondervermögens und nicht zugunsten einzelner Anteilsklassen (mit Ausnahme währungsgesicherter Anteilsklassen) gebildet werden können.<sup>46</sup> Zum anderen, dass die Anlagepolitik und Anlagestrategie, die für das Sondervermögen erwerbbaaren Vermögensgegenstände, die einsetzbaren Techniken und Instrumente der Vermögensverwaltung etc. (sowie wie in den Vertragsbedingungen des Sondervermögens und im Verkaufsprospekt verbindlich festgelegt, vgl. § 162 Abs. 2 Nr. 1 und § 165 Abs. 2 Nr. 2)<sup>47</sup> grundsätzlich einheitlich bleibt.<sup>48</sup> Gleichwohl kommt es – etwa bei Anteilsklassen, die auf unterschiedliche Währungen lauten – zu einer unterschiedlichen wirtschaftlichen Entwicklung einzelner Anteilsklassen.<sup>49</sup>

### III. Ausprägungen

Seit dem 4. FMFG ist es möglich, Sondervermögen mit verschiedenen Anteilsklassen zu bilden. Übliche Ausgestaltungen von Anteilsklassen richten sich etwa nach der Ertragsverwendung (ausschüttende oder thesaurierende Anteilsklassen), Investortyp (institutionelle Anleger oder Privatanleger), Währung (mit der Möglichkeit der Bildung sog. Währungsgesicherter Anteilsklassen) oder dem Land (i.S.d. Bildung einer Anteilsklasse, die nur in einem Land oder mehreren bestimmten Ländern vertrieben werden soll).<sup>50</sup>

Es gibt eine Reihe **weiterer Merkmale**, die für die Auflegung neuer Anteilsklassen genutzt werden können. Zum Beispiel werden häufig Anteilsklassen eingerichtet, die im Hinblick auf eine ausländische steuerrechtliche Besonderheit Investoren einfangen sollen, sog. „distribution share class“ für Investoren aus Großbritannien.<sup>51</sup> Ebenfalls denkbar ist eine Differenzierung nach der Vergütungskategorie der Verwahrstelle, Börsennotierung, Anlagewährung oder einzuhaltender Mindestanlagewert. Im Zuge der Investmentsteuerreform sind auch Anteilsklassen zu erwarten, die sich an den Anlegergruppen und deren steuerlichen Status (vgl. §§ 8–10 InvStG) orientieren. Die European Securities and Markets Authority (ESMA) hat Grundsätze formuliert, an denen die Rechtmäßigkeit von Anteilsklassen beurteilt werden soll.<sup>52</sup>

Die **Bezeichnungen** der Anteilsklassen eines Sondervermögens müssen sich unterscheiden.<sup>53</sup> Zwar kann die Bezeichnung der Anteilsklasse frei gewählt werden, sie sollte allerdings eine dem jeweiligen Sondervermögen zurechenbare Nennung erhalten. Diese Voraussetzung wäre bereits erfüllt, sofern die Kapitalverwaltungsgesellschaft mit ihrem Namen oder die Bezeichnung des Sondervermögens zusammen mit der Bezeichnung der jeweiligen Anteilsklasse vermerkt wird. § 4 Abs. 1 und 2 gelten bezüglich der Anteilsklassen analog, sodass die Bezeichnung dieser nicht irreführend sein darf. Für jede Anteils-

---

eines Investmentfonds, vgl. § 1 Abs. 4 InvStG i.d.F. des „Gesetz[es] zur Reform der Investmentbesteuerung (Investmentsteuerreformgesetz – InvStRefG)“ v. 19. Juli 2016, BGBl. I, S. 1730. Paragraphen dieses Gesetzes in dieser Fassung werdend folgend mit „InvStG“ bezeichnet.

46 Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Schott InvG, § 34 Rn. 7.

47 Vgl. hierzu ausführlich Moritz/Klebeck/Jesch/Patzner/Schneider-Deters § 162 Rn. 52ff. und § 165 Rn. 15ff.

48 Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Schott InvG, § 34 Rn. 7.

49 Vgl. etwa Berger/Steck/Lübbehüsen/Schmitz § 34 InvG Rn. 7 und Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Schott InvG, § 34 Rn. 8.

50 Ausführlich hierzu Moritz/Klebeck/Jesch/Höring § 96 Rn. 9.

51 Berger/Steck/Lübbehüsen/Schmitz § 34 InvG Rn. 9.

52 Vgl. hierzu ausführlich Moritz/Klebeck/Jesch/Höring § 96 Rn. 10.

53 Moritz/Klebeck/Jesch/Höring § 96, Rn. 10f.

klasse bedarf es einer Festlegung der Rechte und Pflichten in den **Anlagebedingungen** gem. § 162 Abs. 2 Nr. 9.<sup>54</sup> Diese Rechte und Pflichten sind im Verkaufsprospekt gem. § 165 Nr. 27<sup>55</sup> anzugeben und zu erläutern. Dabei ist es der Kapitalverwaltungsgesellschaft überlassen, ob sie im Verkaufsprospekt die Zulässigkeit von Anteilklassen in einer Generalklausel verspricht oder bereits die einzelnen Ausstattungsmerkmale beschreibt.

- 17 Entscheidet sich die Kapitalverwaltungsgesellschaft für die Generalklausel, so sind zumindest die Ausstattungsmerkmale anzugeben. Sofern die Bildung der Anteilklassen mit ihren Ausstattungsmerkmalen nicht aus dem Verkaufsprospekt entnommen werden kann, ist deren Bildung unzulässig. Sollte die Kapitalverwaltungsgesellschaft Anteilklassen mit außerhalb der in § 96 genannten Ausstattungsmerkmale einrichten wollen, so sind diese ebenfalls in den Anlagebedingungen zu nennen.

