

Beckmann | Scholtz | Vollmer

Investment

Handbuch für das gesamte Investmentwesen

Leseprobe, mehr zum Werk unter [ESV.info/978-3-503-00059-3](https://www.esv.info/978-3-503-00059-3)



ERICH SCHMIDT VERLAG

Investment

Ergänzbare Handbuch für das gesamte Investmentwesen

Kommentar zu den Rechtsvorschriften
einschließlich der Steuerrechtlichen Regelungen,
Erläuterungen und Materialien
der Kapitalverwaltungsgesellschaften
und der Unternehmensbeteiligungsgesellschaften

von

Dr. Klaus Beckmann

Abteilungspräsident im Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen i.R.
Berlin

Dr. Rolf-Detlev Scholtz

Vorstandsmitglied a.D. des Instituts „Finanzen und Steuern“
Richter am Bundesfinanzhof a.D., Bonn

Prof. Dr. Lothar Vollmer

Ordinarius für Bürgerliches Recht, Handels-, Wirtschafts- und Agrarrecht
an der Universität Hohenheim, Stuttgart i.R.

Leseprobe, mehr zum Werk unter ESV.info/978-3-503-00059-3

Band 1

ERICH SCHMIDT VERLAG

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.

Weitere Informationen zu diesem Titel finden Sie im Internet unter
ESV.info/9783503000593

Hinweis für den Benutzer

Zitiervorschlag
(Beispiele)

Beckmann, in: Beckmann/Scholtz/Vollmer,
Investment-Handbuch, **410 § 1** Rz 5

Paragrafenbezeichnungen ohne Zusatz sind Paragrafen des Gesetzes,
das jeweils kommentiert wird. Bei **410** also z.B. Paragrafen des InvG,
bei **420** Paragrafen des InvStG, bei **455** Paragrafen des UBGG.

ISBN 9783503000593

ISSN 0935-1744

Alle Rechte vorbehalten
© Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG, Berlin 2014
www.ESV.info

Satz: paginamedia, Hemsbach
Druck: Druckerei C.H. Beck, Nördlingen

§ 192

Zulässige Vermögensgegenstände

Die OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft darf für einen inländischen OGAW nur die in den §§ 193 bis 198 genannten Vermögensgegenstände erwerben. Edelmetalle und Zertifikate über Edelmetalle dürfen von der OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft für einen inländischen OGAW nicht erworben werden.

Inhaltsübersicht

	Rz		Rz
I. Allgemeines	1	III. Enumerativität	12–16
II. Entwicklung der Vorschrift	2–11	IV. Erwerb von Edelmetallen	17–18

Schrifttum

Baur, Investmentgesetze, 1. Teilband, 2. Aufl., Berlin 1997; **Berger/Steck/Lübbehüsen**, Investmentgesetz, 1. Aufl., München 2010; **Bödecker/Braun/Ernst/Franz/Kuhn/Vahldiek**, Handbuch Investmentrecht, 1. Aufl., München 2007; **Brinkhaus/Scherer**, Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, 1. Aufl., München 2003; **Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher**, Investmentgesetz, 1. Aufl., München 2013; **Siara/Tormann**, Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften vom 16. April 1957, 1. Aufl., Frankfurt am Main 1957; **Weitnauer/Boxberger/Anders**, KAGB, 1. Aufl., München 2014.

I. Allgemeines

- Die Vorschrift regelt, welche Vermögensgegenstände für einen inländischen OGAW erworben bzw. nicht erworben werden dürfen (und dies ungeachtet dessen, ob der inländische OGAW von einer inländischen oder ausländischen OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet wird, vgl. § 52 Abs. 5). Durch den Verweis auf die §§ 193 bis 198 erfolgt nicht nur eine Aufzählung jener Vermögensgegenstände, sondern auch eine Bezugnahme auf die weiteren zu jedem Vermögensgegenstand bestehenden weiteren Voraussetzungen und Einschränkungen. Die gesetzliche Reihenfolge trifft keine Aussage über die Bedeutung der in den §§ 193 bis 198 genannten Vermögensgegenstände (vgl. *Kayser/Hartrott*, in: *Weitnauer/Boxberger/Anders*, KAGB, 1. Aufl. 2014, § 192 KAGB Rn 4). Die OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft muss sich nur beim Erwerb, mit der Einhaltung der Vorgaben aus § 192 befassen, da die Vorschrift auf den Erwerb und damit den Erwerbszeitpunkt abstellt (vgl. *Baur*, in: *Baur*, Investmentgesetze, 1. Teilband, 2. Aufl. 1997, § 8 Rn 1).

