

03.02.2017
GZ: WA 41-Wp 2100-2016/0001

Auslegungsschreiben zu den Tätigkeiten einer Kapitalverwaltungsgesellschaft und der von ihr extern verwalteten AIF-Investmentgesellschaft

1. Einleitung

AIF-Investmentgesellschaften gibt es in Form einer Investmentaktiengesellschaft (**InvAG**) mit veränderlichem Kapital, InvAG mit fixem Kapital, offenen Investmentkommanditgesellschaft (**InvKG**) und geschlossenen InvKG (zusammen mit der InvAG mit veränderlichem Kapital, der InvAG mit fixem Kapital und der offenen InvKG, die **AIF-Investmentgesellschaften**). Im Unterschied zu den traditionell vertraglich ausgestalteten Sondervermögen haben AIF-Investmentgesellschaften durch ihre gesellschaftsrechtliche Form eine eigene Rechtspersönlichkeit. Den AIF-Investmentgesellschaften ist es somit grundsätzlich möglich, sich selbst zu verwalten. Eine AIF-Investmentgesellschaft kann sich jedoch auch für eine externe Verwaltung entscheiden und eine Kapitalverwaltungsgesellschaft (**KVG**) mit ihrer Verwaltung beauftragen. Werden die AIF-Investmentgesellschaften wie ein Sondervermögen von einer KVG extern verwaltet, so sind diese als Investmentvermögen im rechtlichen Gewand einer Gesellschaft im Übrigen grundsätzlich nicht anders zu behandeln als ein Sondervermögen. Die eigene Rechtspersönlichkeit der AIF-Investmentgesellschaften wirft dabei jedoch auch einige Fragen auf.

Zunächst stellt sich die Frage, welche Tätigkeiten eine extern verwaltete AIF-Investmentgesellschaft in eigener Zuständigkeit ausführen kann und welche im Zuständigkeitsbereich der KVG liegen.

Nimmt die KVG sodann zur Erfüllung ihrer Aufgaben Handlungen vor oder greift sie in diesem Rahmen auf die Dienstleistungen Dritter

zurück, so ergibt sich hieraus die weitere Frage, ob die KVG im eigenen Namen oder im Namen der AIF-Investmentgesellschaft handelt.

Schließlich bleibt noch die Frage, ob die externe KVG zur Erfüllung ihrer Aufgaben sogar auf die Dienstleistungen der AIF-Investmentgesellschaft zurückgreifen kann, indem sie z. B. Teile der kollektiven Vermögensverwaltung wieder auf die AIF-Investmentgesellschaft (zurück-) auslagert.

Im Folgenden soll auf diese Fragen näher eingegangen werden. Der oberste Grundsatz der folgenden Ausführungen ist dabei immer, dass die KVG auf jeden Fall ihren gesetzlichen Verpflichtungen nachzukommen hat und der Aufsicht gegenüber verantwortlich bleibt. Die Beispiele sind nicht abschließend; für andere Sachverhalte gilt selbstverständlich derselbe Grundsatz.

2. Zuständigkeiten

Eine externe KVG wird nach § 17 Abs. 2 Nr. 1 KAGB von der AIF-Investmentgesellschaft bestellt und ist aufgrund dessen für die Verwaltung der AIF-Investmentgesellschaft verantwortlich.¹ Die Bestellung der KVG wird durch Abschluss eines Fremdverwaltungsvertrags nach außen manifestiert. Zivilrechtlich gesehen handelt es sich bei einem Fremdverwaltungsvertrag um einen Geschäftsbesorgungsvertrag i.S.d. § 675 BGB.

a) Tätigkeiten der KVG

Durch den Abschluss eines Fremdverwaltungsvertrages überträgt die AIF-Investmentgesellschaft der KVG sämtliche Tätigkeiten der kollektiven Vermögensverwaltung und erteilt ihr eine vollumfängliche zivilrechtliche Vollmacht.