#### IV. Bildung, Zusammenlegung und Schließung von Anteilklassen

- 18 Die Bildung der Anteilklassen hängt dann von der Bezeichnung im Verkaufsprospekt und in den Anlagebedingungen ab. Sind die Anteilklassen hinreichend bestimmt, so können diese bereits vor Ausgabe der Anteilscheine mit der schriftlichen Festlegung der Anlagebedingungen eingerichtet werden.
- 19 Eine Anteilsklasse kann gebildet und ebenso auch geschlossen werden. Bei der Bildung neuer Anteilklassen ist die BaFin zuständig für das Zulassungsverfahren. Die **Zulassung** steht im pflichtgemäßen Ermessen der BaFin. Dabei ist eine Kündigungsfrist von 6 Monaten gem. § 99 in entsprechender Anwendung zu beachten. Die **Kündigung** ist durch Bekanntmachung im elektronischen Bundesanzeiger, sowie im Jahresbericht oder Halbjahresbericht auszusprechen. Rechtsfolgen einer Kündigung ist nicht etwa der Umtausch zu anderen Anteilen an einer Anteilsklasse desselben Sondervermögens oder gar eine Verschmelzung mehrerer Anteilklassen desselben Sondervermögens. Hierfür fehlt die gesetzliche Anordnung.<sup>56</sup>
- 20 *einstweilen frei*

#### V. Bewertung von Anteilklassen

- 21 Anteilwert und Ausstattungsmerkmale der Anteilklassen sind im **Jahresbericht** anzugeben. Für gesonderte Jahres- oder Halbjahresberichte für jede Anteilsklasse gab es keinen nachweisbaren Praxisgebrauch, sodass die Verordnung eine Regelung hierzu unterlassen hat.<sup>57</sup> Gem. § 96 Abs. 1 Satz 4 ist der Wert jedes Anteils gesondert zu ermitteln. Der Wert einer Anteilsklasse ergibt sich aus der Teilung des Wertes der Anteilsklasse durch die Zahl der ausgegebenen Anteile dieser Anteilsklasse.<sup>58</sup>
- 22 Die unterschiedlichen Ausstattungsmerkmale von Anteilklassen lassen diese sich unterschiedlich entwickeln. Thesaurierende und ausschüttende Anteilklassen können in einem Sondervermögen kombiniert werden. Aufgrund der Wiederanlegung der Erträge der thesaurierenden Anteilsklasse steigt beispielsweise der Wert dieser Anteilsklasse an, während die ausschüttende Anteilsklasse gleichbleibend verläuft. Hieraus ergibt sich die Notwendigkeit einer getrennten Buchführung. Gem. § 15 Abs. 1 Satz 3 KARBV sind

54 Vgl. hierzu Moritz/Klebeck/Jesch/ Patzner/Schneider-Deters KAGB, § 162 Rn. 67.

55 Vgl. hierzu Moritz/Klebeck/Jesch/ Patzner/Schneider-Deters KAGB, § 162 Rn. 67.

56 Vgl. Berger/Steck/Lübbehüsen/Schmitz § 34 InvG Rn. 18.

57 Bafin Begründung zur InvRBV § 12, gleichlautend zu § 15 KARBV.

58 Vgl. § 15 Abs. 2 Satz 2 KARBV.

§§ 8, 9 und 10 KARBV zu beachten. Diese sehen eine eigenständige Ertrags- und Aufwandsrechnung, sowie eine Wertermittlung vor.

## **E. Teilsondervermögen, Umbrella-Konstruktion, § 96 Abs. 2, Abs. 3 und Abs. 4 i.V.m. KARBV**

### **I. Begriffsbestimmung, Verhältnis zur Anteilsklasse**

Nach § 96 Abs. 2 können mehrere Sondervermögen, die sich etwa hinsichtlich Anlagepolitik oder anderer Merkmale unterscheiden, „unter einem Dach“ im Rahmen einer „Umbrella-Konstruktion“ zusammengefasst werden. Sie bilden dann sog. „Teilsondervermögen“. Schon aus dem Gesetzeswortlaut wird dabei ersichtlich, dass Teilsondervermögen – im Gegensatz zu Anteilsklassen, die die unterschiedliche Ausgestaltung eines Sondervermögens in bestimmten Bereichen (Ertragsverwendung, Ausgestaltung, Währung etc.) bezeichnet – selbst Sondervermögen darstellen, die ihre Eigenständigkeit im Grundsatz behalten; die Ergänzungen des Normtextes, die im Zuge des InvÄndG eingefügt wurden und die vermögens- und haftungsrechtliche Separierung der Teilsondervermögen – nicht nur im Verhältnis der Anleger in verschiedene Teilsondervermögen untereinander, sondern auch gegenüber Dritten – beschreiben, hatten auch aus Sicht des Gesetzgebers lediglich konkretisierende/klarstellende Funktion.<sup>59</sup> Nunmehr ist somit klargestellt, dass Teilsondervermögen vermögens- und haftungsrechtlich getrennt zu behandeln sind, vgl. § 96 Abs. 3.<sup>60</sup>

Durch die vom Gesetzgeber eingeräumte Möglichkeit kann der Anleger nunmehr zwischen einzelnen Teilsondervermögen mit unterschiedlicher Anlagepolitik, Ausstattungsmerkmalen wechseln.<sup>61</sup> Hierfür stand vor allem das luxemburgische Recht Pate.<sup>62</sup> Im Gegensatz zu den Anteilsklassen, die unter einem Sondervermögen zusammengefasst werden und sich nur bezüglich ihrer Rechte und Pflichten unterscheiden, bestehen Teilsondervermögen aus unterschiedlichen Portfoliostrukturen. Die Investition wird bei „Umbrella-Fonds“ vor dem Hintergrund unterschiedlicher Anlagepolitiken getätigt. Ihre Einrichtung, Verwaltung, Übertragung und Auflösung erfolgt nach den allgemeinen Vorschriften über Sondervermögen.<sup>63</sup>

Gem. § 96 Abs. 3 sind Teilsondervermögen vermögensrechtlich, sowie haftungsrechtlich zu trennen. Ihre Verwaltung erfolgt getrennt.<sup>64</sup> Die Zusammenfassung erfolgt aus Gründen des Marketings, der Logistik und des Vertriebs. So gelingt es leicht erkennbare Produktfamilien zu bilden.<sup>65</sup> Ihre Selbständigkeit soll trotz ihrer Bündelung erhalten bleiben. Verschmelzungen sind unter der Maßgabe der § 1 Abs. 19 Nr. 37 und §§ 181, 182, 281 möglich. Insolvenzrechtlich sind die einzelnen Teilsondervermögen getrennt zu behandeln.

### **II. Publikumsteilsondervermögen und Spezialteilsondervermögen**

Durch das FiMaAnpG wurden die Begriffe des Publikumsteilsondervermögens und des Spezialteilsondervermögens neu eingeführt. Dies liegt darin begründet, dass die

<sup>59</sup> Vgl. Gesetzesentwurf BReg 16/5576 v. 11.6.2007 (InvÄndG), zu § 34.

<sup>60</sup> Steuerlich werden Teilsondervermögen ebenfalls als eigenständige Investmentfonds behandelt, vgl. § 1 Abs. 4 InvStG.

<sup>61</sup> Reg. Begr. zum InvModG, BT Drs. 15/1553 S. 86.

