

Betriebswirtschaftliche Schriften

Heft 37

Der Geltungsbereich  
der Investmentgesetzgebung

Von

Dr. Bernard gr. Broermann



DUNCKER & HUMBLLOT / BERLIN

BERNARD GR. BROERMANN

**Der Geltungsbereich der Investmentgesetzgebung**

**Betriebswirtschaftliche Schriften**

**Heft 37**

# Der Geltungsbereich der Investmentgesetzgebung

Von

Dr. Bernard gr. Broermann



DUNCKER & HUMBLLOT / BERLIN

Alle Rechte vorbehalten  
© 1970 Duncker & Humblot, Berlin 41  
Gedruckt 1970 bei Buchdruckerei Bruno Luck, Berlin 65  
Printed in Germany

## Vorwort

Es mag überraschen, daß eine juristische Dissertation in einer betriebswirtschaftlichen Schriftenreihe erscheint. Die Rechtfertigung liegt nicht nur darin, daß der Verfasser Diplom-Kaufmann ist, zudem über eigene praktische Erfahrung im Investmentgeschäft verfügt. Vor allem ist die Arbeit rechtstatsächlich und rechtspolitisch orientiert. Am stärksten gilt das für das vierte Kapitel über die Kapitalbeteiligungsgesellschaften, deren Struktur und Erscheinungsformen der Verfasser beschreibt, um dann zu prüfen, ob und inwieweit die gesetzliche Regelung des Wertpapierinvestments auf diese neue, im Vordringen begriffene Art der Kapitalanlage erstreckt werden kann und soll. Auch im zweiten Kapitel über die ausländischen Investmentfonds stehen die rechtspolitischen Überlegungen im Vordergrund: Der Verfasser kritisiert das Auslands-Investmentgesetz von 1969 als unzumutbar — vor allem deshalb, weil es die im Heimatland streng kontrollierten Auslandsfonds abschrecke, ohne uns vor den unkontrollierten Fonds hinreichend zu schützen. Gerade diese Ausführungen haben in diesen Tagen und Wochen der Krise um IOS eine besondere Aktualität gewonnen. So wird man sie mit doppeltem Interesse lesen.

Ich begrüße die Aufnahme dieser Arbeit in die „Betriebswirtschaftlichen Schriften“ auch deshalb, weil ich eine engere Verbindung von Rechts- und Wirtschaftswissenschaft für nötig halte: Die meisten Juristen wissen viel zu wenig von wirtschaftlichen Fakten und den wirtschaftlichen Funktionen und Wirkungen der Rechtsregeln und Rechtsinstitute, während die Wirtschaftswissenschaftler zu wenig die rechtlichen Schranken und Bedingtheiten ökonomischen Handelns berücksichtigen, zu ausschließlich an der ökonomischen Nützlichkeit orientiert sind und zu wenig nach der Gerechtigkeit und rechtlichen Vertretbarkeit wirtschaftlicher Einrichtungen und Abläufe, zu wenig insbesondere nach der *justitia distributiva* fragen.

Hamburg, am 10. Mai 1970

Professor Dr. iur. *Karl August Bettermann*



## Inhaltsverzeichnis

<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>9</b>
<b>Problemstellung und Gang der Untersuchung</b> .....	<b>11</b>

### *Erstes Kapitel*

#### **Darstellung der Kapitalanlagegesellschaften**

A. Geschäftsbereich der KAG .....	13
B. Rechtlicher Aufbau der KAG .....	18
I. Die Treuhandlösung .....	20
II. Die Miteigentumslösung .....	22

