

Frankfurter Kommentar zum Kapitalanlagerecht

Band 3: Recht der Assetklassen

Herausgegeben von

Joachim Moritz

Rechtsanwalt, Steuerberater, Richter am Bundesfinanzhof a. D.

Dr. Marcus Helios

Rechtsanwalt, Steuerberater, Düsseldorf

sowie

Dr. Thomas A. Jesch

Rechtsanwalt, Frankfurt am Main

Bearbeitet von:

Enis Arkat; Dr. Florian Becker; Dr. Martin Bünning; Julia Cramer; Dr. Michael Dröge;
Dr. Jochen Eichhorn; Fabian G. Gaffron; Dr. Christoph Gringel; Michael Harris, LL.M. (Com);
Frank Herring; Dr. Thomas A. Jesch, LL.M. (Georgetown); Dr. Robert Kilian; Sven Köhler;
Dr. Jan Könnecke, LL.M. (London); Dr. Ralf Koschmieder; Michael Krauß, Diplom-Betriebs-
wirt (BA); Tim Kreuzmann, LL.M. (Stellenbosch); Dennis Kunschke; Dr. Magdalena Kuper;
Dr. Detmar Loff; Prof. Dr. jur. Dr. h.c. Peter M. Lynen; Yasmin Mahmoudi, Diploma in Art Law;
Dr. Karsten Markwardt, Diplom-Betriebswirt (BA); Dr. Jan-Pieter Naujok; Dr. Thomas Preuß;
Peter Scherer, LL.M. (Indiana) †; Rudolf Siebel, LL.M. (Georgetown); Dr. Markus Söhnchen;
Peggy Steffen; Anke Ulrich, LL.M.

Mit einem Geleitwort von Elisabeth Roegele

Fachmedien Recht und Wirtschaft | dfv Mediengruppe | Frankfurt am Main

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

I S B N 9 7 8 - 3 - 8 0 0 5 - 1 5 8 2 - 0

dfv Mediengruppe

© 2019 Deutscher Fachverlag GmbH, Fachmedien Recht und Wirtschaft, Frankfurt am Main

www.ruw.de

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Satzkonvertierung: Lichtsatz Michael Glaese GmbH, 69502 Hemsbach

Druck und Verarbeitung: Beltz Bad Langensalza GmbH, 99947 Bad Langensalza

Printed in Germany

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort.....	V
Vorwort.....	IX
Bearbeiterverzeichnis.....	XI
Abkürzungsverzeichnis.....	XXXV

Kapitel 1 Aktienfonds

I. Hintergrund	3
1. Begriff.....	3
a) Juristischer Aktienfonds begriff.....	3
b) Wirtschaftlicher Aktienfonds begriff.....	5
2. Unterscheidung der verschiedenen Aktienfondsarten.....	6
a) Aktiv gemanagte Aktienfonds.....	6
b) Passiv gemanagte Aktienfonds.....	12
c) Ausschüttende und thesaurierende Fonds.....	17
3. Risikoklassen nach SRRI.....	18
II. Entstehung der Assetklasse Aktienfonds in Deutschland	19
1. Beginne des Aktienfonds in Deutschland.....	19
2. Skandale der 1960er Jahre.....	20
a) Hintergrund.....	20
b) Gesetzgeberische Konsequenzen.....	21
3. Aktienfonds in Europa.....	22
a) OGAW-I-Richtlinie.....	22
b) OGAW-II- und OGAW-III-Richtlinie.....	23
c) OGAW-IV-Richtlinie.....	25
d) OGAW-V-Richtlinie.....	25
4. Entstehung und Geschichte der Indexfonds und ETFs.....	25
III. Rechtliche Grundlage der Aktienfonds	27
1. Rechtsquellen der Aktienfonds.....	27
a) Europäische Rahmenbedingungen.....	27
b) KAGB.....	29
c) Sonderregelungen zu Investmentfonds.....	29
d) Verlautbarungen der BaFin.....	31
e) Weitere relevante Rechtsquellen.....	31
2. Rechtsformen der Aktienfonds.....	32
a) Sondervermögen.....	32
b) Investmentaktiengesellschaft.....	32
3. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft.....	33
a) Legaldefinition.....	33

Inhaltsverzeichnis

b) Rechtsform	35
c) Die Erlaubnispflicht der KVG	35
d) Informationspflichten	38
4. Die Verwahrstelle des Aktienfonds	39
a) Überblick	39
b) Anforderungen an die Verwahrstelle	40
c) Aufgaben	40
d) Kontrollfunktion der Verwahrstelle	42
e) Haftung der Verwahrstelle	43
f) Unterverwahrung	44
5. Die Rechtsverhältnisse im Investmentdreieck	45
a) Das Rechtsverhältnis zwischen KVG und Anlegern	45
b) Das Rechtsverhältnis zwischen KVG und Verwahrstelle	46
c) Das Rechtsverhältnis zwischen Verwahrstelle und Anlegern	47
6. Aktienrecht	48
a) Ursprünge	48
b) Wirtschaftliche Bedeutung	49
c) Rechtliche Grundlagen	49
7. Die Aktionärsrechte	51
a) Die Bedeutung der Aktionärsrechte	51
b) Das Teilnahmerecht	52
c) Das Antragsrecht	53
d) Das Auskunftsrecht	54
e) Das Rederecht	54
f) Das Stimmrecht	55
8. Anlagegrenzen und Meldepflichten	58
a) Emittentengrenzen	58
b) Emittentenbezogene Anlagegrenzen	59
c) Meldepflichten nach dem WpHG	60
9. Neuerungen durch MiFID II für den Vertrieb und die KVG	60
a) Anwendbarkeit	61
b) Bestimmung des Zielmarktes	61
c) Kostentransparenz	62
d) Zulässigkeit und Offenlegung von Zuwendungen	62
e) Bewertung	64
IV. Steuerrechtliche Grundlage der Aktienfonds	65
1. Die steuerrechtliche Behandlung vor 2018	65
2. Die Besteuerung der Aktienfonds ab 1.1.2018	65
a) Steuerpflichtige Erträge	65
b) Steuerfreie Erträge	66
3. Die Besteuerung der Anleger ab 1.1.2018	67
4. Teilfreistellung	68
a) „Klassische“ Aktienfonds	68
b) ETFs	68
V. Ausblick	69
1. Marktentwicklungen	69

a) ETF-Vormarsch	69
b) Aktiv vs. passiv	70
c) Macht der passiven Fonds	70
2. Rechtliche Entwicklungen	71
a) Fondsgebühren	71
b) Noch mehr OGAW: OGAW VI	72