Ausschließlich die KVG ist somit aufgrund der Fremdverwaltung für die kollektive Vermögensverwaltung der AIF-Investmentgesellschaft zuständig und verantwortlich.

b) Begriff der kollektiven Vermögensverwaltung

Welche Tätigkeiten unter den Begriff der kollektiven Vermögensverwaltung fallen, ist in Anhang I zur Richtlinie 61/2011/EG (**AIFM-RL**)

¹ Die §§ 112 Abs. 1 S. 1, 129 Abs. 1 S. 1, 144 S.1 und 154 Abs. 1 S. 1 KAGB stellen für die jeweils entsprechende Rechtsform der AIF-Investmentgesellschaft klar, dass die AIF-Investmentgesellschaft eine ihrem Unternehmensgegenstand entsprechende externe KVG bestellen kann.

geregelt und wurde entsprechend in § 1 Abs. 19 Nr. 24 KAGB in nationales Recht umgesetzt.

Anhang I der AIFM-RL führt in Ziffer 1 und 2 Tätigkeiten auf, die gemäß Art. 4 Abs. 1 lit. w AIFM-RL unter den Begriff der Verwaltung eines AIF fallen und die mithin originär in die Zuständigkeit der KVG fallen. Während der europäische Gesetzgeber den Mitgliedsstaaten in Ziffer 1 (Portfolioverwaltung und Risikomanagement) keinen Umsetzungsspielraum eingeräumt hat („... übernehmen muss...“), wurde dem nationalen Gesetzgeber bei den Tätigkeiten gemäß Ziffer 2 ein Umsetzungsspielraum gewährt („... ausüben kann...“). Dieser, den einzelnen Mitgliedsstaaten vom europäischen Gesetzgeber eingeräumte Entscheidungsspielraum ermöglicht es den jeweiligen nationalen Gesetzgebern, einzelne Aufgaben auf die AIF-Investmentgesellschaft zu verlagern.

Der deutsche Gesetzgeber hat jedoch von dieser Möglichkeit keinen Gebrauch gemacht. Gemäß § 1 Abs. 19 Nr. 24 KAGB fallen unter den Begriff der kollektiven Vermögensverwaltung neben der Portfolioverwaltung und dem Risikomanagement auch administrative Tätigkeiten, Vertrieb und Tätigkeiten im Zusammenhang mit den Vermögensgegenständen des AIF. Damit hat der deutsche Gesetzgeber zum Ausdruck gebracht, dass er sowohl die in Ziffer 1 als auch die in Ziffer 2 des Anhangs I zur AIFM-RL beschriebenen Tätigkeiten der KVG als originäre Aufgaben zurechnet.

c) Bei der AIF-Investmentgesellschaft verbleibende Tätigkeiten

Durch den Fremdverwaltungsvertrag überträgt die AIF-Investmentgesellschaft ihre kollektive Vermögensverwaltung auf eine externe KVG.

Aufgaben, die aus der gesellschaftsrechtlichen Organisationsstruktur und den damit verbundenen Rechten und Pflichten der AIF-Investmentgesellschaft resultieren, bleiben hiervon jedoch unberührt und werden weiterhin von den Organen der AIF-Investmentgesellschaft in eigener Zuständigkeit wahrgenommen.²

Zu solchen Aufgaben zählen z. B. die Teilnahme an Hauptversammlungen bzw. Gesellschafterversammlungen sowie die dortigen Be-

² Vgl. BT-Drucks. 16/5576, S. 85; Hüwel, in: Baur/Tappen, § 129 KAGB, Rn. 41, Investmentgesetze, 3. Aufl.

schlüsse, die in der Versammlung gefasst werden. Die Aktionäre/Gesellschafter können mithin unter anderem auch eine Änderung der Satzung bzw. des Gesellschaftsvertrages beschließen.

Bei Beschlussfassungen sollte die AIF-Investmentgesellschaft jedoch prüfen, ob und ggf. inwieweit es sinnvoll erscheint, die KVG einzubeziehen. Diese muss nämlich auch noch nach Vollzug eines Beschlusses in der Lage sein, die AIF-Investmentgesellschaft zu verwalten. Soll z. B. die AIF-Investmentgesellschaft zukünftig in Vermögensgegenstände investieren, in die sie bislang nach ihrer Satzung nicht investieren durfte, stellt sich Frage, ob die Erlaubnis der externen KVG eine Investition in diese neuen Vermögensgegenstände abdeckt. Daher kann auch die Meinung der KVG über die abzustimmende Maßnahme von entscheidender Bedeutung für die AIF-Investmentgesellschaft sein, und zwar bevor sie einen Beschluss fasst. Die Einbeziehung der KVG bei Beschlussfassungen dient folglich als Möglichkeit für die AIF-Investmentgesellschaft sich ein umfassendes Bild über die Folgen ihrer Abstimmung – gerade in rechtlicher Hinsicht – zu machen.³ Eine gesetzliche Pflicht für die AIF-Investmentgesellschaft zu einer solchen Einbeziehung der KVG besteht indes nicht.