II. Entwicklung der Vorschrift

- Die Vorschrift in § 192 geht auf § 7 Abs. 1 und 2 des **Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften** vom 16. 04. 1957 zurück (BGBl. I 1957, 378). Seinerzeit erfolgte noch keine Differenzierung zwischen OGAW und AIF. Vielmehr regelte § 7 Abs. 1 und 2 des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften für alle Arten von Sondervermögen, welche Vermögensgegenstände von der

- 11** Mit dem **Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlage in Wertpapieren (OGAW-IV-Umsetzungsgesetz – OGAW-IV-UmsG)** vom 22.06. 2011 (BGBl. I 2011, 1126) erfolgte die Umsetzung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) vom 13.07. 2009, der Richtlinie 2010/43/EU vom 01.07. 2010 und der Richtlinie 2010/44/EU vom 01.07. 2010. Die Richtlinie 2009/65/EG (OGAW IV) löste die Richtlinie 85/611/EG (OGAW I) ab; dies insbesondere mit dem Ansinnen, die seit 1985 erfolgten Anpassungen an OGAW I durch eine Neufassung aus Gründen der Rechtsklarheit zu kodifizieren. Die für einen OGAW erwerbbaaren Vermögensgegenstände benennt die Richtlinie 2009/65/EG in Art. 50. Jene Richtlinie 2009/65/EG erfuhr Anpassungen durch die Richtlinie 2014/91/EU vom 23.07. 2014 (OGAW V), die aber nicht Art. 50 der Richtlinie 2009/65/EG betrafen. Mit dem am 22.07. 2013 in Kraft getretene **Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz)** (BGBl. I 2013, 1981) wurden die Regelungen aus dem Investmentgesetz in das KAGB transferiert, wobei der bisherige § 46 InvG zum heutigen § 192 wurde (vgl. *Rinker*, in: Beckmann/Scholtz/Vollmer, Investment-Handbuch, **405 § 192 KAGB Rz. 9**). Anpassungen an den §§ 192ff. waren weitgehend redaktioneller Natur.

III. Enumerativität

- 12** Hinsichtlich des in § 192 Satz 1 enthaltenen Verweises auf die in den §§ 193 bis 198 genannten Vermögensgegenstände stellt sich in der Praxis die Frage inwieweit die katalogisierte Aufzählung enumerativ ist bzw. inwieweit die Aufzählung Raum für den Erwerb von Vermögensgegenständen lässt, die nicht explizit in den §§ 193 bis 198 genannt sind. Der einschränkende Charakter der Vorschrift wird als zentraler Pfeiler des Anlegerschutzes verstanden, da allen Vermögensgegenständen spezifische Risiken innewohnen und eben manche Risiken nicht vom privaten Anleger getragen werden sollen (vgl. *Kayser/Schlikker*, in: Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher, Investmentgesetz, Vor §§ 46–65 Rn 5; *Brümmer*, in: Berger/Steck/Lübbehüsen, Investmentgesetz Investmentsteuergesetz Kommentar, 1. Aufl. 2010, Vor § 46 InvG, Rn 5; *Scherer*, in: Brinkhaus/Scherer, Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, 1. Aufl. 2003, § 8 KAGG Rn 1). Dem ist grundsätzlich beizupflichten. Allerdings hebt der Gesetzgeber mit § 192 Satz 2 selbst den streng enumerativen Charakter der Vorschrift in § 192 Satz 1 auf. Denn die Statuierung eines Verbots, Edelmetalle und Zertifikate über Edelmetalle für einen OGAW zu erwerben, wäre obsolet, würde man der Regelung in § 192 Satz 1 eine strenge Enumerativität unterstellen.
- 13** Ein Beispiel für den zulässigen Erwerb eines Vermögensgegenstandes, der nicht in den §§ 193 bis 198 genannt ist, sind **Quellensteuererstattungsansprüche**. Hierbei handelt es sich um Ansprüche auf Erstattung von im Ausland bei dort erfolgenden Dividendenzahlungen einbehaltener Kapitalertragssteuer. Die Regelung in § 193 Abs. 1 erlaubt den Erwerb von Wertpapieren, die an einer Börse in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union