Kapitel 2 Rentenfonds

I. Hintergrund	76
1. Begriffsbestimmung	76
a) Juristischer Rentenfonds-begriff	77
b) Wirtschaftlicher Rentenfonds-begriff	82
2. Unterscheidung der verschiedenen Rentenfondsarten	84
a) Aktiv gemanagte Rentenfonds	84
b) Passiv gemanagte Rentenfonds	86
c) Ausschüttende und thesaurierende Rentenfonds	87
3. Risikoklassen nach SRRI	88
II. Entstehung der Assetklasse Rentenfonds	89
1. Die ersten Rentenfonds	89
2. Die ersten Rentenfonds in Deutschland	89
3. Die Gesetzgebungsgeschichte in Deutschland	90
a) Das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG)	90
b) Das Investmentgesetz (InvG)	92
c) Das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)	93
4. Die Gesetzgebungsgeschichte in Europa	94
a) OGAW-I-Richtlinie	94
b) OGAW-II- und -III-Richtlinien	96
c) OGAW-IV-Richtlinie	99
d) AIFM-Richtlinie	100
e) OGAW-V-Richtlinie	101
III. Rechtliche Grundlagen der Rentenfonds	103
1. Rechtsquellen der Rentenfonds	103
a) Europäische Rahmenbedingungen	103
b) Deutsche Rahmenbedingungen	103
c) Weitere relevante Rechtsquellen	104
2. Rechtsformen der Rentenfonds	105
a) Sondervermögen	105
b) Investmentaktiengesellschaft	106
c) Investmentkommanditgesellschaft	106
3. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft	106
4. Die Verwahrstelle des Rentenfonds	108
5. Die Rechtsverhältnisse im Investmentdreieck	108
6. Bundeswertpapiere	108

Inhaltsverzeichnis

a) Bundesanleihen	109
b) Bundesobligationen	110
c) Inflationsindexierte Bundesobligationen und -anleihen	110
d) Bundesschatzanweisungen („Schätze“)	110
e) Unverzinsliche Schatzanweisungen („Bubills“)	111
f) Weitere Anleiheformen	111
7. Pfandbriefe und Kommunalobligationen	111
8. Schuldverschreibungen	111
a) Ursprünge und wirtschaftliche Bedeutung	112
b) Anwendungsbereich	113
c) Anleihebedingungen	115
d) Transparenz des Leistungsversprechens	115
e) Kollektive Bindung	116
f) Mehrheitsbeschlüsse der Gläubiger	116
g) Stimmrecht	116
h) Gemeinsamer Vertreter der Gläubiger	117
i) Einberufung der Gläubigerversammlung	117
j) Frist und Anmeldung	117
k) Ort der Gläubigerversammlung	118
l) Einberufung und Bekanntmachung	118
m) Tagesordnung	118
n) Vertretung	119
o) Vorsitz und Beschlussfähigkeit	119
p) Auskunftspflicht und Niederschrift	119
q) Bekanntmachung von Beschlüssen	120
r) Abstimmung ohne Versammlung	120
s) Insolvenzverfahren	120
t) Anfechtung und Vollziehung von Beschlüssen	121
u) Weiteres	121
9. Neuerungen durch MiFID II für den Vertrieb und die KVG	122
IV. Steuerliche Grundlagen der Assetklasse Rentenfonds	122
1. Besteuerung des Investmentfonds	123
2. Besteuerung des Privatanlegers	124
a) Ausschüttungen	125
b) Vorabpauschale	125
c) Veräußerungsgewinn	125
V. Ausblick	126

Kapitel 3 Mischfonds

I. Wirtschaftlicher Hintergrund	129
II. Entstehung der Assetklasse in Deutschland	132
III. Rechtliche Grundlagen der Assetklasse	135

1. Definitionen	135
a) Allgemeine Beschreibung des Mischfonds	135
b) Aufsichtsrechtliche Definition	136
c) European Fund Classification Categories	137
d) BVI-Eingruppierungsschema	139
2. Investmentrechtliche Grundlagen	140
a) Produktregulierung	140
b) Rechtsform, Verwaltung und Anlegergruppen	141
c) Namensgebung	142
d) Anlagebedingungen	143
3. Vertriebsregulierung mit Wirkung für die Zielmarktbestimmung	145
IV. Steuerliche Grundlagen des Mischfonds	145
1. Besteuerung nach InvStG a. F.	145
2. Besteuerung nach InvStG ab 1.1.2018	146
a) Besteuerung auf Fondsebene	146
b) Besteuerung auf Anlegerebene	146
V. Ausblick	149

Kapitel 4

Deutsche Geldmarktfonds nach der MMFR – Rechtliche und wirtschaftliche Bedingungen