<sup>62</sup> Fischer Investmentaktiengesellschaft, S. 100; siehe auch Rn. 1.

<sup>63</sup> BT Drs. 16/5576 S. 68.

<sup>64</sup> Moritz/Klebeck/Jesch/Höring § 96 Rn. 24.

<sup>65</sup> Vgl. Baur/Ziegler in BuB Rn. 9/167a.

Rechtsform des Sondervermögens sowohl inländische offene Publikums-Investmentvermögen als auch inländische offene Spezial-Investmentvermögen gebildet werden können, diese verschiedenen Fondstypen zum Teil sehr unterschiedlichen Anforderungen in Bezug auf ihre sehr unterschiedlichen Anlegerkategorien (vgl. § 1 Abs. 19 Nrn. 31 bis 33<sup>66</sup>) einhalten müssen. Insbesondere sind bei Publikums-Investmentvermögen die Anlagebedingungen (die unter anderem auch die Bildung von Teilsondervermögen regeln) genehmigungspflichtig, während sie bei Spezial-Investmentvermögen lediglich vorlagepflichtig sind. Die Benennung nunmehr der jeweiligen Teilsondervermögen als „Publikumsteilsondervermögen“ und als „Spezialteilsondervermögen“ soll der Klarstellung dienen, dass es für die Frage der Genehmigung der Anlagebedingungen darauf ankommt, ob es sich bei dem betreffenden Teilsondervermögen um ein solches eines Publikums- oder eines Spezial-Investmentvermögens handelt.<sup>67</sup>

### III. Kosten

- 27 Die Kosten für die Auflegung neuer Teilsondervermögen dürfen nur bei denjenigen Anlegern anfallen, die Anleger dieses aufgelegten Teilsondervermögens sind, § 96 Abs. 2 Satz 2. Sie sollen insbesondere nicht zulasten der Anleger gehen, die in den bisherigen Teilsondervermögen der Umbrella-Konstruktion investiert haben.

## § 97

### Sammelverwahrung, Verlust von Anteilscheinen

(1)<sup>1</sup> Namensanteilscheine sowie dem jeweiligen Namensanteilschein zugehörige, noch nicht fällige Gewinnanteilscheine dürfen in Sammelverwahrung im Sinne des Depotgesetzes nur genommen werden, wenn sie blanko indossiert sind.<sup>2</sup> Inhaberanteilscheine sowie dem jeweiligen Inhaberanteilschein zugehörige, noch nicht fällige Gewinnanteilscheine sind einer der folgenden Stellen zur Sammelverwahrung anzuvertrauen:

1. einer Wertpapiersammelbank im Sinne des § 1 Absatz 3 Satz 1 des Depotgesetzes,
2. einem zugelassenen Zentralverwahrer oder einem anerkannten Drittland-Zentralverwahrer gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 (Abl. L 257 vom 28.8.2014, S. 1) oder
3. einem sonstigen ausländischen Verwahrer, der die Voraussetzungen des § 5 Absatz 4 Satz 1 des Depotgesetzes erfüllt.

(2)<sup>1</sup> Ist ein Anteilschein abhanden gekommen oder vernichtet, so kann die Urkunde, wenn nicht das Gegenteil darin bestimmt ist, im Aufgebotsverfahren für kraftlos erklärt werden.<sup>2</sup> § 799 Absatz 2 und § 800 des Bürgerlichen Gesetzbuchs gelten sinngemäß.<sup>3</sup> Sind Gewinnanteilscheine auf den Inhaber ausgegeben, so erlischt mit der Kraftloserklärung des Anteilscheins auch der Anspruch aus den noch nicht fälligen Gewinnanteilscheinen.

66 Vgl. hierzu Patzner/Döser/Kempf/Schneider-Deters InvG, § 1 KAGB Rn. 125 ff.

67 Vgl. Gesetzesentwurf BReg 18/1305 v. 5.5.2014 (FiMaAnpG), zu § 96.

**(3) <sup>1</sup>Ist ein Anteilschein infolge einer Beschädigung oder einer Verunstaltung nicht mehr zum Umlauf geeignet, so kann der Berechtigte, wenn der wesentliche Inhalt und die Unterscheidungsmerkmale der Urkunde noch mit Sicherheit erkennbar sind, von der Gesellschaft die Erteilung einer neuen Urkunde gegen Aushändigung der alten verlangen. <sup>2</sup>Die Kosten hat er zu tragen und vorzuschließen.**

**(4) <sup>1</sup>Neue Gewinnanteilscheine dürfen an den Inhaber des Erneuerungsscheins nicht ausgegeben werden, wenn der Besitzer des Anteilscheins der Ausgabe widerspricht. <sup>2</sup>In diesem Fall sind die Scheine dem Besitzer des Anteilscheins auszuhändigen, wenn er die Haupturkunde vorlegt.**

## A. Allgemeines<sup>1</sup>

### I. Überblick

Anknüpfend an § 95, der bestimmt, dass Sondervermögensanteile in Namens- oder Inhaberanteilscheinen zu verbrieft sind, trifft § 97 Regelungen zur Verwahrung dieser Anteilscheine (§ 97 Abs. 1), für die Fälle der Beschädigung oder des Verlusts (§ 97 Abs. 2 bis 3) und zur Ausgabe von neuen Gewinnanteilscheinen (§ 97 Abs. 4). Hinsichtlich der Verwahrung der Anteilscheine unterscheidet die Norm zwischen Namens- und Inhaberanteilscheinen und bestimmt für Inhaberanteilscheine die Stellen, bei denen eine Sammelverwahrung erfolgen darf. § 97 Abs. 2 regelt das Verfahren bei Verlust des Anteilscheins (durch Abhandenkommen oder Vernichtung), die Voraussetzungen für die Durchführung des Aufgebotsverfahrens und die Folgen für die Gewinnanteilscheine. § 97 Abs. 3 bestimmt die Folgen bei Beschädigungen des Anteilscheins in einem Umfang, dass die Umlauffähigkeit nicht mehr besteht. Dann kann der Berechtigte von der Kapitalverwaltungsgesellschaft<sup>2</sup> grundsätzlich die Ausgabe eines neuen Anteilscheins verlangen. Hinsichtlich der Ausgabe neuer Gewinnanteilscheine regelt § 97 Abs. 4 das Verhältnis zwischen dem Inhaber des Erneuerungsscheins und dem Besitzer des Anteilscheins (neue Gewinnanteilscheine sind dem die Haupturkunde vorlegenden Besitzer auszuhändigen). Da effektive Anteilscheine fast aus dem Markt verschwunden sind, verlieren die Abs. 2–4 für die Praxis zunehmend an Bedeutung.