### *Zweites Kapitel*

#### **Gesetzliche Regelung des Vertriebs ausländischer Investmentanteile in der BRD**

A. Das Erfordernis einer gesetzlichen Regelung der Tätigkeit ausländischer Investmentgesellschaften in der BRD .....	24
B. Die Zulassungsvoraussetzungen für den Vertrieb von ausländischen Investmentanteilen in der BRD im AusInvestmG .....	26
I. Nachteile der Zulassungsvoraussetzungen für den Vertrieb kontrollierter Fonds .....	27
1. Die Benennung eines Repräsentanten gem. § 2 Nr. 1 und § 6 AusInvestmG .....	27
2. Die Vorwegbelastung der Kosten bei Sparplänen gem. § 2 Nr. 4 c AusInvestmG .....	29
3. Die Einschränkung der Spekulationsmöglichkeiten durch Kreditaufnahme gem. § 2 Nr. 4 f AusInvestmG und Leerverkäufe gem. § 2 Nr. 4 g AusInvestmG .....	30
II. Folgen der Zulassungsbeschränkung .....	32
1. Ausschluß kontrollierter Fonds .....	32
2. Schutzwirkung .....	32
a) Der Repräsentant .....	33



b) Die Vorwegbelastung der Vertriebsgebühren bei Sparplänen	33
c) Die Vorschriften über Kreditaufnahme und Leerverkäufe ..	34
C. Die Erstreckung der Investmentgesetzgebung auf die Berufsausübung und Berufswahl der Anlageberater .....	36

### *Drittes Kapitel*

#### **Gesetzliche Regelung der Immobilienfonds**

A. Geschäftsbereich der Immobilienfonds .....	39
B. Rechtlicher Aufbau der Immobilienfonds .....	40
I. Offene Immobilienfonds .....	40
1. Die Miteigentumslösung .....	41
2. Die Treuhandlösung .....	42
II. Geschlossene Immobilienfonds .....	43
1. Die Treuhandlösung .....	43
2. Die KG-Lösung .....	45
C. Die Erstreckung des KWG auf Immobilienfonds .....	46
D. Die Erstreckung des KAGG auf offene Immobilienfonds .....	47
I. Gründe für die Erstreckung des KAGG auf offene Immobilien- fonds .....	47
II. Die Anwendbarkeit der einzelnen Vorschriften des KAGG auf offene Immobilienfonds .....	50
1. Verfassung der KAG .....	50
2. Regelung der Rechtsform .....	51
3. Erwerbsbeschränkungen und Risikostreuung .....	52
4. Belastung des Fondsvermögens .....	53
5. Rückgaberecht und Liquidität .....	53
6. Aufgaben der Depotbank .....	54
7. Aufgaben des Sachverständigenausschusses .....	55
8. Rechenschaftslegung über das Sondervermögen .....	55
9. Bildung von Rücklagen und Rückstellungen für das Sonder- vermögen .....	56
10. Die auf Immobilienfonds unmittelbar anwendbaren Regelun- gen des KAGG .....	56
E. Die Erstreckung des KAGG auf geschlossene Immobilienfonds .....	57
I. Rückgaberecht und Liquidität .....	58

II. Erwerbsbeschränkungen und Risikostreuung ..... 60  
III. Regelung der Rechtsform ..... 62

*Viertes Kapitel*

**Gesetzliche Regelung der Kapitalbeteiligungsgesellschaften**

A. Geschäftsbereich der Kapitalbeteiligungsgesellschaften ..... 64  
    I. BONA-Kapitalbeteiligungs GmbH & CO. .... 64  
    II. Beteiligungsgesellschaft für Industrie und Handel mbH & Co. KG 66  
    III. Deutsche Beteiligungsgesellschaft mbH ..... 67  
    IV. Allgemeine Kapitalunion GmbH & Co. KG ..... 68  
  
B. Rechtlicher Aufbau der Kapitalbeteiligungsgesellschaften ..... 69  
    I. Die aktienrechtliche Lösung ..... 69  
        1. Darstellung ..... 69  
        2. Kapitalbeschaffung ..... 70  
        3. Besteuerung ..... 71  
  
    II. Die Miteigentumslösung ..... 71  
        1. Darstellung ..... 71  
            a) Direkte Miteigentumslösung ..... 71  
            b) Indirekte Miteigentumslösung ..... 73  
        2. Kapitalbeschaffung ..... 73  
        3. Besteuerung ..... 75  
  