I. Wirtschaftlicher Hintergrund	152
1. Entstehung	152
2. Wirtschaftlicher Nutzen	153
3. Entwicklung der Geldmarktfonds in Deutschland und Europa (2015–2017)	154
II. Entstehung der Assetklasse in Deutschland	154
1. Wirtschaftliche Entwicklung	154
a) Geldmarktfonds in Deutschland (1994–2016)	154
b) Geldmarktfonds in Deutschland: Renditen (2000–2017)	156
c) Wirtschaftliche Einflüsse	156
d) Geldmarktfonds in Deutschland (2017)	159
III. Rechtliche Grundlagen der Assetklasse	160
1. Rechtsentwicklung	160
a) EU-Vorgaben	160
b) Deutsche Gesetzgebung	169
c) Internationale Regelungen	171
d) Geldmarktfondsregulierung seit der Finanzkrise	173
2. Anwendungsbereich	174
a) Definition von MMFs	174
b) Sinn und Zweck	179
c) Berechnung des NAV pro Anteil (Art. 30–33 MMFR)	181
d) Bewertung Art. 29 MMFR	183

Inhaltsverzeichnis

3. Zulassung von MMFs	186
a) Allgemein	186
b) Zulassung nach MMFR	186
c) Zulassung für neue OGAW-MMFs	187
d) Zulassung für neue AIF-MMFs	188
e) Übergangsregelungen für bestehende Fonds Art. 44 MMFR	189
f) Auflösung	190
4. Anlagepolitik	190
a) Allgemein	190
b) Zulässige Vermögenswerte Art. 9 Abs. 1–16 MMFR	190
c) Verbotene Vermögenswerte Art. 9 Abs. 2 MMFR	204
d) Diversifizierung und Konzentration Art. 17, 18 MMFR	204
5. Kreditqualität von Geldmarktinstrumenten, Verbriefungen und ABCP	208
a) Interne Verfahren zur Bewertung der Kreditqualität	208
b) Dokumentation und Zuständigkeiten	212
6. Risikomanagement	213
a) Portfoliovorschriften	213
b) „Know-your-Customer“-Prinzip	219
c) Verbot von externer Unterstützung Art. 35 MMFR	220
d) Stresstests Art. 28 MMFR	222
7. Transparenz und Anlegerinformationen	225
a) Anlegerinformationen	225
b) Meldung an die zuständigen Behörden Art. 37 MMFR	226
c) Geldmarktfondsratings Art. 26 MMFR	227
8. Zuständige Aufsichtsbehörden	228
a) Allgemein	228
b) Befugnisse/Maßnahmen/Sanktionen	228
IV. Steuerliche Grundlagen der Assetklasse	229
1. Regelung bis Ende 2017	229
2. Änderungen seit 1.1.2018	230
V. Ausblick	231
1. Überprüfungsbericht der EU-Kommission Art. 46 MMFR	231
2. Aussichten	231

Kapitel 5 Exchange Traded Funds

I. Wirtschaftlicher Hintergrund	234
1. Begriffsbestimmung	234
2. Historische Entwicklung	235
3. Wirtschaftliche Merkmale von ETFs	236
a) Indexreplikation	236
b) Börsennotierung	238
c) Kosten	239

4. Einsatz von ETFs	240
5. Risiken von ETFs	241
II. Entstehung der Assetklasse in Deutschland	243
III. Rechtliche Grundlagen der Assetklasse	244
1. Regulierung nach dem Kapitalanlagegesetzbuch	244
a) Organisationsform	244
b) Anlagestrategie	247
c) Ausgabe und Rücknahme von Anteilen	258
d) Anlegerinformationen	263
2. Börsenhandel von ETFs	267
a) Handelssegment	267
b) Zulassung zum Handel im XTF Exchange Traded Funds Segment ..	267
c) Pflichten während des Handels	269
IV. Steuerliche Grundlagen der Assetklasse	270
1. Investmentsteuergesetz 2018	270
a) Historische Entwicklung	270
b) Anwendungsbereich	271
c) Besteuerungssystematik	271
2. Besteuerung ETF	272
a) Körperschaftsteuer	272
b) Gewerbesteuer	273
c) Inländische ETFs	274
d) Ausländische ETFs	275
e) Einkünfteermittlung	275
3. Besteuerung Anleger	276
a) Steuerliche Bemessungsgrundlage	276
b) Inländische Anleger	279
c) Ausländische Anleger	281
4. Potenzielle Auswirkungen der Besteuerung auf das Angebot an ETFs ...	282
V. Ausblick	282

Kapitel 6 Immobilienfonds

I. Wirtschaftlicher Hintergrund	284
1. Makroökonomisches Umfeld	285
a) Zinsniveau und geldpolitische Maßnahmen sowie expansive Kreditvergabe	285
b) Sonstige makroökonomische Faktoren	285
2. Immobilienwirtschaftliche Trends	286
3. Wirtschaftliche Bedeutung der Fondsfinanzierung	288
a) Perspektive der Immobiliennutzer	290
b) Perspektive der Kapitalanleger	290

Inhaltsverzeichnis

4. Wirtschaftliche Betrachtung der verschiedenen Assetsegmente	291
a) Grundlagen	291
b) Wohnimmobilien	291
c) Gewerbeimmobilien	291
d) Hotelimmobilien	292
e) Spezialimmobilien: Logistik, Pflege etc.	292
5. Risikoprofil	293
II. Entstehung der Assetklasse in Deutschland	293
III. Rechtliche Grundlagen der Assetklasse	294
1. Grundlage des Immobilienerwerbs	294
a) Struktur des Erwerbsprozesses	294
b) „asset sale“ vs. „share sale“	295
c) Due Diligence	296
d) Grundstückskauf- bzw. Anteilskaufvertrag	298
e) Sondersituation: forward funding bzw. forward sale	304
2. Immobilienfinanzierung	306
a) Allgemeines	306
b) Dokumentation	307
c) Sonderthema: Bearbeitungsgebühren	310
3. Grundlagen der Immobilienverwaltung	311
a) Immobilienspezifische Service-Verträge	311
b) Mietverträge	314
4. Sondersituation: Projektentwicklung	320
5. Regulatorische Besonderheiten	321
a) Sachlicher Anwendungsbereich des KAGB für Immobilieninvestments	321
b) Immobilienfonds unter dem KAGB	323
c) Immobilienfonds als offener inländischer Publikums-AIF	323
d) Immobilienfonds als geschlossener inländischer Publikums-AIF	327
e) Immobilienfonds als offener inländischer Spezial-AIF	330
f) Immobilienfonds als geschlossener inländischer Spezial-AIF	330
IV. Steuerliche Grundlagen der Assetklasse	331
1. Allgemeines	331
2. Offene Publikums-Immobilienfonds	332
a) Körperschaftsteuer	332
b) Kapitalertragsteuer	332
c) Gewerbesteuer	332
d) Umsatzsteuer	334
e) Grunderwerbsteuer	334
f) Besteuerung des Anlegers	335
3. Spezial-Investmentfonds	336
a) Allgemeines	336
b) Immobilien-Transparenzoption	336
c) Besteuerung der Anleger	337
d) Spezifische steuerliche Besonderheiten	337

