

Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)

Aktuelle Entwicklungen im Aufsichtsrecht geschlossener Fonds

Claudia Bach
Referentin – WA 47

Übersicht

1. Allgemeine Entwicklungen in der Verwaltungspraxis
2. § 307 Abs. 5 KAGB
3. Aufsichtsrecht zu geschlossenen Fonds

1. Allgemeine Entwicklungen in der Verwaltungspraxis (1): Leverage

- Leverage ist immer nach der Brutto- und Commitmentmethode nach Level-II-VO zu berechnen und im Verkaufsprospekt anzugeben
- In § 263 Abs. 1 KAGB wurde eine Grenze für die Kreditaufnahme im Publikums-AIF festgelegt > Regelung bestand bereits vor Umsetzung von OGAW V
- Geändert hat sich nur die Bezugsgröße
- Insgesamt sind drei Werte für Leverage anzugeben: Bruttomethode, Nettomethode und § 263 Abs. 1 KAGB

1. Allgemeine Entwicklungen in der Verwaltungspraxis (2): Anlageberatung

- Kollektive Portfolioverwaltung nach § 17 Abs. 1 Satz 2 KAGB umfasst auch Vertrieb von Fondsanteilen
- Nicht umfasst ist die Anlageberatung für (potentielle) Kunden; es darf keine Empfehlung abgegeben werden, die die persönlichen Umstände des Anlegers berücksichtigt
- Anlageberatung unterfällt nicht dem Vertriebsbegriff
- Wird eine Anlageberatung durchgeführt, bedarf es stets der Erlaubnis für die Nebendienstleistung Anlageberatung nach § 20 Abs. 3 Nr. 2 und 3 KAGB

1. Allgemeine Entwicklungen in der Verwaltungspraxis (3): Nachschusspflicht

- Vereinbarung zur Rückzahlung erhaltener Liquiditätsausschüttungen (Ausschüttungen, die nicht von Gewinnen gedeckt sind) stellen keine Nachschusspflicht dar
- § 152 Abs. 3 Satz 3 KAGB schließt Nachschusspflicht von Kommanditisten aus
- In Anlehnung an § 707 BGB i.V.m. §§ 161 Abs. 2, 105 Abs. 3 HGB werden Erhöhungen/Ergänzungen der vertraglichen Einlagepflicht als Nachschuss des Anlegers gewertet

1. Allgemeine Entwicklungen in der Verwaltungspraxis (4): Operative Tätigkeit

- Abgrenzung zwischen Vermögensverwaltungstätigkeit eines Immobilienfonds (AIF) und Immobilienhandel (operativ tätiges Unternehmen)
- Planung muss auf mindestens dreijähriges Halten und Vermieten der Immobilie liegen, um den Schwerpunkt der Tätigkeit auf Halten und Bewirtschaftung/ Vermietung zu legen > dann Qualifizierung als AIF
- Darunter liegt keine Anlagestrategie, sondern ein Immobilienhandel vor (Entscheidung von IF orientiert sich an Steuerregelung aus dem BMF)

1. Allgemeine Entwicklungen in der Verwaltungspraxis (5): Bewerter

- Trennung der Tätigkeiten von Ankaufs- und Regelbewertern für Sachwerte darf nur auf Ebene der KVG oder des AIF erfolgen, jedoch nicht auf Objektebene
- § 231 Abs. 2 Nr. 3, § 261 Abs. 5 Nr. 2 KAGB: Ankaufs- und Regelbewerter dürfen nicht identisch sein
- Grund: Unabhängigkeit und Objektivität der Bewerter zum Schutz der Anleger
- Restriktive aufsichtsrechtliche Handhabung ist mit BMF abgestimmt und berücksichtigt Bewerterzahlen

1. Allgemeine Entwicklungen in der Verwaltungspraxis (6): Alleinvertretung

- Satzungsbestimmung der KVG zur Alleinvertretungsbefugnis eines Geschäftsleiters ist mit dem Vier-Augen-Prinzip in der KVG unvereinbar
- Aufsichtsrechtlich muss die KVG von mindestens zwei Personen nach außen vertreten werden (zweite Person muss kein Geschäftsleiter sein)
- Ausnahmen: Vollmachtserteilung für best. Einzelgeschäft/ Duldungsvollmacht
- Schwächung von Geschäftsleitern ist nicht erwünscht

1. Allgemeine Entwicklungen in der Verwaltungspraxis (7): Finanzdienstleistungsinstitut

- Externe KVG darf sich gemäß § 20 Abs. 6 KAGB an Finanzdienstleistungsinstitut (FDI) beteiligen, wenn FDI ausschließlich Geschäfte betreibt, die die KVG als Nebendienstleistungen nach § 20 Abs. 2 oder 3 KAGB grundsätzlich erbringen darf
- KVG selbst muss keine entsprechende Erlaubnis für die Erbringung dieser Nebendienstleistungen haben
- Übersteigt die Tätigkeit des FDI den Umfang möglicher Nebendienstleistungen, ist eine Beteiligung nicht möglich

2. § 307 Abs. 5 KAGB (1)

- Nach § 307 Abs. 5 KAGB sind dem am Erwerb eines Anteils oder einer Aktie interessierten semiprofessionellen Anleger vor Vertragsschluss entweder wesentliche Anlegerinformationen (§§ 166, 270 KAGB) oder ein Basisinformationsblatt nach der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 (PRIIPs-VO) zur Verfügung zu stellen
- Frage: Hat auch eine nach §§ 2 Abs. 4, 44 Abs. 1 KAGB registrierte KVG ein Wahlrecht wie oben beschrieben, oder muss zwingend ein PRIIPs-Basisinformationsblatt ausgehändigt werden?

