

Schari'a-konforme Investmentfonds

Eine Analyse islamischer Finanzinstrumente und ihrer
Rechtsrisiken unter dem Investmentgesetz

Dissertation

zur Erlangung des Grades eines Doktors der Rechte
des Fachbereichs Rechts- und Wirtschaftswissenschaften
der Johannes Gutenberg-Universität

vorgelegt von

Ass. iur. Sabine Machhausen

Erstberichterstatter: Prof. Dr. iur. Jürgen Oechsler
Zweitberichterstatter: Prof. Dr. iur. Peter O. Mülbert
Tag der mündlichen Prüfung: 13. Januar 2011

Die Arbeit wurde vom Fachbereich der Rechts- und Wirtschaftswissenschaften mit dem
Preis der Johannes Gutenberg-Universität Mainz für das Jahr 2011 ausgezeichnet.

Bibliographische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

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

Alle Rechte vorbehalten

© 2012 Westport Publishers, Frankfurt am Main
Dr. Martin Schulte

ISBN 978-3-00-036960-5

2014/469



Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|------|
| Abkürzungsverzeichnis | XIII |
| Abbildungsverzeichnis | XVII |
| Einleitung, Methodik und Zielsetzung | 1 |

1. Kapitel

| | |
|---|----|
| Ethik und Schari'a als Grundlage von Investmentfonds..... | 5 |
| A. Islamisches Recht in modernen Investmentfonds..... | 5 |
| I. Rechtsquellen und Methodik..... | 5 |
| II. Altruismus in der Schari'a: Zakat und Portfolio Purification..... | 9 |
| III. Finanztransaktionen und Investments..... | 10 |
| B. Ethische und islamische Investmentfonds als Herausforderung in Deutschland ... | 16 |
| C. Ethisches Investieren innerhalb und außerhalb des Islam | 18 |

2. Kapitel

| | |
|--|----|
| Die Strukturierung islamischer Fonds | 21 |
| A. Grundlagen des Investmentgeschäfts..... | 21 |

| | |
|--|----|
| B. Die notwendigen Bestandteile eines islamischen Investmentfonds | 24 |
| I. Islamische Fonds unter dem Investmentrecht | 26 |
| II. Die Kapitalanlagegesellschaft | 27 |
| III. Das Shari'a Supervisory Board | 27 |
| 1. Zusammensetzung und Ausgestaltungsmöglichkeiten | 28 |
| 2. Funktion und Aufgabenkreis | 29 |
| a) Islamic Corporate Governance: Die Moralische Reinigung | 30 |
| b) Bestimmung der Shari'a-konformen Anlageobjekte | 31 |
| c) Monitoring des Portfolios | 31 |
| d) Die Durchführung der Portfolio Purification | 32 |
| e) Monitoring des Portfolio-Managements | 33 |
| f) Monitoring der Gebühren- und Kostenstruktur | 33 |
| g) Monitoring der Vertragsstruktur | 34 |
| h) Richtlinien für die Berechnung der Zakat-Abgabe | 34 |
| i) Berichterstattungspflichten | 35 |
| IV. Die Shari'a als Herausforderung für die Depotbank | 35 |
| V. Besonderheiten bei islamischen Anlegern | 36 |
| C. Die Rechtsverhältnisse im Investmentdreieck | 37 |
| I. Der Depotbankvertrag | 37 |
| II. Das Rechtsverhältnis zwischen Depotbank und Anleger | 38 |
| III. Kapitalanlageverträge bei islamischen Publikumsfonds | 39 |
| 1. Die Zahlung des Ausgabepreises | 41 |
| 2. Die Eigentumsverhältnisse am Sondervermögen | 41 |
| 3. Die Regelung der Rücknahme von Anteilsscheinen und Kosten | 42 |
| 4. Weitere Regelungspflichten | 42 |
| 5. Genehmigungspflichten | 42 |
| 6. Vermögensverwaltung und Vergütungsstruktur | 43 |
| a) Die Mudārabah als Grundlage der Vertragsgestaltung | 43 |
| aa) Form und Vertragsabschluss | 46 |
| bb) Unbeschränkte Geschäftsführung und Beschränkung der Anlagepolitik | 46 |
| cc) Gewinn- und Verlustverteilung | 46 |
| dd) Rückgabemöglichkeit der Anteilsscheine | 47 |
| ee) Portfolio-Management im Rahmen der Two-Tier Mudārabah | 48 |
| b) Vergütung und Risikoverteilung mit Wakalah | 50 |
| IV. Auslagerung von Aufgaben der Kapitalanlagegesellschaft | 51 |
| 1. Das Shari'a Board als Auslagerungsunternehmen | 51 |
| a) Auslagerungsgrenzen und Verantwortungszuweisung | 52 |
| b) Wesentliche Aufgaben zur effizienten Geschäftsführung | 53 |
| aa) Auslagerung der Portfolioverwaltung | 54 |
| bb) Informationssammlung und -aufbereitung | 55 |
| cc) Erarbeitung von Kauf- oder Verkaufsempfehlungen | 56 |
| dd) Fonds-Controlling | 57 |
| ee) Interne Revision | 59 |
| ff) Buchhaltung und Bewertung | 59 |
| c) Überwachung des Insourcers | 61 |
| d) Qualifikation des Insourcers | 63 |
| e) Portfolioverwaltung in Drittstaaten | 63 |
| 2. Das Shari'a Board als Anlageausschuss | 65 |
| 3. Beratervertrag zwischen Shari'a Board und Kapitalanlagegesellschaft | 67 |