4. Geschlossene Immobilienfonds	337
a) Allgemeines	337
b) Einkommensteuerrechtliche Behandlung	338
c) Gewerbesteuer	348
d) Umsatzsteuer	348
e) Grunderwerbsteuer	348
f) Grundsteuer	348
g) Erbschaft- und Schenkungsteuer	348
V. Ausblick	349

Kapitel 7 Private-Equity-Fonds

I. Wirtschaftlicher Hintergrund	353
1. Hinführung	353
2. Definitionen	353
a) Private-Equity-Fonds	354
b) Buy-Out-Fonds	354
c) Venture-Capital-Fonds	355
d) Private-Equity-Dachfonds	355
II. Entstehung der Assetklasse in Deutschland	355
III. Rechtliche Grundlagen der Assetklasse	356
1. Hinführung	356
2. Strukturierung von Private-Equity-Fonds unter dem KAGB	357
a) Grundsatzentscheidung: OGAW, oAIF oder gAIF	357
b) Bestimmung der KVG	360
c) Strukturierung für Retail-Anleger	361
d) Strukturierung für institutionelle Investoren	364
e) Alternative Luxemburg	368
3. Vertrieb von Private-Equity-Fonds unter dem KAGB	368
a) Vertrieb an Retail-Anleger	368
b) Vertrieb an institutionelle Anleger	369
c) Alternativen außerhalb des KAGB	370
4. Strukturierung von Private-Equity-Transaktionen unter dem KAGB	371
a) Publizitätserfordernisse bei Kontrollerlangung	374
b) Kontrollerwerb	379
c) Minderheitsbeteiligungen an nicht börsennotierten Unternehmen	383
d) Kontrolle über einen Emittenten	383
e) Keine Unterrichtung im Fall von vertraulichen Informationen	384
f) Genauer Begriff der „Kontrolle“	384
g) Transparenzstandards	391
h) Rechtsformunabhängige Ausschüttungssperre	402

IV. Steuerliche Grundlagen der Assetklasse	417
1. Fondsebene	417
a) Strukturierung als Personengesellschaft	417
b) Vermögensverwaltung vs. Gewerbebetrieb	418
c) Besteuerung des Carried Interest	422
d) Umsatzsteuerliche Fragestellungen	422
2. Transaktionsebene	423
V. Ausblick	424

Kapitel 8

Hedgefonds als Assetklasse – Rechtliche und wirtschaftliche Bedingungen

I. Einleitung	427
II. Die aktuelle Erfassung der Hedgefonds-Industrie durch die IOSCO ..	429
1. Einführung	429
a) Ziele der Hedge Funds Survey	430
b) Vergleich zu früheren Ausgaben	431
2. Regionale Entwicklungen im Hedgefonds-Sektor	431
a) Europa	431
b) Großbritannien	433
c) USA	433
3. Ergebnisse der Global Hedge Fund Industry Analyse	433
a) Anzahl der Daten	433
b) Gesamtvermögen	434
c) Fondsdomizile	436
d) Investmentstrategien	436
e) Investment-Exposures	437
f) Leverage	440
g) Kredite (Borrowings)	441
h) Sicherheiten (Collateral)	441
i) Trading and Clearing	442
j) Liquidität	442
k) Sonderregelungen zur Liquiditätssteuerung	443
4. Zusammenfassung	443
III. Die Hedgefonds-Industrie in Deutschland	444
1. Einführung	444
2. Steuerliche Behandlung	445
a) Besteuerung auf Fondsebene	445
b) Besteuerung auf Anlegerebene	447
IV. Die Hedgefonds-Industrie in Luxemburg	447
1. Einführung	447
2. Die luxemburgische Marktposition	448

3. Die Rechtsformen in Luxemburg	452
4. Die Interaktion zwischen der Verwahrstelle und dem Prime Broker in Luxemburg	453
5. Das Angebot an Service-Infrastruktur in Luxemburg	455
V. Die Hedgefonds-Industrie in Irland	456
1. Einführung	456
2. Irland als Destination für Hedgefonds in Europa	456
3. In Irland verfügbare Rechtsformen für Hedgefonds-Strategien	457
a) Investment Companies	457
b) Unit Trust	457
c) Investment Limited Partnership (ILP)	458
d) Common Contractual Fund (CCF)	458
e) Irish Collective Asset Management Vehicle (ICAV)	459
4. Genehmigung des Fonds	460
a) Genehmigung von Schlüsselparteien	460
b) Fondsantrag	460
c) Genehmigungsfristen für Fonds	460
d) Firmengründung	460
e) Irische Prime Broker	461
VI. Die Hedgefonds-Industrie der USA in Zahlen – Die Private Funds Statistics	461
1. Einführung	461
2. Quantitative Befunde	462
VII. Der Einsatz von Hebelfinanzierungen (Leverage)	463
1. Einführung	463
2. Der Einsatz von Leverage in Investmentfonds	464
3. Herkunft des Leverage	465
a) Aufnahme von Barmitteln und/oder Vermögenswerten	465
b) Derivate	465
4. Überblick aktueller EU-Rechtsrahmen	466
5. Diskussion über die Hebelwirkung von Fondsrisiken aus der Perspektive der Finanzstabilität und des systemischen Risikos	467
6. Fonds-Leverage-Risiko und Kontrahentenrisiko	467
7. Fund-Leverage-Risiko und Fire-Sale-Risk	468
8. Empfehlungen zur Verbesserung der konsequenten Messung und Überwachung der Hebelwirkung von Investmentfonds	469
a) Aufbauend auf bestehenden Modellen des EU-Rechtsrahmens	469
b) Hierarchie der Leverage-Methoden	469
c) Mögliche Aktualisierungen und Anpassungen bei der Harmonisierung des Commitment-Ansatzes	470

