Großkommentare der Praxis

Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme

Investmentgesetze

Großkommentar

4., neu bearbeitete Auflage

herausgegeben von
Dr. Jürgen Baur
Rechtsanwalt in Köln,
Prof. Dr. Falko Tappen
Steuerberater, Hochschule Worms – University of Applied Sciences,
Elnaz Mehrkhah
Rechtsanwältin in Frankfurt am Main und
Dr. Caspar Behme
Universität Heidelberg/LMU München

Erster Band
§§ 1–90 KAGB

Bearbeiter:
§§ 1–2: Thomas A. Jesch
§§ 3–4: Burkhard Führmeyer/Fabian Klein
§ 5: Bastian Bubel
§§ 6–8: Daniel Wahn
§§ 9–14, 26–28, 31–34: Peggy Steffen
§§ 15–16: Leif Schubert
§§ 17–25: Florian Bentele
§§ 29–30, 35: Matthias Josek/Peggy Steffen
§ 36: Mathias Hanten/Ani Valcheva
§ 37: Sascha Morgenroth/Nadine Hesser
§§ 38–42: Carlo Heck/Lissie Goldbach/Florian Kloster
§ 43: Andrea München/Simon Weber
§§ 44, 49–52: Sebastian Tusch
§§ 45–48a: René Dubois
§§ 53–67: Matthias Geurts
§§ 68–69, 71, 74, 80, 87, 90: Valeska Karcher
§§ 70, 75–76, 78–79, 83–85, 89–89a: Frank Herring
§§ 72–73, 77, 81–82, 86, 88: Jens Moericke

DE GRUYTER

Stand der Bearbeitung: 21.7.2019

Zitiervorschlag: z.B.: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme/*Karcher* § 80 KAGB Rn. 14.

Sachregister: Christian Klie

ISBN 978-3-11-049052-7
e-ISBN (PDF) 978-3-11-049215-6
e-ISBN (EPUB) 978-3-11-049077-0

Library of Congress Cataloging-in-Publication Data
Names: Baur, Jurgen F., editor. | Tappen, Falko, 1977- editor. | Mehrkhah, Elnaz, editor.
Title: Investmentgesetze / Jurgen Baur, Falko Tappen, Elnaz Mehrkhah (Hrsg.).
Description: 4. Auflage. | Berlin : De Gruyter, 2018. | Series: Grosskommentare der Praxis | Includes bibliographical references and index.
Identifiers: LCCN 2018030852 (print) | LCCN 2018031065 (ebook) | ISBN 9783110492156 (electronic Portable Document Format (pdf) | ISBN 9783110490527 (hardback) | ISBN 9783110492156 (e-book pdf) | ISBN 9783110490770 (e-book epub)
Subjects: LCSH: Mutual funds--Law and legislation--Germany. | MESH: Germany. Kapitalanlagegesetzbuch. | Germany. Investmentsteuergesetz. | BISAC: LAW / Securities.
Classification: LCC KK2250 (ebook) | LCC KK2250 .A28 2018 (print) | DDC 346.73/0922--dc23
LC record available at https://lccn.loc.gov/2018030852

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

© 2020 Walter de Gruyter GmbH, Berlin/Boston
Datenkonvertierung und Satz: jürgen ullrich typosatz, Nördlingen
Druck und Bindung: Hubert & Co. GmbH und Co. KG, Göttingen

www.degruyter.com

Die Bearbeiter der 4. Auflage

Marc von Ammon, LL.M., Rechtsanwalt/Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht, DWF Germany Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Köln
Prof. Dr. **Heribert M. Anzinger**, Universität Ulm
Dr. **Volker Baas**, Rechtsanwalt, Taylor Wessing Partnerschaftsgesellschaft mbB, Frankfurt am Main
Damir Barac, Wirtschaftsprüfer, GAR Gesellschaft für Aufsichtsrecht und Revision mbH WPG, Frankfurt am Main
Dr. **Jürgen Baur**, Rechtsanwalt, AACHENER GRUNDVERMÖGEN Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, Köln
Dr. **Caspar Behme**, Universität Heidelberg/LMU München
Dr. **Florian Bentele**, Rechtsanwalt, Eschborn/Syndikusrechtsanwalt bei Allianz Global Investors GmbH, Frankfurt am Main
Bastian Bubel, Rechtsanwalt, Lampertheim
Lidija Delčev, Diplom-Ökonomin, Ernst & Young GmbH, Eschborn
Manfred Dietrich, Rechtsanwalt, Norton Rose Fulbright Luxembourg SCS, Luxembourg
Nico Dorenkamp, Rechtsanwalt/Steuerberater, Vistra GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München
René Dubois, Rechtsanwalt, Dentons Europe LLP, München
Katrin Ebel, Volljuristin, Hannover
David Eckner, LL.M. (KCL), Universität Düsseldorf
Dr. **Björn Enders**, Rechtsanwalt/Fachanwalt für Steuerrecht/Steuerberater/Diplom-Finanzwirt (FH)/ Licencié en Droit (Paris II), DLA Piper UK LLP, Frankfurt am Main
Anne Engelhardt, Kaiserslautern
Liliane Feller, Rechtsanwältin, München
Marc Fellner, Rechtsanwalt/Steuerberater, DLA Piper UK LLP, Frankfurt am Main
Andreas Fiand, Diplom Finanzwirt, Oberfinanzdirektion Karlsruhe
Juliane Fitzke, Rechtsanwältin, Taylor Wessing Partnerschaftsgesellschaft mbB, Berlin
Dr. **Burkhard Führmeyer**, Rechtsanwalt, DLA Piper UK LLP, Frankfurt am Main
Thomas Geese, Steuerberater, Société Générale Securities Services GmbH, Unterföhring
Finn Gerlach, Rechtsanwalt, Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V., Berlin
Dr. **Matthias Geurts**, Rechtsanwalt, Noerr LLP, Frankfurt am Main
Dr. **Harald Glander**, LL.M., Rechtsanwalt, Simmons & Simmons LLP, Frankfurt am Main
Lissie Goldbach, Rechtsanwältin, Baker McKenzie LLP, Luxembourg
Jens Grimm, Wirtschaftsprüfer/Steuerberater, München
Tim Hackemann, Rechtsanwalt/Steuerberater, Ernst & Young GmbH, Eschborn
Alexander Hagen, Rechtsanwalt/Steuerberater, Clifford Chance Deutschland LLP, Frankfurt am Main
Dr. **Mathias Hanten**, M.B.L., Rechtsanwalt, Deloitte Legal Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Frankfurt am Main
Sebastian Hartrott, Rechtsanwalt, HANNOVER LEASING GmbH & Co. KG, Pullach
Dr. **Carlo Heck**, Rechtsanwalt, Lapithus Management S.à.r.l., Luxembourg
Martin Heinsius, Rechtsanwalt/Steuerberater, DLA Piper UK LLP, Frankfurt am Main
Tom Herberger, Referent im Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, Berlin
Frank Herring, Rechtsanwalt, Allen & Overy LLP, Frankfurt am Main
Dr. **Florian Herrmann**, Rechtsanwalt/Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht, Langwieser Rechtsanwälte Partnerschaft, München, Berlin
Nadine Hesser, Rechtsanwältin/Fachanwältin für Arbeitsrecht, DLA Piper UK LLP, Frankfurt am Main
Timo Hillebrand, Diplom Wirtschaftsjurist (FH), Ernst & Young GmbH, Eschborn
Prof. Dr. **Fabian Hinrichs**, Rechtsanwalt, DLA Piper UK LLP, Frankfurt am Main
Dr. **Daniel Hoffmann**, Bundesverband Deutscher Banken e.V., Berlin
Martin Hüwel, Rechtsanwalt, Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Frankfurt am Main
Dr. **Anna Lucia Izzo-Wagner**, LL.M. Eur., Rechtsanwältin, Taylor Wessing Partnerschaftsgesellschaft mbB, Frankfurt am Main
Christof Gerhard Jenett, Rechtsanwalt/Steuerberater, Ernst & Young GmbH, Eschborn
Dr. **Thomas A. Jesch**, Bundesverband Institutioneller Investoren e.V., Frankfurt am Main

https://doi.org/10.1515/9783110492156-202

Dirk Jessen, Steuerberater/Wirtschaftsprüfer, Mazars GmbH & Co. KG, Hamburg
Dr. **Matthias Josek**, DWS Investment GmbH, Frankfurt am Main
Valeska Karcher, LL.M., Rechtsanwältin, Allen & Overy LLP, Frankfurt am Main
Dr. **Bert Kimpel**, Rechtsanwalt/Steuerberater/Fachanwalt für Steuerrecht, Taylor Wessing Partnerschaftsgesellschaft mbB, Frankfurt am Main
Dr. **Jens Kirchner**, Rechtsanwalt, DLA Piper UK LLP, Frankfurt am Main
Dr. **Ulf Klebeck**, Rechtsanwalt
Christian Klein, Steuerberater/Wirtschaftsprüfer, VISTRA Treuhand GmbH Wirtschaftsprüfung, Köln
Dr. **Fabian Klein**, Rechtsanwalt, Ashurst LLP, Frankfurt am Main
Dr. **Florian Kloster**, Assistenzprofessor am Lehrstuhl für Betriebswirtschaftliche Steuerlehre, Internationales und Liechtensteinisches Steuerrecht, Universität Liechtenstein, Vaduz
Nils König, Steuerberater, Rechtsanwalt, Peine
Dr. **Stefan Königer**, Steuerberater, Ernst & Young GmbH, Stuttgart
Dr. **Jan Könnecke**, Rechtsanwalt, Könnecke Naujok, Frankfurt am Main
Jannes Kracke, Rechtsanwalt, HANSAINVEST Hanseatische Investment-GmbH, Hamburg
Lukas Krönke, Rechtsanwalt, Langwieser Rechtsanwälte, München
Andreas B. Lammel, Rechtsanwalt, Kas Bank, Frankfurt am Main
Dr. **Florian Leclerc**, Verwaltungsgericht Sigmaringen
Peter Lenz, Wirtschaftsprüfer, VISTRA Treuhand GmbH Wirtschaftsprüfung, Köln
Karin Lichtenstein, Rechtsanwältin, Schiffdorf
Norman Mayr, LL.M., Rechtsanwalt, P+P Pöllath + Partners, Frankfurt am Main
Elnaz Mehrkhah, Rechtsanwältin, Frankfurt am Main
Horst Mertes, Rechtanwalt, Steuerberater, Frankfurt am Main
Jens Moericke, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main
Dr. **Sascha Morgenroth**, LL.M., Rechtsanwalt, Fachanwalt für Arbeitsrecht, Simmons & Simmons LLP, Frankfurt am Main
Nic Müller, Steuerberater/Wirtschaftsprüfer, KPMG Luxembourg, Société coopérative
Andrea München, LL.M., Rechtsanwältin/Avocat à la Cour, CMS Hasche Sigle, Frankfurt am Main/Luxembourg
Dr. **Markus München**, LL.M., Rechtsanwalt/Steuerberater, Allen & Overy LLP, München
Jürgen Nagler, Rechtsanwalt/Steuerberater, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main
Dr. **Robert Oppenheim**, Rechtsanwalt/Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht, lindenpartners, Berlin
Till Otto, Rechtsanwalt, Taylor Wessing Partnerschaftsgesellschaft mbB, Frankfurt am Main
Andreas Patzner, Rechtsanwalt/Steuerberater, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main
Petra Reinholz, Rechtsanwältin, Heussen Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Berlin
Stephan Reiss, Rechtsanwalt, Ernst & Young Law GmbH, Frankfurt am Main
Dr. **Maximilian von Rom**, Rechtsanwalt, Gleiss Lutz, Frankfurt am Main
Dr. **Peter Schäfer**, Rechtsanwalt/Fachanwalt für Steuerrecht, Fachkanzlei Schäfer, Commerzbank AG, Hanau/Frankfurt am Main
Christian Schinzl, Steuerberater/Wirtschaftsprüfer, Frankfurt am Main
Christoph Schmid, Rechtsanwalt, Würzburg
Ingolf Schneider-Deters, Rechtsanwalt/ Steuerberater, Nuveen Real Estate, Frankfurt am Main
Leif Schubert, Mag. rer. publ., Rechtsanwalt, Allen & Overy LLP, Frankfurt am Main
Dr. **Tilman Schultheiß**, Rechtsanwalt, Thümmel, Schütze & Partner, Dresden/Frankfurt am Main
Dr. **Oliver von Schweinitz**, Rechtsanwalt/Steuerberater/Fachanwalt für Steuerrecht/Attorney-at-Law (New York), LPA-GGV Partnerschaftsgesellschaft, Frankfurt am Main
Dr. **Nina-Luisa Siedler**, Rechtsanwältin, DWF Germany Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Berlin
Sabrina Siemko, Rechtsanwältin, Darmstadt
Dr. **Lea Maria Siering**, Rechtsanwältin, Taylor Wessing Partnerschaftsgesellschaft mbB, Berlin
Peggy Steffen, Rechtsanwältin, Frankfurt am Main
Prof. Dr. **Falko Tappen**, Steuerberater, Hochschule Worms-University of Applied Sciences
Dr. **Sebastian Taschke**, Rechtsanwalt, Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Frankfurt am Main

Marcel Tschatsch, Wirtschaftsprüfer/Steuerberater, Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfergesellschaft, München
Sebastian Tusch, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main
Ani Valcheva, Wissenschaftliche Mitarbeiterin, Deloitte Legal Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Dr. **Christopher Virreira Winter**, Rechtsanwalt, Dalli Group, Stolberg
Daniel Wahn, Richter am Landgericht in Bad Kreuznach
Simon Weber, Rechtsanwalt, Berlin
Frank Wiese, Rechtsanwalt, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main
Christopher Winter, Martin-Luther-Universität Halle Wittenberg
Katja Simone Wülfert, Rechtsanwältin, Société Générale Securities Services GmbH, Unterföhring
Martin Zackor, Rechtsanwalt, Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Frankfurt am Main
Heinz Zimmermann, Rechtsanwalt/Wirtschaftsprüfer/Steuerberater, DLA Piper UK LLP of Counsel, Köln
Dr. **Frank Zingel**, Rechtsanwalt, lindenpartners, Berlin
Marco Zingler, Rechtsanwalt/Dipl.-Finanzwirt (FH), Allen & Overy LLP, Frankfurt am Main

Vorwort 4. Auflage

Im wissenschaftlichen Schrifttum zum Investmentrecht nimmt der vorliegende Kommentar eine Sonderstellung ein: Seine Wurzeln reichen bis in die 1970er Jahre zurück; als am 22. Juli 2013 das KAGB in Kraft trat, war er der erste Großkommentar zu dem neuen Gesetz. Sechs Jahre später steht er neben einer Hand voll anderer Kommentare; seine einzigartige, den wissenschaftlichen Diskurs und die praktische Rechtsanwendung gleichermaßen prägende Stellung ist freilich unangefochten.

Damit dies so bleibt, war eine Neuauflage erforderlich. Wie kaum ein anderes Rechtsgebiet steht das Investmentrecht im Zentrum eines in erster Linie durch europäische Entwicklungen entfachten Regulierungs-Tsunamis. Innerhalb von fünf Jahren sind mehr als 20 Gesetze in Kraft getreten, die sich in teils größerem, teils geringerem Umfang auf die Regelungen des KAGB ausgewirkt haben. Die vorliegende Auflage ist auf dem Stand 1.8.2019, berücksichtigt also noch die Änderungen, die sich aufgrund des Gesetzes zur weiteren Ausführung der EU-Prospektverordnung und zur Änderung von Finanzmarktgesetzen vom 8. Juli 2019 (BGBl. I S. 1002) ergeben haben, das am 21.7.2019 in Kraft getreten ist.

Neuauflagen eines Großkommentars, an dem eine Vielzahl von Beteiligten mitwirkt, bringen es mit sich, dass sich Änderungen im Bearbeiterkreis ergeben. Von Herausgeberseite wird der Kommentar ab der vierten Auflage von Elnaz Mehrkhah und Dr. Caspar Behme neu begleitet, da die anspruchsvolle Aufgabe der inhaltlichen und persönlichen Betreuung eines so großen Autorenkreises durch zwei Herausgeber nicht länger zu bewältigen war. Elnaz Mehrkhah hat sich bereits um die dritte Auflage sehr verdient gemacht, weshalb ihre Aufnahme in den Herausgeberkreis schon im Vorwort zur Vorauflage angekündigt worden war. Dr. Caspar Behme, der schon in der Vorauflage die §§ 289 bis 292 sowie die §§ 314 bis 320 KAGB bearbeitet hat, gehört zu den wenigen Rechtswissenschaftlern in Deutschland, die sich von universitärer Seite mit dem Kapitalanlagerecht befassen, und wird den Kommentar auch in den kommenden Auflagen wissenschaftlich betreuen. Auch im Autorenkreis haben sich einige Änderungen ergeben. Die Herausgeber bedanken und verabschieden sich zugleich von den Autoren, die ausgeschieden sind, und begrüßen besonders herzlich jene Autoren, die den Bearbeiterkreis ab dieser Auflage ergänzen und bereichern.

Dank schulden die Herausgeber in erster Linie den Autoren, die – teils unter erheblichem Zeitdruck – ihre Bearbeitungen aktualisiert und inhaltlich gegenüber der Vorauflage erweitert haben. Die formale Überarbeitung des gesamten Manuskripts wäre nicht möglich gewesen ohne die tatkräftige Mitarbeit von Frau Stefanie Heindl, Frau Carolin von Hagen und Herrn Felix Thießen. Der Dank der Herausgeber gilt schließlich dem Verlag, namentlich Frau Claudia Loehr und Herrn Christian Klinkert, für ihre umsichtige Begleitung des Publikationsprozesses und ihre Geduld.

Im Interesse größerer Benutzerfreundlichkeit haben sich Herausgeber und Verlag entschlossen, das Werk in nunmehr fünf statt bislang drei Bänden vorzulegen. Die ersten drei Bände enthalten die Kommentierung des KAGB. Band 4 und 5, die etwas später erscheinen werden, behandeln das Investmentsteuerrecht und die Investmentgesetzgebung in Luxemburg.

Frankfurt a.M., Köln und Heidelberg im September 2019

Dr. Jürgen Baur/Prof. Dr. Falko Tappen/Elnaz Mehrkhah/Dr. Caspar Behme

https://doi.org/10.1515/9783110492156-203

Vorwort zur 3. Auflage

Die 3. Auflage des Kommentars Investmentgesetze erscheint 18 Jahre nach der 2. Auflage. 1996 war maßgebende Rechtsgrundlage für das Investmentsparen in Deutschland sowohl in zivilrechtlicher, aufsichtsrechtlicher als auch in steuerrechtlicher Hinsicht das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG). Den öffentlichen Vertrieb ausländischer Investmentanteile und die steuerliche Behandlung der Erträge aus ausländischen Investmentanteilen regelte das Auslandinvestment-Gesetz (AuslInvestmG). Zur Fortentwicklung der Fondsidee und zugleich zur Förderung des Investmentstandortes Deutschland trugen die verschiedenen Finanzmarktförderungsgesetze von 1990, 1994 (2. FMFG), 1998 (3. FMFG) und 2002 (4. FMFG) bei. Eine Zäsur und zugleich eine strukturelle Anpassung an die europarechtlichen Entwicklungen in den OGAW-/UCITS-Richtlinien brachte 2003 das Investmentmodernisierungsgesetz. Dieses Gesetz hat das KAGG und das AuslInvestmG aufgehoben und durch das Investmentgesetz (InvG), in das die Organisations-, Aufsichts- und Vertriebsvorschriften, und durch das Investmentsteuergesetz (InvStG), in das die steuerrechtlichen Vorschriften beider Gesetze übernommen wurden, ersetzt. Die Fortentwicklung des europäischen Investmentrechts, aber auch die Notwendigkeit eines modernen und leistungsfähigen Regulierungs- und Aufsichtsrahmens zur Steigerung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der Fondsbranche, erforderten weitere Anpassungen des InvG durch das Investmentänderungsgesetz (InvÄndG) von 2007. Durch dieses Gesetz ist die Kreditinstitutseigenschaft von Kapitalanlagegesellschaften entfallen. Die Genehmigungspraxis der Aufsichtsbehörde wurde weiter vereinfacht und im Spezialfondsbereich wurden institutionelle Investoren von Regelungen entlastet, die dem Schutz von Privatanlegern dienen. Weitere Änderungen brachte die Umsetzung der EU-OGAW IV-Richtlinie in deutsches Recht und 2011 das Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz mit seinen Neuregelungen für Immobilien-Sondervermögen. Mit der OGAW IV-Richtlinie wurde der EU-Pass für Fondsgesellschaften geschaffen. Eine in Vorbereitung befindliche OGAW V-Richtlinie enthält vor allem Schutzvorschriften für die Anleger.

Von größerer Bedeutung als die OGAW-Richtlinien ist für die Investmentbranche die Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Richtlinie). Die AIF-Manager benötigen zukünftig eine europaweit geltende Erlaubnis für das Fondsmanagement. Der deutsche Gesetzgeber hat diese Richtlinie zum Anlass genommen, zugleich den grauen Kapitalmarkt umfassend zu regulieren. Hierzu hatte es bereits 1977 erste Ansätze mit einem nicht realisierten Entwurf eines Gesetzes über den Vertrieb von Anteilen an Vermögensanlagen gegeben (BR-Drucks. 407/77). Die Umsetzung der AIFM-Richtlinie erfolgte in dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), das seit dem 22.7.2013 in Kraft ist, und durch das zugleich das InvG aufgehoben wurde. Durch das Gesetz zur Anpassung von Gesetzen auf dem Gebiet des Finanzmarkts vom 18.7.2014, auch Reparaturgesetz genannt, ist ergänzend neben redaktionellen Anpassungen eine Abgrenzung offener und geschlossener Investmentvermögen nach den EU-Vorgaben erfolgt. Das KAGB bleibt zu einem Teil in der Systematik des InvG und ergänzt es durch ein geschlossenes Regelwerk für alle Fondsmanager und alle Typen von Investmentfonds einschließlich der bisher nicht regulierten Fonds, wie z.B. Private Equity-Fonds oder geschlossene Immobilienfonds. Mit dem KAGB werden neue Begriffe eingeführt. So tritt an die Stelle des Begriffs der Kapitalanlagegesellschaft (KAG) der Begriff der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG). Diese unterscheidet sich nach Art des verwalteten Investmentvermögens in OGAW-KVG und AIF-KVG. Der Begriff der Depotbank wird durch den der Verwahrstelle ersetzt. Zu erwähnen ist weiterhin, dass das KAGB gleichzeitig aufgrund europarechtlicher Vorgaben zum sog. rein materiellen Fondsbegriff zurückkehrt, wonach grundsätzlich jede ver-

tragliche und gesellschaftsrechtliche Struktur erfasst sein kann, sofern ein Investmentvermögen gegeben ist. Unter den Begriff des Investmentvermögens fällt jeder Organismus für gemeinsame Anlagen, wenn er von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen der Anleger zu investieren, und der kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist. Fonds, die den materiellen Anforderungen des KAGB nicht genügen, stellen unerlaubtes Investmentgeschäft dar.

Mit der Einführung der AIF ergab sich ebenfalls die Notwendigkeit, die steuerrechtlichen Vorschriften des InvStG zu ändern. Dies geschah durch das AIFM-Steuer-Anpassungsgesetz (AIFM-StAnpG) vom 18.12.2013. Unter das InvStG in der geänderten Fassung fallen neben offenen Fonds nunmehr auch alle geschlossenen Fonds. Halten OGAW und offene AIF die vorgegebenen Anlagebestimmungen ein, werden sie als Investmentfonds bezeichnet. Es gelten für die Anleger wie bisher günstige Steuerregelungen. Soweit dies nicht der Fall ist, greifen die neuen Konzepte der Investitionspersonen- bzw. Investitionskapitalgesellschaft. Es ist zu befürchten, dass es gerade die Investitionskapitalgesellschaften sind, die zu steuerlichen Überraschungen bei Investoren führen werden, da unter Umständen weder Teileinkünfteverfahren noch Freistellungsverfahren Anwendung finden können. Auch die Anwendbarkeit des Außensteuergesetzes wirft interessante neue Fragestellungen auf.

Die große Zahl von Gesetzesänderungen seit Erscheinen der 2. Auflage und zuletzt das KAGB und das InvStG in der Fassung des AIFM-StAnpG machten eine grundlegende Neuauflage des Kommentars unumgänglich. Die Kommentierung beschränkt sich wesentlich auf die vorgenannten Gesetze und in einem separaten Band, der als Nachzügler erscheint, die Investmentgesetzgebung in Luxemburg. Der Verfasser der beiden ersten Auflagen sah sich nicht mehr in der Lage, alleine die Kommentierung auf den neuesten Stand zu bringen und zu verantworten, auch wenn er schon in den Vorauflagen von Fachleuten aus der Investmentpraxis unterstützt worden ist und zusätzlich eigene Erfahrungen als Geschäftsführer einer Wertpapier-KAG und später einer Immobilien-KAG einbringen konnte. Auf Initiative des Verlags wurden über längere Zeit Kontakte zu jüngeren Fachautoren geknüpft. Als erfolgreich erwies sich der Kontakt zu Herrn Professor Dr. Falko Tappen, der als Fachanwalt für Steuerrecht und Steuerberater zunächst bei Freshfields Bruckhaus Deringer LLP, Frankfurt, und dann bei DLA Piper UK LLP, Frankfurt, tätig war. Gegenwärtig berät Professor Dr. Tappen neben seiner Hochschultätigkeit an der Fachhochschule Worms im Rahmen der von ihm gegründeten Kanzlei TCS Treuhand Steuerberatungsgesellschaft mbH. Sowohl der Verfasser der Vorauflagen als auch Herr Rechtsanwalt Professor Dr. Tappen beschlossen, die Neuauflage als Herausgeber zu begleiten. Die wesentliche Arbeit lag bei Herrn Rechtsanwalt Professor Dr. Tappen, der den Kreis der Autorinnen und Autoren aussuchte und mit ihnen nicht nur die vorbereitenden Gespräche führte, sondern auch deren Kommentierungen begleitete und über die gesamte Zeit als Ansprechpartner zur Verfügung stand. Als besonderer Glücksfall erwies sich Frau Elnaz Mehrkhah, Doktorandin und Wissenschaftliche Mitarbeiterin/Trainee Lawyer bei DLA Piper UK LLP, die den Kontakt zu allen Autorinnen und Autoren und den verantwortlichen Redakteuren beim Verlag hielt, die Manuskripte einforderte und überprüfte und durch ihren unermüdlichen Einsatz entscheidend zum Gelingen dieses Werkes beitrug. In ihren Händen lag in Kooperation mit dem Verlag auch die erfolgreiche Durchführung einer Autorenkonferenz am 12.6.2013 in Frankfurt am Main. Ihr gebührt mithin unser ganz besonderer Dank für ihre hervorragende fachkompetente Unterstützung und ihr persönliches Engagement bei allen fachlichen und administrativen Belangen. Vor diesem Hintergrund freuen wir uns sehr – nach Rücksprache und mit Zustimmung der Verantwortlichen beim De Gruyter Verlag – bereits jetzt ankündigen zu

können, Frau Elnaz Mehrkhah ab der nächsten Auflage als Herausgeber für unser Werk gewonnen zu haben und sie im Herausgeber-Team begrüßen zu dürfen.

Weiterhin gilt der besondere Dank der Herausgeber allen, die bei der Fertigstellung der 3. Auflage tatkräftig mitgewirkt haben, zunächst dem Verlag Walter de Gruyter, insbesondere Herrn Eike Böttcher, und in seiner Nachfolge, Frau Dominique Tank. Die Herausgeber danken selbstverständlich den Autorinnen und Autoren, die uns teils im Team, teils alleine ihre Expertise in der Kommentierung zur Verfügung gestellt haben, und auch dafür, dass sie in der Vorbereitungszeit nicht den Mut verloren haben, trotz wiederholter Gesetzesänderungen mit großer Geduld und großem Verständnis und neben der täglichen Arbeitsbelastung an diesem umfangreichen Werk mitzuarbeiten. Wir hoffen aber, dass die Mühe sich gelohnt hat und freuen uns auf Anregungen, Hinweise und konstruktive Kritik aus der Leserschaft.

Köln und Frankfurt am Main, Oktober 2014 Rechtsanwalt Dr. Jürgen Baur
Rechtsanwalt, Steuerberater Professor Dr. Falko Tappen

Vorwort zur 2. Auflage

Seit Erscheinen der 1. Auflage sind 26 Jahre vergangen. Die Anlage in Investmentfonds erfreut sich allgemeinen Interesses. Dieses weltweite Phänomen beschränkt sich nicht auf die Industrienationen, sondern hat auch die jungen Märkte („emerging markets") erfaßt. Privatpersonen (über Publikumsfonds), Institutionen und Unternehmen (insbes. über Spezialfonds) bedienen sich in gleicher Weise der vielfältigen Anlagemöglichkeiten und Verwaltungsvorteile der Investmentanlage. Das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG), die maßgebende Rechtsgrundlage für die Investmentfonds in Deutschland, und das Auslandinvestment-Gesetz (AuslInvestmG), das den öffentlichen Vertrieb ausländischer Investmentanteile und die steuerliche Behandlung ausländischer Investmenterträge regelt, sind mehrfach geändert worden. Wesentliche Änderungen ergaben sich aus der Körperschaftsteuerreform 1976, dem (1.) Finanzmarktförderungsgesetz von 1990 mit der Anpassung an die OGAW-Richtlinie (Richtlinie 85/611/EWG), den Vertriebserleichterungen für EG-Investmentanteile, dem Zugang zu den Derivaten und der Deregulierung für Spezialfonds, dem Zinsabschlaggesetz von 1992, dem Mißbrauchsbekämpfungs- und Steuerbereinigungsgesetz von 1993 mit der Einführung der Besteuerung des Zwischengewinns und dem 2. Finanzmarktförderungsgesetz von 1994 mit Erweiterungen der Anlagemöglichkeiten im derivativen Geschäft, der Zulassung von Geldmarktfonds und der Einbeziehung ausländischer Geldmarktfonds in das AuslInvestmG. Durch das Zweite Vermögensbeteiligungsgesetz von 1986 ist das KAGG um Vorschriften für Beteiligungs-Sondervermögen erweitert worden, deren praktische Anwendung jedoch noch aussteht.

Die Vielzahl von Gesetzesänderungen erforderte eine umfassende Revision des Kommentars. Um den Umgang mit den Erläuterungen zu erleichtern, wurde ein Randnummernsystem eingeführt. Dem Kommentar ist vorangestellt eine allgemeine Einleitung, die in Teil I Begriffe des Investmentsparens erläutert, in Teil II einen Überblick über die Europäischen Harmonisierungsbestrebungen gibt und in Teil III Grundinformationen zur Situation der Investmentfonds (UCITS/Mutual Funds) in den Mitgliedstaaten der EG/Vertragsstaaten des EWR sowie in der Schweiz, in Japan und in den USA vermittelt.

Die Neufassung des Kommentars ist das Ergebnis einer Vielzahl von Gesprächen mit der Aufsichtsbehörde, mit Fachkollegen und Wirtschaftsprüfern. Die bis Ende 1995 veröffentlichten Schreiben des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen und der Finanzverwaltung sowie die wesentliche Literatur sind berücksichtigt. Ich nehme die Gelegenheit wahr, allen, die mich bei der mehrjährigen Vorbereitung mit ihren Anregungen unterstützt haben, zu danken. Stellvertretend gilt ein besonderer Dank meiner Sekretärin, Frau Mittné, die sich mit großer Sorgfalt und Geduld meinem wiederholt geänderten Manuskript angenommen und die Reinschrift gefertigt hat. Mein Dank gilt auch dem Verlag Walter de Gruyter für die verlegerische Betreuung und die Bereitschaft, die bereits gesetzten Texte entsprechend den Gesetzesänderungen zu aktualisieren.

Köln, im Februar 1996 Jürgen Baur

Vorwort zur 1. Auflage

Seit 1957 der Gesetzgeber dem Investmentsparen mit dem Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) eine eigene Ordnung gegeben hat, ist es dieser Anlageform gelungen, sich in der Bundesrepublik einen festen Platz neben dem Kontensparen und dem klassischen Wertpapiersparen zu erringen. Der rechtliche Rahmen des KAGG hat sich bewährt. Anlässe zu höchstrichterlicher Rechtsprechung wurden nicht gegeben. Um so größer ist die Zahl wissenschaftlicher Untersuchungen, die sich mit dieser Fundgrube rechtstheoretischer Erörterungen befassen. Auch in der Praxis entstanden Probleme, wenn es galt, den gesetzlichen Rahmen in der bestmöglichen Weise zu nutzen. Da der 1957 erschienene Kommentar von Tormann und Siara und auch die Erläuterungen von Dürre, Full und Beyer-Fehling naturgemäß der Entwicklung nicht vorausgreifen konnten, erschien mir die Novellierung des KAGG anläßlich der Verabschiedung des Auslandsinvestmentgesetzes ein guter Anlaß, in einer neuen Kommentierung die Erkenntnisse der Jahre seit 1957 zu verarbeiten. Hierbei habe ich versucht, vor allem dem Standpunkt der Praxis Rechnung zu tragen, der ich auf Grund meiner jetzigen Tätigkeit und meiner früheren Mitarbeit im Bundesverband deutscher Banken besonders nahe stehe.

Eine juristisch reizvolle Aufgabe war es für mich, gleichzeitig das Auslandsinvestmentgesetz zu erläutern. Dieses Gesetz besitzt viele Berührungspunkte mit dem KAGG. Andererseits wird erstmals versucht, durch die Regelung des Vertriebs ausländischer Investmentanteile eine äußerst vielgestaltige Rechtsmaterie in einem Teilbereich in den Griff zu bekommen. Wenn sich dabei Lücken und mehrdeutige Begriffe im Gesetz nicht vermeiden ließen, so habe ich mich bemüht, praktische Lösungen anzustreben. Sollte deren Richtigkeit bezweifelt werden, so bin ich gerne bereit, meine Ergebnisse zu überdenken und will mich auch einer besseren Erkenntnis nicht verschließen. Daher bin ich für jede Anregung dankbar, die mir aus dem Kreise meiner Leser zugetragen wird.