2. § 307 Abs. 5 KAGB (2)

- Antwort: § 307 Abs. 5 KAGB findet auf nach § 2 Abs. 4 KAGB registrierte KVGen entsprechende Anwendung
- Achtung: Dies ist eine ausschließlich aufsichtsrechtlich motivierte Antwort! Mögliche zivilrechtliche Haftungsansprüche des Anlegers gegen die KVG finden keine Berücksichtigung (Anspruch auf KID?)
- Regelungslücke: §§ 2 Abs. 4, 44 KAGB verweisen nicht explizit auf § 307 Abs. 5 KAGB; Vorschrift gilt systematisch nur für KVGen mit Erlaubnis

2. § 307 Abs. 5 KAGB (3)

- Planwidrigkeit der Regelungslücke: Erlaubte KVGen sind im KAGB strenger reguliert als solche mit Registrierung; trotzdem steht den Erlaubnis-KVGen das Wahlrecht des § 307 Abs. 5 KAGB zwischen WAI und PRIIPs-KID zu. Es kann nicht Intention des Gesetzgebers gewesen sein, nur den strenger regulierten Verwaltungsgesellschaften ein Wahlrecht einzuräumen
- Vergleichbarkeit der Sachverhalte: Art. 32 PRIIPs-VO erleichtert den KVGen den Übergang zu PRIIPs-Vorschriften; an Stelle des PRIIPs-KIDs können WAI ausgehändigt werden

2. § 307 Abs. 5 KAGB (4)

- PRIIPs-VO unterscheidet nicht zwischen erlaubten oder registrierten KVGen, sondern knüpft an den semiprofessionellen Anleger an
- Analogieverbot in der Eingriffsverwaltung: Nicht einschlägig, da vorliegend die Rechte der nur registrierten Verwaltungsgesellschaft nicht eingeschränkt werden
- Wahlrecht zwischen WAI und PRIIPs-KID stellt für die registrierte KVG eine Erweiterung der Rechte dar
- Verlängerung des Wahlrechts bis Anfang 2022

2. Aufsichtsrecht zu geschlossenen Fonds (1): Anlageausschüsse

- Vetorecht/ Zustimmungsvorbehalt von Anlageausschüssen ist nach Meinung des BMF möglich
- Verbot lässt sich weder aus der AIFM-RL noch aus der OGAW-RL herleiten
- Risikokapitalleitlinien der EU-Kommission gehen von derartigen Mitwirkungsrechten bei Fonds aus
- Gilt auch im Publikumsfondsbereich, aber eventuell Folgeproblem mit Anlegergleichbehandlung
- Gilt für Fonds registrierter und erlaubter KVGs

2. Aufsichtsrecht zu geschlossenen Fonds (2): Anlageausschüsse

- Vorteil der Ausschüsse: Anleger haben Mitspracherechte bei der Portfolioverwaltung
- Achtung: andere Rechtslage, wenn Ausschuss nicht ausschließlich aus Anlegern besteht
- „Fremder“ Ausschuss: Initiativrecht für Investitionsentscheidungen muss grundsätzlich bei der KVG liegen
- Ausschuss kann Vorschläge unterbreiten, die für die KVG nicht bindend sind
- Letztentscheidungsbefugnis stets bei der KVG

2. Aufsichtsrecht zu geschlossenen Fonds (3): AIF-Geschäftsführer

- BaFin kann Zuverlässigkeit und fachliche Eignung der Geschäftsführer des AIF auch prüfen, wenn er extern verwaltet ist
- Rechtsgrundlage für InvAG und InvKG: § 147 Abs. 2 und § 153 Abs. 2 KAGB
- Inzidente Prüfung bei intern verwalteter KVG
- Verwaltungspraxis: Prüfung mit Genehmigung der Anlagebedingungen (Publikums-AIF)
- Spätester Zeitpunkt: Vertriebsanzeigeverfahren (immer bei Spezial-AIF)

2. Aufsichtsrecht zu geschlossenen Fonds (4): Gesellschafterversammlung

- Gesellschaftsvertrag bestimmt: Anleger dürfen selber über Ausschüttungen und deren Höhe bestimmen
- Unzulässiger Eingriff in die kollektive Vermögensverwaltung (Liquiditätsmanagement) der KVG
- KVG muss entscheiden können, ob Überschüsse als Liquiditätsreserve benötigt werden, wenn die Anlagebedingungen dies vorsehen
- Vorsicht, wenn Anleger über KVG-Kernkompetenzen entscheiden