### II. Entstehungsgeschichte

§ 97 ist durch das AIFM-UmsG,<sup>3</sup> durch welche die sog. AIFM-Richtlinie<sup>4</sup> in das deutsche Recht umgesetzt wurde, geschaffen worden und wurde seitdem einmal – durch das

<sup>1</sup> Die Verfasser danken Herrn Diplomburist Falko Herbert Schmidt für seine Unterstützung. In Teilen übernimmt die Kommentierung die Arbeit der Voraufgabenkommentatoren Herrn Andreas B. Lammel und Frau Liliane Feller; im Kern liegt den Ausführungen die Kommentierung von Herrn Dr. Jürgen Baur zugrunde.

<sup>2</sup> Im Folgenden: „KVG“ bzw. „KVGen“ bei Verwendung der Mehrzahl.

<sup>3</sup> „Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG)“ v. 4. Juli 2013, BGBl. I, S. 1981.

<sup>4</sup> „Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) 1095/2010“.

sog. OGAW-V-UmsG<sup>5</sup> zur Umsetzung der sog. OGAW-V-Richtlinie<sup>6</sup> – (zum ersten Mal!) mit Wirkung auf den 18. März 2016 geändert.<sup>7</sup>

- 3 Die Vorschrift beruht auf § 35<sup>8</sup> des aufgehobenen<sup>9</sup> InvG, der seinerseits wiederum deckungsgleich die entsprechenden Vorschriften des § 24 des aufgehobenen KAGG<sup>10</sup> übernommen hat. Vor der Neufassung des KAGG in 1970<sup>11</sup> waren diese Vorschriften, bereits seit erstmaliger gesetzlicher Normierung des deutschen Investmentrechts, ebenfalls deckungsgleich in § 19 KAGG geregelt.<sup>12</sup>
- 4 Auch die notwendige Anpassung KAGG an die OAGW-Richtlinie<sup>13</sup> hat die Regelungen in § 24 bzw. § 19 KAGG unberührt belassen;<sup>14</sup> dies deshalb, weil die OGAW-Richtlinie zwar – anders als etwa die AIFM-Richtlinie, die sich aufgrund des gegenüber der OGAW-Richtlinie erheblich erweiterten Anwendungsbereichs nicht mehr an die (Vielzahl der unterschiedlichen) Vehikel selbst, sondern an die Manager/Verwalter sog. „alternativer Investmentfonds“ richtet<sup>15</sup> – zwar auch die zulässigen Rechtsformen für OGAW vorgibt (und etwa neben anderen Rechtsformen die Ausgestaltung in Vertragsform ausdrücklich zulässt).<sup>16</sup> Die konkrete rechtliche Ausgestaltung außerhalb von Regelungen zur Zulassung, zur Aufsicht, zur Geschäftstätigkeit sowie zu Publizitätsvorschriften wird aber weitgehend den jeweiligen nationalen Gesetzgebern überlassen.

---

5 „Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2014/91/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen“ v. 3. März 2016, BGBl. I, S. 348.

6 „Richtlinie 2014/91/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen“ v. 23. Juli 2014.

7 Vgl. Art. 4 Abs. 2 des OGAW-V-UmsG.

8 Vgl. den Gesetzesentwurf der Bundesregierung: „Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG)“ vom 6. Februar 2013, BT-Drucks. 17/12294, im Folgenden: „Gesetzesentwurf BReg 17/12294 v. 6.2.2013 (AIFM-UmsG)“, zu § 97 KAGB.

9 Siehe Art. 2 AIFM-UmsG.

10 Aufgehoben durch Art. 17 Abs. 1 des „Gesetz[es] zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz)“ v. 15. Dezember 2003, BGBl. I, S. 2676, im Folgenden: „InvModG“.

11 Durch das Gesetz zur „Bekanntmachung der Neufassung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) v. 14. Januar 1970, BGBl. I, S. 127, im Folgenden: „KAGG-Neufassung v. 1970“.

12 Vgl. das „Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften“ v. 16. April 1957, BGBl. I, S. 378.

13 „Richtlinie des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)“.

14 Die Umsetzung der EG-Richtlinie und die Anpassung des KAGG erfolgte zunächst durch das „Gesetz zur Verbesserung der Rahmenbedingungen der Finanzmärkte (Finanzmarktförderungsgesetz)“ v. 22. Februar 1990, BGBl. I, S. 266, vgl. den Gesetzesentwurf der Bundesregierung: „Entwurf eines Gesetzes zur Durchführung der Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Vorschriften über gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (Investment-Richtlinie-Gesetz)“ vom 19.10.1989, BT-Drucks. 11/5411, Begründung Allgemeiner Teil, II. Umsetzung der EG-Richtlinie. Eine Änderung des § 24/19 KAGG ergab sich hier nicht.

15 Zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie allgemein, und zum Verhältnis zur OGAW-Richtlinie im Besonderen vgl. Patzner/Döser/Kempf/Patzner/Schneider-Deters InvG, Vor § 1 KAGB Rn. 2ff.

16 Vgl. Art. 1 Abs. 3 der OGAW-Richtlinie.

### III. Vereinbarkeit mit dem Recht der Europäischen Union und völkerrechtlichen Verträgen

Auch wenn das Sondervermögen als Investmentvermögen der Vertragsform dann, 5 wenn es als Rechtsform für einen OGAW i.S.d. § 1 Abs. 2 KAGB<sup>17</sup> genutzt wird, von der OGAW-Richtlinie erfasst wird, die auch Regelungen zu den zulässigen Rechtsformen für OGAW enthält (vgl. Art. 1 Abs. 3 der OGAW-Richtlinie), so beruht § 97 KAGB gleichwohl nicht unmittelbar auf europarechtlichen Vorgaben, sondern geht bis auf die Anfänge der investmentrechtlichen Regelungen in Deutschland zurück. Da es sich letztlich um zivilrechtliche, rechtstechnische Regeln betreffend die Verbriefung der Anteile an Sondervermögen handelt, die insbesondere auf die aufsichtsrechtlichen Vorschriften betreffend OGAW keine Auswirkungen haben, ergibt sich aus § 97 auch kein Verstoß gegen Europäisches Recht.