Abschließend darf ich noch ein Wort des Dankes sagen an alle, die zum Gelingen meiner Arbeit beigetragen haben. Besonders verbunden bin ich für Hinweise und Vorschläge Frau Rechtsanwältin Friedel Bodenstein, Justitiarin der Commerzbank AG, Herrn Rechtsanwalt Dr. Dieter Holzheimer, Geschäftsführer des Bundesverbandes deutscher Banken, Herrn Assessor Heinz Jacobs, vormals Geschäftsführer der Arbeitsgemeinschaft Deutscher Investmentgesellschaften, jetzt Geschäftsführer des Bundesverbandes Investmentvertrieb Deutschland, Herrn Heinrich Stein, Abteilungsdirektor der Deutsche Bank AG, Herrn Dr. Ernst C. Stiefel, Attorney and Counsellor at Law (New York) und Rechtsanwalt (Düsseldorf), und Herrn ORR a.D. Hans Ziganke, stellvertretender Hauptgeschäftsführer des Bundesverbandes deutscher Banken.

Köln und Frankfurt am Main, Februar 1970 Jürgen Baur

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis —— **XIX**
Literaturverzeichnis —— **XXXIII**

Kapitalanlagegesetzbuch

Kapitel 1
Allgemeine Bestimmungen für Investmentvermögen und Verwaltungsgesellschaften

Abschnitt 1
Allgemeine Vorschriften

§ 1 Begriffsbestimmungen —— **1**
§ 2 Ausnahmebestimmungen —— **53**
§ 3 Bezeichnungsschutz —— **67**
§ 4 Namensgebung, Fondskategorien —— **76**
§ 5 Zuständige Behörde; Aufsicht; Anordnungsbefugnis; Verordnungsermächtigung —— **86**
§ 6 Besondere Aufgaben —— **98**
§ 7 Sofortige Vollziehbarkeit —— **103**
§ 7a Bekanntmachung von sofort vollziehbaren Maßnahmen —— **108**
§ 8 Verschwiegenheitspflicht —— **112**
§ 9 Zusammenarbeit mit anderen Stellen —— **119**
§ 10 Allgemeine Vorschriften für die Zusammenarbeit bei der Aufsicht —— **139**
§ 11 Besondere Vorschriften für die Zusammenarbeit bei grenzüberschreitender Verwaltung und grenzüberschreitendem Vertrieb von AIF —— **147**
§ 12 Meldungen der Bundesanstalt an die Europäische Kommission, an die europäischen Aufsichtsbehörden und an den Betreiber des Bundesanzeigers —— **162**
§ 13 Informationsaustausch mit der Deutschen Bundesbank —— **182**
§ 14 Auskünfte und Prüfungen —— **187**
§ 15 Einschreiten gegen unerlaubte Investmentgeschäfte —— **194**
§ 16 Verfolgung unerlaubter Investmentgeschäfte —— **215**

Abschnitt 2
Verwaltungsgesellschaften

Unterabschnitt 1
Erlaubnis

§ 17 Kapitalverwaltungsgesellschaften —— **228**
§ 18 Externe Kapitalverwaltungsgesellschaften —— **241**
§ 19 Inhaber bedeutender Beteiligungen; Verordnungsermächtigung —— **273**
§ 20 Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb —— **292**
§ 21 Erlaubnisantrag für eine OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft und Erlaubniserteilung —— **327**
§ 22 Erlaubnisantrag für eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft und Erlaubniserteilung —— **327**
§ 23 Versagung der Erlaubnis einer Kapitalverwaltungsgesellschaft —— **346**

§ 24 Anhörung der zuständigen Stellen eines anderen Mitgliedstaates der Europäischen Union oder eines anderen Vertragsstaates des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum; Aussetzung oder Beschränkung der Erlaubnis bei Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat —— **358**
§ 25 Kapitalanforderungen —— **362**

Unterabschnitt 2
Allgemeine Verhaltens- und Organisationspflichten
§ 26 Allgemeine Verhaltensregeln; Verordnungsermächtigung —— **378**
§ 27 Interessenkonflikte; Verordnungsermächtigung —— **419**
§ 28 Allgemeine Organisationspflichten; Verordnungsermächtigung —— **437**
§ 29 Risikomanagement; Verordnungsermächtigung —— **463**
§ 30 Liquiditätsmanagement; Verordnungsermächtigung —— **519**
§ 31 Primebroker —— **536**
§ 32 Entschädigungseinrichtung —— **540**
§ 33 Werbung —— **549**
§ 34 Anzeigepflichten von Verwaltungsgesellschaften gegenüber der Bundesanstalt —— **552**
§ 35 Meldepflichten von AIF-Verwaltungsgesellschaften —— **568**
§ 36 Auslagerung —— **637**
§ 37 Vergütungssysteme; Verordnungsermächtigung —— **673**
§ 38 Jahresabschluss, Lagebericht, Prüfungsbericht und Abschlussprüfer der externen Kapitalverwaltungsgesellschaft —— **703**

Unterabschnitt 3
Weitere Maßnahmen der Aufsichtsbehörde
§ 39 Erlöschen und Aufhebung der Erlaubnis —— **723**
§ 40 Abberufung von Geschäftsleitern; Tätigkeitsverbot —— **737**
§ 41 Maßnahmen bei unzureichenden Eigenmitteln —— **746**
§ 42 Maßnahmen bei Gefahr —— **755**
§ 43 Insolvenzantrag, Unterrichtung der Gläubiger im Insolvenzverfahren —— **761**

Unterabschnitt 4
Pflichten für registrierungspflichtige AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften
§ 44 KAGB/Registrierung und Berichtspflichten —— **768**
§ 45 Erstellung und Bekanntmachung von Jahresberichten —— **799**
§ 46 Inhalt von Jahresabschlüssen und Lageberichten —— **803**
§ 47 Prüfung und Bestätigung des Abschlussprüfers —— **805**
§ 48 Verkürzung der handelsrechtlichen Offenlegungsfrist —— **807**
§ 48a Jahresbericht, Lagebericht und Prüfung von Spezial-AIF, die Darlehen nach § 285 Absatz 2 vergeben; Verordnungsermächtigung —— **807**

Unterabschnitt 5
Grenzüberschreitender Dienstleistungsverkehr bei OGAW-Verwaltungsgesellschaften
§ 49 Zweigniederlassung und grenzüberschreitender Dienstleistungsverkehr durch OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaften; Verordnungsermächtigung —— **809**
§ 50 Besonderheiten für die Verwaltung von EU-OGAW durch OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaften —— **821**

§ 51 Inländische Zweigniederlassungen und grenzüberschreitender Dienstleistungsverkehr von EU-OGAW-Verwaltungsgesellschaften —— **826**
§ 52 Besonderheiten für die Verwaltung inländischer OGAW durch EU-OGAW-Verwaltungsgesellschaften —— **839**

Unterabschnitt 6
Grenzüberschreitender Dienstleistungsverkehr und Drittstaatenbezug bei AIF-Verwaltungsgesellschaften
Vorbemerkungen zu §§ 53 bis 67 —— **846**
§ 53 Verwaltung von EU-AIF durch AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften —— **860**
§ 54 Zweigniederlassung und grenzüberschreitender Dienstleistungsverkehr von EU-AIF-Verwaltungsgesellschaften im Inland —— **865**
§ 55 Bedingungen für AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, welche ausländische AIF verwalten, die weder in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union noch in den Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum vertrieben werden —— **872**
§ 56 Bestimmung der Bundesrepublik Deutschland als Referenzmitgliedstaat einer ausländischen AIF- Verwaltungsgesellschaft —— **873**
§ 57 Zulässigkeit der Verwaltung von inländischen Spezial-AIF und EU-AIF sowie des Vertriebs von AIF gemäß den §§ 325, 326, 333 oder 334 durch ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaften —— **876**
§ 58 Erteilung der Erlaubnis für eine ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaft —— **883**
§ 59 Befreiung einer ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft von Bestimmungen der Richtlinie 2011/61/EU —— **890**
§ 60 Unterrichtung der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde im Hinblick auf die Erlaubnis einer ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft durch die Bundesanstalt —— **892**
§ 61 Änderung des Referenzmitgliedstaates einer ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft —— **894**
§ 62 Rechtsstreitigkeiten —— **899**
§ 63 Verweismöglichkeiten der Bundesanstalt an die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde —— **900**
§ 64 Vergleichende Analyse der Zulassung von und der Aufsicht über ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaften —— **902**
§ 65 Verwaltung von EU-AIF durch ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaften, für die die Bundesrepublik Deutschland Referenzmitgliedstaat ist —— **903**
§ 66 Inländische Zweigniederlassung und grenzüberschreitender Dienstleistungsverkehr von ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaften, deren Referenzmitgliedstaat nicht die Bundesrepublik Deutschland ist —— **905**
§ 67 Jahresbericht für EU-AIF und ausländische AIF —— **907**

Abschnitt 3
Verwahrstelle

Unterabschnitt 1
Vorschriften für OGAW-Verwahrstellen
§ 68 Beauftragung und jährliche Prüfung; Verordnungsermächtigung —— **914**
§ 69 Aufsicht —— **933**
§ 70 Interessenkollision —— **946**

§ 71 Ausgabe und Rücknahme von Anteilen oder Aktien eines inländischen OGAW —— **954**
§ 72 Verwahrung —— **965**
§ 73 Unterverwahrung —— **980**
§ 74 Zahlung und Lieferung —— **1004**
§ 75 Zustimmungspflichtige Geschäfte —— **1010**
§ 76 Kontrollfunktion —— **1015**
§ 77 Haftung —— **1023**
§ 78 Geltendmachung von Ansprüchen der Anleger; Verordnungsermächtigung —— **1037**
§ 79 Vergütung, Aufwendungsersatz —— **1052**

Unterabschnitt 2
Vorschriften für AIF-Verwahrstellen
§ 80 Beauftragung —— **1055**
§ 81 Verwahrung —— **1080**
§ 82 Unterverwahrung —— **1102**
§ 83 Kontrollfunktion —— **1122**
§ 84 Zustimmungspflichtige Geschäfte —— **1135**
§ 85 Interessenkollision —— **1143**
§ 86 Informationspflichten gegenüber der Bundesanstalt —— **1149**
§ 87 Anwendbare Vorschriften für Publikums-AIF —— **1151**
§ 88 Haftung —— **1153**
§ 89 Geltendmachung von Ansprüchen der Anleger; Verordnungsermächtigung —— **1175**
§ 89a Vergütung, Aufwendungsersatz —— **1177**
§ 90 Anwendbare Vorschriften für ausländische AIF —— **1178**

Sachregister —— **1181**

Abkürzungsverzeichnis

a.A./A.A.	anderer Ansicht
a.E.	am Ende
a.F.	alte Fassung
a.M.	anderer Meinung
aaO	am angegebenen Ort
ABCP	Asset-Backed Commercial Paper
abgedr.	abgedruckt
Abk.	Abkommen
abl.	ablehnend
ABl. (EG-ABl./EU-ABl.)	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaft
ABS	Asset-Backed Security
Abs.	Absatz
Abschn.	Abschnitt
abw.	abweichend
abzgl.	abzüglich
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (konsolidierte Fassung aufgrund des am 1.12.2009 in Kraft getretenen Vertrages von Lissabon)
AFG	Schweizer Anlagenfondsgesetz
AG	1. Aktiengesellschaft 2. Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift) 3. Amtsgericht
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AIF	Alternative Investment Fund/Alternativer Investmentfonds
AIFM	Alternative Investmentfonds Manager
AIFM-DV	AIFM-Durchführungsverordnung (EU) Nr. 231/2013 zur Ergänzung der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Dezember 2012
AIFM-RL	Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010
AIFM-UmsG	Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG) vom 4.7.2013, BGBl. I 2013, S. 1981
AIFM-UmsG-DisE	Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG), Stand 20. Juli 2012
AIFM-UmsG-RegE	Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG), BT-Drucksache 17/12294 vom 6.2.2013
AIMA	Alternative Investment Management Association
AktG	Aktiengesetz
alfi	Association of the Luxembourg Fund Industry
allg.	allgemein
allg.M.	allgemeine Meinung
Alt.	Alternative
AltZertG	Gesetz über die Zertifizierung von Altersvorsorge- und Basisrentenverträgen
amtl.	amtlich
Amtl. Anz.	Amtlicher Anzeiger
Amtl. Begr.	Amtliche Begründung
Amtsbl.	Amtsblatt
AnfG	Anfechtungsgesetz

https://doi.org/10.1515/9783110492156-205

Anh.	Anhang
Anl.	1. Anlage 2. Anleitung
AnlV	Anlageverordnung
Anm.	Anmerkung
AnsFuG	Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz) vom 5.4.2011, BGBl. I 2011, S. 538.
AntAnlVerlV	Entwurf der Verordnung zur Konkretisierung der in § 28 Abs. 3 des InvG vorgesehenen Entschädigungsverfahren und zur Anpassung der InvRBV und der InvPrüfV
AnzV	Anzeigenverordnung
AO	Abgabenordnung
AP	Arbeitsrechtliche Praxis
App.	Appendix
AR	Aufsichtsrat
ArchBürgR	Archiv für Bürgerliches Recht
arg. e	Argument aus
Art.	Artikel
Artt.	Artikel (Pl.)
AT	Allgemeiner Teil
Aufl.	Auflage
AuM	Assets under management
AuslInvestmG	Auslandsinvestment-Gesetz
AV	Ausführungsverordnung
AVB	Allgemeine Vertragsbedingungen
AvmG	Altersvermögensgesetz
AWD	Außenwirtschaftsdienst des Betriebs-Beraters
AWG	Außenwirtschaftsgesetz
Az.	Aktenzeichen
Baden-Württ.	Baden-Württemberg
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAI	Bundesverband für Alternative Investments e.V.
BAKred	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
BankArch	Bank-Archiv, Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen
BankBiRILiG	Gesetz zur Durchführung der Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Banken und anderen Finanzinstituten (Bankbilanzrichtlinie-Gesetz) vom 30.11.1990, BGBl. I 1990, S. 2570
BAnz	Bundesanzeiger
BAO	Bundesabgabenordnung
BauSparG	Bausparkassengesetz
BAV	Bundesaufsichtsamt für Versicherungswesen
BAWe	Bundesaufsichtsamt für das Wertpapierwesen
BayObLG	Bayerisches Oberlandesgericht
BayObLGZ	Entscheidungen des Bayrischen Obersten Landesgerichts in Zivilsachen
BB	Betriebs-Berater
BBankG	Bundesbankgesetz
BBK	Buchführung, Bilanz, Kostenrechnung
BCBS	Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht
Bd.	Band
BDSG	Bundesdatenschutzgesetz
Bearb.	Bearbeitung
BeckRS	Beck-Rechtsprechung

Begr.	Begründung
Beil.	Beilage
Bek. v.	Bekanntmachung vom
Bekl.	Beklagter
ber.	Berichtigt
Beschl.	Beschluss
Bespr.	Besprechung
betr.	betreffend
BetrVG	Betriebsverfassungsgesetz
BeurkG	Beurkundungsgesetz
BewG	Bewertungsgesetz
BFH	Bundesfinanzhof
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBl.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHR	BGH-Rechtsprechung, hrsg. von den Richtern des Bundesgerichtshofes
BGHSt	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Strafsachen
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
BiRiLiG	Gesetz zur Durchführung der Vierten, Siebenten und Achten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts (Bilanzrichtlinien-Gesetz – BiRiLiG) vom 19.12.1985, BGBl. I 1990, S. 2355
BIZ	Bank für internationalen Zahlungsausgleich
BKartA	Bundeskartellamt
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
Bl.	Blatt
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BMJ	Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz
BMWi	Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie
BörsG	Börsengesetz
BörsZulV	Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zum regulierten Markt einer Wertpapierbörse (Börsenzulassungs-Verordnung)
BOS	Board of Supervisors
BRDrucks.	Bundesratsdrucksache
BReg	Bundesregierung
Bsp.	Beispiel
bspw.	beispielsweise
BStBl	Bundessteuerblatt
BT	1. Bundestag 2. Besonderer Teil
BTDrucks.	Bundestagsdrucksache
BuB	Bankrecht und Bankpraxis
BuBa	Deutsche Bundesbank
Buchst.	Buchstabe
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
BVerwGE	Entscheidungen des Bundesverwaltungsgerichts
BVI	Bundesverband Investment und Asset Management e.V.
bzgl.	bezüglich
BZSt	Bundeszentralamt für Steuern
bzw.	beziehungsweise
c.i.c	culpa in contrahendo
c.p.	ceteris paribus
CCP	Central Counterpart

CD	Certificate of Deposit
CD-ROM	Compact Disc – Read-Only Memory
CDO	Collateralized Debt Obligation
CDS	Credit Default Swap
CDU	Christlich Demokratische Union
CEBS	Committee of European Banking Supervisors
CESR	Committee of European Securities Regulators
CFD	Computational fluid dynamics
CFlaw	Corporate Finance Law
CFTC	Commodity Futures Trading Commission
CLO	Collateralized Loan Obligation
CMBS	Commercial Mortgage Backed Securities
CP	Commercial Paper
CRD	Capital Requirements Directive
CRD IV	Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG
CRR	Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen über Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012
CSSF	Commission de Surveillance du Secteur Fiancier
CSU	Christlich Soziale Union
CTA	1. Commodity Trading Advisor 2. Contractual Trust Arrangements
d.h.	das heißt
DAV	Deutscher Anwaltsverein
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb
DBA	Doppelbesteuerungsabkommen
DBW	Die Betriebswirtschaft (Zeitschrift)
DCF	Discounted Cashflow
DD	Due Diligence
DepotG	Depotgesetz
DerivateV	Verordnung über Risikomanagement und Risikomessung beim Einsatz von Derivaten, Wertpapier-Darlehen und Pensionsgeschäften in Investmentvermögen nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (Derivateverordnung)
ders.	derselbe
dies.	dieselbe(n)
Dipl.	Diplom
DiskE	Diskussionsentwurf
Diss.	Dissertation
DJT	Deutscher Juristentag
DM	Deutsche Mark
DÖV	Die öffentliche Verwaltung
DR	1. Deutsches Recht 2. Depositary Receipt
DRiG	Deutsches Richtergesetz
DrittelbG	Gesetz über die Drittelbeteiligung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat
DRiZ	Deutsche Richterzeitung
Drucks.	Drucksache
DStR	Deutsches Strafecht
DSWR	Datenverarbeitung – Steuern – Wirtschaft – Recht (Zeitschrift)
dto.	dito/gleichfalls/ebenso

DVBl.	Deutsches Verwaltungsblatt
DZWIR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht
E-Register	elektronisches Register
e.V.	eingetragener Verein
EAEG	Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz
EBA	European Banking Authority
ebd.	ebenda
EBIT	Earnings before Interest and Tax
ECOFIN	Vertretung der Europäischen Wirtschafts- und Finanzminister
EDV	Elektronische Datenverarbeitung
EFAMA	European Fund and Asset Management Association
EFSF	Europäisches System der Finanzaufsicht
EFTA	European Free Trade Association
EG	Europäische Gemeinschaft
EG-ABl.	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaft
EG-AktG	Einführungsgesetz zum Aktiengesetz
EGBGB	Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuch
EGMR	Europäischer Gerichtshof für Menschenrechte
EGStGB	Einführungsgesetz zum Strafgesetzbuch
EGV	Vertrag über die Gründung der Europäischen Gemeinschaft. Konsolidierte Fassung aufgrund des Vertrags von Nizza, EG-ABl. C 325 vom 24.12.2002
ehem.	ehemalige
EIB	European Investment Bank
EIF	European Investment Fund
Einf.	Einführung
einh.	einheitlich
Einl.	Einleitung
EIOPA	Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersvorsorge
EK-DatenschutzRL	Richtlinie 2002/58/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12.7.2002 über die Verarbeitung personenbezogener Daten und den Schutz der Privatsphäre in der elektronischen Kommunikation
EKMR	Europäische Kommission für Menschenrechte
EL	Expected Loss
ELTIF	European Long-Term Investment Fund
ELTIF-VO	Verordnung (EU) 2015/760 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 29. April 2015 über europäische langfristige Investmentfonds
EMIR-Verordnung	Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (European Market Infrastructure Regulation, EMIR)
EMRK	Europäische Konvention für Menschenrechte
endg.	endgültig
Entsch.	Entscheidung
Entw.	Entwurf
Erg.	Ergebnis
Erl.	Erläuterung
ESMA	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (Europeen Securities and Markets Authority)
ESMA-Verordnung	Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde)
ESRB	European Systemic Risk Board
ESt	Einkommensteuer
EStG	Einkommensteuergesetz

et al.	et alii (und andere(n))
etc.	et cetera
ETF	Exchange Traded Fund
EU	Europäische Union
EuG	Europäisches Gericht Erster Instanz
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EuGHE	Entscheidungen des Europäischen Gerichtshofs
EuGrCh	Europäische Grundrechtecharta
EuInsVO	Verordnung (EG) Nr. 1346/2000 des Rates vom 29. Mai 2000 über Insolvenzverfahren (Europäische Insolvenzverordnung)
EuLF	European Law Forum
EUR	Euro
EuR	Europarecht
EuSEF	European Social Entrepreneurship Fund
EuSEF-VO	Verordnung (EU) Nr. 346/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum
EUV	Vertrag über die Europäische Union (konsolidierte Fassung aufgrund des am 1.12.2009 in Kraft getretenen Vertrages von Lissabon)
EuVECA	European Venture Capital Fund
EuVECA-VO	Verordnung (EU) Nr. 345/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Risikokapitalfonds
EuZW	Europäische Zeitung für Wirtschaftsrecht
evtl.	eventuell
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EWS	Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht
exkl.	exklusive
EZB	Europäische Zentralbank
f.	folgende (Seite)
FAQs	Frequently Asked Questions
FATF	Financial Action Task Force
FCA	Financial Conduct Authority
FCP	Fonds Commun de Placement
ff.	folgende (Seiten)
FiMaNoG (1.)	Erstes Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz) vom 30.6.2016, BGBl. I 2016, S. 1514
FiMaNoG (2.)	Zweites Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz) vom 23.6.2017, BGBl. I 2017, S. 1693
FinDAG	Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Finanzdienstleistungsgesetz)
FinDAGKostV	Verordnung über die Erhebung von Gebühren und die Umlegung von Kosten nach dem Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz
FinMarktAnpG	Gesetz zur Anpassung von Gesetzen auf dem Gebiet des Finanzmarktes vom 15.7.2014, BGBl. I 2014, S. 934
FMFG	Finanzmarktförderungsgesetz
Fn.	Fußnote
Fondskategorien-RL	Richtlinie zur Festlegung von Fondskategorien gemäß § 4 Absatz 2 Kapitalanlagegesetzbuch und weitere Transparenzanforderungen an bestimmte Fondskategorien (Fondskategorien-Richtlinie)
FR	Finanz Rundschau
FRA	Forward Rate Agreement

FRUG	Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz
FS	Festschrift
FSA	Financial Services Authority
FSB	Financial Stability Board
FX	Foreign Exchange
G	Gesetz
GAAP	General Accepted Accounting Principles
GATS	General Agreement on Trade in Service
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade
GBl.	Gesetzblatt
GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
gem.	gemäß
GemInvV	Gemischte Investmentvermögen
GewA	Gewerbearchiv
GewO	Gewerbeordnung
GewStG	Gewerbesteuergesetz
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GK	Großkommentar
GKG	Gerichtskostengesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau
GoA	Geschäftsführung ohne Auftrag
GoB	Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung
Grds; grds.	Grundsatz; grundsätzlich
GroMIKV	Großkredit- und Millionenkreditverordnung
GRUR	Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht
GS	Gedächtnisschrift
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
GVBl.	Gesetz- und Verordnungsblatt
GVG	Gerichtsverfassungsgesetz
GVOBl.	Gesetz- und Verordnungsblatt
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
GwG	Gesetz über das Aufspüren von Gewinnen aus schweren Straftaten (Geldwäschegesetz)
GwGEG 2017	Gesetz zur Umsetzung der Vierten EU-Geldwäscherichtlinie, zur Ausführung der EU-Geldtransferverordnung und zur Neuorganisation der Zentralstelle für Finanztransaktionsuntersuchungen
h.L.	herrschende Lehre
h.M.	herrschende Meinung
Halbbd.	Halbband
HandelsR	Handelsrecht
Hdb.	Handbuch
HGB	Handelsgesetzbuch
HR	Handelsregister
HRR	Höchstrichterliche Rechtsprechung
Hrsg.	Herausgeber
hrsg. v.	herausgegeben von
Hs./Hs	Halbsatz
HTML	Hypertext Markup Language
http	hypertext transfer protocol
HV	Hauptversammlung

i.d.F.	in der Fassung
i.d.R.	in der Regel
i.e.	id est (das heißt)
i.E.	im Ergebnis
i.e.S.	im engeren Sinne
i.H.v.	in Höhe von
i.R.	im Rahmen
i.R.d.	im Rahmen des/im Rahmen der
i.S.d.	im Sinne des
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
i.w.S.	im weiteren Sinne
IA	Impact Assessment
IAS	International Accounting Standards
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IFG	Gesetz zur Regelung des Zugangs zu Informationen des Bundes (Informationsfreiheitsgesetz)
IHK	Industrie- und Handelskammer
IMF	International Monetary Fund
InhKontrollV	Inhaberkontrollverordnung
insb./insbes.	insbesondere
InsO	Insolvenzordnung
InstitutsVergV	Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme von Instituten
InvAG	Investmentaktiengesellschaft
InvAG m.f.K.	Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital
InvAG m.v.K.	Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital
InvÄndG	Gesetz zur Änderung des Investmentgesetzes und zur Anpassung anderer Vorschriften (Investmentänderungsgesetz) vom 21.12.2007, BGBl. I 2007, S. 3089
InvG	Investmentgesetz
InvKG	Investmentkommanditgesellschaft
InvMaRisk	Mindestanforderungen für das Risikomanagement von Investmentgesellschaften
InvModG	Gesetz zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz) vom 15.12.2003, BGBl. I 2003, S. 2676
InvPrüfbV	Verordnung über die Inhalte der Prüfungsberichte für Kapitalanlagegesellschaften, Investmentaktiengesellschaften und Sondervermögen (Investment-Prüfungsberichtverordnung)
InvRBV	Verordnung über Inhalt, Umfang und Darstellung der Rechnungslegung von Sondervermögen und Investmentaktiengesellschaften sowie die Bewertung der einem Investmentvermögen zugehörigen Vermögensgegenstände (Investment-Rechnungslegungs- und Bewertungsverordnung)
InvStG	Investmentsteuergesetz
InvV	Investmentvermögen
InvVerOV	Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsregeln nach dem Investmentgesetz (Investment-Verhaltens- und Organisationsverordnung)
IORP	Institutions for Occupational Retirement Provision
IOSCO	Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden
IPMA	International Primary Markets Association
IPO	Initial Public Offering
IPR	Internationales Privatrecht
IRR	Internal Rate of Return

ISDA	International Swaps and Derivatives Association
IT	Informations- und Telekommunikationstechnologie
IWB	1. Internationale Wirtschaftsbriefe 2. NWB Internationales Steuer- und Wirtschaftsrecht
IWF	Internationaler Währungsfonds
J.L. Econ. & Org.	The Journal of Law, Economics, & Organization
JA	Juristische Arbeitsblätter
JbFfSt	Jahrbuch der Fachanwälte für Steuerrecht
JBl.	Justizblatt
JMBl.	Justizministerialblatt
JR	Juristische Rundschau
JurA	Juristische Analysen
JURA	Juristische Ausbildung
JuS	Juristische Schulung
JW	Juristische Wochenschrift
JZ	Juristenzeitung
KAG	Kapitalanlagegesellschaft
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
KAMaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Kapitalverwaltungsgesellschaften
Kap.	Kapitel
KapErtrSt	Kapitalertragssteuer
KAPrüfbV	Verordnung über den Gegenstand der Prüfung und die Inhalte der Prüfungsberichte für externe Kapitalverwaltungsgesellschaften, Investmentaktiengesellschaften, Investmentkommanditgesellschaften und Sondervermögen (Kapitalanlage-Prüfungsberichte-Verordnung)
KARBV	Verordnung über Inhalt, Umfang und Darstellung der Rechnungslegung von Sondervermögen, Investmentaktiengesellschaften und Investmentkommanditgesellschaften sowie über die Bewertung der zu dem Investmentvermögen gehörenden Vermögensgegenstände (Kapitalanlage-Rechnungslegungs- und -Bewertungsverordnung)
KASchlichtV	Verordnung über die Schlichtungsstelle nach § 342 des Kapitalanlagegesetzbuches (Kapitalanlageschlichtungsstellenverordnung)
KAVerOV	Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsregeln nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (Kapitalanlage-Verhaltens- und -Organisationsverordnung)
Kfm.	Kaufmann
Kfz	Kraftfahrzeug
KG	1. Kammergericht 2. Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
krit.	kritisch
KSt	Körperschaftssteuer
KVG	Kapitalverwaltungsgesellschaft
KWG	Kreditwesengesetz
Kz.	Kennziffer
LBO	Leveraged Buy-Out
LG	Landgericht
LIBOR	London Interbank Offered Rate
lit.	littera

LP	Limited Partnership
LS	Leitsatz
Ltd.	Private Company Limited by Shares
M.	Meinung
m.	mit
m. Anm.	mit Anmerkung
m. Bespr.	mit Besprechung
m.a.W.	mit anderen Worten
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
m.W.v.	mit Wirkung vom
M&A	Mergers & Acquisitions
MaComp	BaFin Rundschreiben 4/2010 (WA) – Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 31ff. WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Geschäftszeichen WA 31-Wp 2002- 2009/0010, 7. Juni 2010
MaH	Verlautbarungen über Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften der Kreditinstitute
MAR	Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission
MaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement
MB	Management Board
MBl.	Ministerialblatt
MBS	Mortgage Backed Security
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht
MFI	Mikrofinanzinstitut
MIB	Milano Indice Borsa
MiFID	Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates
MiFID II	Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU
MiFIR	Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012
MitbestG	Mitbestimmungsgesetz
Mitt.	Mitteilungen
MMR	Multimedia und Recht
Mod.	(Tatbestands-)Modalität
Mrd.	Milliarden
n.F.	neue Fassung
n.v.	nicht veröffentlicht
Nachw.	Nachweise
NAV	Net Asset Value/Nettoinventarwert
NJ	Neue Justiz
NJOZ	Neue Juristische Online Zeitschrift
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-CoR	Computerreport

NJW-RR	Neue Juristische Wochenschrift, Rechtssprechungsreport
Nr.	Nummer
NRW	Nordrhein-Westfalen
NZA	Neue Zeitschrift für Arbeitsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
o.	oben
o.ä.	oder ähnliches
ÖBA	Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)
OECD-MA	OECD-Musterabkommen zur Vermeidung von Doppelbesteuerung von Einkommen und Vermögen
OGA	Organismen für gemeinsame Anlagen
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
OGAW IV-RL	Richtlinie 2009/65/EG des europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (Neufassung)
OGAW-IV-UmsG	Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-IV-Umsetzungsgesetz) vom 22.6.2011, BGBl. I 2011, S. 1126
OGAW-KVG	OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft
OGAW-RL	OGAW-Richtlinie
OGAW-V-DV	Delegierte Verordnung (EU) 2016/438 der Kommission vom 17.12.2015 zur Ergänzung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die Pflichten der Verwahrstellen
OGAW-V-UmsG	Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2014/91/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen vom 3.3.2016, BGBl. I 2016, S. 348
OHG	Offene Handelsgesellschaft
OLG	Oberlandesgericht
ÖPP	Öffentlich-Private Partnerschaft
OTC	over-the-counter
OVG	Oberverwaltungsgericht
OWiG	Ordnungswidrigkeitengesetz
p.a.	per anno
PDF	portable document format (Dateiformat)
PEX	Deutscher Pfandbriefindex
PfandBG	Pfandbriefgesetz
PRIIPs	Packaged Retail and Insurance-based Investment Products
RdF	Recht der Finanzinstrumente
RdSchr.	Rundschreiben
RechKredV	Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute
RefE	Referentenentwurf
RegBegr	Regierungsbegründung
RegE	Regierungsentwurf
REIT	Real Estate Investment Trust

REITG	Gesetz über deutsche Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen
Repo	Repurchase Agreement (Rückkaufvereinbarung)
REX	Deutscher Rentenindex
RG	1. Reichgericht 2. Reichsgesetz
RGBl.	Reichsgesetzblatt
RGSt	Entscheidungen des Reichsgerichts in Strafsachen
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft
RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer
Rs.	Rechtssache
Rspr.	Rechtsprechung
RTS	Regulatory Technical Standard
RVG	Rechtsanwaltsvergütungsgesetz
Rz.	Randziffer/Randzahl
S.	1. Satz 2. Seite(n)
s.	Siehe
s.a.	siehe auch
S.Ct.	Supreme Court
s.o.	siehe oben
s.u.	siehe unten
SA	Société Anonyme (Aktiengesellschaft)
sc.	scilicet (das heißt, ergänze)
SCS	Société en Commandite Simple
SE	Societas Europaea – Europäische Gesellschaft
SEC	U.S. Securities and Exchange Commission
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
Slg.	Sammlung
sog.	sogenannte
SoInvV	Sonstige Investmentvermögen
SolvV	Solvabilitätsverordnung (Verordnung über die angemessene Eigenmittelausstattung von Instituten, Institutsgruppen und Finanzholding-Gruppen)
Sp.	Spalte(n)
SPD	Sozialdemokratische Partei Deutschlands
SPV	Special Purpose Vehicle
st. Rspr.	ständige Rechtsprechung
StGB	Strafgesetzbuch
StPO	Strafprozessordnung
str.	strittig
Teilbd.	Teilband
teilw.	teilweise
TGV	Teilgesellschaftsvermögen
TKG	Telekommunikationsgesetz
Tz.	Teilziffer
u.	und
u.ä.	und ähnliches
u.a.	unter anderem
u.U.	unter Umständen
UAbs.	Unterabsatz