**Kapitel 9
Kreditfonds**

I. Hintergrund	472
II. Entstehung der Assetklasse in Deutschland	473
1. Einleitung	473
2. Risiken	474
3. Entwicklung in Deutschland	475
a) Änderung der Verwaltungspraxis der BaFin.	475
b) Änderung des KAGB durch das OGAW-V-Umsetzungsgesetz	477
III. Rechtliche Grundlagen der Assetklasse	478
1. KWG-Erlaubnisfreiheit	478
2. Übersicht möglicher Arten Investmentvermögen mit Kreditexposure ..	480
a) OGAW	480
b) Offene Publikums-AIF	480
c) Offene Spezial-AIF	480
d) Geschlossene Publikums-AIF	481
e) Geschlossene Spezial-AIF	481
f) Registrierungspflichtige AIF-KVGen.	481
3. Anforderungen an darlehensgewährende Investmentvermögen	482
a) Allgemeine gesetzliche Anforderungen	482
b) Gegenüberstellung der prozessbezogenen ESMA-Anforderungen mit den Detailanforderungen der KAMaRisk	482
4. Anforderungen an Investmentvermögen, welche Darlehensforderungen erworben haben und verwalten	486
IV. Steuerliche Grundlagen der Assetklasse	486
1. Hintergrund	486
2. Behandlung nach altem InvStG (bis 31.12.2017)	487
a) Qualifikation als Investmentfonds i. S. d. § 1 Abs. 1b InvStG a. F. ...	487
b) Qualifikation als Investitionsgesellschaft, §§ 18, 19 InvStG a. F.	489
3. Behandlung nach neuem InvStG (seit 1.1.2018)	490
a) Keine Anwendung des InvStG auf Personengesellschaften	491
b) Zwei Besteuerungsregime des InvStG	492
c) Spezial-Investmentfonds	495
d) Besonderheiten bei ausländischen Kreditfonds	498
V. Ausblick	500
VI. Anhang: ESMA-Opinion	501

**Kapitel 10
Infrastrukturfonds**

I. Wirtschaftlicher Hintergrund	505
1. Charakteristika von Infrastrukturinvestments	506
2. Marktdaten	507
3. Taxonomie der Finanzierungsinstrumente	508
a) Projektfinanzierungen	509
b) Green Bonds	509
c) Hybride Finanzierungsinstrumente	511
d) Eigenkapitalinstrumente	511
4. Herausforderungen bei Infrastrukturinvestments	511
II. Entstehung der Assetklasse in Deutschland	513
1. Herausbildung einer neuen Assetklasse	513
a) Regelungskonzept von Solvency II	514
b) Infrastrukturinvestments als gesonderter Regulationsgegenstand.	519
2. Verbreitung von Infrastrukturinvestments in Deutschland	520
III. Rechtliche Grundlagen der Assetklasse	520
1. Infrastrukturinvestments aus Anlegersicht	520
a) Versicherungsunternehmen	520
b) Banken	544
c) Unregulierte Investoren	556
2. Geeignete Anlagevehikel	556
a) Direkte Investments	556
b) Indirekte Investments	556
IV. Steuerliche Grundlagen der Assetklasse	566
1. Besteuerung der Anleger	566
a) Versicherungsunternehmen	566
b) Berufsständische Versorgungswerke	567
c) Banken	567
d) Unregulierte Investoren	568
2. Besteuerung der Anlagevehikel	568
a) Besteuerung nach dem InvStG	569
b) Regulär besteuerte Vehikel	573
V. Ausblick	574