3. Handeln der KVG im Rahmen ihrer Zuständigkeit

Anders als bei einem Sondervermögen stellt sich bei einer AIF-Investmentgesellschaft aufgrund ihrer Rechtspersönlichkeit die Frage, ob die KVG die Tätigkeiten der kollektiven Vermögensverwaltung im eigenen Namen oder im Namen der AIF-Investmentgesellschaft vorzunehmen hat. In ersterem Fall wird die KVG unmittelbar Berechtigte und Verpflichtete des jeweiligen Rechtsgeschäfts. Die ihr dadurch entstehenden Kosten berücksichtigt die KVG bei der Festlegung ihrer Verwaltungsvergütung oder stellt die ihr entstehenden Kosten der AIF-Investmentgesellschaft als Aufwendungen in Rechnung. Beim Handeln in Stellvertretung hingegen wird die AIF-Investmentgesellschaft unmittelbar Berechtigte und Verpflichtete des jeweiligen Rechtsgeschäfts, das die KVG im Namen der AIF-Investmentgesellschaft abgeschlossen hat. Die entstehenden Kosten werden direkt von der AIF-Investmentgesellschaft getragen; sie wird somit unmittelbar mit den entstandenen Kosten belastet.

Das KAGB enthält keine ausdrückliche Regelung, ob oder wann die KVG im Rahmen der kollektiven Vermögensverwaltung im eigenen

³ Die AIF-Investmentgesellschaft könnte in ihrer Satzung der KVG zudem das Recht einräumen, selber eine Hauptversammlung/Gesellschafterversammlung einzuberufen und eigene Tagesordnungspunkte einzubringen.

Seite 5 | 10

Namen oder im Namen der AIF-Investmentgesellschaft zu handeln hat.

Lediglich der Regelung in § 89a KAGB kann eine besondere Wertung des Gesetzgebers entnommen werden, woraus sich ableiten lässt, dass die KVG im eigenen Namen zu handeln hat, wenn sie im Rahmen der kollektiven Vermögensverwaltung kostenverursachende Handlungen vornimmt oder Dienstleistungen Dritter in Anspruch nimmt.

Gemäß § 89a KAGB darf die Verwahrstelle der AIF-KVG nur die der KVG **zustehende Verwaltungsvergütung** und **den ihr zustehenden Ersatz von Aufwendungen** auszahlen. Sinn und Zweck der Vorschrift ist es, der Verwahrstelle zum Schutze der Anleger eine gewisse Kontrollfunktion betreffend die Vergütungen und Aufwendungen der KVG zukommen zu lassen. Damit diese Kontrollfunktion nicht umgangen wird, muss die KVG ihre Kosten zunächst selber tragen. Die KVG muss folglich im eigenen Namen auf Dienstleistungen Dritter zurückgreifen.

Auch die Regelung des § 17 Abs. 3 KAGB, wonach die KVG für die Einhaltung der Anforderungen nach dem KAGB verantwortlich ist, spricht dafür, dass die KVG die Aufgaben der kollektiven Vermögensverwaltung aufgrund ihrer originären Zuständigkeit grundsätzlich im eigenen Namen ausführt.

Dieses Auslegungsergebnis entspricht letztlich auch dem vom Gesetzgeber intendierten Charakter der fremdverwalteten Investmentgesellschaft als Investmentvermögen im gesellschaftsrechtlichen Gewand, das grundsätzlich nicht anders zu behandeln sei als ein Sondervermögen. Beim Sondervermögen handelt die KVG stets im eigenen Namen. Es besteht keine Veranlassung, hier eine Ausnahme zu dem zuvor dargestellten Grundsatz anzunehmen.