UBGG	Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften
UG	Unternehmergesellschaft
UmwG	Umwandlungsgesetz
UmwStG	Umwandlungssteuergesetz
unstr.	unstrittig
Unterabs.	Unterabsatz
UrhG	Urheberrechtsgesetz
Urt.	Urteil
URV	Verordnung über das Unternehmensregister
US	United States
usf.	und so fort
USt	Umsatzsteuer
UStG	Umsatzsteuergesetz
usw.	und so weiter
UWG	Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb
v.	vom/von
v.H.	von Hundert
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VaR	Value at Risk
Var.	Variante
VerbrKrG	Verbraucherkreditgesetz
Verf.	Verfasser
VerkProspG	Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz
VerkProspVO	Verordnung über Wertpapier-Verkaufsprospekte
VermAnlG	Gesetz über Vermögensanlagen
VermVerkProspV	Verordnung über Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte
VersR	Zeitschrift für Versicherungsrecht, Haftungs- und Schadensrecht
VertriebsR	Vertriebsrecht
VG	Verwaltungsgericht
VGF	Verband Geschlossene Fonds
VGH	Verwaltungsgerichtshof
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
Voraufl.	Vorauflage
Vorb.	Vorbemerkung
VVG	Versicherungsvertragsgesetz
VwGO	Verwaltungsgerichtsordnung
VwVfG	Verwaltungsverfahrensgesetz
VZ	Veranlagungszeitraum
WA	Wertpapieraufsicht
WEG	Wohnungseigentumsgesetz
weit.	weitere(n)
WFA	Wohnungswirtschaftlicher Fachausschuss beim IW
WG	Wechselgesetz
WIR	Wirtschaftsrecht
WM	Wertpapier-Mitteilungen
WpAIV	Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung
WPD	Wertpapierdarlehenssysteme
WpDPV	Verordnung über die Prüfung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach § 36 des Wertpapierhandelsgesetzes
WpDU	Wertpapierdienstleistungsunternehmen
WpDVerOV	Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen

WPg	Die Wirtschaftsprüfung
WPG	Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WRP	Wettbewerb in Recht und Praxis
WRV	Weimarer Reichsverfassung
WTO	World Trade Organization
WuB	Entscheidungssammlung zum Wirtschafts- und Bankrecht
WuW	Wirtschaft und Wettbewerb
www	world wide web
Z	(in Zusammenhängen) Zeitschrift, Zeitung, Zentralblatt
z.B.	zum Beispiel
z.T.	zum Teil
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZfgK	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZfIR	Zeitschrift für Immobilienrecht
ZfK	Zeitschrift für kommunale Wirtschaft
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZIS	Zeitschrift für internationale Strafrechtsdogmatik
zit.	zitiert
ZKA	Zentraler Kreditausschuss
ZPO	Zivilprozessordnung
ZR	1. Zivilrecht
	2. Zentralregister
	3. Zollrecht
ZS	Zivilsenat
zust.	zustimmend
zutr.	zutreffend
zzgl.	zuzüglich
ZZP	Zeitschrift für Zivilprozessrecht

Literaturverzeichnis

Achenbach/Ransiek/Rönnau	Handbuch Wirtschaftsstrafrecht, 4. Aufl. 2015 (zit.: Achenbach/Ransiek/Rönnau/*Bearbeiter* Teil Kap. § Rn.)
Acker	Die Wertpapierleihe: Grundlagen, Abwicklung und Risiken eines neuen Bankprodukts, 1991
Angerer/Geibel/Süßmann	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, 3. Aufl. 2017 (zit.: Angerer/Geibel/Süßmann/*Bearbeiter* WpÜG, § Rn.)
Arndt/Voß	Verkaufsprospektgesetz: VerkProspG, 2008 (zit.: Arndt/Voß/*Bearbeiter* VerkProspG, § Rn.)
Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb	Wertpapierprospektgesetz/Verkaufsprospektgesetz, 3. Aufl. 2017 (zit.: Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb/*Bearbeiter* WpPG/VerkProspG, § Rn.)
Assmann/Schneider	Wertpapierhandelsgesetz, 7. Aufl. 2019 (zit.: Assmann/Schneider/*Bearbeiter* WpHG, § Rn.)
Assmann/Schütze	Handbuch des Kapitalanlagerechts, 4. Aufl. 2015 (zit.: Assmann/Schütze/*Bearbeiter* Kapitalanlagerecht, § Rn.)
Assmann/Wallach/Zetzsche	Kapitalanlagegesetzbuch, 2019 (zit.: Assmann/Wallach/Zetzsche/*Bearbeiter* KAGB, § Rn.)
Bamberger/Roth	Beck'scher Online-Kommentar BGB, Stand: 1.11.2015 (zit.: Bamberger/Roth/*Bearbeiter* § Rn.)
Bärmann	Wohnungseigentumsgesetz, 14. Aufl. 2018 (zit.: Bärmann/*Bearbeiter* WEG, § Rn.)
Barocka	Investment-Sparen und Investmentgesellschaften, 1965 (zit.: *Barocka* Investmentgesellschaften, S.)
Battis/Krautzberger/Löhr	Baugesetzbuch, 13. Aufl. 2016 (zit.: Battis/Krautzberger/Löhr/*Bearbeiter* BauGB, § Rn.)
Baumbach/Hopt	Handelsgesetzbuch, 38. Aufl. 2018 (zit.: Baumbach/Hopt/*Bearbeiter* HGB, § Rn.)
Baumbach/Hueck	Kommentar zum GmbHG, 21. Aufl. 2017 (zit.: Baumbach/Hueck/*Bearbeiter* GmbHG, § Rn.)
Baumbach/Lauterbach/Albers/Hartmann	Zivilprozessordnung, 77. Auflage 2019 (zit.: Baumbach/Lauterbach/Albers/Hartmann/*Bearbeiter* ZPO, § Rn.)
Baur	Investmentgesetze, 2. Aufl. 1997 (zit. *Baur* Investmentgesetze, § Rn.)
Baur/Tappen	Investmentgesetze, 3. Aufl. 2016 (zit. *Baur/Tappen* Investmentgesetze, § Rn.)
Baur/Ziegler	Das Investmentgeschäft, 2. Aufl. 2008 (zit.: *Baur/Ziegler* Investmentgeschäft, S.)
Beck/Samm/Kokemoor	Kommentar zum Gesetz über das Kreditwesen, Loseblattsammlung, 205. Ergänzungslieferung 2019 (zit.: Beck/Samm/Kokemoor/*Bearbeiter* KWG, § Rn.)
Beckmann/Scholtz/Vollmer	Investment, Ergänzbares Handbuch für das gesamte Investmentwesen, Band 1, Loseblattsammlung, Stand 2019 (zit.: Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Bearbeiter* Investment, § Rn.)
Berger/Steck/Lübbehüsen	Investmentgesetz, Investmentsteuergesetz: InvG, InvStG, 2010 (zit.: Berger/Steck/Lübbehüsen/*Bearbeiter* InvG, § Rn. bzw. Berger/Steck/Lübbehüsen/*Bearbeiter* InvStG, § Rn.)
Berkenbusch	Grenzüberschreitender Informationsaustausch im Banken-, Versicherungs- und Wertpapierrecht, 2004 (zit.: *Berkenbusch* BankenR, S.)
Berrar/Schnorbus/Meyer	Wertpapierprospektgesetz, 2. Aufl. 2017 (zit.: Berrar/Schnorbus/Meyer/*Bearbeiter* WpPG, § Rn.)
Bödecker/Braun/Ernst/Franz/Kuhn/Vahldiek	Handbuch Investmentrecht, 2007 (zit.: *Bödecker/Braun/Ernst/Franz/Kuhn/Vahldiek* Handbuch InvR, S.)
Bone-Winkel	Das strategische Management von offenen Immobilienfonds unter besonderer Berücksichtigung der Projektentwicklung von Gewerbeimmobilien, 1994 (zit.: *Bone-Winkel* Offene Immobilienfonds, S.)
Boos/Fischer/Schulte-Mattler	Kreditwesengesetz, 5. Aufl. 2016 (zit.: Boos/Fischer/Schulte-Mattler/*Bearbeiter* KWG, § Rn.)
Brand/Baroch/Castellvi	Versicherungsaufsichtsgesetz, 1. Aufl. 2018 (zit.: Brandt/Baroch/Castellvi/*Bearbeiter* VAG, § Rn.)

https://doi.org/10.1515/9783110492156-206

Brülin	Verschmelzung von Investmentfonds in Luxemburg, Deutschland und im europäischen Binnenmarkt, 2012 (zit.: *Brülin* Verschmelzung von Investmentfonds, S.)
Brinkhaus/Scherer	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, Auslandsinvestment-Gesetz: KAGG AuslInvestmG, Kommentar, 2003 (zit.: Brinkhaus/Scherer/*Bearbeiter* KAGG, § Rn.)
Buck-Heeb	Kapitalmarktrecht, 10. Aufl. 2019 (zit.: *Buck-Heeb* KapitalmarktR, S.)
Bürkle	Compliance in Versicherungsunternehmen, 2. Aufl. 2015 (zit.: *Bürkle* Compliance, S.)
Calliess/Ruffert	EUV/AEUV: Das Verfassungsrecht der Europäischen Union mit Europäischer Grundrechtecharta, 5. Aufl. 2016 (zit.: Calliess/Ruffert/*Bearbeiter* EUV/AEUV, Art. Rn.)
Canaris	Bankvertragsrecht, 2. Aufl. 1981 (zit.: *Canaris* BankvertragsR, S.)
Casper/Terlau	Kommentar zum Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz, 2014 (zit.: Casper/Terlau/*Bearbeiter* ZAG, § Rn.)
Claussen	Bank- und Börsenrecht, 5. Aufl. 2014 (zit.: *Claussen* Bank- und BörsenR, S.)
Decker/Kümpel	Depotgeschäft, 2007 (zit.: *Decker/Kümpel* Depotgeschäft, Rn.)
Derleder/Knops/ Bamberger	Handbuch zum deutschen und Europäischen Bankrecht, 3. Aufl. 2017 (zit.: Derleder/Knops/Bamberger/*Bearbeiter* Bankrecht, S.)
Dichtl/Kleeberg/ Schlenger	Handbuch Hedge Funds: Chancen, Risiken und Einsatz in der Asset Allocation, 2005 (zit.: *Dichtl/Kleeberg/Schlenger* Handbuch Hedge Funds, S.)
Dornseifer/Jesch/ Klebeck/Tollmann	AIFM-Richtlinie, 2013 (zit.: Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann/*Bearbeiter* AIFM, Art. Rn.)
Ebenroth/Boujong/ Joost/Strohn	Handelsgesetzbuch, 3. Aufl. 2014 (zit.: Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn/*Bearbeiter* HGB, § Rn.)
Ehrlich	Der langfristige Kredit, 1983 (zit.: *Ehrlich* LK 1989, S.)
Einsele	Bank- und Kapitalmarktrecht, 4. Aufl. 2018 (zit.: *Einsele* § Rn.)
Ellenberger/Schäfer/ Clouth/Lang	Praktikerhandbuch Wertpapier- und Derivategeschäft, 5. Aufl. 2018 (zit.: Ellenberger/Schäfer/Clouth/Lang/*Bearbeiter* Rn.)
Emde/Dornseifer/ Dreibus/Hölscher	Kommentar zum Investmentgesetz: mit Bezügen zum Kapitalanlagegesetzbuch, 2013 (zit.: Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/*Bearbeiter* InvG, § Rn.)
Erfurter Kommentar	zum Arbeitsrecht, 18. Aufl. 2018 (zit.: ErfK ArbeitsR/*Bearbeiter* § Gesetz Rn.)
Eyermann	Verwaltungsgerichtsordnung Kommentar, 15. Aufl. 2019 (zit.: Eyermann/*Bearbeiter* VwGO, § Rn.)
Fehling/Kastner/Störmer	Verwaltungsrecht, 3. Aufl. 2014 (zit.: Fehling/Kastner/Störmer/*Bearbeiter* Verwaltungsrecht, § Rn.)
Fischer	Strafgesetzbuch und Nebengesetze, 66. Aufl. 2019 (zit.: *Fischer* § Rn.)
Fischer	Die Investmentaktiengesellschaft aus aufsichtsrechtlicher und gesellschaftsrechtlicher Perspektive, 2008 (zit.: *Fischer* Investmentaktiengesellschaft, S.)
Förster/Hertrampf	Das Recht der Investmentfonds, 3. Aufl. 2001 (zit.: *Förster/Hertrampf* InvFonds, S.)
Franks/Mayer/da Silva	Asset Management and Investor Protection, 2003 (zit.: *Franks/Mayer/da Silva* Investor Protection, S.)
Fuchs	Wertpapierhandelsgesetz-Kommentar, 2. Aufl. 2016 (zit.: Fuchs/*Bearbeiter* WpHG, § Rn.)
Gebauer/Teichmann	Europäisches Privat- und Unternehmensrecht, Band 6, 2016 (zit.: Gebauer/Teichmann/*Bearbeiter* Europäisches Privat- und Unternehmensrecht, § Rn.)
Gericke	Private Equity III, 2013 (zit.: *Bearbeiter* in Gericke (Hrsg.), Private Equity III, S.)
Geurts/Schubert	KAGB kompakt – eine strukturelle Einführung in das neue Investmentrecht, 2014 (zit.: *Geurts/Schubert* Einführung Investmentrecht, S.)
Göhler	Gesetz über Ordnungswidrigkeiten, 17. Aufl. 2017 (zit.: Göhler/*Bearbeiter* OWiG, § Rn.)
Grabitz/Hilf/Nettesheim	Das Recht der Europäischen Union, Loseblattsammlung, 66. Aufl. 2019 (zit.: Grabitz/Hilf/Nettesheim/*Bearbeiter* EUV/AEUV, Art. Rn.)

Graf/Jäger/Wittig	Wirtschafts- und Steuerstrafrecht, Kommentar, 2. Aufl. 2017 (zit.: Graf/Jäger/Wittig/*Bearbeiter* SteuerStrR, § Rn.)
Grashoff/Kleinmanns	Aktuelles Steuerrecht 2017, 13. Aufl. 2017 (zit.: *Grashoff* SteuerR, S. Rn.)
Graulich	Die Rechtsverhältnisse der Sondervermögen (Investmentfonds) nach dem Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften im Vergleich zu den Rechtsverhältnissen anderer Sondervermögen des Privatrechts, 1968 (zit.: *Graulich* Rechtsverhältnis der Sondervermögen, S.)
Grieser/Heemann	Europäisches Bankaufsichtsrecht, 2016
Grohmann	Das Informationsmodell im Europäischen Gesellschaftsrecht, 2006 (zit.: *Grohmann* Informationsmodell, S.)
Gummert	Münchener Anwaltshandbuch Personengesellschaftsrecht, 2. Aufl. 2015 (zit.: *Gummert* § Rn.)
Haase	Investmentsteuergesetz, Kommentar, 2. Aufl. 2015 (zit.: Haase/*Bearbeiter* § Rn.)
Habersack/Mülbert/Schlitt	Handbuch der Kapitalmarktinformation, 2. Aufl. 2013 (zit.: Habersack/Mülbert/Schlitt/*Bearbeiter* § Rn.)
Haisch/Helios	Rechtshandbuch Finanzinstrumente, 2011 (zit.: Haisch/Helios/*Bearbeiter* Finanzinstrumente, S. Rn.)
Harats/Koenig/Pechstein	Europarecht, 11. Aufl. 2018 (zit.: *Haratsch/Koenig/Pechstein* Europarecht, Rn.)
Heinke/Krämer/Nürk	Handbuch Investmentfonds für institutionelle Anleger, 2011 (zit.: *Heinke/Krämer/Nürk* Handbuch Investmentfonds, S.)
Heinsius/Horn/Than	Depotgesetz, 1975 (zit.: *Heinsius/Horn/Than* DepotG, § Rn.)
Hellner/Steuer	Bankrecht und Bankpraxis, Loseblattsammlung, 140. Ergänzungslieferung 2019 (zit.: Hellner/Steuer/*Bearbeiter* Rn.)
Hennrichs/Kleindiek	Münchener Kommentar zum Bilanzrecht, Band 1, 5. Ergänzungslieferung 2014 (zit.: MüKo-BilR/*Bearbeiter* § Rn.)
Henssler/Strohn	Gesellschaftsrecht, 4. Aufl. 2019 (zit.: Henssler/Strohn/*Bearbeiter* GesellschaftsR, § Rn.)
Herzog	Kommentar zum Geldwäschegesetz, 3. Aufl. 2018 (zit.: Herzog/*Bearbeiter* GwG, § Rn.)
Hesselmann/Tillmann/Mueller-Thuns	Handbuch der GmbH & Co. KG, 21. Aufl. 2016 (zit.: Hesselmann/Tillmann/Mueller-Thuns/*Bearbeiter* GmbH & Co. KG, S. Rn.)
Hirte/von Bülow	Kölner Kommentar zum WpÜG, 2. Aufl. 2010 (zit.: KK-WpÜG/*Bearbeiter* § Rn.)
Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle	Grundlagen des Verwaltungsrechts, Band 3, 2. Aufl. 2013 (zit.: *Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle* Verwaltungsrecht, S.)
Hopt/Wohlmannstetter	Handbuch Corporate Governance von Banken, 2011 (zit.: Hopt/Wohlmannstetter/*Bearbeiter* Handbuch Corporate Governance, S.)
Höring	Investmentrecht, 2013 (zit.: *Höring* Investmentrecht, S.)
Hohnel	Kapitalmarktstrafrecht, Kommentar, 2013 (zit.: Hohnel/*Bearbeiter* KPM-StrR, § Rn.)
Hueck/Canaris	Recht der Wertpapiere, 12. Aufl. 1986 (zit.: *Hueck/Canaris* Wertpapiere, §)
Hüffer/Koch	Kommentar zum Aktiengesetz, 13. Aufl. 2018 (zit.: Hüffer/Koch/*Bearbeiter* AktG, § Rn.)
Jesch/Klebeck/Dobrauz	Investmentrecht, 2014 (zit.: *Jesch/Klebeck/Dobrauz* Investmentrecht)
Jesch/Striegel/Boxberger	Rechtshandbuch Private Equity, 2010 (zit.: *Jesch/Striegel/Boxberger* Rechtshandbuch Private Equity, S.)
Just/Voß/Ritz/Becker	Wertpapierhandelsgesetz Kommentar (WpHG), 2015 (zit.: Just/Voß/Ritz/Becker/*Bearbeiter* WpHG, § Rn.)
Just/Voß/Ritz/Zeising	Wertpapierprospektgesetz (WpPG) und EU-Prospektverordnung: WpPG Kommentar, 2009 (zit.: Just/Voß/Ritz/Zeising/*Bearbeiter* § Rn.)
Kempf	Novellierung des Investmentrechts 2004 nach dem Investmentmodernisierungsgesetz, 2004 (zit.: *Kempf* InvModG 2004, S.)
Kempf	Novellierung des Investmentrechts 2007, 2008 (zit.: *Kempf* Novellierung 2007, S.)

Kempf	Praxishandbuch zur Rechnungslegung von Investmentvermögen, 2010 (zit.: *Kempf* Rechnungslegung, S.)
Kenning/Oehler/Reisch/Grugel	Verbraucherwissenschaften, 2017 (zit.: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel/*Bearbeiter* Verbraucherwissenschaften, S.)
Keynes	Allgemeine Theorie der Beschäftigung, der Zinsen und des Geldes, 10. Aufl. 2006 (zit.: *Keynes* Allgemeine Theorie, S.)
Klein	Abgabenordnung, 14. Aufl. 2018 (zit.: Klein/*Bearbeiter* AO, § Rn.)
Kleine/Schulz/Krautbauer	Infrastrukturinvestments, 2015 (zit.: Kleine/Schulz/Krautbauer/*Bearbeiter* Infrastrukturinvestments, S.)
Klenk	Die rechtliche Behandlung des Investmentanteils unter Berücksichtigung der Anteilberechtigung des Investmentsparens, 1967 (zit.: *Klenk* Rechtliche Behandlung des Investmentanteils, S.)
Köhler/Bornkamm	Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb, 37. Aufl. 2019 (zit.: Köhler/Bornkamm/*Bearbeiter* UWG, § Rn.)
Kopp/Schenke	Verwaltungsgerichtsordnung, 24. Aufl. 2018 (zit.: *Kopp/Schenke* VwGO, § Rn.)
Krafka/Kühn	Registerrecht, 11. Aufl. 2019 (zit.: *Krafka/Kühn* Registerrecht, S. Rn.)
Kümpel/Hammen	Börsenrecht, 2. Aufl. 2003 (zit.: Kümpel/Hammen/*Bearbeiter* S.)
Kümpel/Hammen/Ekkenga	Kapitalmarktrecht, Loseblattsammlung, Ergänzungslieferung 2019 (zit.: Kümpel/Hammen/Ekkenga/*Bearbeiter* KPMR, Nr. S.)
Kümpel/Wittig	Bank- und Kapitalmarktrecht, 4. Aufl. 2011 (zit.: Kümpel/Wittig/*Bearbeiter* Bank- und KPMR, S.)
Laars	Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz, 3. Aufl. 2015 (zit.: *Laars* FinDAG, § Rn.)
Landmann/Rohmer	GewO, 80. Auflage 2019 (zit.: Landmann/Rohmer/*Bearbeiter* GewO, § Rn.)
Langenbucher/Bliesener/Spindler	Bankrechts-Kommentar, 2. Aufl. 2016 (zit.: Langenbucher/Bliesener/Spindler/*Bearbeiter* Rn.)
Laufhütte/Rissing-van Saan/Tiedemann	Strafgesetzbuch Leipziger Kommentar, Band 9/2: §§ 267–283d, 12. Aufl. 2009 (zit.: Laufhütte/Rissing-van Saan/Tiedemann/*Bearbeiter* StGB, § Rn.)
Laux/Ohl	Grundstücks-Investment – Die offenen Immobilienfonds, 2. Aufl. 1988 (zit.: *Laux/Ohl* Grundstücks-Investment, S.)
Lehmann	Finanzinstrumente, 2009 (zit.: *Lehmann* Finanzinstrumente, S.)
Leible/Lehmann	Hedgefonds und Private Equity – Fluch oder Segen?, 2009 (zit.: *Leible/Lehmann* Hedgefonds, S.)
Lenenbach	Kapitalmarktrecht und kapitalmarktrelevantes Gesellschaftsrecht, 3. Aufl. 2017 (zit.: *Lenenbach* Rn.)
Liebich/Mathews	Treuhand und Treuhänder in Recht und Wirtschaft, 2. Aufl. 1983 (zit.: *Liebich/Mathews* S. Rn.)
Lüdicke/Arndt	Geschlossene Fonds, 6. Aufl. 2013 (zit.: *Lüdicke/Arndt* Geschlossene Fonds, S.)
Lutter/Bayer/Schmidt	Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, Grundlagen, Stand und Entwicklung nebst Texten und Materialien, 6. Aufl. 2017 (zit.: *Lutter/Bayer/Schmidt* Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, § Rn.)
Luz/Neus/Schaber/Schneider/Weber	Kreditwesengesetz, 3. Aufl. 2015 (zit.: Luz/Neus/Schaber/Schneider/Weber/*Bearbeiter* KWG, § Rn.)
Martini	Rechtliche Probleme eines Immobilienzertifikats, 1967 (zit.: *Martini* S.)
Maurer	Staatsrecht I, 7. Aufl. 2018 (zit.: *Maurer* Staatsrecht I, S.)
Maurer/Waldhoff	Allgemeines Verwaltungsrecht, 19. Aufl. 2017 (zit.: *Maurer* Allgemeines Verwaltungsrecht, S.)
Maunz/Dürig	Grundgesetz, Loseblattsammlung, 86. Aufl., Stand: 2019 (zit.: Maunz/Düring/*Bearbeiter* GG, Art. Rn.)
Meyer/Veil/Rönnau	Handbuch zum Marktmissbrauchsrecht, 2018 (zit.: Meyer/Veil/Rönnau/*Bearbeiter* MarktmissbrauchsR Hdb, § Rn.)
Mitsch	Karlsruher Kommentar zum Gesetz über Ordnungswidrigkeiten, 5. Aufl. 2018 (zit.: Mitsch/*Bearbeiter* OWiG, § Rn.)
Möllers/Kloyer	Das Kapitalanlagegesetzbuch, 2013 (zit.: Möllers/Kloyer/*Bearbeiter* KAGB, Rn.)

Moritz/Klebeck/Jesch	Frankfurter Kommentar zum Kapitalanlagerecht, 2016 (zit.: Moritz/Klebeck/Jesch/*Bearbeiter* KAGB, § Rn.)
Münchener Kommentar	zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 8. Aufl. 2018 (zit.: MüKo-BGB/*Bearbeiter* § Rn.)
Münchener Kommentar	zum Handelsgesetzbuch, 4. Aufl. 2016 (zit.: MüKo-HGB/*Bearbeiter* § Rn.)
Münchener Kommentar	zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung, 3. Aufl. 2018 (zit.: MüKo-GmbHG/*Bearbeiter* § Rn.)
Münchener Kommentar	zum Aktiengesetz, 4. Aufl. 2017 (zit.: MüKo-AktG/*Bearbeiter* § Rn.)
Obermüller	Insolvenzrecht in der Bankpraxis, 9. Aufl. 2016 (zit.: *Obermüller* InsolvenzR, S.)
Oetker	Handelsgesetzbuch, Kommentar, 6. Aufl. 2019 (zit.: Oetker/*Bearbeiter* HGB, § Rn.)
Ohl	Die Rechtsbeziehungen innerhalb des Investment-Dreiecks, 1989 (zit.: *Ohl* Investment-Dreieck, S.)
Otto	Grundkurs Strafrecht AT, 7. Aufl. 2004 (zit.: *Otto* § Rn.)
Palandt	Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 78. Auflage 2019 (zit.: Palandt/*Bearbeiter* § Rn.)
Pannen	Krise und Insolvenz bei Kreditinstituten, 3. Aufl. 2010 (zit.: *Pannen* Insolvenz bei Kreditinstituten, S.)
Park	Kapitalmarktstrafrecht, 4. Aufl. 2017 (zit.: Park/*Bearbeiter* KapitalmarktstrafR, § Rn.)
Patzner/Döser/Kempf	Investmentrecht, 3. Aufl. 2017 (zit.: Patzner/Döser/*Bearbeiter* InvG, § Rn.)
Plath	Kommentar zu DSGVO, BDSG und den Datenschutzbestimmungen vom TMG und TKG, 3. Aufl. 2018 (zit.: Plath/*Bearbeiter* BDSG, § Rn.)
Pöllath/Rodin/Wewel	Private Equity und Venture Capital Fonds, 2018 (zit.: *Pöllath/Rodin/Wewel* Private Equity und Venture Capital Fonds, § Rn.)
Preißer/Rönn	Die KG und die GmbH & Co. KG – Recht, Besteuerung, Gestaltungspraxis, 3. Aufl. 2013 (zit.: *Preißer/Rönn* Die KG und die GmbH & Co. KG, S.)
Prölss/Dreher	Versicherungsaufsichtsgesetz: VAG, 13. Aufl. 2018 (zit.: Prölss/*Bearbeiter* VAG, § Rn.)
Redeker/v. Oertzen	Verwaltungsgerichtsordnung Kommentar, 16. Aufl. 2014 (zit.: Redeker/v. Oertzen/*Bearbeiter* VwGO, § Rn.)
Rehkugler	Die Immobilie als Kapitalmarktprodukt, 2009 (zit.: Rehkugler/*Bearbeiter* S.)
Reichert	GmbH & Co. KG, 7. Aufl. 2015 (zit.: *Reichert* GmbH & Co. KG, S.)
Reischauer/Kleinhans	Kreditwesengesetz, Stand: 2019 (zit.: Reischauer/Kleinhans/*Bearbeiter* KWG, § Rn.)
Reiss	Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank gegenüber dem Anleger und die Rechte des Anlegers bei Pflichtverletzungen, 2006 (zit.: *Reiss* KAG, S.)
Renz/Jäger/Maas	Compliance für geschlossene Fonds, 2013 (zit.: *Renz/Jäger/Maas* Compliance für geschlossene Fonds, S.)
Reuter	Investmentfonds und die Rechtsstellung der Anteilsinhaber, 1964 (zit.: *Reuter* Investmentfonds, S.)
Richardi	Betriebsverfassungsgesetz: BetrVG, 16. Aufl. 2018 (zit.: Richardi/*Bearbeiter* BetrVG, § Rn.)
Rössler/Troll	Bewertungsgesetz: BewG, 29. Aufl. 2019 (zit.: *Rössler/Troll* BewG, § Rn.)
Roth	Das Treuhandmodell des Investmentrechts, Eine Alternative zur Aktiengesellschaft?, 1972 (zit.: *Roth* Treuhandmodell, S.)
Sachtleber	Zivilrechtliche Strukturen von open-end-Investmentfonds in Deutschland und England, 2010 (zit.: *Sachtleber* open-end-Investmentfonds, S.)
Sapunov	Verhaltenspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gegenüber Emittenten bei IPO's, 2013 (zit.: *Sapunov* WpDU, S.)
Schäcker	Entwicklung und System des Investmentsparens, 1961 (zit.: *Schäcker* Investmentsparen, S.)
Schäfer	Anlegerschutz und die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns bei der Anlage der Sondervermögen durch Kapitalanlagegesellschaften: unter besonderer

	Berücksichtigung der Theorien zur Aktienkursprognose und zur Zusammenstellung von Portefeuilles, 1987 (zit.: *Schäfer* Anlegerschutz, S.)
Schäfer	Corporate Governance bei Kapitalgesellschaften – Fund Governance, 2009 (zit.: *Schäfer* Fund Governance, S.)
Scherer	Depotgesetz Kommentar, 2012 (zit.: Scherer/*Bearbeiter* DepotG, § Rn.)
Schimansky/Bunte/Lwowski	Bankrechtshandbuch, 5. Aufl. 2017 (Schimansky/Bunte/Lwowski/*Bearbeiter* Bankrechtshandbuch, Rn.)
Schindler/Hindelang	Praxishandbuch Repos und Wertpapierdarlehen, 2016 (zit.: *Schindler/Hindelang* S.)
Schlag	Grenzüberschreitende Verwaltungsbefugnisse im EG-Binnenmarkt, 1998 (zit.: *Schlag* Verwaltungsbefugnisse, S.)
Schmidt	EStG Einkommensteuergesetz, 38. Aufl. 2019 (zit.: Schmidt/*Bearbeiter* EStG, § Rn.)
Schmidt	Insolvenzordnung, 19. Aufl. 2016 (zit.: Schmidt/*Bearbeiter* InsO, § Rn.)
Schmidt	Gesellschaftsrecht, 4. Aufl. 2002 (zit.: *K. Schmidt* GesellschaftsR, S.)
Schoch/Schneider/Bier	Kommentar zur Verwaltungsgerichtsordnung (Loseblattsammlung), 35. Auflage 2019 (zit.: Schoch/Schneider/Bier/*Bearbeiter* VwGO, § Rn.)
Schöner/Stöber	Grundbuchrecht, 16. Aufl. 2018 (zit.: *Schöner/Stöber* Grundbuchrecht, Rn.)
Schönle	Bank und Börsenrecht, 2. Aufl. 1976 (zit.: *Schönle* Bank- und BörsenR, S.)
Scholtz/Steder	Erläuterungen zum Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, 1987 (zit.: *Scholtz/Steder* KAGG, S.)
Schork/Groß	Bankstrafrecht, 2013 (zit.: Schork/Groß/*Bearbeiter* BankStrR, § Rn.)
Schröder	Kapitalmarktstrafrecht, 3. Aufl. 2015 (zit.: *Schröder* KPMStR, S.)
Schultheiß	Genussrecht und Anlegerschutz – Das Genussrecht im deutschen Kapitalmarktaufsichtsrecht, 2018
Schulze-Osterloh	Das Prinzip der Gesamthänderischen Bindung, 1972 (zit.: *Schulze-Osterloh* Gesamthänderische Bindung, S.)
Schwark/Zimmer	Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Aufl. 2010 (zit.: Schwark/Zimmer/*Bearbeiter* KMRK, § Rn.)
Schwarze	EU-Kommentar, 2012 (zit.: Schwarze/*Bearbeiter* EU-Kommentar, Art. Rn.)
Schwennicke/Auerbach	Kreditwesengesetz mit Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz, 3. Aufl. 2016 (zit.: Schwennicke/Auerbach/*Bearbeiter* KWG, § Rn.)
Seegebarth	Stellung und Haftung der Depotbank im Investment-Dreieck, 2004 (zit.: *Seegebarth* Depotbank, S.)
Siara/Tormann	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften vom 16. April 1957, 1957 (zit.: *Siara/Tormann* KAGG, S.)
Sieber/Satzger/von Heintschel-Heinegg	Europäisches Strafrecht, 2. Aufl. 2014 (zit.: *Sieber/Satzger/von Heintschel-Heinegg* Europ. StrR, S.)
Siering/Izzo-Wagner	VermAnlG, 2017 (zit.: Siering/Izzo-Wagner/*Bearbeiter* §)
Staub	HGB, 5. Aufl. 2013 (zit.: Staub/*Bearbeiter* HGB, § Rn.)
Spindler/Stilz	Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl. 2019 (zit.: Spindler/Stilz/*Bearbeiter* AktG, § Rn.)
Staudinger	Bürgerliches Gesetzbuch, 2012 ff. (zit.: Staudinger/*Bearbeiter* BGB, § Rn.)
Stelkens/Bonk/Sachs	Verwaltungsverfahrensgesetz: VwVfG, 9. Aufl. 2018 (zit.: Stelkens/Bonk/Sachs/*Bearbeiter* VwVfG, § Rn.)
Streck	Körperschaftsteuergesetz: KStG, 9. Aufl. 2018 (zit.: Streck/*Bearbeiter* KStG, § Rn.)
Striegel/Wiesbrock/Jesch	Kapitalbeteiligungsrecht, Kommentar zum Private-Equity-Recht: WKBG, UBGG, Risikobegrenzungsgesetz, Nebengesetze und AIFM-Richtlinie, 2010 (zit.: Striegel/Wiesbrock/Jesch/*Bearbeiter* KapitalbeteiligungsR, S.)
Sudhoff	GmbH & Co. KG, 6. Aufl. 2005 (zit.: Sudhoff/*Bearbeiter* GmbH & Co. KG, § Rn.)
Szagunn/Haug/Ergenzinger	Gesetz über das Kreditwesen, 6. Aufl. 1997 (zit.: Szagunn/Haug/Ergenzinger/*Bearbeiter* KWG, § Rn.)
Szagunn/Neumann/Wohlschieß	Gesetz über das Kreditwesen, 3. Aufl. 1976 (zit.: Szagunn/Neumann/Wohlschieß/*Bearbeiter* KWG, § Rn.)