Sondervermögen, die zur Bildung von offenen Spezial-AIF genutzt werden,<sup>18</sup> unter- 6 liegen der AIFM-Richtlinie. Die AIFM-Richtlinie trifft aber keine Regelungen im Hinblick auf die Vehikel selbst, sondern richtet sich an die Manager/Verwalter von AIF als Regelungsadressaten,<sup>19</sup> sodass die Normierung der zulässigen Vehikel zur Bildung von AIF (auch im Hinblick auf die Frage, ob insoweit überhaupt Vorgaben gemacht werden) voll in das Ermessen der Mitgliedstaaten gestellt wird. Ein Verstoß gegen Europäisches Sekundärrecht ergibt sich deshalb nicht. Auch ein Verstoß gegen Europäisches Primärrecht (insb. etwa die Kapitalverkehrsfreiheit, Art. 63 AEUV) ist durch § 96 auch in dieser Hinsicht nicht ersichtlich.

Durch die Änderungen, die durch das OGAW-V-UmsG eingeführt wurden, wird eine 7 Vereinbarkeit der Norm mit völkerrechtlichen Verträgen erreicht. Mit Datum vom 31. Mai 2013 wurde mit den Vereinigten Staaten von Amerika das sog. FATCA-Abkommen<sup>20</sup> unterzeichnet und am 10. Oktober 2013 durch das sog. FATCA-UmsG<sup>21</sup> in nationales Rechts transformiert.<sup>22</sup> Aus diesen ergeben sich bestimmte Identifizierungs- und Meldepflichten für Organismen, die als „Finanzinstitute“ im Sinne dieses Abkommens gelten. Die Änderungen in § 97 dienen der Umsetzung und Einhaltung dieser völkerrechtlichen Verpflichtungen (siehe hierzu ausführlich unten unter § 97 Rn. 13 f. dieser Kommentierung).

#### B. Systematik, Anwendungsbereich

§ 97 findet sich im Regelungsbereich der Allgemeinen Vorschriften für Sonderver- 8 mögen der §§ 92–107 und knüpft an die für sämtliche inländische offene Investmentver-

<sup>17</sup> Vgl. hierzu etwa Patzner/Döser/Kempf/Schneider-Deters InvG, § 1 KAGB Rn. 22.

<sup>18</sup> Eine tabellarische Übersicht, welche Rechtsformen zur Bildung welcher Investmentvermögen genutzt werden dürfen, findet sich bei Patzner/Döser/Kempf/Patzner/Schneider-Deters InvG, Vor § 1 KAGB Rn. 12.

<sup>19</sup> Vgl. hierzu Patzner/Döser/Kempf/Patzner/Schneider-Deters InvG, Vor § 1 KAGB Rn. 5.

<sup>20</sup> „Abkommen zwischen der Bundesrepublik Deutschland und den Vereinigten Staaten von Amerika zur Förderung der Steuerehrlichkeit bei internationalen Sachverhalten und hinsichtlich der als Gesetz über die Steuerehrlichkeit bezüglich Auslandskonten bekannten US-amerikanischen Informations- und Meldebestimmungen“ vom 31. Mai 2013.

<sup>21</sup> „Gesetz zu dem Abkommen vom 31. Mai 2013 zwischen der Bundesrepublik Deutschland und den Vereinigten Staaten von Amerika zur Förderung der Steuerehrlichkeit bei internationalen Sachverhalten und hinsichtlich der als Gesetz über die Steuerehrlichkeit bezüglich Auslandskonten bekannten US-amerikanischen Informations- und Meldebestimmungen“ vom 10. Oktober 2013.

<sup>22</sup> Erforderlichkeit der Transformation nach Art. 25 Abs. 1 GG Umkehrschluss; umgesetzt nach Art. 59 Abs. 2 Satz 1 GG.

mögen, die in der Rechtsform des Sondervermögens gebildet werden geltende Vorschrift des § 95 an, die bestimmt, dass die Anteile an sämtlichen genannten Sondervermögen zu verbriefen sind. In diesem Anwendungsbereich bestimmt § 97 die Einzelheiten hinsichtlich Verwahrung, Untergang, Beschädigung etc. der zu verbriefenden Anteile. § 97 gilt nicht für geschlossene Investmentvermögen, da diese nicht in der Rechtsform des Sondervermögens gebildet werden können. Sie gilt überdies nur für inländische Investmentvermögen i.S.d. § 1 Abs. 7,<sup>23</sup> nicht für ausländische Investmentvermögen, selbst dann nicht, wenn sie in der Vertragsform gebildet werden (wie etwa der Luxemburger oder der französische Fonds Commun de Placement, „FCP“), da insoweit nur Regelungen zu der inländischen Rechtsform des Sondervermögens normiert werden.<sup>24</sup>

- 9 § 97 findet schließlich keine Anwendung auf die Aktien der ebenfalls für inländische offene Investmentvermögen in Betracht kommenden Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital,<sup>25</sup> denn für diese gelten insoweit die aktienrechtlichen Vorschriften; die Rechte aus der Beteiligung an einer offenen Investmentkommanditgesellschaft<sup>26</sup> werden nicht verbrieft.

### C. Regelungszweck

- 10 Bei der Ausgestaltung eines Investmentvermögens in der Rechtsform des Sondervermögens werden die schuldrechtlichen Ansprüche des Anlegers aus dem Investmentvertrag (und nach h.M. auch etwaige dingliche Ansprüche, wenn das Sondervermögen in der Miteigentümlösung nach § 92 Abs. 1 Satz 1 Alt. 2 ausgestaltet ist) verbrieft. Da beim Sondervermögen – anders als etwa bei der InvAG mvK, die auf den Vorschriften der Aktiengesellschaft nach AktG aufbaut – diese Verbriefung originär geregelt ist, war ebenfalls zu regeln, wie sich diese Verbriefungen zivilrechtlich verhalten, wie etwa die Verwahrung zu erfolgen hat und welche Rechtsfolgen im Falle des Verlusts oder der Beschädigung des Anteilscheins eintreten.
- 11 Der Regelungszweck der Änderungen, die durch das OGAW-V-UmsG aufgenommen wurden, liegt in den besonderen Pflichten, die „meldende Finanzinstitute“ nach Maßgabe des FATCA-Abkommens treffen. Hier war es vorrangiges Ziel des Gesetzgebers, Doppelmeldungen zu vermeiden und Investmentvermögen, die grundsätzlich als „meldende Finanzinstitute“ nach diesem Abkommen qualifizieren, von der Meldepflicht auszunehmen, wenn die Meldepflicht anderweitig (und „sachnäher“ durch „Finanzinstitute, die keine nicht teilnehmenden Finanzinstitute“ sind) erfüllt wird (siehe hierzu ausführlich unter D. dieser Kommentierung). Der Umsetzung dieses Ziels dienen die Änderungen der Norm im Hinblick auf die Verwahrung der Anteilscheine.