405 § 192 KAGB – Kommentar

oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel zugelassen oder in einem dieser Staaten an einem anderen organisierten Markt zugelassen sind und damit insbesondere den Erwerb ausländischer Aktien. Es darf als Regelfall unterstellt werden, dass der ausländische Emittent von Aktien an seine Aktionäre Dividenden zahlt. Mithin sind Kapitalverwaltungsgesellschaften regelmäßig mit der Beantragung der Erstattung von im Ausland einbehaltener Quellensteuer befasst und damit der Geltendmachung von Ansprüchen, die gem. der Regelung in § 92 Abs. 2 Teil des Sondervermögens geworden sind. Obgleich Quellensteuererstattungsansprüche nicht in den §§ 193 bis 198 genannt werden, geht niemand von einer Verpflichtung der Kapitalverwaltungsgesellschaft aus, hinsichtlich dieser Ansprüche einen Verzicht zu erklären oder ausländische Aktien, für die die Zahlung einer Dividende angekündigt ist, unverzüglich, d.h. noch vor dem Ex-Tag, zu veräußern. Eine solche Verpflichtung wäre auch abwegig, würde sie doch dem Zweck der Vorschrift, den privaten Anleger vor bestimmten Risiken zu schützen (vgl. *Rinker*, in: Beckmann/Scholtz/Vollmer, *Investment-Handbuch*, 405 § 192 KAGB Rz. 12) nicht gerecht. Das Beispiel verdeutlicht, dass es **weitere für einen OGAW zulässige Vermögensgegenstände** geben muss. Deren Erwerb sollte allerdings, um dem klaren Wortlaut der Regelung in § 192 Satz 1 Rechnung zu tragen, zumindest Folge des Erwerbs eines der in den §§ 193 bis 198 genannten Vermögensgegenstände sein und für den Anleger kein Risiko bedeuten, vor dem er durch die Nichtbenennung des nicht benannten Vermögensgegenstandes gerade geschützt werden soll.

- 14 Diesen Voraussetzungen werden auch **unverbriefte Kreditforderungen (sog. „Loans“)** gerecht, welche im Falle der physischen Abwicklung von Kreditderivaten, für deren Basiswert ein Kreditereignis eingetreten ist, dem Sicherungsgeber („Protection Seller“) anzudienen sind. Kreditderivate werden von Kapitalverwaltungsgesellschaften unter Einbeziehung der **ISDA Credit Derivatives Definitions** abgeschlossen. Es kann in diesem Zusammenhang dahingestellt bleiben, ob es sich hierbei im Einzelnen um die „2003er“ oder „2014er“ Definitionen handelt. Wie ein Einblick in die verschiedenen Fassungen der sog. **„ISDA Credit Derivatives Physical Settlement Matrix“** zeigt, stellt die Abwicklung von Kreditderivaten die keinen Index als Basiswert haben, im Fall eines Kreditereignisses („Credit Event“) über eine Auktion („Auction Settlement“) genauso den Regelfall dar, wie die Benennung der physischen Abwicklung („Physical Settlement“) als Ersatzabwicklung („Fallback Settlement Method“), sollte es einmal keine Auktion geben. Im Falle einer solchen physischen Abwicklung ist der Sicherungsnehmer („Protection Buyer“) verpflichtet, dem Sicherungsgeber lieferbare Verbindlichkeiten („**Deliverable Obligations**“) der vereinbarten Kategorie („Deliverable Obligation Category“) mit den vereinbarten Charakteristika („Deliverable Obligation Characteristics“) in einem Nominal zu liefern, welches dem Nominal des fällig gewordenen Kreditderivats entspricht. Der Abschluss vom Kreditderivat ist dermaßen standardisiert, dass die Marktteilnehmer die vorgenannten Spezifika nicht individuell aushandeln, sondern vielmehr die **ISDA Credit Derivatives Physical Settlement Matrix** für jede Transaktionsart vorgibt, welches die Spezifika sind. Ein individuelles Abweichen von diesen Spezifika ist für die Kapitalverwaltungsgesellschaft auch nicht ratsam, geschweige denn realisierbar. Sowohl die Kapital-