Tegethoff	Das Treuhandgeschäft der westdeutschen und amerikanischen Banken, 1963 (zit.: *Tegethoff* Treuhandgeschäft, S.)
Terhechte	Verwaltungsrecht der Europäischen Union, 2011 (zit.: *Terhechte* VerwR, S.)
Unzicker	VerkProspG, 2010 (zit.: *Unzicker* VerkProspG, § Rn.)
Unzicker	VermAnlG, 2. Aufl. 2017 (zit.: *Unzicker* VermAnlG, § Rn.)
Veil	Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. 2014 (zit.: Veil/*Bearbeiter* Europäisches KapitalmarktR, § Rn.)
Veltmann	Instrumente des Anlegerschutzes im Investmentrecht, 2007 (zit.: *Veltmann* Anlegerschutz, S.)
Vogel/Lehner	Doppelbesteuerungsabkommen Kommentar, 6. Aufl. 2015 (zit.: Vogel/Lehner/*Bearbeiter* DBA, Art. Rn.)
Vogels	Grundstücks- und Gebäudebewertung – marktgerecht, 5. Aufl. 1996 (zit.: *Vogels* Grundstücksbewertung, S.)
von der Groeben/Schwarze/Hatje	Europäisches Unionsrecht, 7. Aufl. 2015 (zit.: von der Groeben/Schwarze/Hatje/*Bearbeiter* Europäisches Unionsrecht, Art. Rn.)
von Oefele/Winkler	Handbuch des Erbbaurechts, 6. Aufl. 2016 (zit.: *von Oefele/Winkler* ErbbauR, S.)
Walther	Das Unmittelbarkeitsprinzip bei der fiduziarischen Treuhand, 1974 (zit.: *Walther* Unmittelbarkeitsprinzip, S.)
Wassermeyer	Doppelbesteuerungsabkommen, Loseblattsammlung, 145. Ergänzungslieferung 2019 (zit.: Wassermeyer/*Bearbeiter* DBA, Rn.)
Weber-Grellet	Steuern im modernen Verfassungsstaat – Funktionen, Prinzipien und Strukturen des Steuerstaats und des Steuerrechts, 2001 (zit.: *Weber-Grellet* SteuerR, S.)
Weitnauer/Boxberger/Anders	KAGB, 2. Aufl. 2017 (zit.: Weitnauer/Boxberger/Anders/*Bearbeiter* § Rn.)
Winkeljohann/Förschle/Deubert	Sonderbilanzen, 5. Aufl. 2016 (zit.: Winkeljohann/Förschle/Deubert/*Bearbeiter* Abschnitt Rn.)
Wolf/Neuner	Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, 11. Aufl. 2016 (zit.: *Wolf/Neuner* § Rn.)
Zerey	Finanzderivate Rechtshandbuch, 4. Aufl. 2016 (zit.: Zerey/*Bearbeiter* § Rn.)
Zetzsche	Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015
Zetzsche	The Alternative Investment Fund Managers Directive, 2. Aufl. 2015 (zit.: Zetzsche/*Bearbeiter* The Alternative Investment Fund Managers Directive, S.)
Zetzsche/Lehmann	Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen, 2018 (zit.: Zetzsche/Lehmann/*Bearbeiter* Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen, S.)

KAPITEL 1
Allgemeine Bestimmungen für Investmentvermögen und Verwaltungsgesellschaften

ABSCHNITT 1
Allgemeine Vorschriften

§ 1
Begriffsbestimmungen

(1) [1] Investmentvermögen ist jeder Organismus für gemeinsame Anlagen, der von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren und der kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist. [2] Eine Anzahl von Anlegern im Sinne des Satzes 1 ist gegeben, wenn die Anlagebedingungen, die Satzung oder der Gesellschaftsvertrag des Organismus für gemeinsame Anlagen die Anzahl möglicher Anleger nicht auf einen Anleger begrenzen.

(2) Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) sind Investmentvermögen, die die Anforderungen der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 1), die zuletzt durch die Richtlinie 2014/91/EU (ABl. L 257 vom 28.8.2014, S. 186) geändert worden ist, erfüllen.

(3) Alternative Investmentfonds (AIF) sind alle Investmentvermögen, die keine OGAW sind.

(4) Offene Investmentvermögen sind

1. **OGAW und**
2. **AIF, die die Voraussetzungen von Artikel 1 Absatz 2 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 694/2014 der Kommission vom 17. Dezember 2013 zur Ergänzung der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards zur Bestimmung der Arten von Verwaltern alternativer Investmentfonds (ABl. L 183 vom 24.6.2014, S. 18) erfüllen.**

(5) Geschlossene AIF sind alle AIF, die keine offenen AIF sind.

(6) [1] Spezial-AIF sind AIF, deren Anteile auf Grund von schriftlichen Vereinbarungen mit der Verwaltungsgesellschaft oder auf Grund der konstituierenden Dokumente des AIF nur erworben werden dürfen von

1. **professionellen Anlegern im Sinne des Absatzes 19 Nummer 32 und**
2. **semi-professionellen Anlegern im Sinne des Absatzes 19 Nummer 33; ein Anleger, der kraft Gesetzes Anteile an einem Spezial-AIF erwirbt, gilt als semi-professioneller Anleger im Sinne des Absatzes 19 Nummer 33. [2] Alle übrigen Investmentvermögen sind Publikumsinvestmentvermögen.**

(7) Inländische Investmentvermögen sind Investmentvermögen, die dem inländischen Recht unterliegen.

(8) EU-Investmentvermögen sind Investmentvermögen, die dem Recht eines anderen Mitgliedstaates der Europäischen Union oder eines anderen Vertragsstaates des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum unterliegen.

(9) Ausländische AIF sind AIF, die dem Recht eines Drittstaates unterliegen.

https://doi.org/10.1515/9783110492156-001

(10) Sondervermögen sind inländische offene Investmentvermögen in Vertragsform, die von einer Verwaltungsgesellschaft für Rechnung der Anleger nach Maßgabe dieses Gesetzes und den Anlagebedingungen, nach denen sich das Rechtsverhältnis der Verwaltungsgesellschaft zu den Anlegern bestimmt, verwaltet werden.

(11) Investmentgesellschaften sind Investmentvermögen in der Rechtsform einer Investmentaktiengesellschaft oder Investmentkommanditgesellschaft.

(12) Intern verwaltete Investmentgesellschaften sind Investmentgesellschaften, die keine externe Verwaltungsgesellschaft bestellt haben.

(13) Extern verwaltete Investmentgesellschaften sind Investmentgesellschaften, die eine externe Verwaltungsgesellschaft bestellt haben.

(14) [1] Verwaltungsgesellschaften sind AIF-Verwaltungsgesellschaften und OGAW-Verwaltungsgesellschaften. [2] AIF-Verwaltungsgesellschaften sind AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, EU-AIF-Verwaltungsgesellschaften und ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaften. [3] OGAW-Verwaltungsgesellschaften sind OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaften und EU-OGAW-Verwaltungsgesellschaften.

(15) OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaften sind Kapitalverwaltungsgesellschaften gemäß § 17, die mindestens einen OGAW verwalten oder zu verwalten beabsichtigen.

(16) AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften sind Kapitalverwaltungsgesellschaften gemäß § 17, die mindestens einen AIF verwalten oder zu verwalten beabsichtigen.

(17) EU-Verwaltungsgesellschaften sind Unternehmen mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, die den Anforderungen

1. **an eine Verwaltungsgesellschaft oder an eine intern verwaltete Investmentgesellschaft im Sinne der Richtlinie 2009/65/EG oder**
2. **an einen Verwalter alternativer Investmentfonds im Sinne der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 (ABl. L 174 vom 1.7.2011, S. 1) entsprechen.**

(18) Ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaften sind Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat, die den Anforderungen an einen Verwalter alternativer Investmentfonds im Sinne der Richtlinie 2011/61/EU entsprechen.

(19) [1] Die folgenden Begriffe werden für die Zwecke dieses Gesetzes wie folgt bestimmt:

1. **Anfangskapital sind**
   a) **bei Aktiengesellschaften das eingezahlte Grundkapital ohne die Aktien, die mit einem nachzuzahlenden Vorzug bei der Verteilung des Gewinns ausgestattet sind (Vorzugsaktien), und die Rücklagen,**
   b) **bei Gesellschaften mit beschränkter Haftung das eingezahlte Stammkapital und die Rücklagen,**
   c) **bei Kommanditgesellschaften das eingezahlte Geschäftskapital und die Rücklagen nach Abzug der Entnahmen der persönlich haftenden Gesellschafter und der diesen gewährten Kredite.**

   [2] Als Rücklagen im Sinne der Buchstaben a bis c gelten die Posten im Sinne des Artikels 26 Absatz 1 Buchstabe b bis d in Verbindung mit Artikel 26 Absatz 2 bis 4 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments

und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012 (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1).

2. **Arbeitnehmervertreter sind Vertreter der Arbeitnehmer im Sinne von Artikel 2 Buchstabe e der Richtlinie 2002/14/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. März 2002 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für die Unterrichtung und Anhörung der Arbeitnehmer in der Europäischen Gemeinschaft (ABl. L 80 vom 23.3.2002, S. 29).**
3. **Aufnahmemitgliedstaat einer OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft ist ein anderer Mitgliedstaat der Europäischen Union oder ein anderer Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, in dem eine OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft**
   a) **eine Zweigniederlassung unterhält oder im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs tätig wird, oder**
   b) **die Absicht anzeigt, Anteile oder Aktien an einem inländischen OGAW-Investmentvermögen zu vertreiben.**
4. **Aufnahmemitgliedstaat einer AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft ist ein anderer Mitgliedstaat der Europäischen Union oder ein anderer Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, in dem eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft**
   a) **einen EU-AIF verwaltet oder Dienstleistungen und Nebendienstleistungen nach Artikel 6 Absatz 4 der Richtlinie 2011/61/EU erbringt oder**
   b) **Anteile oder Aktien an einem AIF vertreibt.**
5. **Drittstaaten sind alle Staaten, die nicht Mitgliedstaat der Europäischen Union oder anderer Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum sind.**
6. **[1]Eine bedeutende Beteiligung besteht, wenn unmittelbar oder mittelbar oder im Zusammenwirken mit anderen Personen oder Unternehmen mindestens 10 Prozent des Kapitals oder der Stimmrechte einer Verwaltungsgesellschaft im Eigen- oder Fremdinteresse gehalten werden oder wenn auf die Geschäftsführung einer Verwaltungsgesellschaft ein maßgeblicher Einfluss ausgeübt werden kann. [2]Für die Berechnung des Anteils der Stimmrechte gelten § 34 Absatz 1 und 2, § 35 Absatz 1 und 2 in Verbindung mit der Rechtsverordnung nach Absatz 6 und § 36 des Wertpapierhandelsgesetzes entsprechend. [3]Die mittelbar gehaltenen Beteiligungen sind den mittelbar beteiligten Personen und Unternehmen in vollem Umfang zuzurechnen.**
7. **Carried interest ist der Anteil an den Gewinnen des AIF, den eine AIF-Verwaltungsgesellschaft als Vergütung für die Verwaltung des AIF erhält; der carried interest umfasst nicht den Anteil der AIF-Verwaltungsgesellschaft an den Gewinnen des AIF, den die AIF-Verwaltungsgesellschaft als Gewinn für Anlagen der AIF-Verwaltungsgesellschaft in den AIF bezieht.**
8. **Dauerhafter Datenträger ist jedes Medium, das den Anlegern gestattet, Informationen für eine den Zwecken der Informationen angemessene Dauer zu speichern, einzusehen und unverändert wiederzugeben.**
9. **Eigenmittel sind Eigenmittel gemäß Artikel 72 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013.**
10. **Eine enge Verbindung besteht, wenn eine Kapitalverwaltungsgesellschaft oder eine extern verwaltete Investmentgesellschaft und eine andere natürliche oder juristische Person verbunden sind**

a) durch das unmittelbare oder mittelbare Halten durch ein oder mehrere Tochterunternehmen oder Treuhänder von mindestens 20 Prozent des Kapitals oder der Stimmrechte oder
b) als Mutter- und Tochterunternehmen, durch ein gleichartiges Verhältnis oder als Schwesterunternehmen.

11. Feederfonds sind Sondervermögen, Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital, Teilgesellschaftsvermögen einer Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital oder EU-OGAW, die mindestens 85 Prozent ihres Vermögens in einem Masterfonds anlegen.
12. Masterfonds sind OGAW oder Sonstige Investmentvermögen gemäß § 220, die Anteile an mindestens einen Feederfonds ausgegeben haben, selbst keine Feederfonds sind und keine Anteile eines Feederfonds halten.
13. Feeder-AIF bezeichnet einen AIF, der
    a) mindestens 85 Prozent seines Wertes in Anteilen eines Master-AIF anlegt, oder
    b) mindestens 85 Prozent seines Wertes in mehr als einem Master-AIF anlegt, die jeweils identische Anlagestrategien verfolgen, oder
    c) anderweitig ein Engagement von mindestens 85 Prozent seines Wertes in einem Master-AIF hat.
14. Master-AIF sind AIF, an dem ein Feeder-AIF Anteile hält.
15. Geschäftsleiter sind diejenigen natürlichen Personen, die nach Gesetz, Satzung oder Gesellschaftsvertrag zur Führung der Geschäfte und zur Vertretung einer Kapitalverwaltungsgesellschaft berufen sind sowie diejenigen natürlichen Personen, die die Geschäfte der Kapitalverwaltungsgesellschaft tatsächlich leiten.
16. Gesetzlicher Vertreter einer ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft ist jede natürliche Person mit Wohnsitz in der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum oder jede juristische Person mit satzungsmäßigem Sitz oder satzungsmäßiger Zweigniederlassung in der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, die von einer ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft ausdrücklich dazu ernannt worden ist, im Namen dieser ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft gegenüber Behörden, Kunden, Einrichtungen und Gegenparteien der ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft in der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum hinsichtlich der Verpflichtungen der ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft nach der Richtlinie 2011/61/EU zu handeln.
17. Herkunftsmitgliedstaat des OGAW ist der Mitgliedsstaat der Europäischen Union oder der Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, in dem der OGAW zugelassen wurde.
18. Herkunftsmitgliedstaat des AIF ist
    a) der Mitgliedstaat der Europäischen Union oder der Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, in dem der AIF zugelassen oder registriert ist, oder im Fall der mehrfachen Zulassung oder Registrierung der Mitgliedstaat oder der Vertragsstaat, in dem der AIF zum ersten Mal zugelassen oder registriert wurde, oder
    b) für den Fall, dass der AIF in keinem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder keinem Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen oder registriert ist, der Mitgliedstaat der Europäi-

schen Union oder der Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, in dem der AIF seinen Sitz oder seine Hauptverwaltung hat.

19. **Herkunftsmitgliedstaat der OGAW-Verwaltungsgesellschaft ist der Mitgliedstaat der Europäischen Union oder der Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, in dem die OGAW-Verwaltungsgesellschaft ihren Sitz hat.**
20. **Herkunftsmitgliedstaat der AIF-Verwaltungsgesellschaft ist,**
    a) **im Fall einer EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft oder einer AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft der Mitgliedstaat der Europäischen Union oder der Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, in dem diese AIF-Verwaltungsgesellschaft ihren satzungsmäßigen Sitz hat,**
    b) **im Falle einer ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft der Referenzmitgliedstaat im Sinne von Artikel 37 der Richtlinie 2011/61/EU.**
21. **[1]Immobilien sind Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und vergleichbare Rechte nach dem Recht anderer Staaten. [2]Als grundstücksgleiche Rechte im Sinne von Satz 1 gelten auch Nießbrauchrechte im Sinne des § 231 Absatz 1 Satz 1 Nummer 6.**
22. **Immobilien-Gesellschaften sind Gesellschaften, die nach dem Gesellschaftsvertrag oder der Satzung nur Immobilien sowie die zur Bewirtschaftung der Immobilien erforderlichen Gegenstände erwerben dürfen.**
23. **Immobilien-Sondervermögen sind Sondervermögen, die nach den Anlagebedingungen das bei ihnen eingelegte Geld in Immobilien anlegen.**
24. **Kollektive Vermögensverwaltung umfasst die Portfolioverwaltung, das Risikomanagement, administrative Tätigkeiten, den Vertrieb von eigenen Investmentanteilen sowie bei AIF Tätigkeiten im Zusammenhang mit den Vermögensgegenständen des AIF.**
25. **[1]Leverage ist jede Methode, mit der die Verwaltungsgesellschaft den Investitionsgrad eines von ihr verwalteten Investmentvermögens durch Kreditaufnahme, Wertpapier-Darlehen, in Derivate eingebettete Hebelfinanzierungen oder auf andere Weise erhöht. [2]Kriterien**
    a) **zur Festlegung der Methoden für Leverage von AIF, einschließlich jeglicher Finanz- oder Rechtsstrukturen, an denen Dritte beteiligt sind, die von dem betreffenden AIF kontrolliert werden, und**
    b) **darüber, wie Leverage von AIF zu berechnen ist,**

    ergeben sich aus den Artikeln 6 bis 11 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf Ausnahmen, die Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit, Verwahrstellen, Hebelfinanzierung, Transparenz und Beaufsichtigung (ABl. L 83 vom 22.3.2013, S. 1).
26. **Mutterunternehmen sind Unternehmen, die Mutterunternehmen im Sinne des § 290 des Handelsgesetzbuchs sind.**
27. **Nicht börsennotiertes Unternehmen ist ein Unternehmen, das seinen satzungsmäßigen Sitz in der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum hat und dessen Anteile nicht zum Handel auf einem geregelten Markt im Sinne des Artikels 4 Absatz 1 Nummer 21 der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349; L 74 vom 18.3.2015, S. 38; L 188 vom 13.7.2016, S. 28; L 273 vom 8.10.2016, S. 35; L 64 vom**

10.3.2017, S. 116), die zuletzt durch die Richtlinie (EU) 2016/1034 (ABl. L 175 vom 30.6.2016, S. 8) geändert worden ist, zugelassen sind.

28. **ÖPP-Projektgesellschaften sind im Rahmen Öffentlich-Privater Partnerschaften tätige Gesellschaften, die nach dem Gesellschaftsvertrag oder der Satzung zu dem Zweck gegründet wurden, Anlagen oder Bauwerke zu errichten, zu sanieren, zu betreiben oder zu bewirtschaften, die der Erfüllung öffentlicher Aufgaben dienen.**
29. **Organisierter Markt ist ein Markt, der anerkannt und für das Publikum offen ist und dessen Funktionsweise ordnungsgemäß ist, sofern nicht ausdrücklich etwas anderes bestimmt ist.**
30. **Primebroker ist ein Kreditinstitut im Sinne des Artikels 4 Absatz 1 Nummer 1 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013, eine Wertpapierfirma im Sinne des Artikels 4 Absatz 1 Nummer 1 der Richtlinie 2014/65/EU oder eine andere Einheit, die einer Regulierungsaufsicht und ständigen Überwachung unterliegt und professionellen Anlegern Dienstleistungen anbietet, in erster Linie, um als Gegenpartei Geschäfte mit Finanzinstrumenten im Sinne der Richtlinie 2011/61/EU zu finanzieren oder durchzuführen, und die möglicherweise auch andere Dienstleistungen wie Clearing und Abwicklung von Geschäften, Verwahrungsdienstleistungen, Wertpapier-Darlehen und individuell angepasste Technologien und Einrichtungen zur betrieblichen Unterstützung anbietet.**
31. **Privatanleger sind alle Anleger, die weder professionelle noch semiprofessionelle Anleger sind.**
32. **Professioneller Anleger ist jeder Anleger, der im Sinne von Anhang II der Richtlinie 2014/65/EU als professioneller Kunde angesehen wird oder auf Antrag als ein professioneller Kunde behandelt werden kann.**
33. **Semiprofessioneller Anleger ist**
    a) **jeder Anleger,**
        aa) **der sich verpflichtet, mindestens 200.000 Euro zu investieren,**
        bb) **der schriftlich in einem vom Vertrag über die Investitionsverpflichtung getrennten Dokument angibt, dass er sich der Risiken im Zusammenhang mit der beabsichtigten Verpflichtung oder Investition bewusst ist,**
        cc) **dessen Sachverstand, Erfahrungen und Kenntnisse die AIF-Verwaltungsgesellschaft oder die von ihr beauftragte Vertriebsgesellschaft bewertet, ohne von der Annahme auszugehen, dass der Anleger über die Marktkenntnisse und -erfahrungen der in Anhang II Abschnitt I der Richtlinie 2014/65/EU genannten Anleger verfügt,**
        dd) **bei dem die AIF-Verwaltungsgesellschaft oder die von ihr beauftragte Vertriebsgesellschaft unter Berücksichtigung der Art der beabsichtigten Verpflichtung oder Investition hinreichend davon überzeugt ist, dass er in der Lage ist, seine Anlageentscheidungen selbst zu treffen und die damit einhergehenden Risiken versteht und dass eine solche Verpflichtung für den betreffenden Anleger angemessen ist, und**
        ee) **dem die AIF-Verwaltungsgesellschaft oder die von ihr beauftragte Vertriebsgesellschaft schriftlich bestätigt, dass sie die unter Doppelbuchstabe cc genannte Bewertung vorgenommen hat und die unter Doppelbuchstabe dd genannten Voraussetzungen gegeben sind,**
    b) **ein in § 37 Absatz 1 genannter Geschäftsleiter oder Mitarbeiter der AIF-Verwaltungsgesellschaft, sofern er in von der AIF-Verwaltungsgesellschaft verwaltete AIF investiert, oder ein Mitglied der Geschäftsführung oder des**

Vorstands einer extern verwalteten Investmentgesellschaft, sofern es in die extern verwaltete Investmentgesellschaft investiert,

c) jeder Anleger, der sich verpflichtet, mindestens 10 Millionen Euro in ein Investmentvermögen zu investieren,

d) jeder Anleger in der Rechtsform

aa) einer Anstalt des öffentlichen Rechts,

bb) einer Stiftung des öffentlichen Rechts oder

cc) einer Gesellschaft, an der der Bund oder ein Land mehrheitlich beteiligt ist,

wenn der Bund oder das Land zum Zeitpunkt der Investition der Anstalt, der Stiftung oder der Gesellschaft in den betreffenden Spezial-AIF investiert oder investiert ist.

34. Sitz eines

a) AIF ist der satzungsmäßige Sitz oder, falls der AIF keine eigene Rechtspersönlichkeit hat, der Staat, dessen Recht der AIF unterliegt;

b) gesetzlichen Vertreters, der eine juristische Person ist, ist der satzungsmäßige Sitz oder die Zweigniederlassung der juristischen Person;

c) gesetzlichen Vertreters, der eine natürliche Person ist, ist sein Wohnsitz.

35. Tochterunternehmen sind Unternehmen, die Tochterunternehmen im Sinne des § 290 des Handelsgesetzbuchs sind.

36. Verbriefungszweckgesellschaften sind Gesellschaften im Sinne des § 2 Absatz 1 Nummer 7, deren einziger Zweck darin besteht, eine oder mehrere Verbriefungen im Sinne von Artikel 1 Absatz 2 der Verordnung (EG) Nr. 24/2009 der Europäischen Zentralbank vom 19. Dezember 2008 über die Statistik über die Aktiva und Passiva von finanziellen Mantelkapitalgesellschaften, die Verbriefungsgeschäfte betreiben (ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 1), und weitere zur Erfüllung dieses Zwecks geeignete Tätigkeiten durchzuführen.

37. Verschmelzungen im Sinne dieses Gesetzes sind Auflösungen ohne Abwicklung eines Sondervermögens, einer Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital oder einer offenen Investmentkommanditgesellschaft

a) durch Übertragung sämtlicher Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten eines oder mehrerer übertragender offener Investmentvermögen auf ein anderes bestehendes übernehmendes Sondervermögen, auf einen anderen bestehenden übernehmenden EU-OGAW, auf eine andere bestehende übernehmende Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital oder auf eine andere bestehende übernehmende offene Investmentkommanditgesellschaft (Verschmelzung durch Aufnahme) oder

b) durch Übertragung sämtlicher Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten zweier oder mehrerer übertragender offener Investmentvermögen auf ein neues, dadurch gegründetes übernehmendes Sondervermögen, auf einen neuen, dadurch gegründeten übernehmenden EU-OGAW, auf eine neue, dadurch gegründete übernehmende Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital oder auf eine neue, dadurch gegründete übernehmende offene Investmentkommanditgesellschaft (Verschmelzung durch Neugründung)

jeweils gegen Gewährung von Anteilen oder Aktien des übernehmenden Investmentvermögens an die Anleger oder Aktionäre des übertragenden Investment-Vermögens sowie gegebenenfalls einer Barzahlung in Höhe von nicht mehr als 10 Prozent des Wertes eines Anteils oder einer Aktie am übertragenden Investmentvermögen.

38. Zweigniederlassung ist in Bezug auf eine Verwaltungsgesellschaft eine Betriebsstelle, die einen rechtlich unselbstständigen Teil der Verwaltungsgesellschaft bildet und die die Dienstleistungen erbringt, für die der Verwaltungsgesellschaft eine Zulassung oder Genehmigung erteilt wurde; alle Betriebsstellen einer Verwaltungsgesellschaft mit satzungsmäßigem Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union, einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum oder einem Drittstaat, die sich in ein und demselben Mitgliedstaat oder Vertragsstaat befinden, gelten als eine einzige Zweigniederlassung.

Schrifttum

Arora Zeitenwende für Vermögensanlagen, die Bank 07/**2013** 14; *Assmann*/*Wallach*/*Zetzsche* KAGB 2019; *Boss* Die Investmentclubs in der Bundesrepublik Deutschland, Diss. Erlangen-Nürnberg 1974; *Boxberger*/*Sonnleitner* Auswirkungen des KAGB und AIFM-StAnpG auf die Vermögensanlage steuerbefreiter Stiftungen in geschlossene Fonds, npoR 2/**2013** 54; *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013; *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Einzelne Hinweise zur Registrierung nach § 44 KAGB i.V.m. Art. 2 bis 5 der Delegierten Verordnung 231/2013, Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0044 v. 30.8.2013; *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Häufige Fragen zu den Übergangsvorschriften nach den §§ 343 ff. des KAGB, Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0343 v. 18.6.2013; *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Merkblatt – Hinweise zur finanzaufsichtsrechtlichen Erlaubnispflicht von Investmentclubs und ihrer Geschäftsführer, 2013; *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Merkblatt zum Erlaubnisverfahren für eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft nach § 22 KAGB v. 22.3.2013 (geändert am 27.11.2017); *Deutscher Bundestag* 17. Wahlperiode, Ds. 17/14559 v. 13.8.2013, Kleine Anfrage zum Anlegerschutz am Beteiligungs- und Finanzierungsmarkt; *Disser*/*Schobel* Investmentvermögen: Public Interest Entities?, WPg **2017** 823; *Effenberger* Spezial-AIF zur Investition in PPP-Immobilien, 2017; *Eisele* AIFMD, InvG, KAGB, KVG, Ogaw, Ucits, AIF und Bafin, portfolio institutionell, 09/**2013** 44; *Entzian* Blühendes Wachstum im feindlichen Sturm der Gesetzgebung, Kreditwesen 16–17/**2013** 816; *European Securities and Markets Authority* Discussion Paper, Key concepts of the Alternative Investment Fund Managers Directive and types of AIFM v. 23.2.2012 (ESMA/2012/117); *European Securities and Markets Authority* Leitlinien zu Schlüsselbegriffen der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD) v. 13.8.2013 (berichtigte Fassung v. 30.1.2014, ESMA/2013/611); *Faigle* Die Besteuerung des Carried Interests von Private Equity Fonds, Diss. Münster 2012; *Fischer*/*Friedrich* Investmentaktiengesellschaft und Investmentkommanditgesellschaft unter dem Kapitalanlagegesetzbuch, ZBB **2013** 153; *Fock* Kollektive Vermögensverwaltung zwischen Investmentrecht und Kreditwesengesetz, ZBB **2004** 365; *Freitag* Die „Investmentkommanditgesellschaft" nach dem Regierungsentwurf für ein Kapitalanlagegesetzbuch, NZG **2013** 329; *Geibel* Können eingetragene Genossenschaften Investmentvermögen im Sinne des KAGB sein?, WM **2015** 1649; *Gerstner*/*Leitner* Geschlossene Immobilienfonds und kollektive Immobilien-Investments im Fokus des AIFMG, ÖBA **2013** 566; *Hammen* Fondsregulierung in Europa und Deutschland – das „äußere" System einer Erlaubnisbedürftigkeit von Fonds, Corporate Finance Law 3/**2013** 135; *Hartrott*/*Goller* Immobilienfonds nach dem Kapitalanlagegesetzbuch, BB **2013** 1603; *Herring*/*Loff* Die Verwaltung alternativer Investmentvermögen nach dem KAGB-E, DB **2012** 2029; *Hoch*/*Preller* Die zivilrechtsdogmatischen Beziehungen innerhalb des Investmentvehikels, BKR **2019** 22; *Hübner* Immobilienanlagenunter dem KAGB – Alte Fragen – neue Fragen – neue Antworten, WM **2014** 106; *Jesch* BB-Gesetzgebungs- und Rechtsprechungsreport zur Fondsregulierung 2013, BB **2013** 3075; *Jesch*/*Alten* Erlaubnisantrag für Kapitalverwaltungsgesellschaften nach §§ 21 ff. KAGB, RdF **2013** 191; *van Kann*/*Redeker*/*Keiluweit* Überblick über das Kapitalanlage[n]gesetzbuch (KAGB), DStR **2013** 1483; *Klebeck*/*Boxberger* Vertrieb von Alternativen Investmentfonds nach dem KAGB, Absolut Report 04/**2013** 64; *Klebeck*/*Eichhorn* OGAW-Konformität von AIF RdF **2014** 16; *Klebeck*/*Kolbe* Aufsichts- und Arbeitsrecht im KAGB, BB **2014** 707; *Kort* Die Regelung von Risikomanagement und Compliance im neuen KAGB, AG 16/**2013** 582; *Krause* Die Geschäftsführungsbefugnis und Ausgestaltung der Vollmacht der externen Kapitalverwaltungsgesellschaft, NZG **2019** 170; *Krause*/*Klebeck* Family Office und AIFM-Richtlinie, BB **2012** 2063; *Loritz*/*Uffmann* Der Geltungsbereich des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) und Investmentformen außerhalb desselben, WM **2013** 2193; *Malzahn* Zur

Bildung einer Kreditnehmereinheit gem. § 19 Abs. 2 KWG zwischen Verbriefungszweckgesellschaften und deren Anteilstreuhänder (*share trustee*), BKR **2012** 450; *Markowitz* Portfolio Selection, The Journal of Finance Vol. 7 **1952** 77 ff.; *Merkt* Fallen REIT-Aktiengesellschaften unter das KAGB?, BB **2013** 1986; *Moritz/Helios/Jesch* Recht der Assetklassen, 2019; *Morley* The Separation of Funds and Managers: A Theory of Investment Fund Structure and Regulation, The Yale Law Journal Vol. 123 **2014** 1228; *Nemet/Hülsen* Verstärkte Regulierung in der Finanzbranche und ihre potenziellen Auswirkungen, FLF 4/**2013** 150; *Paul* Der Anteilserwerb bei der als Spezial-AIF konzipierten Investmentgesellschaft durch Privatanleger, ZIP **2016** 1009; *Schewe* Kommanditgesellschaften im Regelungsbereich des Investmentrechts, 2017; *Scholz/Appelbaum* Bedeutung der AIFM-Umsetzung für Family Offices und Reichweite des Holding-Privilegs, RdF **2013** 268; *Schubert/Schuhmann* Die Kategorie des semiprofessionellen Anlegers nach dem Kapitalanlagegesetzbuch, BKR **2015** 45; *Seibt/Jander-McAlister* Club Deals mit Family Offices nach der AIFM-Regulierung (Teil 1), DB **2013** 2374; *dies.* Club Deals mit Family Offices nach der AIFM-Regulierung (Teil 2), DB **2013** 2433; *Servatius* Neuregelungen für Offene Immobilienfonds, ZfIR **2013** 709; *Tappen* Überblick zur AIFM-Richtlinie, IWB 15/**2011** 568; *Voigt/Busse* Die Übergangsvorschriftenfür geschlossene Fonds nachdem Regierungsentwurf zum AIFM-Umsetzungsgesetz, BKR **2013** 184; *Wallach* Alternative Investment Funds Managers Directive – ein neues Kapitel des europäischen Investmentrechts, RdF **2011** 80; *ders.* Das neue Kapitalanlagegesetzbuch: Erste umfassende Regulierung des deutschen Investmentrechts, BB 35/**2012** I; *ders.* Umsetzung der AIFM-Richtlinie in deutsches Recht – erste umfassende Regulierung des deutschen Investmentrechts, RdF **2013** I; *Weiser/Hüwel* Verwaltung alternativer Investmentfonds und Auslagerung nach dem KAGB-E, BB **2013** 1091; *Wiedemann* Alte und neue Kommanditgesellschaften, NZG **2013** 1041; *Wintermeier* Bürgerenergiegenossenschaften und das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), 2017; *Wollenhaupt/Beck* Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DB **2013** 1950; *Wrogemann* Spezialfonds im KAGB – Halte- und Erwerbsverbot für Privatanleger?, BKR **2017** 501; *Zetzsche* Aktivlegitimation gemäß §§ 78, 89 KAGB im Investment-Drei- und -Viereck, in: Festschrift für Johannes Köndgen, hrsg. von Casper/Klöhn/Roth/Schmies, Köln 2016, 677; *ders.* Das Gesellschaftsrecht des Kapitalanlagegesetzbuches, AG **2013** 613; *Zetzsche/Preiner* Was ist ein AIF?, WM **2013** 2101; *Zimmermann* Mezzanine Beteiligungsstrukturen und das KAGB, 2016.