23 Vgl. hierzu Patzner/Döser/Kempf/Schneider-Deters InvG, § 1 KAGB Rn. 35.

24 Ob ein Investmentvermögen inländisch oder ausländisch ist, bestimmt sich bei Investmentvermögen der Vertragsform danach, welchem Zivilrecht die Vertragsbeziehungen zwischen (Kapital-)/Verwaltungsgesellschaft und Anleger unterliegen, mithin aus deutscher Sicht nach Maßgabe der (insoweit europarechtlichen insb. durch die sog. Rom-I-Verordnung harmonisierten) Vorschriften des Internationalen Privatrechts. Ein Investmentvermögen der Vertragsform ist demnach dann inländisch, wenn sich seine rechtliche Ausgestaltung (insb. die Vertragsbedingungen) nach deutschem Recht, d.h. den §§ 92ff. KAGB richten. Vgl. hierzu Patzner/Döser/Kempf/Schneider-Deters InvG, § 1 KAGB Rn. 35, und ausführlich Moritz/Klebeck/Jesch/Patzner/Schneider-Deters KAGB, § 162 Rn. 32f.

25 Im Folgenden: „InvAG mvK“ bzw. „InvAGen mvK“, wenn die Mehrzahl verwendet wird.

26 Im Folgenden: „offene InvKG“ bzw. „offene InvKGen“, wenn die Mehrzahl verwendet wird.

## D. Neufassung des Absatz 1 Satz 2: Sammelverwahrung

### I. Grundsätzliches

Der neue Satz 2 stellt sicher, dass Inhaberanteilscheine nur zusammen mit noch **12** nicht fälligen Gewinnanteilscheinen in Sammelverwahrung gegeben werden können. Eine Kapitalverwaltungsgesellschaft kann die Inhaberanteilscheine im Grundsatz bei sämtlichen in § 97 Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 bis 3 genannten Stellen hinterlegen. Der Verweis in Nr. 2 dient der Umsetzung von EU-Recht. Denn ein gemäß dem nach der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 vorgesehenen Verfahren zugelassener EU-Zentralverwahrer bzw. anerkannter Drittland-Zentralverwahrer (insbesondere Euroclear) kann nach Artikel 23 beziehungsweise Artikel 25 seine Dienstleistungen europaweit erbringen. Für sonstige ausländische Zentralverwahrer bleibt es dabei, dass die Voraussetzungen des § 5 Absatz 4 Satz 1 Depotgesetz erfüllt sein müssen. Es obliegt jeweils der Kapitalverwaltungsgesellschaft, eine FATCA<sup>27</sup>-konforme Stelle auszuwählen.<sup>28</sup>

### II. Hintergrund der Neuregelung

Die Regelung des Abs. 1 ist im Zuge des „Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2014/ **13** 91/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen“ vollständig neu gefasst worden.

Die Änderung des § 97 erfolgte nicht zur Anpassung an die OGAW-V-RL, sondern **14** vielmehr zur Anpassung an die völkerrechtlichen Pflichten der BRD im Rahmen des Abkommen der BRD mit den Vereinigten Staaten von Amerika zur Förderung der Steuerehrlichkeit bezüglich Auslandskonten bekannten US-amerikanischen Informations- und Meldebestimmungen vom 31. Mai 2013 (FATCA-Abkommen). Danach sind Investmentfonds, die nach dem Abkommen als Finanzinstitute gelten, verpflichtet, steuerlich in den USA Ansässige zu identifizieren und ggf. beim BZSt zu melden, welches die Informationen an die US-Finanzverwaltung weiterleitet.<sup>29</sup> Damit Investmentfonds, die keine eigenständige Rechtspersönlichkeit haben, dieser formalen Meldepflicht nicht ausgesetzt sind, sieht § 95 seit Inkrafttreten des OGAW-V-Umsetzungsgesetzes vor, dass Inhaberanteilscheine am Sondervermögen nur noch in Sammelurkunden verbrieft werden dürfen und der Anspruch auf Einzelverbriefung ausgeschlossen ist. Dies führt dazu, dass alle Anteile als Teil der Verwahrkette von FATCA-konformen meldenden Finanzinstituten gehalten oder kontrolliert werden, so dass die Investmentfonds selbst nichts mehr melden müssen.<sup>30</sup> Damit wird letztlich die Möglichkeit zur Einzelverbriefung eliminiert („Zwangsgiro“<sup>31</sup>).

Nach der Übergangsvorschrift des § 358 Abs. 3 sind Inhaberanteilscheine, die vor **15** dem Inkrafttreten des § 95 noch nicht in Sammelverwahrung waren, mit dem Inkrafttreten der Neuregelungen am 1.1.2017 kraftlos geworden und fortan bei einer Stelle im Sin-

<sup>27</sup> „Abkommen der BRD mit den Vereinigten Staaten von Amerika zur Förderung der Steuerehrlichkeit bezüglich Auslandskonten bekannten US-amerikanischen Informations- und Meldebestimmungen“ vom 31. Mai 2013 (FATCA-Abkommen).

<sup>28</sup> BT Drs. 18/6744 S. 56.

<sup>29</sup> Vgl. ausführlich: Verweis auf § 95.

<sup>30</sup> Vgl. ausführlich: Verweis auf § 95.

<sup>31</sup> Weitnauer/Boxberger/*Anders* § 95 Rn. 6.

ne des § 97 einer Sammelurkunde als Anteil zugewachsen. § 97 Abs. 1 Satz 2 dient also dazu, die FATCA-Konformität des oben beschriebenen Vorganges zu gewährleisten, indem er sicherstellt, dass die kraftlosen ehemaligen effektiven Stücke, die ihre Wertpapierqualität verloren haben, auch tatsächlich bei FATCA-konformen Stellen eingeliefert werden und der Sammelverwahrung anvertraut werden können. Verantwortlich für die Einhaltung ist die Kapitalverwaltungsgesellschaft<sup>32</sup>, welche die Inhaberanteilscheine für die Anleger verwahrt hat.