Nachstehend werden nunmehr einige der originären Tätigkeiten der KVG gemäß Anhang I der AIFM-RL näher betrachtet:

a) Portfolioverwaltung/Risikomanagement

Bei der Portfolioverwaltung und beim Risikomanagement handelt es sich um Tätigkeiten, die zu den Kernaufgaben der kollektiven Vermögensverwaltung gehören. Dies entspricht auch der Wertung des europäischen Gesetzgebers. Dieser hat diese Aufgaben als einzige zwingend der kollektiven Vermögensverwaltung zugeschrieben, ohne den nationalen Gesetzgebern einen Ermessensspielraum zu geben. Die KVG hat somit im eigenen Namen zu handeln, wenn sie

zur Erfüllung dieser Aufgaben Rechtsgeschäfte mit Dritten abschließt, indem sie z. B. das Risikomanagement oder die Portfolioverwaltung oder Teile davon auf ein anderes Unternehmen auslagert.

Während zuvor Gesagtes beim Risikomanagement uneingeschränkt gilt, ist bei der Portfolioverwaltung zu differenzieren:

Geht es um die **Entscheidung**, ob und zu welchen Bedingungen Vermögensgegenstände beispielsweise erworben, veräußert oder belastet werden sollen, so handelt es sich dabei um den Kernbereich der Portfolioverwaltung. Im Rahmen dieser Tätigkeiten hat die KVG im eigenen Namen zu handeln, wenn sie Verträge mit Dritten abschließt. Lagert die KVG z. B. die Portfolioverwaltung oder Teile davon auf ein drittes Unternehmen aus, hat sie den Auslagerungsvertrag im eigenen Namen abzuschließen. Die Kosten, die ihr entstehen, muss sie – je nach Art der von dem Dritten erbrachten Leistungen – entweder in ihre Verwaltungsvergütung einpreisen oder als Aufwendungsersatz geltend machen.

Anders verhält es sich mit der **konkreten Ausführungshandlung**; der Erwerb, die Veräußerung oder die Belastung von Vermögensgegenständen gehört nicht zur Kernkompetenz der Portfolioverwaltung. Es handelt sich vielmehr um einen Annex. Die eigentliche Verwaltungshandlung (Entscheidung über das „Ob“ und „Wie“) wurde bereits getätigt. Überdies ist die AIF-Investmentgesellschaft aus rechtlicher Sicht aufgrund ihrer eignen Rechtspersönlichkeit in der Lage, Vermögensgegenstände zu erwerben, zu veräußern oder zu belasten. Darüber hinaus ist es im Interesse der Anleger, dass die Vermögensgegenstände unmittelbar im Namen der AIF-Investmentgesellschaft und nicht im Namen der KVG erworben werden. Andernfalls würde die KVG Treuhandeigentum an den Vermögensgegenständen erwerben. Im Falle einer Insolvenz der KVG müsste die AIF-Investmentgesellschaft unter Umständen erst nachweisen, dass es sich hierbei um Treuhandeigentum handelt und ihr Aussonderungsrecht noch geltend machen. Diese zusätzlichen Schritte entfallen, wenn die KVG direkt im Namen der AIF-Investmentgesellschaft die Vermögensgegenstände anschaffen würde.

Die konkreten Ausführungshandlungen des Erwerbs, der Veräußerung oder Belastung von Vermögensgegenständen sind folglich im Namen der AIF-Investmentgesellschaft vorzunehmen.

Zuvor Gesagtes gilt unter anderem auch entsprechend für den Abschluss von Darlehensverträgen zur Finanzierung des Erwerbs von Vermögensgegenständen oder den Abschluss von Mietverträgen für

Immobilien der AIF-Investmentgesellschaft. Auch hier ist mit der Entscheidung, ob und zu welchen Bedingungen ein Darlehens- oder Mietvertrag abgeschlossen wird, der Kernbereich der Portfolioverwaltung betroffen. Bedient sich die KVG zur Erfüllung dieser Aufgabe – das Treffen der Entscheidung – der Dienste eines Dritten, hat sie den Vertrag mit dem Dritten im eigenen Namen abzuschließen. Die konkrete Ausführungshandlung, das Unterschreiben z. B. des Miet- oder Darlehensvertrages, nimmt die KVG hingegen im Namen der AIF-Investmentgesellschaft vor.

b) Administrative Tätigkeiten

Anhang I der AIFM-RL enthält eine Reihe von Aufgaben, die unter die administrativen Tätigkeiten subsumiert werden und somit zur kollektiven Vermögensverwaltung i.S.d. § 1 Abs. 19 Nr. 24 KAGB zählen. Sie sind mithin von der KVG im eigenen Namen zu tätigen.