verwaltungsgesellschaft wie auch der Kontrahent, haben ein Interesse daran, bei Bedarf ihre Vertragsposition mittels Vertragsübernahmevertrag an einen Dritten zu übertragen (im englischen Sprachgebrauch wird hier der Begriff der „Novation“ verwendet, auch wenn die Novation (Schuldumschaffung) und der Vertragsübernahmevertrag rechtlich verschieden sind). Ein Abweichen vom Marktstandard würde die Möglichkeit der Übertragung der Vertragsposition aus dem Kreditderivat an einen Dritten ganz erheblich erschweren und damit letztlich eine Illiquidität schaffen.

- 15 Kommt es nun zu einem Kreditereignis bei einem Kreditderivat, welches sich nicht auf einen Index bezieht, wird die Vorschrift in § 192 Satz 1 dann tangiert, wenn keine Auktion abgehalten wird (dies ist allenfalls bei einem seltenen oder mit niedrigen Volumen gehandelten Nebenwert vorstellbar), gleichzeitig unverbriefte Kreditforderungen als lieferbare Verbindlichkeit vereinbart sind und neben diesen Kreditforderungen keine weiteren lieferbaren Verbindlichkeiten benannt oder lieferbar sind. Ist die Kapitalverwaltungsgesellschaft in dieser Konstellation Sicherungsgeber, wird ihr der Sicherungsnehmer **unverbriefte Kreditforderungen** mit dem Nominal liefern, welches dem Nominal des betroffenen Kreditderivats entspricht. Ist die Kapitalverwaltungsgesellschaft in dieser Konstellation Sicherungsnehmer, ist sie verpflichtet, dem Sicherungsgeber unverbriefte Kreditforderungen im vorbeschriebenen Umfang zu liefern. Da es sich bei unverbrieften Kreditforderungen grundsätzlich um keine zulässigen Vermögensgegenstände handelt, da sie nicht in den §§ 193 bis 198 benannt sind, wird der OGAW solche nicht Bestand haben, so dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft die benötigten unverbrieften Kreditforderungen am Markt erwerben und unmittelbar an den Sicherungsgeber liefern (abtreten) müsste. Gegen Lieferung der unverbrieften Kreditforderungen erhält der Sicherungsnehmer dann vom Sicherungsgeber das Nominal in der vereinbarten Währung gezahlt. Wirtschaftlich wird der Sicherungsnehmer hierdurch so gestellt, als wäre die **Referenzverbindlichkeit** fällig und der Schuldner dieser Referenzverbindlichkeit nicht ausgefallen, sprich er erhält vom Sicherungsgeber in der Gesamtbetrachtung den Betrag, der erforderlich ist, um die Differenz zwischen dem Nominal und dem vom Markt erwarteten **Insolvenzquote** auszugleichen. Die vom Markt erwartete Insolvenzquote wird im Marktpreis für die lieferbare Verbindlichkeit ausgedrückt, wobei es hierbei irrelevant ist, ob Rechtsgrund für die Verbindlichkeit des Referenzschuldners eine Anleihe oder eine unverbriefte Kreditforderung ist. Vorstehendes zeigt zum einen, dass die vertragliche Pflicht aus dem standardisierten Kreditderivat für den OGAW eine unverbriefte Kreditforderung zu erwerben äußert gering ist (in jedem Fall deutlich geringer als der Erwerb von **Quellensteuererstattungsansprüchen** in Folge des Erwerbs ausländischer Aktien) und die Kapitalverwaltungsgesellschaft Kreditderivate nicht gezielt dafür einsetzen kann, unverbriefte Kreditforderungen zu erwerben. Zum anderen ist mit dem Erwerb unverbriefter Kreditforderungen für einen OGAW kein vom Anleger zu tragendes und vom Gesetzgeber missbilligtes **wirtschaftliches Risiko** verbunden, zumindest dann, wenn die Kapitalverwaltungsgesellschaft die Kreditforderung unverzüglich nach deren Erwerb an den Sicherungsgeber in Erfüllung der Verbindlichkeit aus dem Kreditderivat abtritt, bzw. sollte die Kapitalverwaltungsgesellschaft Sicherungsgeber sein, an einen Dritten unter Einhaltung der Grundsätze der bestmöglichen Ausführung („Best Execu-