### E. Sammelverwahrung

- 16 Anteilscheine werden i.d.R. bei Kreditinstituten oder den Kapitalverwaltungsgesellschaften verwahrt. Insbesondere, wenn sie im Rahmen von Sparplänen erworben werden, führt die Kapitalverwaltungsgesellschaft Investmentkonten für den Anleger. Seit einiger Zeit erheben verschiedene Kapitalverwaltungsgesellschaften Gebühren für die Führung der Investmentkonten. Dies führt zu einer Verlagerung der Depots zu Kreditinstituten, die diesen Service z.T. gebührenfrei anbieten. Allerdings führen kombinierte robo-advisor-Modelle zunehmend auch zu einer Renaissance der KVG-unmittelbaren Verwahrung im Investmentkontenservice. Kreditinstitute in Deutschland und auch die Kapitalverwaltungsgesellschaft bedienen sich der Girosammelverwahrung über die Clearstream Banking AG in Frankfurt am Main. Diese sah ihren Anfang in den sechs Wertpapiersammelbanken, die als Kassenvereine bezeichnet wurden. Diese wurden zu einer Wertpapiersammelbank verschmolzen, der Frankfurter Kassenverein AG, welche wiederum aufgrund der erweiterten Aufgabenstellung in Deutscher Kassenverein AG umfirmiert wurde. 1997 erfolgte eine weitere Umfirmierung in Deutsche Börse Clearing AG und in 2000 in Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main. Diese ist eine Tochtergesellschaft der Deutsche Börse AG. Sie ist die nunmehr einzige deutsche Wertpapiersammelbank i.S. des § 1 Abs. 3 DepotG.<sup>33</sup> Die Anteilscheine können im Falle der Namensanteilscheine auch als effektive Stücke zur Eigenverwahrung an den Anteilinhaber ausgeliefert werden (Tafelgeschäft), bei Inhaberanteilscheinen ist die Verbriefung über eine Globalurkunde zwingend. Die Verwahrung bei einem Kreditinstitut ist nach Maßgabe des DepotG in der Form der Sonderverwahrung (sog. Streifbandverwahrung) oder der Sammelverwahrung gem. § 9a DepotG möglich.<sup>34</sup> Die Sammelverwahrung ist nach Abs. 1 beschränkt auf Anteilscheine, die auf den Inhaber lauten oder im Falle der Namensanteilscheine Verwahrstellenblanko indossiert sind. Anteilscheine von Spezialsondervermögen sind, wenn sie die vorgenannten Voraussetzungen erfüllen, ebenfalls sammelverwahrfähig. Jedoch werden von den Verwahrstellen Anteilscheine an Spezialsondervermögen aus Kostengründen häufig nicht zur Verwahrung bei der Wertpapiersammelbank eingereicht. Gem. § 5 Abs. 1 DepotG ist die Sammelverwahrung nur von vertretbaren Wertpapieren, die untereinander austauschbar sind, zugelassen. Namensanteilscheine erfüllen dem Grundsatz nach diese Voraussetzung, denn sie werden im Verkehr nach Stückzahl bestimmt gem. § 91 BGB und sind i.S.d. § 9a DepotG artgleich, wenn sie das gleiche Recht verbrieften. Zusätzlich ist die Sammeldepoteignung zu berücksichtigen. Hierüber entscheidet die Zulassung durch die Clearstream Banking AG. Orderpapiere, um solche handelt es sich bei den Namensanteilscheinen,<sup>35</sup> kommen für die Sammelverwahrung

32 Moritz/Klebeck/Jesch/Höring § 95 Rn. 37.

33 Hellner/Steuer/Decker Rn. 8/48a.

34 Die Sonderverwahrung war bis zum 2. FMFG die Regelform der depotgeschäftlichen Verwahrung; siehe auch Hellner/Steuer/Decker Rn. 8/47.

35 Vgl. § 95 Rn. 1 und 16 f.

nur dann in Frage, wenn sie mit Blankoindossament zum Sammeldepot eingeliefert werden.<sup>36</sup> Die Regelung des § 97 Abs. 1 kann als vorsorgliche Anordnung bezeichnet werden. Sammelverwahrfähig sind auch die Sammelurkunden (Globalurkunden), die anstelle einzelner Anteilscheine ausgestellt werden. Derartige Globalurkunden sind gem. § 9a DepotG sammelverwahrfähig unabhängig davon, ob sie bei der ersten Erstellung bereits werthaltig oder auch zu einem späteren Zeitpunkt nur teilweise werthaltig sind. Nicht sammelverwahrfähig sind die Rückflussstücke, da gem. § 5 DepotG nur solche Papiere sammelverwahrt werden können, die nach allgemeinen Grundsätzen Wertpapiereigenschaft besitzen, d.h. ein Recht verbriefen. Ein zurückgegebener Anteilschein, der zwar körperlich noch als Urkunde existiert, aber keine Ansprüche mehr eines Anteilscheininhabers gegenüber der Kapitalverwaltungsgesellschaft verbrieft, ist nicht als Wertpapier i.S. des DepotG anzusehen. Zurückgegebene Investmentanteilscheine müssen somit aus dem Girosammeldepot ausgesondert und in Vorratsdepots gesondert gehalten werden. Die zu einem Sondervermögen gehörenden Wertpapiere dürfen von der Verwahrstelle nur einer Wertpapiersammelbank i.S. des § 1 Abs. 3 DepotG zur Verwahrung anvertraut werden. Damit ist nicht die Haussammelverwahrung durch die Verwahrstelle selbst ausgeschlossen, sondern nur die Haussammelverwahrung bei einem Dritten. Zur Verwahrung von an ausländischen Börsen zugelassenen Wertpapieren siehe § 72 Abs. 2 Satz 2. Für die Haussammelverwahrung von Namensanteilscheinen bei der Depotbank gelten die gleichen Anforderungen wie für die Girosammelverwahrung von Namensanteilscheinen. Vinkulierte Namensanteilscheine eignen sich grundsätzlich nicht für eine Sammelverwahrung.<sup>37</sup> Im Gegenzug hierzu sind vinkulierte Namensaktien sammelverwahrfähig.<sup>38</sup>

#### **F. Verlust des Anteilscheins, Aufgebotsverfahren (Abs. 2)**

Der Anteilschein besteht i.d.R. nicht nur aus der Haupturkunde, dem eigentlichen 17  
Anteilschein (Mantel), in dem das Anteilrecht aus dem Investmentvertrag verbrieft ist, sondern auch aus den Nebenpapieren, die im Bogen oder Ertragsscheinbogen (früher: Gewinnanteilscheinbogen) zusammengefasst sind. Dieser verbrieft das Recht des Anteilinhabers auf Ausschüttung der Erträge.<sup>39</sup> Der Ertragsscheinbogen ist mit 10 oder 20 Ertragsscheinen, die zum Empfang der Ausschüttung berechtigen, und einem Erneuerungsschein (Talon) zum Bezug eines neuen Bogens ausgestattet. Die äußere Gestaltung hat den Richtlinien der deutschen Börsen für den Druck von Wertpapieren zu entsprechen. Mantel und Bogen sind voneinander unabhängige Bestandteile. Der Verlust kann demgemäß nur den Mantel, nur die Nebenpapiere oder auch Mantel und Nebenpapiere umfassen. Die Regelung in Abs. 2 betrifft in erster Linie die Haupturkunde, den Anteilsschein.