**Kapitel 11
Energiefonds**

I. Einleitung	578
II. Energiefonds – Assetklasse „Erneuerbare Energien“	579

Inhaltsverzeichnis

III. Entstehung der Assetklasse „Erneuerbare Energien“	580
1. Europapolitik – Stabile Energiepolitische Rahmenbedingungen	581
2. Deutschlands Erneuerbare-Energien-Gesetz – Förderung und stetiger Wandel	584
a) Rechtslage vor dem Inkrafttreten des EEG	585
b) Entwicklung des EEG	585
3. Auswirkungen der gesetzlichen Förderungen des EEG auf den Energiemarkt	592
a) Enorme Entwicklung der erneuerbaren Energien in Deutschland seit 1990	592
b) Entwicklung der Vergütung von Strom aus erneuerbaren Energien	594
IV. Entwicklung von Energiefonds	596
1. Massiver Finanzierungsbedarf in erneuerbare Energien zur Erreichung der Energiewende	596
2. Energiefonds als politisch privilegiertes Finanzierungsinstrument	596
3. Chancen und Risiken von Investitionen in erneuerbare Energien	597
4. Renditefaktoren von Energiefonds: Einspeisung, Vermarktung und Vergütung des Stroms aus EE-Anlagen	598
a) Marktprämien-geförderte Direktvermarktung	599
b) Sonstige Direktvermarktung	601
c) Power-Purchase-Agreements – Internationale Technologiefirmen und Banken als größte direkte Energieabnehmer	602
d) Netzkapazität als Grenze der Stromeinspeisung und -vermarktung	603
5. Entwicklung neuer Speichertechnologien – neuer Investitionsfokus von Energiefonds?	605
V. Fondsstandortwahl – Deutschland oder Luxemburg	605
1. Fondsstandort Europa	605
2. Fondsstandort Deutschland oder Luxemburg	606
VI. Ausgewählte deutsche Strukturmöglichkeiten für Energiefonds	608
1. Das KAGB als geschlossenes Regelwerk für Investmentfonds	608
a) Investmentvermögensbegriff	608
b) Numerus clausus der Fondsstrukturen	609
c) Die Investmentkommanditgesellschaft	610
2. Geschlossene Spezial-AIF	611
3. Geschlossene Publikums-AIF	613
4. Energiefonds außerhalb des KAGB	615
VII. Ausgewählte Luxemburger Strukturmöglichkeiten für Energiefonds	616
1. Allgemeines – Luxemburger Systematik bei Investmentfonds	616
a) Kurzüberblick: fonds commun de placement (FCP)	617
b) Kurzüberblick: société d’investissement à capital variable (SICAV)	617
2. Strukturierungsvorschläge für Energiefonds	618
a) Reserved Alternative Investment Fund (RAIF)	618
b) Spezialisierter Investmentfonds (SIF)	620

VIII. Restrukturierung von Energiefonds	621
1. Fördersatzerhaltende Modulersetzung nach dem EEG	622
2. Aufsichtsrechtlicher Bestandsschutz	624
3. Überführung von Energiefonds in börsennotierte Aktiengesellschaften	625
IX. Ausgewählte steuerliche Besonderheiten bei Investments in Energiefonds	628
1. Einleitung	628
a) Transparente Strukturen	628
b) Intransparente Strukturen	629
2. Steuerliche Besonderheiten in Deutschland	630
a) Gewerbesteuer	630
b) Investmentsteuergesetz	631
3. Steuerliche Besonderheiten in Luxemburg	631

Kapitel 12 Rohstofffonds

I. Die Entstehung der Assetklasse	633
1. Indices	636
a) Aktien-Indices	636
b) Rohstoff-Indices	637
II. Rechtliche Grundlage der Assetklasse	642
1. Investitionsarten – ein Überblick	642
a) Physische Investments	643
b) Abgeleiteter Erwerb	643
2. ETC, ETN, Zertifikate etc.	644
a) Überblick	644
b) ETC als Eligible Assets	645
3. Rohstoff-Aktien-Fonds	646
4. Rohstofffonds (breit diversifiziert)	647
a) UCITS-3 macht es möglich – OGAW-Rohstofffonds	647
b) Anerkannte Finanzindices gemäß ESMA-Leitlinie ESMA/2014/937	648
c) Konkrete Konstruktion eines OGAW-Rohstofffonds	652
d) AIFs – Die Fonds mit vielen Freiheiten?	654
5. Sonderfall Goldfonds	657
a) Erwerbbarkeit nach dem KAGB	658
b) Risikomischung – Was ist darunter zu verstehen?	659
c) Ausländische Goldfonds und Behandlung in Deutschland	663
d) Fonds vs. Zertifikate – Die Inkonsequenz des Regulierers	669
III. Steuerliche Besonderheiten der Assetklasse	673
1. Rohstofffonds als privilegierte Aktienfonds?	674

Inhaltsverzeichnis

2. Steuerliche Besonderheiten bei Goldfonds	675
a) Zusätzliche steuerliche Benachteiligung von Fonds gegenüber Zertifikaten	675
b) Nochmals die Risikomischung – Gefahr der Infektion von Spezial-AIF	678

Kapitel 13
Schiffsfonds

I. Wirtschaftlicher Hintergrund	682
1. Die Faszination für die Schifffahrt	682
2. Der Markt	684
a) Der Schifffahrtsmarkt	684
b) Der Markt für Schiffsfonds in Deutschland	689
3. Das Investment – Die typischen Strukturen	691
a) Strukturelle Vorüberlegungen	691
b) Die GmbH & Co. KG	693
c) Schifffahrts-AGs	693
II. Entstehung der Assetklasse in Deutschland	694
1. Der Schiffsfonds als Klassiker	694
2. Vom Abschreibungs- zum Renditemodell	694
3. Die Herausforderungen der Schiffsfonds nach dem Lehman-Kollaps	694
III. Rechtliche Grundlagen der Assetklasse	695
1. Überblick	695
2. Der Bauvertrag und die Bauaufsicht	696
3. Der Secondhand-Kauf	698
4. Erforderliche Klassifikation für den Schiffsbetrieb	699
5. Schiffsregister und Flaggenführung	699
6. Die Finanzierung während der Bau- und der Betriebsphase	702
a) Ausgangspunkt	702
b) Bauzeitfinanzierung	703
c) Schiffshypothekendarlehen	703
7. Der Chartervertrag	706
8. Der Bereederungsvertrag	707
9. Die kommerzielle Bereederung, die Poolgemeinschaft	708
10. Rechtliche Erwägungen insbesondere zur Haftung	708
11. Versicherungsrechtliche Aspekte	711
12. Der Schiffsfonds unter der AIFM-Richtlinie	712
13. Risiken des Schiffsfonds	713
a) Ausgangspunkt	713
b) Marktumfeld	713
c) Herstellungs-, Ablieferungs- und Überführungsrisiko	714
d) Endfinanzierungsrisiko	714
e) Betriebskostenrisiko	715