    III. Die Treuhandlösung ..... 75  
        1. Aufbau der Treuhandlösung ..... 75  
            a) Allgemeiner Aufbau der Treuhandlösung ..... 75  
            b) Aufbau der Treuhandlösung nach dem ASU-Vorschlag .... 76  
        2. Kapitalbeschaffung ..... 78  
        3. Besteuerung ..... 79  
  
    IV. Die GmbH & Co. KG Lösung ..... 79  
        1. Darstellung ..... 79  
        2. Kapitalbeschaffung ..... 79  
        3. Besteuerung ..... 80  
  
C. Die Erstreckung des KAGG auf KBG ..... 81  
    I. Gründe für eine Erstreckung des KAGG auf KBG ..... 81  
    II. Besonderheiten der KBG in der Rechtsform der AG und der GmbH & Co. KG ..... 86

1. Besonderheiten der KBG in der Rechtsform der AG .....	86
2. Besonderheiten der KBG in der Rechtsform der GmbH & Co. KG .....	87
<b>III. Die Anwendbarkeit der einzelnen Vorschriften des KAGG auf KBG .....</b>	<b>86</b>
1. Regelung der KAG .....	88
2. Regelung der Rechtsform .....	88
3. Erwerbsbeschränkungen und Risikostreuung .....	89
4. Rückgaberecht und Liquidität .....	91
5. Aufgaben der Depotbank .....	92
6. Aufgaben des Sachverständigenausschusses .....	93
7. Die auf KBG unmittelbar anwendbaren Regelungen des KAGG .....	93

### *Fünftes Kapitel*

#### **Grenzen des Investmentgeschäfts**

<b>A. Geltungsbereich des KAGG für „Millionärsfonds“ .....</b>	<b>95</b>
I. Wertpapierfonds .....	95
1. Veranlagung zur Spekulationsgewinnsteuer .....	95
2. Begrenzung des Geltungsbereiches des KAGG für „Millionärsfonds“ .....	96
3. Begrenzung des Geltungsbereiches des KAGG .....	96
II. Immobilienfonds .....	98
1. Veranlagung zur Spekulationsgewinnsteuer .....	98
2. Spekulationsgewinnsteuer bei thesaurierenden Immobilienfonds .....	98
<b>B. Entscheidungskriterien für eine Erweiterung des Geltungsbereiches des KAGG .....</b>	<b>99</b>
I. Erweiterung des Geltungsbereiches des KAGG auf alle Fondsgruppen .....	99
1. Neue Fondsgruppen und die Erforderlichkeit ihrer gesetzlichen Regelung .....	99
2. Typenzwang für alle Fondsgruppen .....	100
II. Definition der KAG im Falle eines erweiterten Geltungsbereiches des KAGG .....	100
1. Vermögensverwaltung für Rechnung der Anleger .....	100
2. Grundsatz der Risikomischung .....	101
3. Ausstellung von Urkunden .....	102
4. Schlußbemerkung .....	102
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>103</b>