405 § 192 KAGB – Kommentar

tion“) veräußert (zumal die Verletzung von **Konzentrationslimiten**, die ebenfalls dem Umstand Rechnung tragen, dass der Anleger kein übermäßiges wirtschaftliches Risiko trägt (vgl. *Brümmer*, in: *Berger/Steck/Lübbehüsen*, *Investmentgesetz Investmentsteuergesetz Kommentar*, 1. Aufl. 2010, Vor § 46 InvG, Rn 5), u.U. gar über einen längeren Zeitraum hinwegommen werden dürfen (vgl. § 211 Abs. 2)).

Mithin lässt sich konstatieren, dass der Erwerb von unverbrieften Kreditforderungen im Zusammenhang mit dem Erwerb von nach § 192 zulässigen Vermögensgegenständen steht und der Anleger durch den (kurzzeitigen) Erwerb kein vom Gesetzgeber, durch die Nichtbenennung von unverbrieften Kreditforderungen als zulässigen Vermögensgegenstand, missbilligtes Risiko trägt. Erwirbt eine Kapitalverwaltungsgesellschaft für einen OGAW **unverbriefte Kreditforderungen**, stellt dies daher zumindest dann keine Verletzung von § 192 Satz 1 dar, wenn die unverbriefte Kreditforderung unverzüglich an den Sicherungsgeber abgetreten oder an einen Dritten veräußert wird (a.A. *Kayser/Schlikker*, in: *Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher*, *Investmentgesetz*, Vor §§ 46-65 Rn 5).

- 16** Anders als bei Quellensteuererstattungsansprüchen wird in der Praxis im Zusammenhang mit dem Erwerb von unverbrieften Kreditforderungen über Kreditderivate aber mitunter eine deutlich strengere, mehr am Wortlaut orientierte Sichtweise eingenommen (vgl. insb. *Kayser/Schlikker*, in: *Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher*, *Investmentgesetz*, Vor §§ 46-65 Rn 5). Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht hat in ihrem **Fragenkatalog zu erwerbbaaren Vermögensgegenständen (Eligible Assets)** (vgl. http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae_130722_fragen_ea.html?sessionId=8056A31E538A8810C81BA132FAD397E7.1_cid390 (31.12. 2014)) zu dieser Fragestellung nicht Stellung genommen. Die Praxis hat in Reaktion auf die zum Teil restriktive Sichtweise vorsorglich die von ISDA veröffentlichten **“Additional Provisions relating to Credit Derivatives Transactions with a Restricted Delivery Party where Physical Settlement applies”** erarbeitet (abrufbar über: <http://www.isda.org> (31.12. 2014)), die über ein sog. „Incorporation Letter Agreement“ vereinbart werden. Inwieweit die dort beschriebene Methode der Abwicklung einer unmittelbarer Veräußerung unverbriefter Kreditforderungen durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft nach den Grundsätzen der bestmöglichen Ausführung (Best-Execution) gleichwertig ist, ist hierbei genauso offen wie die Frage, ob Kreditderivate, für die diese abweichenden Regelungen vereinbart wurden, künftig eine eigene Derivatekategorie i.S.d. Art. 4 Abs. 1 EMIR darstellen, die u.U. von der Pflicht zum Clearing ausgenommen sind.

IV. Erwerb von Edelmetallen

- 17** Gemäß der Vorschrift in § 192 Satz 2 dürfen Edelmetalle und Zertifikate über **Edelmetalle** für einen inländischen OGAW nicht erworben werden. Als klassische Edelmetalle gelten Gold, Silber und Platin (vgl. *Brümmer*, in: *Berger/Steck/Lübbehüsen*, *Investmentgesetz Investmentsteuergesetz Kommentar*, 1. Aufl. 2010, § 46 InvG, Rn 3).

Leseprobe, mehr zum Werk unter ESV.info/978-3-503-00059-3