f) Behördliche Genehmigungen, Erhaltung der Klasse	715
g) Offhire-Risiko	716
h) Erzielbare Verkaufserlöse	716
i) Zinsrisiko	716
j) Kasko-/Haftungsrisiken	716
k) Wechselkursrisiken	717
l) Persönliche Haftung	718
m) Rechtliche und poolbezogene Risiken	718
n) Steuerliche Risiken	719
o) Vertragserfüllungsrisiken, insbesondere im Zusammenhang mit dem Bau- und dem Chartervertrag	719
p) Interessenkonflikte	719
q) Aufsichtsrechtliche Aspekte	720
IV. Steuerliche Grundlagen der Assetklasse	720
1. Anknüpfungspunkte der Besteuerung	720
2. Die Tonnagebesteuerung am Beispiel von § 5a EStG	721
a) Voraussetzungen der Tonnagebesteuerung	721
b) Ermittlung des Tonnagesteuergewinns	722
c) Sondervergütungen – Sonderbetriebsausgaben	723
d) Besteuerung bei Veräußerung oder Rückabwicklung	723
e) Exkurs: Der Unterschiedsbetrag	724
V. Ausblick	725

Kapitel 14 Flugzeugfonds

I. Wirtschaftlicher Hintergrund der Assetklasse „Flugzeug“	729
1. Flugzeuge als Investitionsgüter	729
a) Besonderheiten von Flugzeugen als Investitionsgüter	729
b) Flugzeugtypen	730
2. Entwicklungsperspektiven der Luftverkehrswirtschaft	731
a) Passagierverkehr und Transportvolumen, Profitabilität	732
b) Tendenzen und Treiber der Flottenentwicklung	732
c) Weitere prägende Entwicklungen des Lufttransportmarktes	733
3. Airline Financing und Instrumente der Flugzeugfinanzierung (Aviation Finance)	734
a) Innenfinanzierung aus Eigenmitteln (Cash/Cashflow und Equity)	734
b) Finanzierungshilfen der Hersteller	735
c) Darlehen	735
d) Exportkreditfinanzierung	736
e) Kapitalmarktinstrumente	737
f) Insbesondere: Flugzeugpfandbrief	737
g) Insbesondere: Leasing	738
4. Investitionen in die Assetklasse Flugzeug	739

II. Entstehung und Entwicklung der Assetklasse „Flugzeug“ in Deutschland	740
1. Steuerinduzierte Finance Leasing-Modelle	740
2. Unternehmerisch geprägte Operating Leasing-Modelle	741
a) Änderungen der grundlegenden Leasingstrukturen	741
b) Einschnitt durch Folgen der internationalen Finanz- und Konjunkturkrise	742
c) Änderung des regulatorischen Umfeldes VerkProspG, VermAnlG, AIFM-Richtlinie und KAGB	743
3. Diversifikation des Marktes und Verstärkung des Angebots für institutionelle Investoren	743
III. Rechtliche Grundlagen für Investitionen in die Assetklasse Flugzeugfonds	744
1. Prolegomena: Investitions- und Transaktionsvorbereitung	744
a) Kriterien für eine erfolgreiche Flugzeuginvestition und Risikokanon	744
b) Investitions- und Finanzierungsplan, Wirtschaftlichkeitsprognose ..	745
c) Technische und rechtliche Due Diligence	745
2. Aufsichtsrecht für Luftfahrzeuge/Verkehrszulassung/ Registrierung ..	746
3. Besonderes Sach(en-)Recht für Luftfahrzeuge	746
a) (Deutsches) Internationales Privatrecht	747
b) Eigentumsübertragung an Luftfahrzeugen	748
c) Begründung und Anerkennung von Sicherungsrechten an Luftfahrzeugen	749
d) Exkurs: Rücknahme (Repossession) von Flugzeugen und Triebwerken in der Insolvenz des Leasingnehmers	751
4. Wesentliche Vertragsstrukturen bei Flugzeuginvestitionen	754
a) Grundstruktur der Transaktion und Vertragsparteien	754
b) Erwerb des Investitionsgutes Flugzeug	755
c) Leasingvertrag	759
d) Dienstleistungs- bzw. Geschäftsbesorgungsverträge (Asset Management, Remarketing)	764
IV. Steuerliche Grundlagen der Assetklasse Flugzeug	765
1. Grundstrukturen	765
2. Die steuerliche Behandlung von vermögensverwaltenden geschlossenen Flugzeugfonds	766
a) Transparente Besteuerung	766
b) Einkunftsart	766
c) Nutzungsdauer und AfA	767
d) Veräußerungsgewinn	768
e) Einkünfteermittlung	768
f) Verlustverrechnung	769
g) Gewerbesteuer	769
h) Umsatzsteuer	770
i) Internationales Steuerrecht	770
3. Die steuerliche Behandlung von gewerblichen Flugzeugfonds	770
a) Einkunftsart	771

b) Gewinnerzielungsabsicht	771
c) Abschreibung	771
d) Verlustverrechnung	771
e) Zinsschranke	771
f) Veräußerungsgewinn (ESt und GewSt)	772
g) Gewerbesteuer	773
h) Gewerbesteueranrechnung	773
4. Steuerliche Behandlung von Strukturen mit Einkünften aus Kapitalvermögen	774
a) Einkunftsart	774
b) Einkünfteerzielungsabsicht	775
c) Werbungskosten	775
d) Verlustverrechnung	775
e) Veräußerungsgewinn	775
f) Hinzurechnungsbesteuerung	775
g) Gewerbesteuer	776
h) Umsatzsteuer	776
i) Internationales Steuerrecht	776
V. Kapitalmarktrechtliche Besonderheiten der Assetklasse „Flugzeug“ ..	777
a) KAGB/VermögensAnlG	777
b) Strukturmerkmale von AIF im Flugzeugbereich	778
VI. Ausblick	780