## Abkürzungsverzeichnis

<b>AG</b>	= Aktiengesellschaft(en)
<b>AktG</b>	= Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089)
<b>AO</b>	= Reichsabgabenordnung vom 22. Mai 1931 (RGBl. I S. 161)
<b>ASU</b>	= Arbeitsgemeinschaft Selbständiger Unternehmer e.V., Bad Godesberg
<b>AusInvestmG</b>	= Gesetz über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile und über die Besteuerung der Erträge aus ausländischen Investmentanteilen vom 28. Juli 1969 (BGBl. I S. 986)
<b>BGB</b>	= Bürgerliches Gesetzbuch vom 18. August 1896 (RGBl. S. 195)
<b>BGBl.</b>	= Bundesgesetzblatt
<b>BHG</b>	= Berlinhilfe-Gesetz vom 19. Juli 1968 (BGBl. I S. 833)
<b>BIH</b>	= Beteiligungsgesellschaft für Industrie und Handel mbH & Co. KG, Frankfurt/M.
<b>BONA</b>	= BONA — Kapitalbeteiligungs GmbH & Co. KG, Nürnberg
<b>BVerfGE</b>	= Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
<b>DBG</b>	= Deutsche Beteiligungsgesellschaft mbH, Frankfurt/Main
<b>Entw.AusInvestmG</b>	= Entwurf eines Gesetzes über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile, über die Besteuerung ihrer Erträge, sowie zur Änderung und Ergänzung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften, Deutscher Bundestag, Drucksache V/3494 vom 13. November 1968
<b>ESTG</b>	= Einkommensteuergesetz in der Fassung vom 27. Februar 1968 (BGBl. I S. 145)
<b>GG</b>	= Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland vom 23. Mai 1949 (BGBl. S. 1)
<b>GmbH</b>	= Gesellschaft mit beschränkter Haftung
<b>GmbHG</b>	= Gesetz, betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung vom 20. April 1892 (RGBl. S. 477)
<b>HGB</b>	= Handelsgesetzbuch vom 10. Mai 1897 (RGBl. S. 219)
<b>GrEStG</b>	= Grunderwerbsteuergesetz vom 29. März 1940 (RGBl. I S. 585)
<b>JZ</b>	= Juristenzeitung
<b>KAG</b>	= Kapitalanlagegesellschaft(en)

<b>KAGG</b>	= Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften in der Fassung vom 28. Juli 1969 (BGBl. I S. 992)
<b>Kapitalunion</b>	= Allgemeine Kapitalunion GmbH & Co. KG., Frankfurt/M.
<b>KBG</b>	= Kapitalbeteiligungsgesellschaft(en)
<b>KStG</b>	= Körperschaftssteuergesetz in der Fassung vom 24. Mai 1965 (BGBl. I S. 450)
<b>KWG</b>	= Gesetz über das Kreditwesen vom 10. Juli 1961 (BGBl. I S. 881)
<b>KO</b>	= Konkursordnung vom 10. Februar 1877 (RGBl. S. 351)
<b>NJW</b>	= Neue Juristische Wochenschrift
<b>OHG</b>	= Offene Handelsgesellschaft
<b>RGBl.</b>	= Reichsgesetzblatt
<b>StAnpG</b>	= Steueranpassungsgesetz vom 16. Oktober 1934 (RGBl. I S. 925)
<b>ZfgK</b>	= Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
<b>ZfHR</b>	= Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Konkursrecht
<b>ZPO</b>	= Zivilprozeßordnung vom 30. Januar 1877 (RGBl. S. 83)

## Problemstellung und Gang der Untersuchung

Der Bereich der durch Investmentgesetze geregelten Investmentgeschäfte ist durch ein Gesetz über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile<sup>1</sup> und durch eine Novelle zum KAGG<sup>2</sup> erweitert worden. Bisher enthielt das KAGG nur Bestimmungen über solche Investmentunternehmen mit Sitz in der BRD, die das bei ihnen angelegte Geld in Wertpapieren anlegen; jetzt sind auch offene Immobilienfonds<sup>3</sup> und die Tätigkeit ausländischer Investmentgesellschaften in der BRD<sup>4</sup> in die gesetzliche Regelung der Investmentgeschäfte einbezogen worden. Das Ziel dieser Arbeit ist die Beantwortung der Frage: „Auf wen soll sich die Investmentgesetzgebung erstrecken<sup>5</sup>?“

Im ersten Kapitel soll der rechtliche Aufbau und der Geschäftsbereich der inländischen Wertpapierfonds dargestellt werden, insbesondere, da hierauf später wiederholt Bezug genommen wird. Diese Fonds waren bereits durch das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften vom 16. April 1957<sup>6</sup> erfaßt.

Der Begriff Wertpapierfonds soll zur Unterscheidung gegenüber den Immobilienfonds und Beteiligungsfonds benutzt werden. Der Ausdruck Investmentfonds wird als der übergeordnete Begriff für die einzelnen Fondstypen angesehen.

In den folgenden drei Kapiteln wird dann nacheinander die Erstreckung der Investmentgesetzgebung untersucht, und zwar in Bezug auf die Tätigkeiten

---

<sup>1</sup> Gesetz über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile und über die Besteuerung der Erträge aus ausländischen Investmentanteilen vom 28. Juli 1969 (BGBl. I S. 986).