Systematische Übersicht

A. Überblick
B. Kommentierung
- I. Allgemeines — 1
- II. Investmentvermögen (Abs. 1) — 5
- III. Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (Abs. 2) — 31
- IV. Alternative Investmentfonds (Abs. 3) — 38
- V. Offene Investmentvermögen (Abs. 4) — 41
- VI. Geschlossene AIF (Abs. 5) — 43
- VII. Spezial-AIF/Publikumsinvestmentvermögen (Abs. 6) — 55
- VIII. Inländische Investmentvermögen (Abs. 7) — 61
- IX. EU-Investmentvermögen (Abs. 8) — 64
- X. Ausländische AIF (Abs. 9) — 66
- XI. Sondervermögen (Abs. 10) — 68
- XII. Investmentgesellschaften (Abs. 11) — 69
- XIII. Intern verwaltete Investmentgesellschaften (Abs. 12) — 72
- XIV. Extern verwaltete Investmentgesellschaften (Abs. 13) — 75
- XV. Verwaltungsgesellschaften (Abs. 14) — 83
- XVI. OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaften (Abs. 15) — 84
- XVII. AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften (Abs. 16) — 87
- XVIII. EU-Verwaltungsgesellschaften (Abs. 17) — 89
- XIX. Ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaften (Abs. 18) — 91
- XX. Definitionen (Abs. 19)
  1. Anfangskapital (Abs. 19 Nr. 1) — 96
  2. Arbeitnehmervertreter (Abs. 19 Nr. 2) — 98
  3. Aufnahmemitgliedstaat einer OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft (Abs. 19 Nr. 3) — 100
  4. Aufnahmemitgliedstaat einer AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft (Abs. 19 Nr. 4) — 101
  5. Drittstaaten (Abs. 19 Nr. 5) — 102
  6. Bedeutende Beteiligung (Abs. 19 Nr. 6) — 103

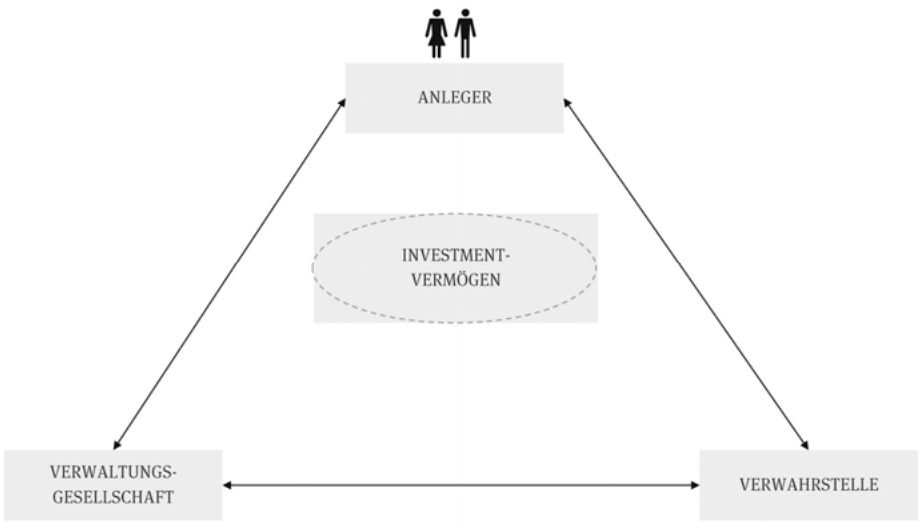
7. Carried Interest (Abs. 19 Nr. 7) —— 106
8. Dauerhafter Datenträger (Abs. 19 Nr. 8) —— 117
9. Eigenmittel (Abs. 19 Nr. 9) —— 120
10. Enge Verbindung (Abs. 19 Nr. 10) —— 124
11. Feederfonds (Abs. 19 Nr. 11) —— 126
12. Masterfonds (Abs. 19 Nr. 12) —— 127
13. Feeder-AIF (Abs. 19 Nr. 13) —— 128
14. Master-AIF (Abs. 19 Nr. 14) —— 130
15. Geschäftsleiter (Abs. 19 Nr. 15) —— 132
16. Gesetzlicher Vertreter einer ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft (Abs. 19 Nr. 16) —— 133
17. Herkunftsmitgliedstaat des OGAW (Abs. 19 Nr. 17) —— 134
18. Herkunftsmitgliedstaat des AIF (Abs. 19 Nr. 18) —— 136
19. Herkunftsmitgliedstaat der OGAW-Verwaltungsgesellschaft (Abs. 19 Nr. 19) —— 139
20. Herkunftsmitgliedstaat der AIF-Verwaltungsgesellschaft (Abs. 19 Nr. 20) —— 140
21. Immobilien (Abs. 19 Nr. 21) —— 141
22. Immobilien-Gesellschaften (Abs. 19 Nr. 22) —— 143
23. Immobilien-Sondervermögen (Abs. 19 Nr. 23) —— 147
24. Kollektive Vermögensverwaltung (Abs. 19 Nr. 24) —— 154
25. Leverage (Abs. 19 Nr. 25) —— 162
26. Mutterunternehmen (Abs. 19 Nr. 26) —— 167
27. Nicht börsennotiertes Unternehmen (Abs. 19 Nr. 27) —— 169
28. ÖPP-Projektgesellschaften (Abs. 19 Nr. 28) —— 172
29. Organisierter Markt (Abs. 19 Nr. 29) —— 174
30. Primebroker (Abs. 19 Nr. 30) —— 175
31. Privatanleger (Abs. 19 Nr. 31) —— 178
32. Professioneller Anleger (Abs. 19 Nr. 32) —— 181
33. Semiprofessioneller Anleger (Abs. 19 Nr. 33) —— 184
34. Sitz des AIF und gesetzlicher Vertreter (Abs. 19 Nr. 34) —— 192
35. Tochterunternehmen (Abs. 19 Nr. 35) —— 193
36. Verbriefungszweckgesellschaften (Abs. 19 Nr. 36) —— 194
37. Verschmelzungen (Abs. 19 Nr. 37) —— 198
38. Zweigniederlassung (Abs. 19 Nr. 38) —— 199

A. Überblick

1 § 1 KAGB enthält die für das gesamte Gesetz relevanten Begriffsbestimmungen. Hierbei ist eine Dreiteilung festzustellen: (i) Die Absätze 1–13 befassen sich – jeweils vergröbert gesagt – mit den AIF, (ii) die Absätze 14–18 mit den AIFM und (iii) Absatz 19 enthält in den Nr. 1–38 gleichsam ein alphabetisch leidlich sortiertes KAGB-Begriffswörterbuch. § 1 KAGB basiert auf § 2 InvG a.F. und setzt zudem Art. 4 AIFM-RL um. § 1 KAGB deckt – mit Ausnahme der Verwahrstelle – die Bestandteile des Investmentdreiecks[1] bzw. Vierecks ab.

1 Zum grenzüberschreitenden Investmentdreieck vgl. Zetzsche/Lehmann/*Zetzsche* Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen, S. 201 ff. Zu den zivilrechtlichen Vertragsbeziehungen vgl. *Hoch*/*Preller* Die zivilrechtsdogmatischen Beziehungen innerhalb des Investmentvielecks, BKR **2019** 22 ff.

1a



B. Kommentierung

I. Allgemeines

1b *Was Kapitalanlagegesellschaften (im Ausland weit häufiger Investment-Gesellschaften genannt) ihrer Natur nach sind, ist mit einer gewissen Allgemeingültigkeit verhältnismäßig leicht umschrieben, da dieser Begriff auch international gesehen keinen sehr starken Schattierungen unterworfen ist. Kapitalanlagegesellschaften sind, in kurzer Formel gesagt, Unternehmen, die es sich zur Aufgabe machen, ihnen anvertraute Kapitalien in geeigneter Weise in Effekten (im Ausland zuweilen auch Immobilien) anzulegen und die einzelnen Geldgeber bzw. Einleger anteilmäßig an der Gesamtheit der erworbenen Vermögenswerte (in der Regel also Wertpapieren) zu beteiligen.*[2]

1c Interessant ist, dass *Neuburger* seine Einführung zur ersten Kodifikation eines deutschen Kapitalanlagerechts mit einem klaren Fokus auf die Verwaltungsgesellschaft[3] beginnt, obwohl das Sondervermögen doch die eigentlich hervorzuhebende Neuerung gewesen wäre. Damit nimmt er den regulatorischen Ansatz der AIFM-Richtlinie[4] vorweg, welche allerdings nicht nur eine schwerpunktmäßige, sondern eine reine Managerregulierung propagiert.[5]

---

2 August Neuburger, gleichsam Vater des deutschen Kapitalanlagerechts, in seiner Einleitung zu *Siara/Tormann* Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften vom 16. April 1957, S. 5. Die KAG unterlag damals ergänzend den Vorschriften des KWG, vgl. Siara/Tormann/*Neuburger* Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften vom 16. April 1957, S. 25.

3 Es findet sich insoweit auch schon der Begriff „Kapitalverwaltungsgesellschaft", als Typus einer seit 1930 vom deutschen Gesetzgeber steuerlich begünstigten Investmentgesellschaft rein aktienrechtlicher Gestaltung, vgl. Siara/Tormann/*Neuburger* Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften vom 16. April 1957, S. 7.

4 Lüdicke/Arndt/*Kind* Geschlossene Fonds, S. 192.

5 *Wallach* Alternative Investment Funds Managers Directive – ein neues Kapitel des europäischen Investmentrechts, RdF **2011** 80.

2 Die AIFM-Richtlinie findet ihre deutsche Umsetzung im KAGB, dem ersten umfassenden Gesetzeswerk für alle Vermögensanlagen.[6] Allerdings hat es der deutsche Gesetzgeber nicht nur bei einer 1:1-Umsetzung der AIFM-Richtlinie belassen, sodass die zukünftige Entwicklung des Fondsstandortes Deutschland in Frage gestellt ist.[7]

3 Eine solche, nunmehr umfassende Kodifikation des deutschen Kapitalanlagerechts bringt eine Vielzahl notwendiger Begriffsbestimmungen mit sich, welche im Folgenden zu erläutern sind.

4 Zentraler Begriff zur Bestimmung des KAGB-Anwendungsbereichs ist allerdings der Begriff „Investmentvermögen".[8] Mit dem materiellen Fondsbegriff des § 1 Abs. 1 KAGB[9] wird in Abkehr vom formellen Investmentvermögensbegriff[10] des InvG ein Paradigmenwechsel eingeleitet.[11] Unter Geltung des InvG war bei Nichterfüllung des formellen Investmentbegriffs die schlichte Nichtanwendbarkeit des InvG die Folge.[12] Rechtliches Resultat ist, dass das erlaubnispflichtige Investmentgeschäft zukünftig jedes Anbieten von kollektiver Vermögensverwaltung i.S.d. § 1 Abs. 19 Nr. 24 KAGB im Zusammenhang mit einem Investmentvermögen erfasst.[13] Verstöße gegen diese Erlaubnispflicht werden in letzter Konsequenz strafrechtlich geahndet. Wirtschaftliches Resultat ist, dass nunmehr z.B. Immobiliengesellschaften prüfen müssen, ob sie erstmalig einer investmentrechtlichen Regulierung unterliegen und sie damit ein nicht unerheblicher einmaliger wie laufender finanzieller Aufwand trifft.[14]

II. Investmentvermögen (Abs. 1)

5 Investmentvermögen ist – einigermaßen tautologisch[15] – jeder Organismus für gemeinsame Anlagen,[16] der von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gem. einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren und der kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist. Mit Ausnahme der Anzahl der Anleger in § 1 Abs. 1 Satz 2 KAGB werden diese Definitionsmerkmale im KAGB nicht weiter erläutert.[17] Eine einheitliche Auslegung ist zwingend erforderlich, um eine Regulierung, Kontrolle und Sanktion durch die Aufsichtsbehörden nach einheitlichen Maßstäben sicherzustellen.[18] Es handelt sich damit um einen Oberbegriff für jeden in Deutschland zu strukturierenden Fondstypen. Inkludiert sind OGAW und AIF, inländische, EU- und ausländische Fonds, geschlossene wie offene Fonds, gleichfalls Publi-

---

6 *Arora* Zeitenwende für Vermögensanlagen, die bank 07/**2013** 14. Dies war nicht von vornherein klar, es standen auch eine umfangreiche Anpassung des InvG und/oder des KWG zur Debatte, vgl. *Tappen* Überblick zur AIFM-Richtlinie, IWB 15/**2011** 568 (575).

7 *Wallach* Das neue Kapitalanlagegesetzbuch: Erste umfassende Regulierung des deutschen Investmentrechts, BB 35/**2012** I; Zur Bewertung des KAGB vgl. *Jesch* BB-Gesetzgebungs- und Rechtsprechungsreport zur Fondsregulierung 2013, BB **2013** 3075 (3077).

8 *Wollenhaupt*/*Beck* Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DB **2013** 1950.

9 Scholtz/Vollmer/*Krause* Investment, vor 405 Rn. 2ff.

10 Zur Abgrenzung ausführlich Moritz/Klebeck/Jesch/*Gottschling* KAGB 2016, § 1 KAGB Rn. 10ff.

11 Vgl. hierzu ausführlich *Klebeck*/*Kolbe* Aufsichts- und Arbeitsrecht im KAGB, BB **2014** 707f.

12 Patzner/Döser/Kempf/*Schneider-Deters* Investmentrecht, § 1 KAGB Rn. 1.

13 *Wollenhaupt*/*Beck* Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DB **2013** 1950.

14 Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard*/*Jang* KAGB, § 1 Rn. 3.

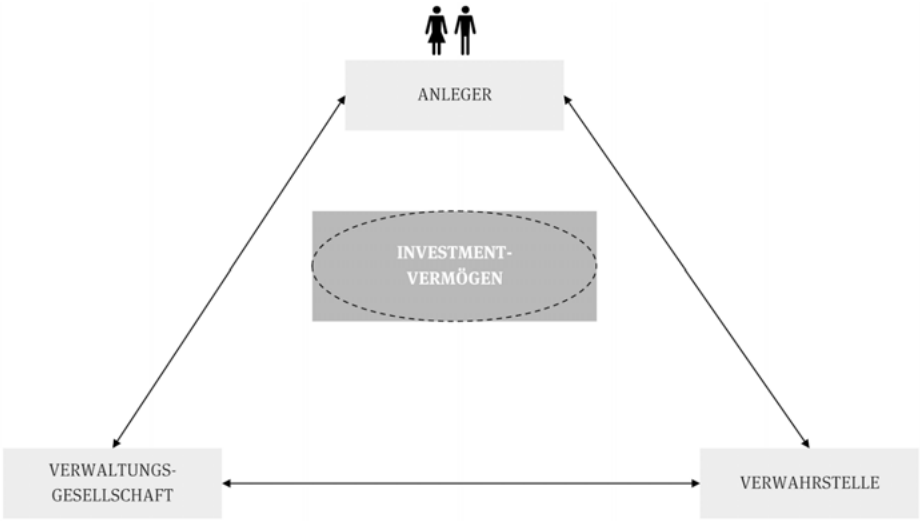
15 *Hammen* Fondsregulierung in Europa und Deutschland – das „äußere" System einer Erlaubnisbedürftigkeit von Fonds, CORPORATE FINANCE law 3/**2013** 135 (140).

16 Dieser Begriff ist in seiner Gesamtheit weder europäisch noch in den einzelnen Mitgliedstaaten einheitlich definiert, vgl. *Zetzsche*/*Preiner* Was ist ein AIF?, WM **2013** 2101 (2103).

17 Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard*/*Jang* KAGB, § 1 Rn. 3.

18 Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard*/*Jang* KAGB, § 1 Rn. 3.

kums- und Spezialfonds.[19] Zur Qualifikation als Investmentvermögen müssen alle Definitionsmerkmale kumulativ vorliegen.[20]



Ein Organismus liegt grundsätzlich vor, wenn ein rechtlich oder wirtschaftlich verselbständigtes gepooltes Vermögen aufgelegt wird. Auf die Rechtsform des Organismus kommt es grundsätzlich nicht an. Joint-Venture-Vereinbarung qualifizieren nicht als Organismen, wenn zur Erfüllung dieser Vereinbarungen keine Gelder in einem Vehikel gepoolt werden.[21] Der Begriff des Organismus ist im Übrigen aber grundsätzlich weit auszulegen.[22] So können z.B. Genussrechte, stille Beteiligungen und Schuldverschreibungen mit Gewinn- und Verlustbeteiligung[23] ebf. als Anteil an einem Organismus qualifizieren. **6**

Ein Organismus für gemeinsame Anlagen hat nicht notwendigerweise eine eigene Rechtspersönlichkeit, sondern kann z.B. ein Sondervermögen (vgl. Abs. 10) sein. Denkbar sind grundsätzlich Personen- und Kapitalgesellschaften wie auch Trust-Konstruktionen. Nicht mehr denkbar ist die Gesellschaft bürgerlichen Rechts.[24] Nicht erfasst sind Individualbeziehungen wie z.B. Managed Accounts oder Club Deals.[25] Managed Accounts sind Vehikel, an denen nur ein Anleger beteiligt ist und über die Portfolien für **7**

19 Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard*/*Jang* KAGB, § 1 Rn. 2.
20 *European Securities and Markets Authority* Leitlinien zu Schlüsselbegriffen der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD) v. 13.8.2013 (berichtigte Fassung v. 30.1.2014), ESMA/2013/611), Tz. III. 4.
21 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. I. 1; Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard*/*Jang* KAGB, § 1 Rn. 5.
22 *Wollenhaupt*/*Beck* Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DB **2013** 1950 (1951).
23 Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard*/*Jang* KAGB, § 1 Rn. 5.
24 Moritz/Klebeck/Jesch/*Gottschling* KAGB, § 1 Rn. 10 ff.
25 *Wallach* Umsetzung der AIFM-Richtlinie in deutsches Recht – erste umfassende Regulierung des deutschen Investmentrechts, RdF **2013** 92 (93). Jedenfalls beim Managed Account kommt hinzu, dass der Kontoinhaber seine Verfügungsbefugnis behält oder jedenfalls wiederherstellen kann, vgl. Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Krause* Investment, vor 405 Rn. 15. Auch ist insoweit die getrennte Behandlung der Anlegergelder im Insolvenzfall ein relevantes Abgrenzungskriterium, vgl. *Zetzsche*/*Preiner* Was ist ein AIF?, WM **2013** 2101 (2103).

diesen einzelnen Anleger verwaltet werden. Managed Accounts liegen auch vor, wo ein Portfolioverwalter die Anlagen für mehrere Kunden nach einer einheitlichen Strategie gebündelt tätigt.[26] Club Deals sind auf rein vertraglicher Basis durchgeführte Einzeltransaktionen, an denen sich mehrere Anleger beteiligen. Das Merkmal „für gemeinsame Anlagen" setzt allgemein eine Beteiligung an Gewinn und Verlust voraus. Ein Organismus für gemeinsame Anlagen bündelt das bei seinen Anlegern beschaffene Kapital für Zwecke der gemeinsamen Anlage.[27]

8 Eine gemeinsame Anlage liegt vor, wenn die Anlieger an den Chancen und Risiken des Organismus beteiligt werden sollen.[28] Voraussetzung hierfür ist eine Gewinn- und Verlustbeteiligung der Anleger an den Vermögensgegenständen, in die der Organismus investiert. Eine vertragliche Begrenzung von Gewinn- oder Verlustbeteiligung ist hierbei allerdings unschädlich. Ebenso ist eine (regelmäßig erst sekundäre) Mindestzahlungszusage (sog. „Garantiefonds") unschädlich. Dies ergibt sich aus § 20 Abs. 2 Nr. 7 KAGB. Schädlich ist allerdings ein unbedingter Kapitalrückzahlungsanspruch. Ein unbedingter Kapitalrückzahlungsanspruch liegt z.B. vor bei der Gewährung eines Darlehens, bei dem der Darlehensgeber einen unbedingten Rückzahlungsanspruch gegen den Darlehensnehmer hat.[29] Dies soll ebenfalls gelten, wenn mit dem Anleger ein qualifizierter Rangrücktritt vereinbart wurde.[30]

9 Der Organismus für gemeinsame Anlagen muss „von einer Anzahl von Anlegern" Kapital einsammeln. Die entsprechende Fondsdokumentation muss also zumindest erlauben, dass sich mehr als ein Anleger kapitalmäßig an dem Investmentvermögen beteiligen kann (vgl. § 1 Abs. 1 Satz 2), wenn auch nicht muss.[31] Damit bleiben auch „Ein-Anleger-Fonds" im Anwendungsbereich des KAGB, wenn deren konstitutive Dokumente den Beitritt weiterer Investoren zulassen.[32] Der geschäftsführende Kommanditist oder der Komplementär einer GmbH & Co. KG, die von dem Initiator strukturell gestellt werden müssen, um eine Gesellschaftsgründung überhaupt vollziehen zu können, zählen nicht als Anleger, sofern keine Anlage i.e.S. erfolgt.[33] Ein Treuhandkommanditist gilt selbst in der üblichen Form der Kapitalgesellschaft insofern als „investmentrechtlich transparent" und erfüllt das Tatbestandsmerkmal einer „potentiellen" Mehrzahl von Anlegern.[34] Dies sollte grundsätzlich auch für eine Bruchteilsgemeinschaft gelten[35] und ist in jedem Fall im Zusammenhang mit Feeder- und Dachfonds zu beachten.[36] Carry-KGs, die an einem Spezial-AIF beteiligt sind, zählen nicht als Anleger, wenn (i) ihr Zweck in der Vereinnahmung des Carried Interest besteht, (ii) der Anspruch auf den Carried Interest

---

26 Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann/*Tollmann* AIFM, Art. 2 Rn. 16.

27 *European Securities and Markets Authority* Leitlinien zu Schlüsselbegriffen der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD) v. 13.8.2013 (berichtigte Fassung v. 30.1.2014), ESMA/2013/611), Tz. VI. 12. (b).

28 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. I. 2.

29 Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard*/*Jang* KAGB, § 1 Rn. 8.

30 Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard*/*Jang* KAGB, § 1 Rn. 8.

31 *Jesch*/*Alten* Erlaubnisantrag für Kapitalverwaltungsgesellschaften nach §§ 21 ff. KAGB – bisherige Erkenntnisse und offene Fragen, RdF **2013** 191 (195); *Wallach* Umsetzung der AIFM-Richtlinie in deutsches Recht – erste umfassende Regulierung des deutschen Investmentrechts, RdF **2013** 92 (93).

32 *Wollenhaupt*/*Beck* Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DB **2013** 1950 (1951).

33 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. I. 4.

34 *Zetzsche*/*Preiner* Was ist ein AIF?, WM **2013** 2101 (2104) verweisen insoweit auf die sog. Destinatär-Theorie, wonach ein entsprechender Ein-Anleger-Fonds dann AIF ist, wenn bei Hinwegdenken des einen Anlegers eine Mehrzahl an Anlegern beteiligt wäre.

35 Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Krause* Investment, vor 405 Rn. 22.

36 *Wollenhaupt*/*Beck* Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DB **2013** 1950 (1951).

unter dem Vorbehalt steht, dass die Anleger ihr eingezahltes Kapital vollständig zurückerhalten haben und (iii) eine Steuerberatungs-, Wirtschaftsprüfungs- oder Rechtsanwaltskanzlei der BaFin bestätigt, dass diese beiden Voraussetzungen im konkreten Fall vorliegen. Dies gilt für die Gewährung variabler Vergütungsbestandteile an KVG-Mitarbeiter. Ein Anleger soll hingegen vorliegen, wenn über die Carry-KG auch die kapitalmäßige Beteiligung der Initiatoren bzw. der Mitglieder des Fondsmanagements dargestellt wird.[37] Wo umgekehrt konzeptionell eine Mehrzahl von Anlegern ausgeschlossen ist, kann nur eine individuelle Verwaltung vorliegen.[38] Zu diskutieren wäre mit *Mann*, ob auch ein faktischer Ausschluss weiterer Anleger ausreicht, wenn z.B. der Beitritt an nicht erfüllbare Voraussetzungen geknüpft ist.[39] Wenn sich eine begrenzte Anzahl von Personen eigeninitiativ zusammenschließt, um gewisse Geldbeträge (und nur diese) zu investieren, dürfte ebf. von einem „Einsammeln" nicht die Rede sein können.[40]

Stille Beteiligungen, Genussrechte und Namensschuldverschreibungen sind wie bereits erwähnt jeweils genauer dahingehend zu untersuchen, ob aufgrund einer Gewinn- und Verlustbeteiligung das Kriterium „für gemeinsame Anlagen" erfüllt ist.[41] **10**

Eine „Einsammlung von Kapital" erfordert, dass ein Organismus oder eine Person oder ein Unternehmen für Rechnung eines Organismus für gemeinsame Anlagen direkte oder indirekte Schritte unternimmt, um gewerblich bei einem oder mehreren Anlegern Kapital zu beschaffen, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie anzulegen.[42] Es ist insoweit irrelevant, ob die Tätigkeit einmalig, mehrfach oder ständig stattfindet bzw. ob die Kapitalübertragung bzw. -bindung in Form von Bar- oder Sacheinlagen erfolgt.[43] Ausreichend ist eine geschäftliche Kommunikation zwischen Organismus und potentiellem Investor.[44] Auch muss eine Gewerblichkeit nur auf Seiten des Organismus vorliegen, nicht auch hinsichtlich des Anlegers.[45] Ein „Einsammeln von Kapital" soll laut ESMA ausnahmsweise verzichtbar sein, wenn z.B. Vermögensgegenstände eines liquidierten Fonds auf einen neuen Fonds übertragen werden, ohne dass zusätzlich Anleger angesprochen werden (müssen).[46] Bei Family Offices und Investmentclubs soll eine „Einsammlung von Kapital" grundsätzlich nicht zu bejahen sein,[47] hierzu sogleich. **11**

(Single) Family Offices, die das Privatvermögen von Familienangehörigen[48] investieren, ohne Kapital von Dritten zu beschaffen, sind nicht als AIF i.S.d. AIFM-RL zu qualifi- **12**

---

37 Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard*/*Jang* KAGB, § 1 Rn. 12.
38 Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Krause* Investment, vor 405 Rn. 19.
39 So Weitnauer/Boxberger/Anders/*Mann* KAGB, Anhang 2, AIFM-StAnpG Rn. 45; dagegen. Moritz/Klebeck/Jesch/*Gottschling* KAGB, § 1 Rn. 45 m.w.N.
40 Ähnlich Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Krause* Investment, vor 405 Rn. 16.
41 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. I. 3.b.; vgl. auch *Deutscher Bundestag* 17. Wahlperiode, Ds. 17/14559 v. 13.8.2013, Kleine Anfrage zum Anlegerschutz am Beteiligungs- und Finanzierungsmarkt mit kritischen Nachfragen zu entsprechenden möglichen Umgehungstatbeständen. Dort begehrte die Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN nähere Auskunft u.a. zum Platzierungsvolumen von Genussrechten bei Privatanlegern.
42 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. I. 3.
43 *European Securities and Markets Authority* Leitlinien zu Schlüsselbegriffen der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD) v. 13.8.2013 (berichtigte Fassung v. 30.1.2014), ESMA/2013/611), Tz. VII. 14.
44 Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann/*Tollmann* AIFM, Art. 4 Rn. 14 ff.
45 Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard*/*Jang* KAGB, § 1 Rn. 16.
46 *European Securities and Markets Authority* Discussion Paper, Key concepts of the Alternative Investment Fund Managers Directive and types of AIFM v. 23.2.2012 (ESMA/2012/117), S. 10 Nr. 27.
47 *Wollenhaupt*/*Beck* Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DB **2013** 1950 (1951).
48 Hierzu ausführlich Moritz/Klebeck/Jesch/*Gottschling* KAGB, § 1 Rn. 98.

zieren.[49] Sofern die Initiative zur Auflegung eines Vehikels von Familienangehörigen (also Ehegatten, Lebenspartnerschaften, und nahe Angehörige wie Eltern, Geschwister, Kinder, Neffen, Nichten und Enkel, Onkel und Tanten, Cousinen und Cousins ersten Grades und die jeweiligen Hinterbliebenen) ausgeht, findet bereits kein gewerbsmäßiges Anwerben statt.[50] Bei Multi Family Offices ist eine genauere Analyse des Vehikels erforderlich, um zu bestimmen, ob tatsächlich ein AIF vorliegt. (Multi) Family Offices wären – sofern sie im Einzelfall als ein Investmentvermögen i.S.v. § 1 Abs. 1 Satz 1 KAGB zu qualifizieren sind,[51] als geschlossene AIF zu qualifizieren.[52] Als Rechtsform käme für diesen Fall schwerpunktmäßig die Investmentkommanditgesellschaft in Betracht. Family-Office-Einheiten von Banken, die für ihre Kunden Bankdienstleistungen erbringen, sind prinzipiell keine Investmentvermögen.[53] Es fehlt hier regelmäßig an einer über die allgemeine Geschäftsstrategie hinausgehenden Anlagestrategie.

13 Investmentclubs, also Vereinigungen von natürlichen Personen, die sich für die gemeinsame Anlage ihres privaten Vermögens in Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten gefunden haben, dürften das Tatbestandsmerkmal „Einsammlung von Kapital" im Regelfall erfüllen.[54] Unter der Voraussetzung allerdings, dass kein einziges Mitglied gewerbsmäßig angeworben worden ist, und der Club auch weiterhin davon absieht, an den Markt heranzutreten, um weitere Mitglieder gewerbsmäßig anzuwerben, liegt keine „Einsammlung von Kapital" und damit kein Investmentvermögen vor. Eine Erlaubnispflicht nach § 32 Abs. 1 Satz 1 KWG ist davon unabhängig zu prüfen. Ist eine „Einsammlung von Kapital" und das Vorliegen eines Investmentvermögens insgesamt dagegen zu bejahen, bedarf der Investmentclub als solcher einer Erlaubnis als interne KVG gem. § 20 Abs. 1 KAGB.[55] Fraglich ist die generelle Heranziehung des Ausnahmetatbestands „Investmentclub" für sog. Club Deals, sofern nicht sämtliche „Club-Mitglieder" natürliche Personen sind.[56] Die Idee Investmentclubs hat ihren Ursprung möglicherweise in den USA des Jahres 1898, als erster Investmentclub nach heutiger Lesart wird der 1940 gegründete Mutual Investment Club of Detroit genannt.[57] In Deutschland wird eine „Spargemeinschaft Trittau" von 1958 als einer der ersten Investmentclubs genannt. Ab Ende 1963 forcierte die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz u.a. durch Zurverfügungstellen einer „Mustersatzung" den Gedanken des Investmentclubs. Zu einer ersten Gründungswelle kam es letztlich erst 1969/1970.[58]

13a „Pooling-GbRs" bzw. „Pooling-GmbHs", bei denen die Investmententscheidungen (Eingehen, Halten und Veräußern von Beteiligungen) von den Gesellschaftern (hier Bu-

---

49 *Seibt/Jander-McAlister* Club Deals mit Family Offices nach der AIFM-Regulierung (Teil 2), DB **2013** 2433.
50 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. I. 3.a.
51 Im Regelfall eher dafür: *Seibt/Jander-McAlister* Club Deals mit Family Offices nach der AIFM-Regulierung (Teil 2), DB **2013** 2433 (2444); eher dagegen unter Hinweis auf den abgegrenzten Personenkreis: *Krause/Klebeck* Family Office und AIFM-Richtlinie, BB **2012** 2063 (2068). Zu Gestaltungsmöglichkeiten *Scholz/Appelbaum* Bedeutung der AIFM-Umsetzung für Family Offices und Reichweite des Holding-Privilegs, RdF **2013** 268 (273 f.).
52 *Seibt/Jander-McAlister* Club Deals mit Family Offices nach der AIFM-Regulierung (Teil 1), DB **2013** 2374 (2376).
53 *Seibt/Jander-McAlister* Club Deals mit Family Offices nach der AIFM-Regulierung (Teil 2), DB **2013** 2433.
54 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. I. 3.b.
55 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Merkblatt – Hinweise zur finanzaufsichtsrechtlichen Erlaubnispflicht von Investmentclubs und ihrer Geschäftsführer, Tz. 2.a.
56 *Seibt/Jander-McAlister* Club Deals mit Family Offices nach der AIFM-Regulierung (Teil 2), DB **2013** 2433 (2436).
57 *Boss* Die Investmentclubs in der Bundesrepublik Deutschland, 10.
58 *Boss* Die Investmentclubs in der Bundesrepublik Deutschland, 15.

siness Angels) gemeinsam getroffen werden, begründen grundsätzlich kein Investmentvermögen. Diese Ausnahme greift, wenn sich einige Anleger infolge der Präsentation eines Geschäftsmodells eines Start-up-Unternehmens beteiligen möchten und hierzu eine eigenständige Pooling-Gesellschaft gegründet wird.