Kapitel 15

Kunstfonds – Rechtliche und wirtschaftliche Bedingungen

I. Kunst als Wert und Ware	784
II. Drei Sektoren des Kunstbetriebs sowie primärer und sekundärer Kunstmarkt	787
III. Ausgangslage für Kunstfonds	794
IV. Kunst als Investmentvermögen – Investmentvermögen gemäß § 1 Abs. 1 Satz 1 sowie Abs. 2 und 3 KAGB	795
V. Kunst als Assetklasse: Besonderheiten und Risiken	796
1. Der Finanzmarkt hat in den vergangenen Jahren Kunst als eigene Assetklasse beurteilt	796
2. Was sind die Gründe für die besonderen Risiken der Assetklasse Kunst?	800
a) Fehlende Regularien	800
b) Die Problematik der Due Diligence, insbesondere im Hinblick auf die Bewertung von Kunst	801
c) Die Due Diligence für die Assetklasse Kunst sollte in zwei Teilen erfolgen: eine rechtliche Due Diligence und eine kunstbezogene Due Diligence	802

Inhaltsverzeichnis

d) Fehlende Liquidität	805
e) Fehlende Transparenz	806
f) Stand auf Seiten der Vermögensberater	807
g) Investoren und die Macht von Kunstsachverständigen	807
3. Was spricht dafür, Kunst als Assetklasse einzusetzen?	808
VI. Wesentliche Rechtsgrundlagen für Kunstfonds nach deutschem Recht	810
1. Kulturgutschutzgesetz	810
a) Allgemeine Sorgfaltspflichten	813
b) Sorgfaltspflichten beim gewerblichen Inverkehrbringen	813
c) Einführung von Straf- und Bußgeldvorschriften	814
d) Ausblick	814
2. Geldwäschegesetz	815
3. Rechtsgrundlagen für Kunstfonds, die nach deutschem Recht und dabei nach Maßgabe des KAGB bestehen	816
a) Geschlossene Publikums-AIF	816
b) Geschlossene Spezial-AIF	817
VII. Steuerrechtliche Fragen	818
1. Besteuerung des Fondsvehikels	818
a) Geschlossene Spezial-AIF	818
b) RAIF	818
2. Besteuerung des Fondsanlegers	819
a) Natürliche Person	819
b) Juristische Person	820
3. Sonstige steuerliche Besonderheiten der Assetklasse Kunst	820

Kapitel 16 Zertifikate

I. Einführung	822
II. Wirtschaftlicher Hintergrund	822
1. Allgemeines	822
a) Emittenten	822
b) Anleger und Vertrieb	823
c) Basiswerte	823
d) Handelbarkeit	824
e) Verwendung der Mittel	825
f) Kursentwicklung während der Laufzeit	825
g) Kosten	826
h) Risiken	826
i) Anlageprodukte und Hebelprodukte	827
2. Anlageprodukte	827
a) Index- und Partizipations-Zertifikate	827
b) Kapitalschutzzertifikate	830
c) Teilschutzzertifikate	833

3. Hebelprodukte	838
a) Allgemeine Beschreibung	838
b) Zielsetzung/Markterwartung	838
c) Laufzeit	839
d) Tilgung bei Fälligkeit	839
e) Produktbezogene Risiken	839
III. Entstehung der Assetklasse in Deutschland	839
IV. Rechtliche Grundlagen der Assetklasse	840
1. Zivilrechtliche Grundlagen	840
2. Aufsichtsrechtliche Grundlagen	841
a) Europäische Prospektrichtlinie	841
b) Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II)	843
V. Steuerliche Grundlagen der Assetklasse	847
1. Besteuerung von im Privatvermögen gehaltenen Zertifikaten	847
2. Besteuerung von im Betriebsvermögen gehaltenen Zertifikaten	849
3. Investmentsteuergesetz	849
VI. Ausblick	849

Kapitel 17

Robo Advice und automatisierte Finanzportfolioverwaltung – Rechtsfragen der digitalen Kapitalanlage

I. Wirtschaftlicher Hintergrund	852
1. Funktionsweise	852
2. Anbieter in Deutschland	853
3. Abgrenzung zum Signal Following/Social Trading	854
4. Wissenschaftliche Ansätze der Portfoliozusammensetzung	855
II. Rechtliche Grundlagen der Assetklasse	856
1. Aufsichtsrechtliche Einordnung der Geschäftsmodelle	856
a) Anlagevermittlung/Abschlussvermittlung	857
b) Anlageberatung	858
c) Abgrenzung zwischen Anlageberatung und Anlagevermittlung	859
d) Finanzportfolioverwaltung	863
e) Erlaubnispflichten bloßer Infrastrukturdienstleister	864
2. Erlaubnispflichten und damit zusammenhängende Anforderungen	864
a) § 34f GewO Finanzanlagenvermittler	865
b) § 32 KWG	865
3. Zivilrechtliche Anforderungen	867
a) Verbrauchereigenschaft der Anleger	867
b) Vertragliche Struktur und Vertragsschluss	868
c) Vorvertragliche Informationspflichten	869
d) Vertragsdurchführung	870
e) Haftung des Robo Advisors	870

Inhaltsverzeichnis

4. Aufsichtsrechtliche Organisationspflichten	875
a) Verhaltenspflichten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen	876
b) Vermeidung und Bewältigung von Interessenkonflikten	878
c) Offenlegung	879
d) Geldwäscheprävention und KYC	880
e) Notwendigkeit einer Compliance-Funktion nach MaComp	881
f) Datenschutzrechtliche Anforderungen	882
g) Inhaberkontrollverfahren	885
h) Angemessenheit der Regelungen de lege lata für Robo Advisors.	886
III. Steuerliche Grundlagen der Assetklasse	886
1. Ertragsteuerliche Fragestellungen	886
a) Betriebstätte	886
b) Kapitalertragsteuer	887
2. Umsatzsteuerliche Fragestellungen	887
IV. Ausblick	889
Anhang: Kurzübersichten	891
Stichwortverzeichnis	909