3. Kapitel

| | |
|--|-----|
| Schari'a-konforme Anlagemöglichkeiten | 69 |
| A. Investition in Wertpapiere | 70 |
| I. Kriterien nach dem Investmentgesetz | 70 |
| II. Kriterien nach der Schari'a | 71 |
| 1. Auswahl nach Geschäftstätigkeit (Industry Screening) | 72 |
| 2. Auswahl nach Finanzverhältniszahlen (Financial Ratio Screening) | 73 |
| 3. Portfolio Purification bei Aktieninvestitionen | 73 |
| B. Investition in Derivate | 74 |
| I. Die Motivation hinter dem Abschluss von Derivategeschäften | 75 |
| II. Schari'a-konforme Forwards und Futures-Märkte | 77 |
| 1. Termingeschäfte am konventionellen Finanzmarkt | 78 |
| 2. Synthetische Forwards mit Salam und Tawarruq | 82 |
| a) Die Nachbildung eines Forwards bei bestehender Sache | 87 |
| b) Abzinsung als Tawarruq-Ersatz beim Salam-Forward | 90 |
| 3. Die Salam-Tawarruq-Struktur als Eligible Asset für OGAW | 93 |
| a) Der Kapitalhebel bei Termingeschäften | 93 |
| b) Der Kapitalhebel beim Salam-Tawarruq | 94 |
| 4. Salam-Terminbörsen | 95 |
| a) Parallel-Salam als Futures-Replikation | 96 |
| b) Regulierung des Salam-basierten Futures-Handels | 100 |
| 5. Istisna-basierte Futures und Forwards | 101 |
| 6. Termingeschäfte nach dem Jo'ala-Vertrag | 104 |
| III. Schari'a-konforme Optionen | 104 |
| 1. Grundprobleme der Gestaltung unter der Schari'a | 105 |
| 2. Schari'a-konforme Optionsvarianten | 106 |
| a) Die nicht rückzahlbare Anzahlung: Arbun als Call-Option | 106 |
| b) Replikation von Puts im umgekehrten Arbun | 111 |
| c) Rücktritt nach Inspektion: Khiyar al-shart als Call-Option | 114 |
| d) Khiyar al-shart als Put-Option | 117 |
| e) Investmentrechtliche Bewertung der Arbun- und Khiyar-Modelle | 119 |
| aa) Das Arbun-Modell als Derivat | 119 |
| bb) Das Khiyar-Modell als Derivat | 120 |
| IV. Schari'a-konforme Swap-Verträge | 121 |
| 1. Der islamische Total Return Swap | 123 |
| a) Die Struktur des islamischen Total Return Swaps | 124 |
| b) Beispiele für die Preisberechnung zum Stichtag | 127 |
| c) Das Problem der Bindungswirkung von Wa'd-Versprechen | 127 |
| d) Das Problem der unreinen Quelle | 130 |
| e) Rechtsrisiken im Kapitalfluss | 132 |
| f) Investmentrechtliche Bewertung des Total Return Swaps | 134 |
| 2. Der islamische Profit Rate Swap als Zinssatz-Swap-Replikation | 135 |
| a) Die primäre Murabaha | 138 |
| b) Die sequenziellen gegenläufigen Murabaha-Verträge | 138 |
| c) Einzelfragen bei der Vertragsgestaltung | 142 |
| aa) Die Ausgleichszahlung bei vorzeitiger Beendigung | 142 |
| bb) Das Problem der Lieferungsverpflichtung der Waren | 145 |

| | |
|---|-----|
| 3. Der islamische Cross Currency Swap als Pendant des Währungs-Swaps..... | 146 |
| a) Der konventionelle Währungs-Swap..... | 146 |
| b) Die Schari'a-konforme Nachbildung des Währungs-Swaps..... | 148 |
| 4. Investmentrechtliche Bewertung des IPRS und ICCS..... | 153 |

4. Kapitel

| | |
|--|-----|
| Schari'a-konforme Hedgefonds | 155 |
| A. Entwicklung und rechtliche Rahmenbedingungen..... | 156 |
| B. Möglichkeiten der Schari'a-konformen Strukturierung..... | 157 |
| I. Konventionelle und islamische Prime Broker | 158 |
| II. Die Vergütungsbemessung für die Fondsgesellschaft..... | 159 |
| C. Schari'a-konforme Leverage-Techniken..... | 161 |
| I. Die Nachbildung kreditbasierter Leverage-Techniken mit Murabaha | 162 |
| II. Salam-Tawarruq als derivatives Leverage-Instrument..... | 167 |
| D. Schari'a-konforme Leerverkäufe..... | 171 |
| I. Risiken und Regulierung von Leerverkäufen..... | 172 |
| II. Die Systematik der Wertpapierleihe | 173 |
| III. Der Leerverkauf als Kauf mit späterer Lieferung: Salam | 176 |
| IV. Der Leerverkauf als bedingter Kauf: Arbun..... | 177 |
| V. Der Leerverkauf mit parallelen Versprechen: Muwa'adah..... | 179 |

5. Kapitel

| | |
|--|-----|
| Prospekthaftung bei islamischen Investmentfonds | 185 |
| A. Anspruchsinhaber und Anspruchsgegner..... | 187 |
| B. Angaben von wesentlicher Bedeutung für die Beurteilung der Anteile..... | 188 |
| I. Die Einhaltung des islamischen Rechts als wesentliche Prospektangabe..... | 188 |
| II. Die wesentlichen Angaben im Verkaufsprospekt..... | 192 |
| C. Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben | 194 |
| Schlussbetrachtung | 197 |
| Glossar islamischer Begriffe | 199 |
| Literaturverzeichnis | 201 |
| Stichwortverzeichnis | 213 |
| Lebenslauf..... | 215 |