2. Aufsichtsrecht zu geschlossenen Fonds (5): Umstellung von Fonds für Erlaubnis

- Problemstellung: Registrierte KVG verwaltet Fonds in der Rechtsform der GmbH & Co. KG und strebt eine Vollerlaubnis an
- § 44 Abs. 1 Nr. 7 Satz 3 KAGB: Registrierte KVG hat ein Wahlrecht hinsichtlich der Rechtsform verwalteter AIF
- Auch für registrierte KVGen sind AIF in Form der InvKG bzw. InvAG möglich
- KVG mit Erlaubnis darf nur InvKG oder InvAG als AIF verwalten, § 139 KAGB

2. Aufsichtsrecht zu geschlossenen Fonds (6): Umstellung von Fonds für Erlaubnis

- Für den Übergang der Registrierung in die Vollerlaubnis ist es notwendig, dass die verwalteten Fonds als InvKG oder InvAG fortgeführt werden
- GmbH & Co KGs müssen umgestellt werden und gesellschaftsvertraglich §§ 149ff bzw. §§ 140ff folgen
- In der Folge sind weitere Pflichten der Erlaubnis-KVG zu beachten (Verwahrstellen, Meldepflichten, Anzeigen wie Auslagerungen etc.)
- Ein frühzeitiger Beginn der Umstellungen zahlt sich aus

2. Aufsichtsrecht zu geschlossenen Fonds (7): Kreditfonds und GmbH & Co. KG

- § 44 Abs. 1 Nr. 7 Satz 2 und 3 KAGB: Registrierte KVG hat Wahlrecht hinsichtlich der Rechtsform verwalteter AIF > GmbH & Co. KG ist als Rechtsform grundsätzlich möglich
- Achtung bei Kreditfonds: Bereichsausnahme des § 2 Abs. 1 Nr. 3b) KWG bezieht sich hinsichtlich der AIF dem Wortlaut auf extern verwaltete „Investmentgesellschaften“
- Frage: Sind AIF in der Rechtsform der GmbH & Co. KG überhaupt von der Bereichsausnahme des § 2 Abs. 1 Nr. 3b) KWG umfasst?

2. Aufsichtsrecht zu geschlossenen Fonds (8): Kreditfonds und GmbH & Co. KG

- Wird die GmbH & Co. KG nicht von der Bereichsausnahme im KWG erfasst, sind Darlehensfonds, die als GmbH & Co. KG aufgelegt werden sollen, nicht statthaft
- Für KVGen, die mit Erlaubnis tätig werden, stellt sich die Frage nicht: Sie dürfen nach § 139 KAGB nur AIF in Form der InvKG oder InvAG verwalten, also keine „einfache“ GmbH & Co. KG
- Entscheidung der BaFin im Oktober 2018: Ein Darlehensfonds kann auch als GmbH & Co. KG aufgelegt werden; Privilegierung des § 2 Abs. 1 Nr. 3b) KWG gilt auch dafür

2. Aufsichtsrecht zu geschlossenen Fonds (9): Kreditfonds und GmbH & Co. KG

- Begründung: Nach § 2 Abs. 1 Nr. 3c) KWG werden sogar EU-Verwaltungsgesellschaften und ausländische Verwaltungsgesellschaften befreit
- Diese sind i.d.R. weder als InvKG, InvAG noch als GmbH & Co. KG organisiert, so dass die Gesellschaftsform nicht übermäßig gewertet werden soll
- Wortlaut des § 2 Abs. 1 Nr. 3b) KWG: „Investmentgesellschaft“ > § 1 Abs. 11 KAGB: „Investmentgesellschaften sind Investmentvermögen in der Rechtsform einer InvAG oder InvKG“
- Teleologische Auslegung: Semiprofessionelle oder professionelle Anleger (§ 2 Abs. 4 KAGB) sind grds. weniger schutzbedürftig hinsichtlich der §§ 139ff KAGB

2. Aufsichtsrecht zu geschlossenen Fonds (10): Kreditfonds und GmbH & Co. KG

- Systematik: § 2 Abs. 4 KAGB stellt diese Art der Registrierung weitgehend von den KAGB-Pflichten frei und erwähnt für die Darlehensvergabe in § 2 Abs. 4 Nr. 4 KAGB keinen Verweis auf §§ 139 KAGB (kein Zwang zu InvAG/InvKG) < Warum sollte das KWG eine strengere Regelung anstreben?
- Historische Auslegung: 2007 wurde den früheren Kapitalanlagegesellschaften durch das Investmentänderungsgesetz der Status als Kreditinstitut entzogen, gleichzeitig durch „ 2 Abs. 1 Nr. 3b KWG eine Bereichsausnahme geschaffen < Ziel: Doppelaufsicht über Kapitalanlagegesellschaften abschaffen
- Daher auch keine Doppelaufsicht für GmbH & Co. KG