Unabhängig von dem Rechtscharakter des Anteilscheins, der gem. § 95 Abs. 1 auf 18  
den Inhaber oder auf den Namen lauten kann, wird in Abs. 2 Satz 1 die Kraftloserklärung im Aufgebotsverfahren allgemein zugelassen. Entsprechend der Regelung bei Inhaberschuldverschreibungen gem. § 799 Abs. 1 Satz 1 BGB ist die Kapitalverwaltungsgesell-

<sup>36</sup> Siehe AGB Clearstreaming Banking AG, Stand vom 1. Januar 2012, S. 10.

<sup>37</sup> *Heinsius/Horn/Than* DepotG, § 5 Rn. 30.

<sup>38</sup> *Scherer* § 5 Rn. 11, dieser argumentiert damit, dass sich die Vinkulierung der Wertpapiere nur auf deren Übertragbarkeit an bestimmte Erwerberkreise richtet, nicht aber auf die Vertretbarkeit als solche bezieht, da der Kaufvertrag mit jeder beliebigen blankoindossierten oder -zedierten vinkulierten Namensaktie erfüllt werden könnte.

<sup>39</sup> *Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Schott* § 35 Rn. 10.

schaft befugt, die Kraftloserklärung in der Urkunde auszuschließen. Davon wird meist kein Gebrauch gemacht. Insoweit weicht Abs. 2 von § 72 Abs. 1 und 2 AktG ab, denen er im Übrigen entspricht.

- 19 Die Einzelheiten des Aufgebotsverfahrens regelt das FamFG in den §§ 466 bis 484.<sup>40</sup> Zuvor waren die Vorschriften über das Aufgebotsverfahren bis 2009 in der ZPO vorzufinden.<sup>41</sup> Abhanden gekommene oder vernichtete Anteilscheine können im gerichtlichen Aufgebotsverfahren für kraftlos erklärt und durch neue Urkunden ersetzt werden gem. Abs. 2 Satz 1 i.V.m. §§ 466ff. FamFG. Voraussetzung hierfür ist, dass der Anteilschein abhandenkommt oder vernichtet wird. Der zeitliche Ablauf gestaltet sich jedoch unterschiedlich, je nachdem, ob nur der Mantel oder auch die Ertragssscheine abhanden gekommen sind. Kommt allein der Mantel abhanden, so ist das Aufgebotsverfahren kurzfristig durchführbar.<sup>42</sup> Da hier die noch nicht fälligen Ertragssscheine vorgelegt werden können, bedarf es keiner Einhaltung der Wartefristen der § 471 Abs. 1, § 474 FamFG (§ 473 FamFG), wie sie bei gleichzeitigem Abhandenkommen des Bogens zu beachten sind.<sup>43</sup> Zwischen dem Aufgebotsstermin, in dem der Ausschließungsbeschluss verkündet wird, und der vorherigen gerichtlichen Bekanntgabe des Aufgebots darf kein Zeitraum von über einem Jahr verstrichen sein (§ 476 FamFG).<sup>44</sup>
- 20 § 97 lässt die Kraftloserklärung im Aufgebotsverfahren für Anteilscheine (Mäntel) zu, wenn diese Urkunden abhanden gekommen oder vernichtet sind. „Abhandenkommen“ ist entsprechend dem § 935 Abs. 1 Satz 1 auszulegen.<sup>45</sup> Dies ist zu bejahen, wenn Anteilscheine dem Eigentümer gestohlen worden, verlorengegangen oder sonst abhanden gekommen sind.<sup>46</sup> Der Verlust der Innehabung muss ohne den Willen des Inhabers eingetreten sein.<sup>47</sup> Vernichtung ist anzunehmen, wenn es zu einem gänzlichen Substanzverlust kommt.<sup>48</sup> Der Begriff „vernichtet“ ist vorliegend jedoch nicht wörtlich zu nehmen; Abs. 2 greift auch ein, wenn der wesentliche Inhalt und die Unterscheidungsmerkmale nicht mehr erkennbar sind, so dass die Regelung in Abs. 3 nicht zur Anwendung kommt.<sup>49</sup>
- 21 Das Aufgebotsverfahren zur Kraftloserklärung richtet sich nach den besonderen Vorschriften der §§ 466ff. FamFG. Antragsberechtigung ist bei Inhaberanteilscheinen und Namensanteilscheinen mit Blankoindossament der bisherige Inhaber gem. § 467 Abs. 1 FamFG, d.h. der Anteilinhaber, auf dessen Namen der Anteilschein lautet oder der ihn durch Vollindossament erhalten hat. Sachlich ist das Amtsgericht zuständig gem. § 23a Nr. 7 GVG i.V.m. Abs. 1 Nr. 2, § 3 Nr 1c) RPfGG. Der Antrag ist an das Amtsgericht des in der Urkunde genannten Erfüllungsortes zu richten. Da i.d.R. der Erfüllungsort nicht im Anteilschein genannt wird, ist das Gericht des allgemeinen Gerichtsstandes des Ausstellers, der Kapitalverwaltungsgesellschaft, zuständig gem. § 466 Abs. 1 FamFG. Dies ist der Sitz der Kapitalverwaltungsgesellschaft gem. § 113 Abs. 1 Satz 2 FamFG i.V.m. § 17 Abs. 1 ZPO. In dem Aufgebot wird der Inhaber der Urkunde aufgefordert, zu dem im Aufgebot genannten Termin vor dem Amtsgericht sein Recht anzumelden und die Urkunde vorzulegen, da sonst die Urkunde für kraftlos erklärt wird.

40 Siehe die Darstellung des Aufgebotsverfahrens bei Abhandenkommen von Wertpapieren, Hellner/*Steuer/Decker* Rn. 8/365 ff.

41 Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Schott § 35 Rn. 13.

42 Siehe hierzu Rn. 7f.

43 Siehe hierzu Rn. 8.

44 Siehe hierzu Rn. 7.

45 Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/Schott § 35 Rn. 12.

46 Siehe hierzu § 935 Abs. 1 BGB, Bödecker/Braun S. 214.

47 Staudinger/*Marburger* § 799 Rn. 2; Palandt/*Bassenge* § 935 Rn. 3.

48 Bödecker/Braun S. 214.

49 Hierzu Rn. 15.