<sup>2</sup> Gesetz zur Änderung und Ergänzung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften vom 28. Juli 1969 (BGBl. I S. 992).

<sup>3</sup> Vgl. §§ 23 ff. KAGG.

<sup>4</sup> Vgl. § 1 Abs. 1 AuslInvestmG.

<sup>5</sup> Von der Themastellung her steht hierbei die Frage im Vordergrund, ob sich die Investmentgesetzgebung auf andere als Wertpapierfonds erstrecken sollte — und nicht die Frage, wie eine solche Erstreckung im einzelnen auszu sehen hat. Die Frage des „Wie“, d. h. die Anwendbarkeit der einzelnen Vorschriften des KAGG auf weitere Fondstypen soll bei den Immobilienfonds und KBG ergänzend untersucht werden, insoweit bei diesen Fondstypen abweichende Regelungen erforderlich sind.

<sup>6</sup> Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften vom 16. April 1957 (BGBl. I S. 378).

1. der ausländischen Investmentgesellschaften in der BRD,
2. der Immobilienfondsgesellschaften,
3. Der Kapitalbeteiligungsgesellschaften.

Im letzten Kapitel soll versucht werden, auf Grund der vorangegangenen, auf bestimmte Investmenttypen bezogenen Überlegungen die Grenzen des Investmentgeschäfts darzustellen, um für die Zukunft allgemeine Kriterien für die Beantwortung der Frage zu haben, auf wen sich die Investmentgesetzgebung erstrecken soll.

## *Erstes Kapitel*

# Darstellung der Kapitalanlagegesellschaften

## A. Geschäftsbereich der KAG

Nach § 1 Abs. 1 KAGG sind Kapitalanlagegesellschaften Unternehmen, deren Geschäftsbereich darauf gerichtet ist, bei ihnen eingelegtes Geld im eigenen Namen für gemeinschaftliche Rechnung der Einleger in Wertpapieren anzulegen.

Solche Wertpapierfonds können als offene oder als geschlossene Fonds geführt werden.

Bei den offenen Investmentfonds ändert sich die Zahl der umlaufenden Anteile jeweils durch An- und Verkäufe. Der Anteilinhaber kann jederzeit seine Anteile zurückgeben, und zwar zu einem Preis, der dem Anteil am Inventarwert des Fonds entspricht. Hierdurch ist eine objektive Wertberechnung gesichert.

Demgegenüber können bei den geschlossenen Investmentfonds die Anleger ihre Anteile nicht an die Investment-Gesellschaft zurückgeben. Die Anteile von geschlossenen Investmentfonds können nur, wie Aktien, an der Börse oder im außerbörslichen Verkehr ge- oder verkauft werden. Der Preis ist dann nicht mehr objektiv nach dem Teilwert am Fondsvermögen, sondern durch Angebot und Nachfrage bestimmt<sup>1</sup>.

Wertpapierfonds mit Sitz in der BRD können gem. § 10 Abs. 2 KAGG nur in der Form von offenen Investmentfonds geführt werden.

Nach der Art der Anlage des Fondsvermögens unterscheidet man bei den Wertpapierfonds zwischen Aktienfonds, Rentenfonds und gemischten Fonds, die sowohl Aktien als auch Rentenwerte in ihrem Portefeuille haben<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Vgl. *Brüggemann*: Internat. Investmentsparen, München 1968, S. 22 ff.; *Walter*: Machtzusammenballung und Vermögensbildung durch Investmentgesellschaften, dargestellt an der Entwicklung in Deutschland, der Schweiz und den USA, Neuwied a. Rh. und Berlin 1963, S. 110 ff.

<sup>2</sup> Bei dem weitaus größten Teil der Wertpapierfonds ist das Vermögen in Aktien investiert. Beispiele für Rentenfonds in der BRD sind die Fonds: Renditdeka, Inrenta, Unirenta und der Deutsche Rentenfonds.