So hat die KVG demnach im eigenen Namen zu handeln, wenn sie **rechtliche Dienstleistungen** für die AIF-Investmentgesellschaft in Anspruch nimmt; etwaige Rechtsgeschäfte - z. B. die Beauftragung eines Rechtsanwalts - hat sie daher im eigenen Namen abzuschließen.

Auch **Kundenanfragen** sind von der KVG im eigenen Namen zu bearbeiten. Gleiches gilt für die **Bewertung** und **Preisfestsetzung**. Z. B. hat die KVG die Beauftragung des externen Bewerter im eigenen Namen vorzunehmen.

Im Rahmen der administrativen Tätigkeiten nimmt die KVG zudem die **Überwachung und die Einhaltung der Rechtsvorschriften** wahr; nimmt sie Dienste Dritter in Anspruch, hat sie das jeweilige Rechtsgeschäft im eigenen Namen abzuschließen.

Nichts anderes gilt für **Dienstleistungen der Rechnungslegung** (Erstellung, Vervielfältigung und Veröffentlichung des Jahresberichts inklusive Jahresabschluss und Lagebericht) **und Fondsbuchhaltung**. Auch hierbei nimmt die KVG Aufgaben aus ihrem originären Zuständigkeitskreis wahr und handelt folglich im eigenen Namen, wenn sie zur Erfüllung dieser Aufgaben Verträge mit Dritten abschließt.

Dem stehen auch nicht die umfänglichen Verweise auf Vorschriften des AktG bzw. HGB entgegen.⁴ Die entsprechenden Verweise bezie-

⁴ Vgl. § 108 Abs. 2 KAGB für die InvKG sowie § 124 Abs. 1 KAGB für die InvKG.

hen sich lediglich auf die Methodik der Rechnungslegung und Fondsbuchhaltung, nicht aber auf die nach AktG bzw. HGB Verantwortlichen. Die Verantwortung zur Rechnungslegung und Fondsbuchhaltung liegt aufgrund ihrer originären Zuständigkeit bei der KVG. In soweit geht das KAGB dem AktG und HGB als *lex specialis* vor.

Dieses Verständnis kommt nicht nur in § 1 Abs. 19 Nr. 24 KAGB zum Ausdruck, wonach auch administrative Tätigkeiten zur kollektiven Vermögensverwaltung gehören, sondern z. B. auch in § 135 Abs. 1 S. 1 KAGB. Danach ist die KVG einer InvKG für die Erstellung des Jahresberichts verantwortlich. Gemäß § 135 Abs. 1 S. 2 KAGB besteht der Jahresbericht unter anderem aus dem Jahresabschluss und dem Lagebericht. Ausgehend davon ist daher auch § 135 Abs. 2 S. 1 KAGB so zu verstehen, dass der Verweis auf das HGB sich nicht auf den Verpflichteten, sondern nur auf die Methodik der Erstellung bezieht. Deutlich wird diese vom Gesetzgeber vorgenommene Differenzierung überdies in § 135 Abs. 1 S. 2 Nr. 3 KAGB. An dieser Stelle wird nämlich ausdrücklich noch einmal der gesetzliche Vertreter der InvKG als Verpflichteter zur Abgabe einer Versicherung über die korrekte Darstellung der tatsächlichen Verhältnisse im Jahresabschluss und Lagebericht genannt, was bei anderer Lesart aufgrund des Verweises auf die §§ 264 Abs. 2 S. 3, § 289 Abs. 1 S. 5 HGB und der dortigen Bezugnahme auf den gesetzlichen Vertreter nicht erforderlich gewesen wäre.

c) Vertrieb

Der Vertrieb der Aktien/Anteilsscheine fällt in die Zuständigkeit der KVG. Die KVG hat im eigenen Namen zu handeln, wenn sie sich eines Intermediärs zwecks Vertriebs der Anteile bedient. Gleiches gilt für die Erstellung, Vervielfältigung und Veröffentlichung der Verkaufsunterlagen (z. B. Verkaufsprospekt, wesentliche Anlegerinformationen).

d) Tätigkeiten im Zusammenhang mit den Vermögensgegenständen

Tätigkeiten im Zusammenhang mit den Vermögensgegenständen, worunter unter anderem auch das Facility Management und die Immobilienverwaltung fallen, zählen als Teil der kollektiven Vermögensverwaltung ebenfalls zu den Aufgaben, die dem originären Zuständigkeitsbereich der KVG zuzuordnen sind.