Nach dem Final Report von ESMA hat ein Organismus dann eine „festgelegte Anlage- **14**
strategie", wenn er im Rahmen einer Strategie festlegt, wie das gemeinschaftliche Kapital verwaltet werden muss, damit es einen gemeinsamen Return für die Anleger generiert.[59]

Die folgenden Merkmale können einzeln oder in der Zusammenschau für das Vorlie- **15**
gen einer Anlagestrategie sprechen:[60] (i) die Strategie ist spätestens zu dem Zeitpunkt ausformuliert, zu dem die Anlegerbeteiligung bindend geworden ist, (ii) die Strategie ist in einem Dokument niedergelegt, welches Teil der Anlagebedingungen oder der Satzung des Organismus ist bzw. auf welches dortselbst Bezug genommen wird, (iii) der Organismus hat eine rechtlich bindende und von den Anlegern forcierbare Verpflichtung, die Strategie umzusetzen, (iv) die Strategie konkretisiert die Richtlinien, nach denen die Anlage zu erfolgen hat.

Die festgelegte Anlagestrategie muss konkreter als eine allgemeine Unternehmens- **16**
strategie sein. Eine festgelegte Anlagestrategie wird sich zwingend in den Anlagebedingungen, der Satzung oder dem Gesellschaftsvertrag wiederfinden. Inhalte einer festgelegten Anlagestrategie können u.a. sein Assetklasse(n), Investmentregionen, Hebelung, Haltedauer und Risikodiversifikation. *Merkt* sieht den Schwerpunkt der Festlegung einer Anlagestrategie in der Abgrenzung nach Anlagezeiträumen und Risikoklassen.[61] Der Begriff des Unternehmensgegenstands[62] habe anders als der Begriff der Anlagestrategie keine zeitliche Komponente und enthalte auch keinen Hinweis auf den Risikograd der mit der Verfolgung des Unternehmensgegenstands verbunden sei.[63] Eine Anlagestrategie ist zu unterscheiden von einer kurzfristigen Anlagetaktik, bei der lediglich i.R.d. Anlagestrategie Spielräume genutzt werden, um innerhalb des zulässigen Anlageuniversums zyklische Schwenke vorzunehmen. Ein expliziter *style drift*, bei der z.B. ein Hedgefonds heute eine Global-Macro-Strategie verfolgt und morgen eine Merger-Arbitrage-Strategie dürfte keine festgelegte Anlagestrategie für sich reklamieren, selbst wenn für ein solches Produkt eine Erlaubnis erteilt worden sein sollte.

Die Angaben zu den Anlagestrategien nach § 44 Abs. 1 Nr. 3 und Abs. 7 KAGB i.V.m. **17**
Art. 5 Abs. 2 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013 müssen umfassen: (i) die wichtigsten Vermögenswertkategorien, in die der AIF investieren darf, und, falls es sich bei dem AIF um einen Dachfonds handelt, die Arten der Zielfonds, in die der AIF investieren darf, (ii) die Risikoprofile und sonstigen Eigenschaften der AIF, die die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet, einschließlich (iia) Angaben zu den Mitgliedstaaten oder Drittstaaten, in denen sich der Sitz solcher AIF befindet, (iib) alle industriellen, geografischen und sonstigen Marktsektoren oder speziellen Vermögenswertgattungen,

---

59 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. I. 5.

60 BTDrucks. 17/12294 S. 201; *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. I. 5; vgl. auch *Wollenhaupt/Beck* Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DB **2013** 1950 (1951).

61 *Merkt* Fallen REIT-Aktiengesellschaften unter das KAGB?, BB **2013** 1986 (1986, 1990).

62 Fraglich ist, ob dieser mit der Unternehmensstrategie gleichgesetzt werden kann.

63 *Merkt* Fallen REIT-Aktiengesellschaften unter das KAGB?, BB **2013** 1986 (1986, 1991). Diese Feststellung mag für REIT-Aktiengesellschaften gelten, denen ein schematischer Unternehmensgegenstand gleichsam vorgegeben ist. Allgemein ist es gewiss nicht ausgeschlossen, dass im Unternehmensgegenstand qua Satzung auch auf zeitliche und Risikokomponenten Bezug genommen wird.

die im Mittelpunkt der Anlagestrategie stehen, und (iii) eine Beschreibung der Grundsätze, die der AIF in Bezug auf Kreditaufnahme und Hebelfinanzierung anwendet.[64] Bei der Angabe der Anlagestrategie kann auf die Kategorisierung der Anlagestrategien im Formblatt für die Berichterstattung in der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013 in Anhang IV zurückgegriffen werden (z.B. Hedgefonds[65]-Strategie „Long/Short" oder Private-Equity-Strategie „Mezzanine Capital").[66] Wird hingegen eine Anlagestrategie verfolgt, die nicht im Formblatt für die Berichterstattung aufgeführt wird, ist diese kurz zu beschreiben.[67] Blind Pools, die tatsächlich zum Zeitpunkt der Anlageentscheidung des Anlegers nicht festlegen, in welche Vermögensgegenstände konkret investiert wird, verfolgen keine festgelegte Anlagestrategie. Anders ist dies bei Einheiten, die zum Zeitpunkt der Anlageentscheidung noch nicht über auch nur einen Vermögensgegenstand der gleichwohl festgelegten Anlagestrategie verfügen.[68]

18 Das Verfolgen der und Investieren nach der festgelegten Anlagestrategie soll insbesondere „zum Nutzen der Anleger" erfolgen. Damit ist ein *alignment of interests* derart gemeint, dass der Fondsmanager[69] das Kapital grundsätzlich nur dort einzusetzen hat, wo er eine Renditechance für den Anleger **und** sich selbst sieht. Das Verfolgen lediglich einer eigenen Gewinnerzielungsabsicht seitens des eigenen Unternehmens ist schädlich.[70] Ausgeschlossen sind damit (interne) Kommissionsgeschäfte, die nur die Tasche des Fondsmanagers oder ihm nahestehender Personen füllen. In diesem Zusammenhang wurde diskutiert, ob ein Investieren bei passiven Anlagestrategien (Index- bzw. Referenzportfolios) überhaupt zu bejahen ist.[71] Möglichweise fehlt es hier bereits an der notwendigen Anlagestrategie.[72] Letztlich dürften diese Zweifel aber nicht ausschlaggebend sein.[73] Einige Negativbeispiele zumindest hat die BaFin mittlerweile veröffentlicht.[74] Ausgeschlossen sind wohl auch Kapitalsammlungen ohne Ertragserwartung wie z.B. der gemeinsame Erwerb einer Allmende.[75] Ein Anlegernutzen ist z.B. auch zu verneinen, wenn die Wertentwicklung des Organismus nicht mit der Wertentwicklung des Vermögensgegenstands korrespondiert, wie etwa bei Nicht-Delta-1- oder Nicht-1:1-Zertifika-

---

64 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Einzelne Hinweise zur Registrierung nach § 44 KAGB i.V.m. Art. 2 bis 5 der Delegierten Verordnung 231/2013, Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0044 v. 30.8.2013, Tz. 2.

65 Zum Begriff bereits *Baur* Investmentgesetze, 2. Aufl. 1997, Einl I Rn. 52.

66 Zur Subsumtion mezzaniner Beteiligungsstrukturen unter den Investmentvermögensbegriff vgl. *Zimmermann* Mezzanine Beteiligungsstrukturen und das KAGB, 2016, S. 251 ff.

67 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Einzelne Hinweise zur Registrierung nach § 44 KAGB i.V.m. Art. 2 bis 5 der Delegierten Verordnung 231/2013, Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0044 v. 30.8.2013, Tz. 2.

68 Moritz/Klebeck/Jesch/*Gottschling* KAGB, § 1 Rn. 70.

69 Zur Trennung von Fondsmanager und Fondsvermögen vgl. für das US-Investmentrecht *Morley* The Separation of Funds and Managers: A Theory of Investment Fund Structure and Regulation, The Yale Law Journal, Vol. 123 (**2014**) 1228.

70 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. I. 6.

71 *Wallach* Umsetzung der AIFM-Richtlinie in deutsches Recht – erste umfassende Regulierung des deutschen Investmentrechts, RdF **2013** 92 (93).

72 *Wollenhaupt/Beck* Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DB **2013** 1950 (1952).

73 Vgl. Moritz/Klebeck/Jesch/*Gottschling* KAGB, § 1 Rn. 76. Dies leuchtet vielleicht weniger bei relativ fixen Indexfonds ein, die z.B. den DAX 30 auch von der Gewichtung her exakt abbilden. Schlussiger wird es, wenn Indexuniversen wie die Emerging Markets abgebildet werden, wie z.B. die Diskussion um die Aufnahme der in Shenzhen und Peking gehandelten A-Shares in den „MSCI Emerging Markets"-Index zeigt. Die (derivative) festgelegte Anlagestrategie auf Ebene des Investmentvermogens ist hier klar zu bejahen, aber letztlich ebenfalls bei dem DAX 30-Indexfonds.

74 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. I. 6.

75 Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Krause* Investment, vor 405 Rn. 17.

ten.[76] Insgesamt bleibt das Tatbestandsmerkmal jedoch weiter klärungsbedürftig.[77] Es erscheint z.B. nicht sinnvoll, Modelle, bei denen zunächst gezielt Verluste zugewiesen werden, deshalb pauschal aus dem KAGB-Anwendungsbereich auszuscheiden.[78] Die BaFin qualifiziert geschlossene Publikums-AIF, deren Statuten keine Umschreibung der Anlagestrategie aufweisen, als unzulässig.[79]

Kein Investmentvermögen ist ein „operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors". Hierbei dürfte es sich insbesondere um Unternehmen mit feststehendem Gesellschafterkreis handeln, welche nur einen überschaubaren Bestand an Vermögensgegenständen halten oder entwickeln, dessen operativer „Output" zudem maßgebliche Bedeutung für die Wertschöpfung des Unternehmens hat. **19**

Operativ tätige Unternehmen sind solche, die Immobilien entwickeln oder errichten, Güter und Handelswaren produzieren, kaufen, verkaufen, tauschen oder sonstige Dienstleistungen außerhalb des Finanzsektors anbieten.[80] Ausgeschlossen werden sollen konkreter z.B. Unternehmen, die Anlagen erneuerbarer Energien oder Hotels selbst betreiben, Güter produzieren oder Rohstoffe lagern. Die Auslagerung gewisser operativer Tätigkeiten auf Konzern- oder Drittgesellschaften ist für den operativen Status dann unschädlich, wenn die unternehmerischen Entscheidungen im laufenden Geschäftsbetrieb beim Unternehmen verbleiben. Ebenso unschädlich sind Investitionen zu Anlagezwecken parallel zur operativen Haupttätigkeit.[81] **20**

Das Kriterium „operatives Unternehmen" ist auch maßgeblich für die Beurteilung, ob Immobilienaktiengesellschaften oder REITs als Investmentvermögen i.S.d. § 1 Abs. 1 zu qualifizieren sind.[82] Der Betrieb einer Immobilie ist als operative Tätigkeit anzusehen.[83] Dies gilt ebenfalls für die Projektentwicklung. Facility Management, Makler- und Bewertungstätigkeiten bzw. Finanzierungsberatung im Zusammenhang mit dem Kauf oder Verkauf einer Immobilie sind als „operativ" zu qualifizieren. Die Inanspruchnahme fremder Dienstleister oder gruppeninterner Dienstleister ist unschädlich, solange die unternehmerischen Entscheidungen im laufenden Betrieb bei der Immobilienaktiengesellschaft verbleiben.[84] Umgekehrt soll es auf eine Detailabwägung der Tatbestandsmerkmale „festgelegte Anlagestrategie" versus „allgemeine Unternehmensstrategie" ankommen,[85] wenn der Unternehmensgegenstand einer (börsennotierten) Immobilien- **21**

---

76 Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Krause* Investment, vor 405 Rn. 28.

77 *Hartrott/Goller* Immobilienfonds nach dem Kapitalanlagegesetzbuch, BB **2013** 1603 (1604); *Loritz/Uffmann* Der Geltungsbereich des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) und Investmentformen außerhalb desselben, WM **2013** 2193 (2199); *Merkt* Fallen REIT-Aktiengesellschaften unter das KAGB?, BB **2013** 1986 (1986, 1992).

78 Patzner/Döser/Kempf/*Schneider-Deters* Investmentrecht, § 1 Rn. 10.

79 Nachweise bei Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard/Jang* KAGB, § 1 Rn. 24.

80 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. I. 7.

81 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. I. 7.

82 *Hartrott/Goller* Immobilienfonds nach dem Kapitalanlagegesetzbuch, BB **2013** 1603 (1604).

83 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. I. 7.a.

84 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. II. 1.

85 Hiergegen u.a. unter Verweis auf § 14 Abs. 1 REITG *Merkt* Fallen REIT-Aktiengesellschaften unter das KAGB?, BB **2013** 1986 (1986, 1990, 1996). Danach sei die These, dass REIT-Aktiengesellschaften eine festgelegte Anlagestrategie verfolgen würden und daher als Investmentvermögen i.S.v. § 1 Abs. 1 Satz 1 KAGB[-E] zu qualifizieren wären, „wissenschaftlich nicht [zu] halten".

aktiengesellschaft auf den Erwerb, die Vermietung, die Verpachtung, die Verwaltung sowie den Verkauf von Immobilien ausgerichtet ist. Selbiges gilt auch für REITs.[86] Für deutsche REIT-Aktiengesellschaften ist festzustellen, dass deren Vorstände z.T. einer strengeren Regulierung unterliegen, als dies für AIFM gilt.[87] REIT-Aktiengesellschaften sind in vollem Umfang dem börsengesellschaftlichen Regelungsregime unterworfen.[88] Insofern sollten sie und ihre Vorstände generell aus dem KAGB-Anwendungsbereich herausfallen, so wie auch KWG-regulierte Kreditinstitute nicht dem KAGB unterfallen, wenn sie einen Schwerpunkt in der Vermögensverwaltung haben. Die zukünftige Praxis dürfte nicht nur auf Basis der minimalen Anzahl deutscher REIT-Aktiengesellschaften ohnehin zeigen, dass es wohl nie zum Ernstfall einer KAGB-Regulierung einer deutschen REIT-Aktiengesellschaft kommen wird.

22 Genossenschaften[89] i.S.d. GenG als Gesellschaften von nicht geschlossener Mitgliederzahl, deren Zweck darauf gerichtet ist, den Erwerb oder die Wirtschaft ihrer Mitglieder oder deren soziale oder kulturelle Belange durch gemeinschaftlichen Geschäftsbetrieb zu fördern, können allenfalls im Einzelfall als Investmentvermögen zu qualifizieren sein. Dies könnte z.B. für Energiegenossenschaften gelten, deren Unternehmensgegenstand auf die Errichtung und Erhaltung von Anlagen zur Erzeugung von Energien sowie auf den Absatz der gewonnenen Energien gerichtet ist und bei denen die Mitglieder vom Unternehmensgewinn eine Dividende auf ihre Einlage erhalten.[90] Es wird i.d.R. nicht für Wohnungsgenossenschaften gelten, deren Unternehmensgegenstand in der Versorgung ihrer Mitglieder mit Wohnraum besteht. Ebenfalls operativ tätig sind sog. Bürgerenergieprojekte oder sonstige Unternehmen, die Anlagen (z.B. Biogas-, Solar oder Windkraftanlagen) im Rahmen eines laufenden Geschäftsbetriebes selbst betreiben.[91]

23 Im Hinblick auf Leasing-Gesellschaften/Leasinggeber ist zunächst festzuhalten, dass nach Ansicht der BaFin sowohl das Finanzierungsleasing wie auch das Operateleasing als Anlagetätigkeiten zu qualifizieren sind.[92] Sofern also Gesellschaften, die bei Anlegern Kapital einsammeln, um damit einen Vermögensgegenstand zu erwerben und anschließend über diesen einen entsprechenden Leasingvertrag als Leasinggeber abzuschließen zusätzlich die Anleger am Gewinn und Verlust der Gesellschaft beteiligen und die Gesellschaft über eine festgelegte Anlagestrategie verfügt und kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist, dürfte eine Qualifikation als Investmentvermögen i.S.d. § 1 Abs. 1 Satz 1 KAGB einschlägig sein.

---

86 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. II. 2.

87 *Merkt* Fallen REIT-Aktiengesellschaften unter das KAGB?, BB **2013** 1986 (1987).

88 *Merkt* Fallen REIT-Aktiengesellschaften unter das KAGB?, BB **2013** 1986 (1988).

89 Vgl. zum Thema *Geibel* Können eingetragene Genossenschaften Investmentvermögen im Sinne des KAGB sein?, WM **2015** 1649 ff.

90 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. II. 3.

91 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. II. 7. Vgl. hierzu *Wintermeier* Bürgerenergiegenossenschaften und das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), 2017, S. 322, der darauf setzt, dass ESMA und BaFin für eine zutreffende Einordnung typisierende Fallgruppen bilden.

92 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. II. 4; zur generellen Einschlägigkeit der KAGB-Regelungen für geschlossene Immobilien-Leasing-Fonds vgl. *Nemet/Hülsen* Verstärkte Regulierung in der Finanzbranche und ihre potenziellen Auswirkungen FLF 4/**2013** 150 (156).

Leasing-Objektgesellschaften i.S.d. § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 17 KWG sind dann nicht als Investmentvermögen zu qualifizieren, wenn an der Leasing-Objektgesellschaft nur die Leasinggebergruppe und der Leasingnehmer beteiligt sind.[93] Sind darüber hinaus noch weitere Personen beteiligt, kommt es grundsätzlich darauf an, ob aufgrund der Beteiligung des Dritten Kapital eingesammelt wird. **24**

Mittelständische Beteiligungsgesellschaften[94] sind (nach nicht feststehender Definition in der Empfehlung des Bundesrates zum AIFM-UmsG[95] Beteiligungsgesellschaften, deren Tätigkeit sich auf die „Versorgung" mittelständischer Unternehmen mit Eigenkapital und eigenkapitalähnlichen Instrumenten konzentriert mit dem Ziel der regionalen Wirtschaftsförderung. Bei diesen soll – vor dem Hintergrund grundsätzlicher Einschlägigkeit – kein Investmentvermögen vorliegen, wenn sie nicht zum Nutzen ihrer Anleger investieren, sondern nur im öffentlichen Interesse für die Zwecke der Wirtschaftsförderung tätig werden. Das Merkmal „öffentliches Interesse" setze hierbei nicht zwingend einen öffentlich-rechtlichen Gesellschafterkreis voraus.[96] Eine Abgrenzung bzw. Subsumtion auf dieser Basis erscheint schwierig. Es ist unter fiskalischen Gesichtspunkten anzunehmen, dass die Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften nicht offenen Auges regionale Strukturpolitik *à fonds perdu* betreiben – also zumindest stets von einer auch noch so geringen Verzinsung des Anlegerkapitals als einer Zielsetzung unter anderen ausgehen. Diese ist bei von Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften oftmals gewährten stillen Beteiligungen sogar vorab festgelegt. Dann wäre nach dem Wortlaut aber stets ein Investmentvermögen zu bejahen. Scheitern dürfte die Qualifikation als Investmentvermögen regelmäßig am Tatbestandsmerkmal des Kapitaleinsammelns.[97] **25**

Operativen Tätigkeiten gehen der Charterer, der für die Auslastung des Schiffes verantwortlich zeichnet, und der Vertragsreeder nach.[98] Auch ein Unternehmen, welches ein Schiff verchartert, ist letztlich i.d.R. operativ tätig. Dies gilt insbesondere für das Modell der Time-Charter, wo der Vercharterer dem Charterer ein voll ausgerüstetes, bemanntes und einsatzfähiges Schiff zur vertraglich vorgesehenen kommerziellen Nutzung auf Zeit überlässt. **26**

Wenn ein operatives Unternehmen zusätzlich zu der operativen Tätigkeit noch Investitionen zu Anlagezwecken tätigt, soll dies als Nebentätigkeit unschädlich sein.[99] **27**

Zum Typus der Holdinggesellschaft sei auf die Kommentierung zu § 2 Abs. 1 Nr. 1 verwiesen. Der Begriff bereitet mangels feststehender Gesetzesdefinition praktisch erhebliche Schwierigkeiten.[100] **28**

§ 17 Abs. 1 Satz 1 nennt drei verschiedene Kategorien von Investmentvermögen: inländische Investmentvermögen, EU-Investmentvermögen und ausländische AIF. **29**

Für die Investmentvermögen gilt im Regelfall, dass sie keine Public Interest Entities sind und damit die Regelungen zur Abschlussprüferreform nicht greifen.[101] Zwei Arten **30**

---

93 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. II. 5.
94 Zu den Vorteilen einer MBG-Beteiligung vgl. *Gabler* Kapitalstärkung und Added-Value durch eine MBG-Beteiligung.
95 BRDrucks. 791/1/12 S. 3.
96 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. II. 6.
97 Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard/Jang* KAGB, 2. Aufl. 2017, § 1 KAGB Rn. 34.
98 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. I. 7.b.
99 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens", Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0001 v. 14.6.2013, Tz. I. 7.
100 Moritz/Klebeck/Jesch/*Gottschling* KAGB, § 1 Rn. 86.
101 *Disser/Schobel* Investmentvermögen: Public Interest Entities?, WPg **2017** 823 (829).

von Investmentvermögen können hingegen unter bestimmten Voraussetzungen als Unternehmen von öffentlichem Interesse qualifizieren:

- intern verwaltete Investment-AGs mit veränderlichem Kapital, deren Anlageaktien an einem organisierten Markt i.S.v. § 2 Abs. 5 WpHG notiert sind, gelten als kapitalmarktorientiert i.S.v. § 264d HGB;
- Aktien einer Investment-AG mit fixem Kapital, die an einem organisierten Markt zugelassen sind, erfüllen ebf. die Kapitalmarktorientierung.

III. Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (Abs. 2)

31 Ein Investmentvermögen gilt dann als Organismus für gemeinsame Anlagen, wenn von einer bestimmten Anzahl von Anlegern Kapital eingesammelt und dieses zum Nutzen der Anleger in einer festgelegten Anlagestrategie investiert wird, sowie kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist.[102] Auch der Aspekt des fehlenden unmittelbaren Zugriffs bzw. Durchgriffs der Anleger auf die Vermögensgegenstände des Fonds dürfte wesentlich sein.[103]

32 Bei Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) handelt es sich um richtlinienkonforme Sondervermögen gemäß §§ 46 ff. InvG a.F. oder richtlinienkonforme Investmentaktiengesellschaften.[104] Sie sind in den §§ 192–213 KAGB geregelt.

33 Die Verwaltung von OGAW bedarf eines gesonderten Zulassungsverfahrens als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG). Inhaltlich wird im KAGB hinsichtlich der Erlaubnisanträge keine gravierende Unterscheidung zwischen OGAW-KVG und AIF-KVG gemacht.

34 Die Einreichungsfrist für eine OGAW-KVG beträgt grundsätzlich sechs Monate, der AIF-KVG stehen nur drei Monate zur Verfügung (§ 21 Abs. 2 und § 22 Abs. 2 KAGB).[105]

35 Im Vergleich zum InvG (§ 16 InvG a.F.) sind die Anforderungen an eine Auslagerung von Aufgaben an ein anderes Unternehmen verschärft worden (vgl. § 36 Abs. 1 KAGB i.V.m. Art. 75 ff. EU-VO).[106]

36 Das KAGB übernimmt die Vorgaben des InvG zum Vertrieb von OGAW in Deutschland nahezu unverändert. Für inländische OGAWs ist nach wie vor kein Anzeigeverfahren notwendig. Mithilfe eines EU-Passes erfolgt der Vertrieb von EU-OGAW weiterhin einheitlich an alle Anlegerkategorien entsprechend den Anforderungen der OGAW-IV-RL und der OGAW-IV-DVO (§ 310 Abs. 1 KAGB).[107]

37 Abzugrenzen ist der OGAW zum einen von der individuellen Finanzportfolioverwaltung[108] und Treuhandsachverhalten und zum anderen von eigenwirtschaftlichen Sachverhalten.[109] Vom Begriff OGAW umfasst sind auch EU-OGAW.

---

102 *Weiser/Hüwel* Verwaltung alternativer Investmentfonds und Auslagerung nach dem KAGB-E, BB **2013** 1091.

103 Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Krause* Investment, vor 405 Rn. 14.

104 Vgl. Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann/*Tollmann* AIFM, Einleitung Rn. 1.

105 *Wallach* Umsetzung der AIFM-Richtlinie in deutsches Recht – erste umfassende Regulierung des deutschen Investmentrechts, RdF **2013** 92 (94).

106 *Wallach* Umsetzung der AIFM-Richtlinie in deutsches Recht – erste umfassende Regulierung des deutschen Investmentrechts, RdF **2013** 92 (96).

107 *Wallach* Umsetzung der AIFM-Richtlinie in deutsches Recht – erste umfassende Regulierung des deutschen Investmentrechts, RdF **2013** 92 (101).

108 Eine investmentrechtliche Definition der Portfolioverwaltung i.S.d. Portfoliomanagements fehlt, anders bei der Finanzportfolioverwaltung gem. § 1 Abs. 1a Nr. 3 KWG bzw. § 2 Abs. 3 Nr. 7 WpHG, vgl. *Zetzsche* Aktivlegitimation gemäß §§ 78, 89 KAGB im Investment-Drei- und -Viereck, in: Festschrift für Johannes Köndgen zum 70. Geburtstag, hrsg. von Casper/Klöhn/Roth/Schmies, Köln, 2016.

109 Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Krause* Investment, vor 405 Rn. 13.

IV. Alternative Investmentfonds (Abs. 3)

AIF sind alle sonstigen Investmentvermögen, die keine OGAWs -gemäß der OGAW- **38**
RL sind. Sie können somit inländisches, EU-Investmentvermögen oder ausländische AIF sein. Der AIF-Begriff stellt somit auch einen Auffangtatbestand dar.[110]

Alternative Investmentfonds (AIF) können sowohl offene als auch geschlossene In- **39**
vestmentvermögen sein (vgl. § 1 Abs. 4 und 5 KAGB). Unter den offenen Fonds ist zu differenzieren zwischen Gemischten Investmentvermögen, Sonstigen Investmentvermögen, Dach-Hedgefonds und Immobilien-Sondervermögen.

Da OGAW-Fonds stark formalisiert sind und ohne explizite Lizenzierung nicht ent- **40**
stehen können, wird vor allem der AIF als zweite Spielart des Investmentvermögens über die Weite des materiellen Fondsbegriffs zu Abgrenzungsschwierigkeiten führen.[111] Der Begriff AIF umfasst inländische AIF, EU-AIF sowie ausländische AIF.

V. Offene Investmentvermögen (Abs. 4)

Offene Investmentvermögen waren lt. KAGB-Erstfassung neben den OGAW nach **41**
Abs. 4 Nr. 1 solche, bei denen der Anleger mindestens einmal im Jahr das Recht zur Rückgabe seiner Anteile gegen Auszahlung ausüben kann.[112] Nach der seit 19.7.2014 geltenden FiMaAnpG[113]-Fassung sind offene AIF solche, die die Voraussetzungen von Art. 1 Abs. 2 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 694/2014 der Kommission vom 17.12.2013 erfüllen. Ein offener AIF ist danach ein solcher, dessen Anteile vor Beginn der Liquidations- oder Auslaufphase auf Ersuchen eines Anteilseigners direkt oder indirekt aus den Vermögenswerten des AIF und nach den Verfahren und mit der Häufigkeit, die in den Vertragsbedingungen oder der Satzung, dem Prospekt oder den Emissionsunterlagen festgelegt sind, zurückgekauft oder zurückgenommen werden. Eine zeitliche Mindestanforderung besteht nicht mehr.[114]

Eine Kapitalherabsetzung des AIF im Zusammenhang mit Ausschüttungen gemäß den Vertragsbedingungen oder der Satzung des AIF, dem Prospekt oder den Emissionsunterlagen, einschließlich Unterlagen, die durch einen im Einklang mit den Vertragsbedingungen oder der Satzung, dem Prospekt oder den Emissionsunterlagen getroffenen Beschluss der Anteilseigner genehmigt wurden, sollen danach bei der Feststellung, dass es sich bei dem AIF um einen offenen AIF handelt, nicht berücksichtigt werden.

Die Tatsache, dass die Anteile eines AIF auf dem Sekundärmarkt gehandelt werden können und vom AIF nicht zurückgekauft oder zurückgenommen werden, wird gleichermaßen nicht berücksichtigt bei der Feststellung, ob ein offener AIF vorliegt. Sie können als Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital, offene Investmentkommanditgesellschaft oder Sondervermögen aufgelegt werden.

Unklar ist, wie insoweit sog. *Gating*-Regelungen zu behandeln sind, bei denen Anle- **42**
ger zu einem Rücknahmetermin nur eine bestimmte Anzahl von Anteilen zurückgeben

---

110 *Wollenhaupt*/*Beck* Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DB **2013** 1950 (1952).
111 Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Krause* Investment, vor 405 Rn. 7.
112 Zu den Offenen Immobilienfonds unter dem KAGB vgl. *Servatius* Neuregelungen für Offene Immobilienfonds, ZfIR **2013** 709.
113 Gesetz zur Anpassung von Gesetzen auf dem Gebiet des Finanzmarktes v. 15.7.2014, BGBl. I, S. 934.
114 *Hübner* Immobilienanlagen unter dem KAGB – Alte Fragen – neue Fragen – neue Antworten –, WM **2014** 106.

können.[115] Sinnvollerweise dürfen sowohl Mindesthaltefristen wie auch die Möglichkeit der Aussetzung oder Beschränkung der Rücknahme für die grundsätzliche Qualifikation als offenes Investmentvermögen keine Rolle spielen.[116]

Der Begriff des offenen AIF stellt im Ergebnis nicht mehr auf den Zeitfaktor ab, sondern exklusiv auf die Gewährung eines Rückgaberechts.[117] Die Rücknahmemöglichkeit des AIFM in Bezug auf die Anteile am AIF im Wege der Einziehung ist für die Abgrenzung zwischen offenem und geschlossenem AIF irrelevant.

VI. Geschlossene AIF (Abs. 5)

43 Geschlossene AIF sind solche, bei denen es sich nicht um offene AIF nach neuer Definition handelt. Auf sie sind die Vorschriften der §§ 139 ff. KAGB anwendbar. Sie unterliegen seit Inkrafttreten des KAGB erstmals einer aufsichtsrechtlichen Regulierung und sind damit dem Grauen Kapitalmarkt entwachsen.[118] Geschlossene AIF können als Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital oder als geschlossene Investmentkommanditgesellschaft aufgelegt werden. Eine Umbrella-Struktur mit mehreren Teilgesellschaftsvermögen (Teilfonds) ist nicht vorgesehen.[119] Für geschlossene AIF stehen damit nur die limitierten Differenzierungsmöglichkeiten der §§ 11 ff. AktG bzw. i.R.d. Gesellschaftsvertrages zur Verfügung, welche die Haftung im Außenverhältnis nicht separieren und auch wegen der umfänglichen Zustimmungserfordernisse schwer handhabbar sind.[120]

44 Typische deutsche geschlossene Fonds[121] in der Rechtsform der GmbH & Co. KG sehen regelmäßig nur eine Rückgabemöglichkeit nach mehreren Jahren vor, sodass es sich um geschlossene AIF i.S.d. KAGB-Erstfassung handelte. Dieses zeitliche Differenzierungskriterium ist nunmehr weggefallen. Geschlossene Immobilienfonds haben letztlich den Charakter einer Unternehmensbeteiligung, wie *Baur* in der Vorauflage zutreffend feststellte.[122]

45 Geschlossene AIF, die ab dem 22.7.2013 keine zusätzlichen Anlagen tätigen, profitieren von einem allumfassenden Bestandsschutz,[123] die KAGB-Vorschriften sind nicht anwendbar. Damit kommen weder die Produktvorschriften des KAGB, noch Regelungen der AIFM-RL, wie jene betreffend der Beauftragung einer Verwahrstelle, zur Anwendung.[124] Das Ende der Zeichnungsfrist bis zum 21.7.2013 ist keine Tatbestandsvoraussetzung (mehr) für den in § 353 Abs. 1 KAGB vorgesehenen Bestandsschutz.

---

115 Vgl. *Herring*/*Loff* Die Verwaltung alternativer Investmentvermögen nach dem KAGB-E, DB **2012** 2029 (2033).

116 *Wollenhaupt*/*Beck* Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DB **2013** 1950 (1952).

117 Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard*/*Jang* KAGB, § 1 Rn. 41.

118 Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard*/*Jang* KAGB, § 1 Rn. 42.

119 Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard*/*Jang* KAGB, § 1 Rn. 42; *Wollenhaupt*/*Beck* Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DB **2013** 1950 (1953).

120 *Zetzsche* Das Gesellschaftsrecht des Kapitalanlagegesetzbuches, AG **2013** 613 (617).

121 Vgl. zur wirtschaftlichen Differenzierung nach „intrinsisch" (vertriebsgesteuerte Auflegung nach jeweiligen Modethemen) und „extrinsisch" (Auflegung durch Unternehmer mit Branchenerfahrung auf der Suche nach Eigenkapital) motivierten geschlossenen Fonds *Loritz*/*Uffmann* Der Geltungsbereich des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) und Investmentformen außerhalb desselben, WM **2013** 2193 (2197).