Die KVG führt diese Tätigkeiten somit im eigenen Namen aus.

4. Zwischenergebnis

Es ist festzuhalten, dass die KVG im Rahmen der Erfüllung ihrer Aufgaben rechtsgeschäftliche Beziehungen mit Dritten eingehen kann, die sie im eigenen Namen abschließt. Lediglich die konkreten Ausführungshandlungen im Rahmen der Portfolioverwaltung nimmt die KVG im Namen der AIF-Investmentgesellschaft vor.⁵

5. Auslagerung

Im Folgenden soll nun geklärt werden, ob die externe KVG zur Erfüllung ihrer Aufgaben auch auf die **AIF-Investmentgesellschaft** zurückgreifen darf. Kann z. B. die KVG Teile des Risikomanagements oder der Portfolioverwaltung auf die AIF-Investmentgesellschaft auslagern, obwohl sie von der AIF-Investmentgesellschaft gerade mit der Wahrnehmung dieser Aufgaben beauftragt wurde? Kann die KVG bestimmte administrative Aufgaben auf die AIF-Investmentgesellschaft auslagern?

Eine fremd verwaltete AIF-Investmentgesellschaft kann keine Tätigkeiten der kollektiven Vermögensverwaltung durchführen, wenn sie eine externe KVG damit beauftragt hat. Die kollektive Verwaltung der AIF-Investmentgesellschaft obliegt ausschließlich der externen KVG, die gemäß § 17 Abs. 3 KAGB hierfür verantwortlich ist. Eine Übertragung der Aufgaben der externen KVG „wieder zurück“ auf die AIF-Investmentgesellschaft widerspricht dieser gesetzlichen Wertung. Bei einer extern verwalteten AIF-Investmentgesellschaft handelt es sich um ein dem Sondervermögen angenähertes Investmentvehikel im gesellschaftsrechtlichen Gewand, das sich – im Gegensatz zu der intern verwalteten AIF-Investmentgesellschaft – gerade nicht selbst verwalten und über einen operationellen Aufbau verfügen soll. Mit der Auslagerung auf die AIF-Investmentgesellschaft würde genau dieser Grundsatz umgangen werden.

Aber auch haftungsrechtliche Gesichtspunkte sprechen gegen die Möglichkeit solcher Auslagerungen. Nach § 36 Abs. 4 KAGB bleibt die KVG auch im Auslagerungsfall weiterhin verantwortlich für die ausgelagerten Tätigkeiten. Sie hat das Verschulden des Auslagerungsunternehmens im gleichen Umfang zu vertreten wie eigenes Verschulden. Bei einem von einem Auslagerungsunternehmen verschuldetem Haftungsfall müsste dann die KVG gegenüber der AIF-Investmentgesellschaft grundsätzlich den Schaden tragen. Im konkreten Fall könnte jedoch die KVG u. U. einer Schadensersatzpflicht entgehen, weil die AIF-Investmentgesellschaft den Schaden, den sie

⁵ Hiervon betroffen sind v.a. der Erwerb, die Veräußerung oder Belastung von Vermögensgegenständen, aber auch der Abschluss von Darlehens- oder Mietverträgen.

gegenüber der KVG geltend machen möchte, selbst als Auslagerungsunternehmen verursacht hätte und somit von der KVG wiederum in Regress genommen werden könnte. Die operationellen Risiken der externen KVG würden wieder auf die AIF-Investmentgesellschaft verlagert werden, die aber gerade wegen der externen Verwaltung keine operationellen Risiken tragen sollte. Ein solches Ergebnis ist mit den Interessen der Anleger der AIF-Investmentgesellschaft nicht vereinbar.