122 *Baur* Investmentgesetze, 2. Aufl. 1997, Einl I Rn. 30. Zur aktuellen Situation in Österreich vgl. *Gerstner*/*Leitner* Geschlossene Immobilienfonds und kollektive Immobilien-Investments im Fokus des AIFMG, ÖBA **2013**, 566.

123 Vgl. den gesonderten Bestandsschutz für die geschlossenen AIF alter Lesart nach den neuen Abs. 9–13 des § 353 KAGB.

124 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Häufige Fragen zu den Übergangsvorschriften nach den §§ 343 ff. des KAGB, Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0343 v. 18.6.2013, Tz. III. 1.

Lediglich werterhaltende Maßnahmen sind nicht als die „Tätigung einer zusätzlichen Anlage“ zu qualifizieren.[125] Hierfür ist allerdings weitere Voraussetzung, dass die entsprechende werterhaltende Investition (i) 20% des Wertes des AIF-Portfolios nicht überschreitet, (ii) ausschließlich der Werterhaltung dient und (iii) im Rahmen einer entsprechenden vertraglichen Verpflichtung der Anleger erfolgt. Dies gilt gleichermaßen für Instandhaltungsarbeiten[126] und Nachfolgeinvestitionen in bestehende Portfolio-Unternehmen von Private-Equity-Fonds.[127] Auch Anschlussvermietungen und eine Anlage in Bankguthaben sollen insoweit unschädlich sein. **46**

Die „Tätigung einer zusätzlichen Anlage“ ist zu bejahen, wenn eine Investition eine Umgestaltung eines zuvor erworbenen Vermögensgegenstandes umfasst und darin resultiert, dass über eine veränderte wirtschaftliche Nutzbarkeit wesentliche zusätzliche Erträge erzielt werden können.[128] **47**

Zeitlich kommt es für die Zuordnung der Anlage auf den Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts an.[129] **48**

Bei mehrstöckigen Strukturen sind dem AIF Investitionen i.S.d. § 353 Abs. 1 KAGB dann zuzurechnen, wenn der AIF an einer Zweckgesellschaft mehrheitlich beteiligt ist und über die entsprechenden Stimmrechte verfügt, mithin also einen beherrschenden Einfluss auf bzw. eine Kontrolle über die Zweckgesellschaft ausüben kann.[130] **49**

Bei Dachfonds bzw. Master-Feeder-Konstruktionen wird grundsätzlich der Erwerb eines Anteils eines Zielfonds als Investition betrachtet.[131] **50**

Verwaltet eine Gesellschaft nur Altfonds, so besteht gem. § 353 Abs. 1 KAGB weder eine Erlaubnis- noch eine Registrierungspflicht. Die bisherige Rechtslage gilt fort (z.B. nach dem VermAnlG, vgl. Art. 11 Nr. 2 Satz 5 und 6 AIFM-RL).[132] **51**

Werden sowohl „Altfonds“ als auch neue AIF verwaltet, benötigt die AIF-KVG eine Erlaubnis bzw. Registrierung und unterliegt auch im Übrigen den Vorschriften des KAGB.[133] Allerdings führt dies nicht dazu, dass sich die Vorschriften des KAGB auch auf die geschlossenen Altfonds beziehen. Die Altfonds unterliegen selbst dem Bestandsschutz und sind nach Ansicht der EU-Kommission nicht in die Berechnung der Schwellenwerte nach Art. 3 Abs. 2 AIFM-RL einzubeziehen. Die Altfonds selbst werden danach nicht „infiziert“. **52**

---

125 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Häufige Fragen zu den Übergangsvorschriften nach den §§ 343 ff. des KAGB, Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0343 v. 18.6.2013, Tz. III. 5.a).

126 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Häufige Fragen zu den Übergangsvorschriften nach den §§ 343 ff. des KAGB, Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0343 v. 18.6.2013, Tz. III. 5.e).

127 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Häufige Fragen zu den Übergangsvorschriften nach den §§ 343 ff. des KAGB, Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0343 v. 18.6.2013, Tz. III. 5.f).

128 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Häufige Fragen zu den Übergangsvorschriften nach den §§ 343 ff. des KAGB, Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0343 v. 18.6.2013, Tz. III. 5.e).

129 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Häufige Fragen zu den Übergangsvorschriften nach den §§ 343 ff. des KAGB, Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0343 v. 18.6.2013, Tz. III. 5.c).

130 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Häufige Fragen zu den Übergangsvorschriften nach den §§ 343 ff. des KAGB, Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0343 v. 18.6.2013, Tz. III. 5.i).

131 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Häufige Fragen zu den Übergangsvorschriften nach den §§ 343 ff. des KAGB, Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0343 v. 18.6.2013, Tz. III. 5.j).

132 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Häufige Fragen zu den Übergangsvorschriften nach den §§ 343 ff. des KAGB, Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0343 v. 18.6.2013, Tz. III. 1; *Voigt*/*Busse* Die Übergangsvorschriften für geschlossene Fonds nach dem Regierungsentwurf zum AIFM-Umsetzungsgesetz, BKR **2013**, 184 (186).

133 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Häufige Fragen zu den Übergangsvorschriften nach den §§ 343 ff. des KAGB, Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0343 v. 18.6.2013, Tz. III. 2; Zur Bedenklichkeit dieser Regelung vgl. *Voigt*/*Busse* Die Übergangsvorschriften für geschlossene Fonds nach dem Regierungsentwurf zum AIFM-Umsetzungsgesetz, BKR **2013**, 184 (187).

53 „Altfonds" werden weder in die Berechnung der Schwellenwerte nach § 2 Abs. 4–5 KAGB einbezogen noch unterliegen sie den KAGB-Produktvorschriften.[134] Die AIF-KVG dagegen, welche Neu- und Altfonds verwaltet, muss auf Gesellschaftsebene das Risikomanagement durchführen. Hierbei wird die Gesellschaft grundsätzlich aber auch den „Altbestand" zu berücksichtigen haben. Dies gilt ebenfalls für die Berechnung der Eigenmittel der Gesellschaft.

54 Insgesamt bringt das KAGB für die geschlossenen Fonds die größten Änderungen mit sich – das Vorhalten von Compliance-Systemen[135] wird zur Pflichtübung und damit gleichzeitig zum Werbeargument für einen geschlossenen Fonds, der nicht mehr einem sog. grauen Markt zuzuordnen ist.

VII. Spezial-AIF/Publikumsinvestmentvermögen (Abs. 6)

55 Spezial-AIF sind solche AIF, deren Anteile ausschließlich von professionellen bzw. semiprofessionellen Anlegern erworben[136] werden dürfen,[137] alle übrigen AIF sind Publikums-AIF.[138] Ein gewisser Widerspruch ergibt sich, da § 1 KAGB von einer entsprechenden Festlegung in den konstituierenden Dokumenten des AIF oder einer schriftlichen Vereinbarung mit der Verwaltungsgesellschaft spricht, während § 277 KAGB lediglich von letzterer spricht. Die weitere Fassung des § 1 KAGB sollte hier maßgeblich sein. Die Eingrenzung bedeutet nicht, dass natürliche Personen keine Anteile an Spezial-AIF erwerben können.[139] Die Differenzierung beruht auf der gesetzlich vermuteten Schutzwürdigkeit des Publikumsanlegers.[140] Der deutsche Gesetzgeber hat die Figur des semiprofessionellen Anlegers geschaffen, um bestimmten Anlegergruppen, die unter dem InvG zweifelsfrei als institutionelle Anleger galten, weiterhin ein Investment in Spezial-AIF zu ermöglichen.[141]

56 Der Begriffsbestandteil „Spezial" soll auf einen eingeschränkten Anlegerkreis hindeuten. Entwickelt haben sich diese Fonds bereits in den sechziger und siebziger Jahren des vorigen Jahrhunderts.[142] Sie wurden damals als „Individualfonds" bezeichnet, da sie „individuell" für die jeweiligen Anleger maßgeschneidert wurden. 1990 schließlich wurde der Begriff des „Spezialfonds" eingeführt.[143]

57 Damit entfällt die Möglichkeit für Initiatoren, durch „Beimischung" einiger professioneller Anleger in ein günstigeres Vertriebs- bzw. Verwaltungsregime zu migrieren.

57a Durch das OGAW-V-UmsG wurde klargestellt, dass ein Anleger, der kraft Gesetzes Anteile an einem Spezial-AIF erwirbt, als semiprofessioneller Anleger gilt. Dies betrifft z.B. die gesetzliche, nicht aber die gewillkürte Erbfolge. *Paul*[143a] kommt in seiner Analyse des Abs. 6

---

134 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Häufige Fragen zu den Übergangsvorschriften nach den §§ 343 ff. des KAGB, Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0343 v. 18.6.2013, Tz. III. 2.

135 Vgl. hierzu ausführlich Renz/Jäger/Maas/*Verfürth* Compliance für geschlossene Fonds, 85 ff.

136 „Gehalten" hieß es noch im Regierungsentwurf des KAGB vom 5.12.2012. Nunmehr kommt es für die Qualifikation ausschließlich auf den Erwerbszeitpunkt an. Im Rahmen des OGAW-V-UmsG wurde zudem klargestellt, dass die kraft Gesetzes Anteile an einem Spezial-AIF erwerben, als semiprofessionelle Anleger qualifizieren, vgl. BTDrucks. 18/6744 S. 41.

137 Zur äußerst interessanten Frage, welche rechtlichen Folgen es hat, wenn dies nicht eingehalten wird vgl. *Wrogemann* Spezialfonds im KAGB – Halte- und Erwerbsverbot für Privatanleger?, BKR **2017** 501 ff.

138 Die entsprechenden Regelungen finden sich in den §§ 192–272 KAGB.

139 *Fischer/Friedrich* Investmentaktiengesellschaft und Investmentkommanditgesellschaft unter dem Kapitalanlagegesetzbuch, ZBB **2013** 153 (154).

140 *Zetzsche* Das Gesellschaftsrecht des Kapitalanlagegesetzbuches, AG **2013** 613.

141 *Wollenhaupt/Beck* Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DB **2013** 1950 (1953).

142 *Entzian* Blühendes Wachstum im feindlichen Sturm der Gesetzgebung Kreditwesen 16–17/**2013** 816.

143 Vgl. hierzu *Baur* Investmentgesetze, 2. Aufl., Einl. I Rn. 9.

143a *Paul* Der Anteilserwerb bei der als Spezial-AIF konzipierten Investmentgesellschaft durch Privatanleger, ZIP **2016** 1009 (1014).

zu dem zusammenfassenden Ergebnis, dass (i) weder Übertragungen im Wege der Erbfolge, aufgrund von Vermächtnissen, Auflagen, im Rahmen der Auseinandersetzung einer Erbengemeinschaft oder bei Schenkung von Todes wegen (ii) nach Statusveränderungen oder rechtsformändernde Umwandlungen, bei denen der Rechtsträger erhalten bleibt, unter den Erwerbsbegriffe fallen. Auch Umwandlungsfälle, namentlich Verschmelzungen und Spaltungen würden nicht erfasst. Das Gleiche gelte für Einbringungssachverhalte.

Geschlossene Publikums-AIF müssen grundsätzlich risikodiversifiziert sein und können nur in einen abschließenden Katalog von Vermögensgegenständen investieren. Diese Beschränkung entfällt grundsätzlich für Spezial-AIF. **58**

Für Zwecke des § 343 KAGB müssen im Nachhinein die Erklärungen und Angaben (sog. Kompetenzerklärungen) von den semiprofessionellen Anlegern i.S.d. § 1 Abs. 19 Nr. 33 lit. a) KAGB eingeholt werden.[144] Dies kann in der Übergangszeit bis zum Zeitpunkt der Stellung des Erlaubnisantrags erfolgen. Falls nach § 351 Abs. 1 auch i.V.m. § 353 Abs. 6 KAGB die geänderten Anlagebedingungen vor dem Erlaubnisantrag eingereicht werden, ist dieser Zeitpunkt relevant. Zu diesem Zeitpunkt muss feststellbar sein, ob es sich bei dem AIF um einen Spezial-AIF handelt, da andernfalls eine Genehmigung der Anlagebedingungen erforderlich wäre. **59**

Dass die Spezialfonds als Spezial-AIF Regelungsbestandteil des KAGB sind, ist nicht zwingend. Mit ein wenig gutem Willen hätte man die „richtlinienkonformen" Spezialfonds, mithin solche, die die für OGAW geltenden Erwerbs- und Streuungsregelungen beachten, den regulierten Fonds und nicht den Spezial-AIFs zuordnen können, was aber offenbar nicht gewollt war.[145] Der Begriff des Spezial-AIF umfasst neben deutschen auch EU- und ausländische AIFs. **60**

VIII. Inländische Investmentvermögen (Abs. 7)

Inländische Investmentvermögen sind abhängig vom Typ des Investmentvermögens unterschiedlich durch das KAGB geregelt. Dem „inländischen Recht" unterliegt ein Investmentvermögen, wenn über das Internationale Privatrecht die Normen des deutschen (Privat-)Rechts zur Anwendung kommen.[146] **61**

Es gilt die rechtliche Unterscheidung zwischen offenen und geschlossenen Investmentvermögen, je nachdem, ob Rückgabemöglichkeiten hinsichtlich der Anteile vorgesehen sind. **62**

Beim Vertrieb inländischer Publikums-AIF durch eine AIF-KVG muss grundsätzlich vorher eine Anzeige der Vertriebsabsicht bei der BaFin erfolgen.[147] **63**

IX. EU-Investmentvermögen (Abs. 8)

EU-Investmentvermögen unterliegen dem Recht eines anderen Mitgliedstaates der Europäischen Union oder eines anderen Vertragsstaates des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraums. **64**

Ihre Ausgestaltung richtet sich nach den jeweiligen rechtlichen Besonderheiten des einzelnen EU-Mitgliedstaates, wobei allerdings die Grundunterscheidung in offene und **65**

---

144 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Häufige Fragen zu den Übergangsvorschriften nach den §§ 343 ff. des KAGB, Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0343 v. 18.6.2013, Tz. 6.

145 *Entzian* Blühendes Wachstum im feindlichen Sturm der Gesetzgebung Kreditwesen 16–17/**2013** 816 (817).

146 Patzner/Döser/Kempf/*Schneider-Deters* Investmentrecht, § 1 KAGB Rn. 35.

147 *Wallach* Umsetzung der AIFM-Richtlinie in deutsches Recht – erste umfassende Regulierung des deutschen Investmentrechts, RdF **2013** 92 (101).

geschlossene Investmentvermögen EU-weite Geltung beanspruchen kann. Der deutsche Gesetzgeber folgt nicht der Abgrenzung der AIFM-Richtlinie nach „EU-AIF" und „Nicht-EU-AIF". Es kommt damit nicht auf den satzungsmäßigen Sitz des AIF an.[148] Dies hat insbesondere Relevanz für AIF des Vertragstyps wie z.B. Sondervermögen oder luxemburgische FCP, welche über keinen Sitz verfügen.

X. Ausländische AIF (Abs. 9)

66 Bei ausländischen AIF handelt es sich um Verwaltungsgesellschaften von AIF, die ihren Sitz in einem Drittland haben.

67 Von erheblicher praktischer Relevanz sind insoweit die Cayman Islands bzw. der US-Bundesstaat Delaware. Betrachtet man nur die USA als weltweit nach wie vor führende Fondsjurisdiktion, so findet sich auch dort grundsätzlich eine Unterscheidung nach offenen und geschlossenen Investmentvermögen. Was die strittige Qualifikation z.B. einer schottischen *limited partnership* mit einem *offshore general partner* z.B. in Guernsey oder Jersey[149] anbelangt, könnte die Diskussion im Zusammenhang mit den unmittel- bzw. mittelbaren Brexit-Folgen noch vielschichtiger werden.

XI. Sondervermögen (Abs. 10)

68 Sondervermögen sind inländische offene Investmentvermögen, die zusätzlich bestimmte Anforderungen erfüllen. Das Investmentvermögen wird durch Vertrag zwischen KVG und Anlegern errichtet.[149a] Die Verwaltung von Sondervermögen hat angesichts ihrer Vertragsform zwingend durch eine externe AIF-KVG, d.h. durch ein Unternehmen mit satzungsmäßigem Sitz und Hauptverwaltung im Inland, zu erfolgen.[150] Die Definition des Sondervermögens folgt weitgehend jener des § 2 Abs. 2 InvG a.F. Die Verwaltung muss für Rechnung der Anleger und zu den dem Sondervermögen belasteten Kosten erfolgen.

XII. Investmentgesellschaften (Abs. 11)

69 Investmentgesellschaften als Investmentvermögen der Satzungsform, d.h. Investmentaktien- und Investmentkommanditgesellschaften,[151] können entweder intern, also ohne Bestellung einer zusätzlichen Verwaltungsgesellschaft, oder aber extern durch eine AIF-KVG verwaltet werden.[152] Wesentliches Unterscheidungsmerkmal zum Sondervermögen ist die Rechtspersönlichkeit, über die das Sondervermögen nicht verfügt.[153]

70 Investmentaktiengesellschaften waren vom Grundgedanken her gleichsam inkorporierte Investmentfonds.[154] Der mit dem Dritten Finanzmarktförderungsgesetz geschaffene Typus sollte gerade ohne KAG/KVG selbst rechtsfähig sein und sein eigenes Vermögen

---

148 Kritisch hierzu Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann/*Tollmann* AIFM, Art. 4 Rn. 102; begrüßt wird die deutsche Regelung von Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard*/*Jang* KAGB, § 1 Rn. 51.

149 Beispiel nach Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard*/*Jang* KAGB, § 1 Rn. 51.

149a Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* KAGB, § 1 Rn. 145.

150 *Weiser*/*Hüwel* Verwaltung alternativer Investmentfonds und Auslagerung nach dem KAGB-E, BB **2013** 1092.

151 Vgl. hierzu ausführlich *Schewe* Kommanditgesellschaften im Regelungsbereich des Investmentrechts, 2017, passim.

152 *Weiser*/*Hüwel* Verwaltung alternativer Investmentfonds und Auslagerung nach dem KAGB-E, BB **2013** 1092.

153 Moritz/Klebeck/Jesch/*Gottschling* KAGB, § 1 Rn. 186.

154 *Fock* Kollektive Vermögensverwaltung zwischen Investmentrecht und Kreditwesengesetz, ZBB **2004** 365 (366).

verwalten. Im Zuge des Investmentmodernisierungsgesetzes wurde die Möglichkeit geschaffen, die Investmentaktiengesellschaft mit einem variablen Kapital auszustatten, sodass sie wie ein offener Fonds ständig Anteile ausgeben und zurücknehmen konnte. Die Investmentaktiengesellschaft des KAGB geht mit der Option des § 1 Abs. 11 i.V.m. Abs. 13 KAGB über den Grundtypus des inkorporierten Investmentfonds hinaus. Nach § 11 Abs. 1 Satz 2 InvStG a.F. war die Investmentaktiengesellschaft von der Körperschaft- und Gewerbesteuer befreit. Zur äußerst differenzierten Neuregelung vgl. § 6 bzw. § 15 InvStG n.F.

Investmentkommanditgesellschaften (InvestmentKGs) sind eine neue Subspezies[155] **71**
der KG, die als personengesellschaftsrechtliches Anlagevehikel für offene und geschlossene Investmentfonds neben die Sondervermögen und Investmentaktiengesellschaften tritt. Im Mittelpunkt steht der Kommanditist als Kapitalanleger, seinen Kontrollbefugnissen wird breiter Raum eingeräumt.[156] Die offene InvestmentKG steht nach § 127 Abs. 1 KAGB nur (semi-)professionellen Anlegern offen, die geschlossene InvestmentKG dient in erster Linie öffentlich geworbenen Privatanlegern[157] zur Beteiligung und ist auf deren Interessen zugeschnitten. § 53 Abs. 1 InvStG n.F. befasst sich mit dem Altersvorsorgevermögensfonds als Anwendungsfall der offenen Investmentkommanditgesellschaft.

XIII. Intern verwaltete Investmentgesellschaften (Abs. 12)

Eine interne KVG ist nach § 17 Abs. 2 Nr. 2 das Investmentvermögen selbst, wenn die **72**
Rechtsform des Investmentvermögens eine interne Verwaltung zulässt und die Unternehmensleitung des Investmentvermögens entscheidet, keine externe KVG zu bestellen. Keine Bestellung beinhaltet die Zuständigkeitszuweisung an ein unternehmensinternes Organ (z.B. geschäftsführender Kommanditist, Komplementär).[158] In einem solchen Fall wird das Investmentvermögen als KVG zugelassen.

Die interne KVG muss mit einem Anfangskapital von mindestens € 300.000 ausge- **73**
stattet sein.

Die Anforderungen an die Erlaubnis sowie die Organisation und Tätigkeit einer KVG **74**
sind mit geringfügigen Modifikationen von dem Fonds selbst zu erfüllen.[159]

XIV. Extern verwaltete Investmentgesellschaften (Abs. 13)

Nach § 17 Abs. 2 Nr. 1 ist eine KVG eine externe KVG, wenn sie vom Investmentver- **75**
mögen oder im Namen des Investmentvermögens bestellt ist und aufgrund dieser Bestellung für die Verwaltung des Investmentvermögens verantwortlich ist. Die Fremdverwaltung ist weder Auslagerung nach § 36 KAGB noch Unternehmensvertrag.[160] Vielmehr handelt es sich um eine Art Betriebsführungsvertrag. In richtlinienkonformer Auslegung des Begriffs der Fremdverwaltung ist der KVG zum Zweck der externen Vermögensverwaltung im Verwaltungsvertrag eine unwiderrufliche Vollmacht einzuräumen, mit der die ungehinderte, zeitnahe und letztverantwortliche Umsetzung der getroffenen Anlage-

---

155 *Freitag* Die „Investmentkommanditgesellschaft" nach dem Regierungsentwurf für ein Kapitalanlagegesetzbuch, NZG **2013** 329.
156 *Wiedemann* Alte und neue Kommanditgesellschaften, NZG **2013** 1041.
157 *Wiedemann* Alte und neue Kommanditgesellschaften, NZG **2013** 1041 (1042).
158 *Zetzsche* Das Gesellschaftsrecht des Kapitalanlagegesetzbuches, AG **2013** 613 (614).
159 Vgl. § 20 Abs. 2, § 25 Nr. 1, § 27 Abs. 5 KAGB i.V.m. Art. 30 AIFM-VO zit. n. *Zetzsche* Das Gesellschaftsrecht des Kapitalanlagegesetzbuches, AG **2013** 613 (614).
160 Moritz/Klebeck/Jesch/*Gottschling* KAGB, § 1 Rn. 206; *Zetzsche* Das Gesellschaftsrecht des Kapitalanlagegesetzbuches, AG **2013** 613 (614).

entscheidungen hinsichtlich des KG-Anlagevermögens gewährleistet wird.[160a] Externe KVG dürfen lediglich in der Rechtsform der AG, der GmbH oder KG, bei welcher persönlich haftender Gesellschafter eine GmbH ist, betrieben werden.[161]

76 Für die Geschäftsleitung einer KVG hat nach § 18 Abs. 2 unabhängig von der Rechtsform ein Aufsichtsgremium zu bestehen. Bei der GmbH soll ein Aufsichtsrat gebildet werden, bei der KG muss ein Beirat gebildet werden.

77 Die externe KVG muss mit einem Anfangskapital von € 125.000 ausgestattet sein.

78 Hinsichtlich der von externen KVG angebotenen Dienstleistungen und Nebendienstleistungen kann zwischen einer externen OGAW-KVG und einer externen AIF-KVG unterschieden werden, wobei der Gesetzgeber insoweit durchaus die Möglichkeit einer „OGAW+AIF-KVG" vorgesehen hat.[162]

79 Bei einer externen OGAW-KVG kann die Erlaubnis gem. § 20 Abs. 2 neben der kollektiven Vermögensverwaltung zusätzlich die Finanzportfolioverwaltung mit Anlageberatung und Verwahrung und Verwaltung von Investmentanteilen, den Vertrieb von Anteilen oder Aktien an fremden Investmentvermögen, den Abschluss von Altersvorsorgeverträgen, den Aufbau einer eigenen kapitalgedeckten Altersvorsorge sowie die Abgabe einer Mindestzahlungszusage gegenüber dem Anleger umfassen.

80 Bei einer externen AIF-KVG kann die Erlaubnis gem. § 20 Abs. 3 neben der kollektiven Vermögensverwaltung zusätzlich die individuelle Vermögensverwaltung und Anlageberatung, die Finanzportfolioverwaltung mit Anlageberatung, Verwahrung und Verwaltung von Investmentanteilen und Anlagevermittlung, den Vertrieb von Anteilen oder Aktien an fremden Investmentvermögen, den Abschluss von Altersvorsorgeverträgen sowie den Aufbau einer eigenen kapitalgedeckten Altersvorsorge umfassen.

81 Ein AIF mit eigener Rechtspersönlichkeit (z.B. GmbH & Co. KG) kann sowohl eine interne KVG als auch eine externe KVG sein.[163] Für die Abgrenzung kommt es darauf an, ob die jeweilige Gesellschaft selbst eine Erlaubnis als interne KVG beantragt oder eine externe KVG bestellt. Beide Alternativen sind möglich. Die Beurteilung, ob für Zwecke des § 343 KAGB vor dem 22.7.2013 eine interne KVG oder eine extern verwaltete Investmentgesellschaft vorgelegen hat, ist für den Übergangszeitraum nicht relevant. Regelmäßig dürfte eine interne KVG vorgelegen haben. Unabhängig davon konnte jedoch die Gesellschaft den Übergangszeitraum von einem Jahr nutzen, um entweder selbst eine Erlaubnis als interne AIF-KVG zu beantragen oder eine externe AIF-KVG zu bestellen.

82 Nach § 339 Abs. 1 Nr. 1 KAGB wird mit einer Freiheitsstrafe bis zu 3 Jahren oder mit Geldstrafe bestraft, wer ohne Erlaubnis nach § 20 Abs. 1 Satz 1 KAGB das Geschäft einer Kapitalverwaltungsgesellschaft betreibt. Wer z.B. lediglich mit einer Registrierung das Geschäft einer Kapitalverwaltungsgesellschaft betreibt, obwohl eine Erlaubnis nach § 20 Abs. 1 Satz 1 KAGB erforderlich ist, macht sich möglicherweise strafbar.[164]

160a *Krause* Die Geschäftsführungsbefugnis und Ausgestaltung der Vollmacht der externen Kapitalverwaltungsgesellschaft, NZG **2019** 170 (174).

161 Vgl. § 18 Abs. 1 KAGB.

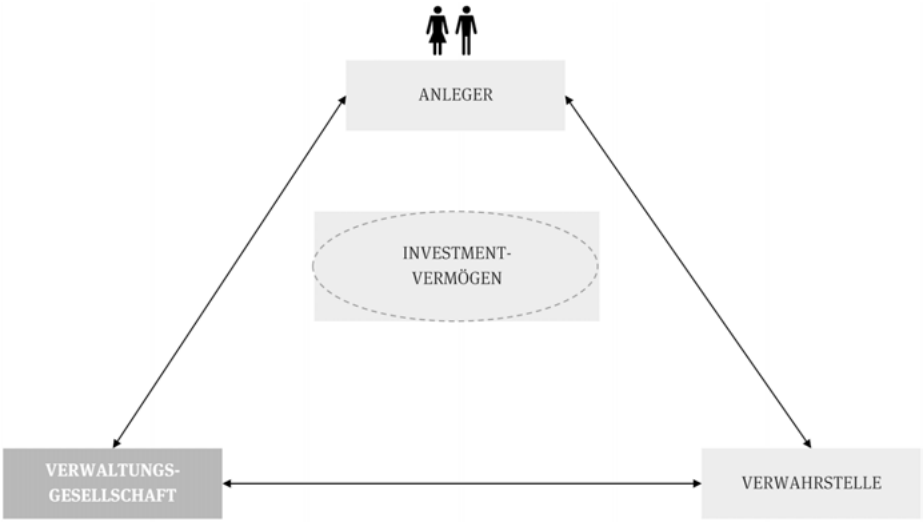
162 Vgl. § 20 Abs. 2 Nr. 5 und § 20 Abs. 3 Nr. 7 KAGB. Zum Wechselspiel von AIFM-RL, OGAW-RL und KAGB vgl. *Klebeck/Eichhorn* RdF **2014** 16 ff.

163 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Häufige Fragen zu den Übergangsvorschriften nach den §§ 343 ff. des KAGB, Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0343 v. 18.6.2013, Tz. 5.

164 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Einzelne Hinweise zur Registrierung nach § 44 KAGB i.V.m. Art. 2 bis 5 der Delegierten Verordnung 231/2013, Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0044 v. 30.8.2013, Tz. 3.

XV. Verwaltungsgesellschaften (Abs. 14)

Nach § 17 Abs. 1 Satz 1 sind Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG) Unternehmen mit satzungsmäßigem Sitz und Hauptverwaltung im Inland, deren Geschäftsbetrieb darauf gerichtet ist, inländische Investmentvermögen, EU-Investmentvermögen oder ausländische AIF zu verwalten. Im Zusammenhang mit außerdeutschen Verwaltungsgesellschaften, verwendet das Gesetz den Begriff Verwaltungs-, nicht Kapitalverwaltungsgesellschaft.[165] Verwaltung eines Investmentvermögens liegt vor, wenn mindestens die Portfolioverwaltung oder das Risikomanagement für ein oder mehrere Investmentvermögen erbracht wird. **83**



XVI. OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaften (Abs. 15)

Nach § 17 Abs. 1 Satz 1 sind Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG) Unternehmen mit satzungsmäßigem Sitz und Hauptverwaltung im Inland, deren Geschäftsbetrieb darauf gerichtet ist, inländische Investmentvermögen, EU-Investmentvermögen oder ausländische AIF zu verwalten. **84**

Im Wesentlichen entspricht diese Vorschrift dem früheren § 6 Abs. 1 Satz 1 und 3 InvG.[166] Eine Beschränkung auf Aktiengesellschaften und Gesellschaften mit beschränkter Haftung, wie sie zuvor in § 6 Abs. 1 Satz 2 InvG a.F. bestand, findet sich aber nicht. **85**

Im Gegensatz zu § 6 Abs. 1 Satz 1 InvG, wo der Begriff des „Geschäftsbereichs" verwandt wurde, muss nach dem KAGB der Geschäftsbetrieb des Unternehmens auf die Investmentverwaltung ausgerichtet sein. Damit wird betont, dass die KVG die eigentliche Verwaltungstätigkeit grundsätzlich selbst zu erbringen hat, wobei aber mittlere und kleinere Fondsinitiatoren auf Outsourcing-Möglichkeiten zurückgreifen werden, die das Gesetz an anderer Stelle eröffnet.[167] **86**

---

165 Moritz/Klebeck/Jesch/*Gottschling* KAGB, § 1 Rn. 211; *Wollenhaupt*/*Beck* Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DB **2013** 1950 (1953).
166 *Jesch*/*Alten* Erlaubnisantrag für Kapitalverwaltungsgesellschaften nach §§ 21 ff. KAGB – bisherige Erkenntnisse und offene Fragen, RdF **2013** 191 (192).
167 *Jesch*/*Alten* Erlaubnisantrag für Kapitalverwaltungsgesellschaften nach §§ 21 ff. KAGB – bisherige Erkenntnisse und offene Fragen, RdF **2013** 191 (195).

XVII. AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften (Abs. 16)

87 Nach § 17 Abs. 1 Satz 1 sind Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG) Unternehmen mit satzungsmäßigem Sitz und Hauptverwaltung im Inland, deren Geschäftsbetrieb darauf gerichtet ist, inländische Investmentvermögen, EU-Investmentvermögen oder ausländische AIF zu verwalten.

Von der Erlaubnispflicht des § 20 Abs. 1 KAGB sind bestimmte AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften ausgenommen, namentlich

- AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, die ausschließlich Spezial-AIF verwalten, deren Vermögensgegenstände, bezogen auf alle verwalteten Fonds, unter Einsatz von Leverage € 100 Mio. bzw. bei Ausschluss von Leverage € 500 Mio. nicht übersteigen, vgl. § 2 Abs. 4 KAGB;
- Interne AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, die einen inländischen geschlossenen Publikums-AIF verwalten, dessen Vermögensgegenstände unter Einsatz von Leverage insgesamt den Wert von € 5 Mio. nicht überschreiten und dessen Anteile von nicht mehr als fünf natürlichen Personen gehalten werden, vgl. § 2 Abs. 4a KAGB;
- Interne AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, die bestimmte inländische geschlossene Publikums-AIF in der Rechtsform der Genossenschaft verwalten, die verpflichtend einem Prüfverband nach dem Genossenschaftsgesetz angeschlossen sind und den Pflichtprüfungen nach dem GenG unterliegen, sofern in deren Satzung die Nachschusspflicht gesetzlich ausgeschlossen ist, dessen Vermögenswerte unter Einsatz von Leverage insgesamt den Wert von € 100 Mio. nicht überschreiten und bei dem aufgrund gesetzlicher Regelungen (wie etwa dem Erneuerbare-Energien-Gesetz) ein Mindestertrag aus der Nutzung der Sachwerte sichergestellt ist, vgl. § 2 Abs. 4b KAGB sowie
- AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, die ausschließlich inländische geschlossene Fonds, bei denen es sich nicht ausschließlich um Spezial-AIF handelt, verwalten, deren Vermögensgegenstände, bezogen auf alle verwalteten Fonds insgesamt, unter Einsatz von Leverage den Wert von € 100 Mio. nicht überschreiten, vgl. § 2 Abs. 5 KAGB.

88 Geschlossene Fonds in der Rechtsform der GmbH & Co. KG verfügen zunächst über eine interne AIF-KVG in der Form der Komplementär-GmbH.[168] Wird, wie regelmäßig, ein geschäftsführender Kommanditist mit der Verwaltung beauftragt, so kann dieser qua Bestellungsakt zusätzlich zur externen AIF-KVG mutieren. Voraussetzung hierfür ist allerdings nach h.M., dass dem Kommanditisten die Befugnis zur Geschäftsführung und Verwaltung der InvestmentKG im Rahmen eines Dienst- bzw. Geschäftsbesorgungsvertrages eingeräumt wird.[169]

XVIII. EU-Verwaltungsgesellschaften (Abs. 17)

89 Beim reinen EU-Bezug vertreiben eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft oder eine EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft von ihnen verwaltete inländische AIF oder EU-AIF in der Europäischen Union (EU) oder in einem Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum (EWR). Drittstaaten sind demnach nicht betroffen.[170]

90 Sofern ein inländischer Spezial-AIF durch eine EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft verwaltet wird, kann diese grenzüberschreitende Verwaltung fortgesetzt werden. Hierzu ist

---

168 *Herring*/*Loff* Die Verwaltung alternativer Investmentvermögen nach dem KAGB-E, DB **2012** 2029 (2029 f.).

169 Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Klebeck*/*Kunschke* Investment, § 154 Rn. 20 m.w.N.

170 Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Weitzel*/*Herkströter* Investment, vor 405 Rn. 212 (A).

zum einen erforderlich, dass die BaFin die nach § 54 KAGB erforderlichen Angaben nach der Erteilung der Erlaubnis im Herkunftsmitgliedsstaat (spätestens bis 31.12.2014) übermittelt erhält (§ 343 Abs. 2 KAGB). Zudem ist es erforderlich, dass tatsächlich ein Spezial-AIF vorliegt.

XIX. Ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaften (Abs. 18)

Nach § 1 Abs. 18 KAGB (und in Umsetzung von Art. 4 Abs. 1 lit. ab) AIFM-RL) sind ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaften Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat, die den Anforderungen an einen Verwalter alternativer Investmentfonds im Sinne der Richtlinie 2011/61/EU entsprechen. Hiermit ist nicht gemeint, dass die ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaft über eine der AIFM-Erlaubnis entsprechende Zulassung verfügt oder die organisatorischen bzw. personellen Anforderungen an einen AIFM erfüllt.[171] **91**

Ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaften haben derzeit zwei Möglichkeiten AIF (nicht aber OGAW) in der EU/dem EWR zu verwalten bzw. zu vertreiben. **92**

Erstens kann eine ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaft einen EU-AIF oder inländischen AIF an professionelle Anleger in der EU/dem EWR vertreiben und diesen verwalten. Hierbei ist das Anzeigeverfahren jedoch frühestens ab ca. Ende 2015 möglich: § 325 KAGB. **93**

Zweitens kann eine ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaft einen ausländischen AIF an professionelle Anleger in der EU/dem EWR vertreiben. Hier ist auf § 330 KAGB, ab 2015 auf § 326 KAGB abzustellen. **94**

Der nun folgenden Erläuterungen beziehen sich auf den „Katalog im Katalog" des § 1 Abs. 19 KAGB. Weitere Definitionen finden sich darüber hinaus noch z.B. in den §§ 2 Abs. 1, 5, 17 und 293 KAGB. **95**

XX. Definitionen (Abs. 19)

1. Anfangskapital (Abs. 19 Nr. 1). Das erforderliche Anfangskapital übernimmt weitestgehend die aus § 2 Abs. 23 InvG geläufige Definition. Das Anfangskapital unterscheidet sich bei internen und externen Kapitalverwaltungsgesellschaften. **96**

Gem. § 25 Abs. 1 Nr. 1 KAGB muss eine interne Kapitalverwaltungsgesellschaft mit einem Anfangskapital von mindestens € 300.000 und eine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft mit einem Anfangskapital von mindestens € 125.000 ausgestattet sein.[172] Das Anfangskapital ist bei einer AG das Grundkapital ex Vorzugsaktien und zuzüglich Rücklagen, bei einer GmbH das eingezahlte Stammkapital zuzüglich Rücklagen bei einer KG das eingezahlte Geschäftskapital zuzüglich Rücklagen nach Abzug der Entnahmen der persönlich haftenden Gesellschafter und der diesen gewährten Kredite.[173] Zur Rücklagendefinition vgl. § 10 Abs. 3a KWG. **97**

2. Arbeitnehmervertreter (Abs. 19 Nr. 2). Der Begriff des „Arbeitnehmervertreters" spielt im Zusammenhang mit dem Kontrollerwerb an Unternehmen durch Private Equity Fonds eine Rolle.[174] Die Definition ist Art. 4 Abs. 1 lit. ai AIFM-RL entlehnt. Arbeitnehmervertreter sind Vertreter der Arbeitnehmer im Sinne von Art. 2 lit. e der Richtlinie 2002/ **98**

---

171 Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard/Jang* KAGB, § 1 Rn. 62.
172 *BaFin* Merkblatt zum Erlaubnisverfahren für eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft nach § 22 KAGB, 2013.
173 Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard/Jang* KAGB, § 1 Rn. 63.
174 Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann/*Tollmann* AIFM, Art. 4 Rn. 239.

14/EG. In Deutschland ist regelmäßig der (Gesamt-)Betriebsrat eines Unternehmens zu unterrichten und wo dieser nicht gebildet werden muss, die Arbeitnehmer selbst.[175]

99 Im Zuge der Umsetzung der AIFM-Richtlinie werden Arbeitnehmervertretern Informationsansprüche im Zusammenhang mit dem Kontrollerwerb an nicht börsennotierten Unternehmen eingeräumt.[176] Diese finden sich in §§ 289 Abs. 4, 290 Abs. 3 und 291 Abs. 3 KAGB geregelt, wo Mitteilungs- und Offenlegungspflichten im Zusammenhang mit dem Erreichen von Schwellenwerten bzw. der Kontrolle bei nicht börsennotierten Unternehmen statuiert werden.

100 **3. Aufnahmemitgliedstaat einer OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft (Abs. 19 Nr. 3).** Aufnahmemitgliedstaat einer OGAW-KVG ist ein anderer EU- oder EWR-Mitgliedstaat, in dem eine OGAW-KVG (i) eine Zweigniederlassung unterhält bzw. im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs tätig wird oder (ii) die Absicht anzeigt, Anteile oder Aktien an einem inländischen OGAW-Investmentvermögen zu vertreiben. Die Definition lehnt sich an § 2 Abs. 18 InvG a.F. an. Abweichend von Art. 2 Abs. 1 lit. f OGAW-RL definiert das KAGB allerdings nicht zusätzlich den „Aufnahmemitgliedstaat eines OGAW. Dies könnte darauf zurückzuführen sein, dass der deutsche Gesetzgeber bei der „Aufnahme eines OGAW" in einem anderen EU-/EWR-Mitgliedstaat die Vertriebsleistung der den OGAW administrierenden Verwaltungsgesellschaft im Vertriebsstaat als vorrangig ansieht.[177]

101 **4. Aufnahmemitgliedstaat einer AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft (Abs. 19 Nr. 4).** Aufnahmemitgliedstaat einer AIF-KVG ist ein anderer EU- oder EWR-Mitgliedstaat, in dem eine AIF-KVG (i) einen EU-AIF verwaltet bzw. Dienstleistungen und Nebendienstleistungen erbringt oder (ii) Anteile oder Aktien an einem AIF vertreibt. Die Definition entspricht jener in Art. 4 Abs. 1 lit. r sublit. i–iii AIFM-RL.

102 **5. Drittstaaten (Abs. 19 Nr. 5).** Bei einem Drittstaaten-Bezug hat ein betroffener AIF oder dessen Verwaltungsgesellschaft ihren Sitz außerhalb der EU und EWR. Bei einem Drittstaaten-Bezug gelten die Vorschriften zum EU-Pass (vgl. §§ 326 bzw. 328 KAGB) frühestens ab etwa Ende 2015. Die Definition entspricht exakt jener in § 2 Abs. 12 InvG a.F. An Erleichterungen und Begünstigungen der AIFM- wie der OGAW-Richtlinie, welche der Schaffung eines gemeinsamen europäischen Binnenmarktes dienen, nehmen Fonds und Verwalter aus Drittstaaten oftmals nicht teil.[178]

103 **6. Bedeutende Beteiligung (Abs. 19 Nr. 6).** Eine bedeutende Beteiligung besteht, wenn (i) mindestens 10% des Kapitals oder der Stimmrechte einer Verwaltungsgesellschaft gehalten werden oder (ii) wenn auf die Geschäftsführung der einer Verwaltungsgesellschaft ein maßgeblicher Einfluss ausgeübt werden kann.

104 Für die Berechnung des Anteils der Stimmrechte sind § 22 Abs. 1–3a WpHG i.V.m. der Rechtsverordnung nach § 22 Abs. 5 und § 23 WpHG analog heranzuziehen. Darin sind geregelt die Berücksichtigung von Stimmrechten Dritter – insbesondere von Tochterunternehmen, die Zurechnung bei abgestimmtem Verhalten, die Zurechnung im Fall von Wertpapierdienstleistungsunternehmen sowie die Nichtberücksichtigung von Stimmrechten.

---

175 Moritz/Klebeck/Jesch/*Gottschling* KAGB, § 1 Rn. 235.
176 Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann/*Tollmann* AIFM, Art. 4 Rn. 239.
177 Hierzu kritisch Patzner/Döser/Kempf/*Schneider-Deter*s Investmentrecht, § 1 KAGB Rn. 66.
178 Patzner/Döser/Kempf/*Schneider-Deter*s Investmentrecht, § 1 KAGB Rn. 70.

Mittelbar gehaltene Beteiligungen sind den mittelbar beteiligten Personen und Unternehmen in vollem Umfang zuzurechnen. Die Definition entspricht jener in § 2 Abs. 2 InvG und setzt parallel Art. 4 Abs. 1 lit. ah AIFM-RL um. Sie ist nicht deckungsgleich mit jener der „qualifizierten Beteiligung" der AIFM-Richtlinie, da bereits § 1 Abs. 15 KWG hiermit Beteiligungen außerhalb des Finanzsektors erfasst. Bei den Parallelvorschriften § 1 Abs. 9 KWG und §§ 34, 35 WpHG finden sich Ausnahmen von der Zurechnungsregel für Beteiligungen im eigenen Namen für fremde Rechnung (z.B. bei Anteilen in einem Fondsvermögen, sofern der Einfluss ruht. Diese Ausnahmen sind auch für die Auslegung von § 1 Abs. 19 Nr. 6 KAGB heranzuziehen.[178a] **105**

7. Carried Interest (Abs. 19 Nr. 7). Beim Carried Interest handelt es sich um eine für Private-Equity- und Venture-Capital-Fonds – aber gelegentlich auch für bestimmte Hedgefonds – kennzeichnende Form der Vergütung des Fondsmanagers/-initiators.[179] Diesem wird als variabler Vergütungsanteil bei einer Kapitalbeteiligung von i.d.R. 1–5% ein kapitaldisproportionaler Gewinnanteil von i.d.R. 20–30% zugeordnet. Dieser kommt allerdings regelmäßig erst nach (i) Kapitalrückzahlung an die Investoren zzgl. (ii) Auskehrung einer Mindestverzinsung von 6–8% an die Investoren (Hurdle Rate) zur Anwendung. Damit am Ende die kapitaldisproportionale Gewinnverteilung erreicht wird, muss der Fondsmanager/-initiator nach Auskehrung der Mindestverzinsung zunächst einmal seinerseits bei der Gewinnzuweisung aufholen (Catch-Up-Phase). **106**

Was unter „Kapitalrückzahlung" verstanden wird, kann nicht allgemein beantwortet werden. Zum einen wird nach der „europäischen" Funds-as-a-Whole- bzw. Whole-of-Fund-Methode mit der weiteren Carried-Interest-Ausschüttung erst begonnen, wenn die Investoren das gesamte von ihnen investierte Kapital (mindest-)verzinst zurückerhalten haben. Durch Saldierung sämtlicher Erlöse bzw. Verluste aus Exits wird der Nettoerlös des Fonds ermittelt und nach Maßgabe der Gewinnverteilungsabrede an die Investoren und Fondsmanager/-initiatoren ausgeschüttet. Die „europäische" Methode entspricht dem Wortlaut der deutschen Carried-Interest-Regelung.[180] **107**

Zum anderen wird nach der in Offshore-Jurisdiktionen (insbesondere den USA) verbreiteten Deal-by-Deal-Methode immer nur auf die Realisierung eines einzelnen Investments abgestellt, was Risiken für die Investoren birgt: Wenn ein früh realisiertes Investment dem Fondsmanager/-initiator nach Maßgabe der Gewinnverwendungsklausel des Gesellschaftsvertrages[181] „die Taschen füllt" und folgende Investments gar nicht oder nur unter Verlusten realisiert werden können, stellt sich die Frage nach der Rückzahlung des frühen Carried Interest, welche in den einschlägigen Vertragswerken mittels einer sog. Clawback-Vereinbarung beantwortet wird. Alternativ kann die Auszahlung des Carried Interest auch zunächst auf ein Treuhandkonto erfolgen. **108**

Einen durchaus zielführenden Mittelweg zwischen Whole-of-Fund-Methode und Deal-by-Deal-Methode geht die Methode der Full Repayment of Capital Contribution. Hierbei wird bei Realisierung jedes Investments geprüft, ob die bis dahin geleisteten Kapitalbeiträge der Investoren an diese mindestverzinst zurückgeflossen sind.[182] Die Investoren leisten ihre zugesagten Mittel regelmäßig nämlich nicht einmalig, sondern diese werden je nach Investitionsbedarf vom Fondsmanager nach vorher festgelegten Parametern (Drawdown Schedule) abgerufen. **109**

178a Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* KAGB, § 1 Rn. 168.
179 Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann/*Tollmann* AIFM, Art. 4 Rn. 72.
180 Jesch/Striegel/Boxberger/*Boxberger* Rechtshandbuch Private Equity, 2010, S. 136.
181 Jesch/Striegel/Boxberger/*Boxberger* Rechtshandbuch Private Equity, 2010, S. 135.
182 *Faigle* Die Besteuerung des Carried Interests von Private Equity Fonds, 31 m.w.N.

110 Terminologisch liegt also in jedem Fall eine Beteiligung der Fondsinitiatoren bzw. des Fondsmanagements vor (Interest), welche allerdings im Wesentlichen von jemand anderem, nämlich den Investoren, getragen (Carried) wird.[183]

111 Es existieren weitergehende Anforderungen an das Vorliegen eines Carried Interest i.S.d. KAGB. Zum einen wird nur ein Gewinnanteil an einem AIF (i.d.R. Private-Equity- oder Venture-Capital-Fonds) erfasst, den der Fondsmanager als Vergütung für die Verwaltung des AIF erhält.[184] Mit dieser an Art. 4 Abs. 1 lit. d AIFM-RL angelehnten Definition soll u.a. eine (mittelbar auch steuerliche) Privilegierung sonstiger Serviceentgelder ausgeschlossen werden.

112 Hierbei ist der Carried Interest zum einen wiederum abzugrenzen von der Management Fee, einer fixen, i.d.R. jährlichen Vergütung für die laufenden Kosten des AIFM.[185] Diese beträgt i.d.R. zwischen 1,5 und 2,5% des Kapitals. Zu differenzieren ist dann noch danach, ob es sich hinsichtlich der Bemessungsgröße um von den Investoren zugesagtes Kapital (Committed Capital), das abgerufene Kapital, das (zu einem jeweiligen Stichtag) investierte Kapital oder den Gesamtwert des Portfolios des AIF handelt.[186]

113 Der Carried Interest ist zum anderen abzugrenzen von weiteren Kosten wie z.B. Consulting Fees, Finders' Fee oder Underwriting Fees, im Wesentlichen also Serviceentgelte, welche der AIFM oder andere Dienstleister geltend machen können. Entscheidend ist hierbei für den Investor die Anrechenbarkeit auf die Management Fee.

114 Da es sich beim Carried Interest um eine besonders variable Form der Vergütung handelt, liegt eine jedenfalls im Grundsatz gerechtfertigte Form der Ungleichbehandlung der Anleger im Sinne von Art. 23 Abs. 1 AIFM-RL vor.[187]

115 Der Fondsmanager verpflichtet sich, auch bei der Gestaltung der Vergütung im Sinne der Anleger zu handeln. Folglich kann Zweck des Carried Interest nur sein, den Fondsmanager zusätzlich zu einer nachhaltigen Wertsteigerung des Portfolios zu motivieren und für einen Gleichlauf der Interessen zwischen Manager und Anlegern zu sorgen.[188]

116 Diese rechtfertigt auch eine gewisse steuerliche Privilegierung. In Deutschland ist derzeit in § 18 Abs. 1 Nr. 4 i.V.m. § 3 Nr. 40a EStG festgelegt, dass der Carried Interest nur zu 60% steuerpflichtig ist (Teileinkünfteverfahren). Insoweit hat Deutschland im Vergleich mit den USA und Großbritannien ein wenig an Wettbewerbsfähigkeit gewonnen. Allerdings ist in steuerlicher Hinsicht weiterhin danach zu differenzieren, ob der Fonds in der Rechtsform der Personengesellschaft als vermögensverwaltend qualifiziert und wie der Carried Interest vereinnahmt wird (direkt bzw. über eine weitere Personen- oder Kapitalgesellschaft). Eine weiterführende Diskussion soll der einkommensteuerrechtlichen Fachliteratur vorbehalten bleiben.

117 **8. Dauerhafter Datenträger (Abs. 19 Nr. 8).** Ein dauerhafter Datenträger erlaubt Anlegern, Informationen für eine den Zwecken der Informationen angemessene Dauer zu speichern, einzusehen und unverändert wiederzugeben. Die Grundform des dauerhaften Datenträgers ist Papier. Zusätzlich erfasst sind elektronische Datenträger, soweit sie die Speicherung, Einsichtnahme und unveränderte Wiedergabe ermöglichen (z.B.

---

183 *Faigle* Die Besteuerung des Carried Interests von Private Equity Fonds, 27.
184 Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann/*Tollmann* AIFM-RL, Art. 4 Rn. 73.
185 *Faigle* Die Besteuerung des Carried Interests von Private Equity Fonds, 25 f.
186 *Faigle* Die Besteuerung des Carried Interests von Private Equity Fonds, 26.
187 Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann/*Tollmann* AIFM-RL, Art. 4 Rn. 75.
188 Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann/*Tollmann* AIFM-RL, Art. 4 Rn. 76.

CD-ROMs, DVDs- E-Mail-Versand). Die bloße Einsichtnahmemöglichkeit auf einer Homepage dürfte regelmäßig nicht ausreichend sein.[189]

Eine wortgleiche Regelung findet sich in § 2 Abs. 28 InvG a.F. **118**

An dieser Stelle sei auch auf § 28 Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 KAGB verwiesen, der angemessene Kontroll- und Sicherheitsfunktionen für den Einsatz der elektronischen Datenverarbeitung verlangt.[190] **119**

9. Eigenmittel (Abs. 19 Nr. 9). Zu den Eigenmitteln nach § 10 Abs. 2 KWG zählen das haftende Eigenkapital (d.h. Kernkapital und Ergänzungskapital) und die sog. Drittrangmittel.[191] Eigenmittel sind gem. § 25 Abs. 7 KAGB entweder in liquiden Mitteln zu halten oder in nicht spekulative Vermögensgegenstände zu investieren, die kurzfristig unmittelbar in Bankguthaben umgewandelt werden können. **120**

Das Kernkapital nach § 10 Abs. 2a KWG ist die tragende Säule der Eigenmittel, da es die der Qualität nach höchstwertigste Haftmasse ist. Zu beachten ist, dass das anrechenbare Kernkapital nach § 10 Abs. 2 Satz 2 KWG von dem nach § 10 Abs. 2a KWG zu unterscheiden ist.[192] **121**

Das Ergänzungskapital besteht gem. § 10 Abs. 2b KWG abzüglich der Korrekturposten aus § 10 Abs. 3b KWG schwerpunktmäßig aus diversen Rücklage- und Vorsorgeposten. **122**

Drittrangmittel nach § 10 Abs. 2c KWG sind Nettogewinn, kurzfristige nachrangige Verbindlichkeiten sowie Positionen, die allein wegen einer Kappung nach § 10 Abs. 2 Satz 6 und 7 KWG nicht als Ergänzungskapital berücksichtigt werden können. Die Definition spiegelt Art. 4 Abs. 1 lit. ad AIFM-RL bzw. § 2 Abs. 24 InvG a.F. **123**

10. Enge Verbindung (Abs. 19 Nr. 10). Abs. 19 Nr. 10 KAGB setzt 1:1 die Definition der „engen Verbindung" der AIFM-Richtlinie nach Art. 4 Abs. 1 lit. e AIFM-RL (vgl. auch § 2 Abs. 19 InvG) um. Eine solche liegt vor, wenn eine KVG oder eine extern verwaltete Investmentgesellschaft und eine andere natürliche oder juristische Person verbunden sind entweder (i) durch das unmittelbare oder mittelbare Halten durch ein oder mehrere Tochterunternehmen oder Treuhänder von mindestens 20% des Kapitals oder der Stimmrechte oder (ii) als Mutter- und Tochterunternehmen, durch ein gleichartiges Verhältnis oder als Schwesterunternehmen. Danach muss die Herkunftsbehörde des zuzulassenden Fondsmanagers prüfen, ob eine wirksame Aufsicht durch eine enge Verbindung zwischen Fondsmanager und anderen natürlichen oder juristischen Personen beeinträchtigt wird.[193] Konkret muss das Bestehen einer engen Verbindung i.R.d. Erlaubnisantrags für eine OGAW-KVG nach § 21 Abs. 1 Nr. 6 KAGB bzw. für eine AIF-KVG nach § 22 Abs. 1 Nr. 6 KAGB gegenüber der BaFin transparent gemacht werden. **124**

Durch die Regelung soll verhindert werden, dass Intransparenz darüber herrscht, welche Weisungsrechte oder sonstigen Einflussmöglichkeiten zwischen den verbundenen Unternehmen bestehen oder Verantwortlichkeiten bzw. Entscheidungskompetenzen unklar sind. Die BaFin versagt gem. § 23 Nr. 5 KAGB die Erlaubnis, wenn enge Verbindungen zwischen der KVG und anderen natürlichen oder juristischen Personen bestehen, die die Behörde bei der ordnungsgemäßen Erfüllung ihrer Aufsichtsfunktionen behindern. **125**

---

189 Patzner/Döser/Kempf/*Schneider-Deters* Investmentrecht, § 1 KAGB Rn. 76.

190 Zu Fragen der technischen Compliance insgesamt vgl. *Kort* Die Regelung von Risikomanagement und Compliance im neuen KAGB, AG 16/**2013** 582 ff.

191 Vgl. z.B. Boos/Fischer/Schulter-Mattler/*Boos* KWG, § 10 Rn. 44 ff.

192 Schwennicke/Auerbach/*Auerbach/Fischer* KWG, § 10 Rn. 102.

193 Vgl. Berger/Steck/Lübbehüsen/*Steck/Gringel* InvG, § 7b Rn. 21; Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann/*Tollmann* AIFM, 2013, Art. 4 Rn. 78.

126 **11. Feederfonds (Abs. 19 Nr. 11).** Der Begriff des Feederfonds wird entsprechend der Definition in § 2 Abs. 26 InvG a.F. mit Bezug auf den Masterfonds definiert.[194] Master-Feeder-Konstellationen gehen auf die OGAW-IV-Umsetzung zurück.[194a] Sie sollen größere und somit i.d.R. kosteneffizientere Fondseinheiten bewirken.[194b] Ein Feederfonds liegt unter Ausnahme vom Grundsatz der Risikomischung dann vor, wenn ein Sondervermögen, eine Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital, Teilgesellschaftsvermögen einer Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital oder EU-OGAW mindestens 85% seines Vermögens in einen Masterfonds anlegt. Der Begriff ist unglücklich gewählt, da er fälschlicherweise suggeriert, dass sich Feederfonds nur auf OGAW beziehen, was nicht der Fall ist.[195] Die restlichen 15% müssen Feederfonds in Bankguthaben oder zu Absicherungszwecken in Derivate anlegen (vgl. § 174 Abs. 1 Satz 3 KAGB).

127 **12. Masterfonds (Abs. 19 Nr. 12).** Ein Masterfonds ist der Definition in § 2 Abs. 27 InvG a.F. folgend ein normaler Investmentfonds, in welchen ein Feederfonds unter Nutzung einer Ausnahme vom Grundsatz der Risikostreuung (annähernd) sein gesamtes Vermögen investiert.[196] Zu unterscheiden hiervon ist die Master KAG/Master-KVG, welche die Administration von meist segmentierten Spezialfonds anbietet, während das Portfoliomanagement durch externe Manager beziehungsweise Berater besorgt wird. Nach §§ 171 Abs. 2, 280 KAGB dürfen Spezial-AIF nicht Masterfonds oder Feederfonds einer Master-Feeder-Struktur sein, wenn Publikumsinvestmentvermögen Masterfonds oder Feederfonds derselben Master-Feeder-Struktur sind.[197]

128 **13. Feeder-AIF (Abs. 19 Nr. 13).** Ein Feeder-AIF bezeichnet in Umsetzung von Art. 4 Abs. 1 lit. m AIFM-RL einen AIF, der (i) mindestens 85% seines Wertes in Anteilen eines Master-AIF anlegt oder (ii) mindestens 85% seines Wertes in mehr als einem Master-AIF anlegt, die jeweils identische Anlagestrategien verfolgen oder (iii) anderweitig (z.B. über SPVs, Derivate oder andere Fondsvehikel) ein Engagement von mindestens 85% seines Wertes in einem Master-AIF hat. Die von den Feederfonds abweichende Definition ist erforderlich, da die Begrifflichkeit der Feeder-AIF nach AIFM-Richtlinie von der Definition von Feederfonds nach Nr. 11 abweicht.[198] Feeder-AIF können grundsätzlich auch geschlossene AIF sein. Gemäß § 261 Abs. 8 KAGB dürfen geschlossene Publikums-AIF allerdings nicht Feeder-AIF in einer Master-Feeder-Struktur sein.

129 Bei Engagements in mehr als einem Master-AIF ist das Kriterium „identische Anlagestrategie" eng auszulegen, da es sich z.B. um einen Dachfonds handelt, wenn in mehrere Mid-Market-Buy-Out-Fonds investiert würde. Anders könnte die Wertung bei Mid-Market-Buy-Out-Fonds des gleichen AIFM aussehen. In jedem Fall liegt ein Feeder-AIF bei Parallelvehikeln des gleichen AIFM vor, welche nur z.B. aus steuerlichen Gründen separat aufgelegt werden.

130 **14. Master-AIF (Abs. 19 Nr. 14).** Ein Master-AIF ist entsprechend der Definition ein AIF, an dem ein Feeder-AIF einen Anteil hält.

---

194 Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/*Verfürth*/*Emde* InvG, § 2 Rn. 237.
194a Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* KAGB, § 1 Rn. 77.
194b BGBl. I 2011, S. 1126.
195 Patzner/Döser/Kempf/*Schneider-Deter*s Investmentrecht, § 1 KAGB Rn. 81.
196 *Entzian* Blühendes Wachstum im feindlichen Sturm der Gesetzgebung Kreditwesen 16–17/**2013** 816 (823).
197 Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard*/*Jang* KAGB, § 1 Rn. 75.
198 Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard*/*Jang* KAGB, § 1 Rn. 76.

Zu unterscheiden vom Master-AIF ist das sog. „Master-AIF-KVG-Modell", welches in Anlehnung an das bekannte Master-KAG-Modell die Master-AIF-KVG auf Kontroll-, Überwachungs- und sonstige administrative Aufgaben beschränkt, während ein spezialisierter externer Verwalter das Portfoliomanagement besorgt.[199] **131**

15. Geschäftsleiter (Abs. 19 Nr. 15). Gemäß § 21 Abs. 1 Nr. 2–4 (OGAW-KVG) bzw. § 22 Abs. 1 Nr. 2–4 (AIF-KVG) muss der Erlaubnisantrag Auskunft geben über die Geschäftsleiter, deren Zuverlässigkeit sowie fachliche Eignung. Die Definition entspricht § 2 Abs. 16 InvG a.F. Eine KVG muss gem. § 23 Nr. 2 KAGB mindestens zwei Geschäftsleiter haben. In der Anlaufphase der KVG reicht es aus, dass einer von mehreren Geschäftsleitern nur über die fachliche Eignung für einen Teilbereich verfügt, sofern die Geschäftsleitung insgesamt sämtliche Bereiche abdeckt und er sich in der Folgezeit entsprechend fortbildet.[200] Die erste Alternative der Nr. 15 erfasst zunächst die Gesellschaftsorgane, also den Geschäftsführer der GmbH und den Vorstand der AG. Die zweite Alternative der Nr. 15 betont, dass bei tatsächlicher Geschäftsführung dieser Kreis zu erweitern ist. Dies betrifft zum einen faktische Geschäftsleiter (intervenierende Organe einer Muttergesellschaft; Strohmänner) und zum anderen vertraglich zur Geschäftsleitung Berufene (Prokuristen, Handlungsbevollmächtigte).[200a] **132**

16. Gesetzlicher Vertreter einer ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft (Abs. 19 Nr. 16). Gesetzlicher Vertreter einer ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft ist entsprechend Art. 4 Abs. 1 lit. u AIFM-RL jede natürliche Person mit Wohnsitz in der EU/einem EWR-Staat oder jede juristische Person mit satzungsmäßigem Sitz oder Zweigniederlassung in der EU/einem EWR-Staat, die von einer ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft ausdrücklich dazu ernannt worden ist, im Namen dieser ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft gegenüber Behörden, Kunden, Einrichtungen und Gegenparteien der ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft in der EU/einem EWR-Staat hinsichtlich der Verpflichtungen der ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft nach der AIFM-Richtlinie zu handeln. Das Erfordernis ergibt sicht aus § 58 Abs. 7 Nr. 2 KAGB. Der gesetzliche Vertreter nimmt gemeinsam mit der ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft die Compliance-Funktion in Bezug auf die von der ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft ausgeführten Verwaltungs- und Vertriebstätigkeiten wahr.[201] **133**

Die Ergänzung um „einen anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum" erfolgte i.R.d. FiMaAnpG.[202]

17. Herkunftsmitgliedstaat des OGAW (Abs. 19 Nr. 17). Der Begriff des „Herkunftsmitgliedstaat" spielt bei der grenzüberschreitenden Verwaltung von OGAW eine wichtige Rolle. Die Vorschrift setzt Art. 2 Abs. 1 lit. e OGAW-RL um. **134**

Herkunftsmitgliedstaat des OGAW ist jener EU-Mitgliedsstaat/EWR-Staat, in dem der OGAW das Produkt zugelassen wurde. **135**

---

199 *Herring/Loff* Die Verwaltung alternativer Investmentvermögen nach dem KAGB-E, DB **2012** 2029 (2030 ff.).

200 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Merkblatt zum Erlaubnisverfahren für eine AIF-KVG nach § 22 KAGB v. 22.03.2013 (geändert am 27.11.2017), Tz. A. 4.

200a Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* KAGB, § 1 Rn. 181.

201 Vgl. § 57 Abs. 3 Satz 3 KAGB; Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard/Jang* KAGB, § 1 Rn. 80.

202 Gesetz zur Anpassung von Gesetzen auf dem Gebiet des Finanzmarktes (FiMaAnpG) v. 15.7.2014, BGBl I 2014, S. 934.

136 **18. Herkunftsmitgliedstaat des AIF (Abs. 19 Nr. 18).** Der Begriff des „Herkunftsmitgliedstaat" in Analogie zu Art. 4 Abs. 1 lit. p AIFM-RL spielt auch bei der grenzüberschreitenden Verwaltung von AIF eine wichtige Rolle.

137 Herkunftsmitgliedstaat des AIF ist (i) der EU-Mitgliedstaat/EWR-Staat, in dem der AIF zugelassen oder registriert ist, oder im Fall der mehrfachen Zulassung oder Registrierung der Mitgliedstaat oder der EWR-Staat, in dem der AIF zum ersten Mal zugelassen oder registriert wurde, oder (ii) für den Fall, dass der AIF in keinem EU-Mitgliedstaat/EWR-Staat zugelassen oder registriert ist, der Mitgliedstaat der Europäischen Union oder der EWR-Staat, in dem der AIF seinen Sitz oder seine Hauptverwaltung hat.

138 Der Herkunftsmitgliedstaat ist Ausfluss der in der AIFM-RL eingeräumten EU-Vertriebs- bzw. EU-Verwaltungspässe (auch *Management Company Passports* genannt) und somit des EU-Binnenmarktes.[203]

139 **19. Herkunftsmitgliedstaat der OGAW-Verwaltungsgesellschaft (Abs. 19 Nr. 19).** Herkunftsmitgliedstaat der OGAW-Verwaltungsgesellschaft ist entsprechend § 2 Abs. 17 InvG a.F. der EU-Mitgliedstaat/EWR-Staat, in dem die OGAW-Verwaltungsgesellschaft ihren Sitz hat. Zu beachten ist das Erfordernis des KAGB, wonach (inländische) OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaften nach § 17 Abs. 1 KAGB neben dem Sitz auch ihre Hauptverwaltung im Inland haben müssen.

140 **20. Herkunftsmitgliedstaat der AIF-Verwaltungsgesellschaft (Abs. 19 Nr. 20).** Herkunftsmitgliedstaat der AIF-Verwaltungsgesellschaft ist gemäß Art. 4 Abs. 1 lit. q AIFM-RL (i) im Fall einer EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft oder einer AIF-KVG der EU-Mitgliedstaat/EWR-Staat, in dem diese AIF-Verwaltungsgesellschaft ihren satzungsmäßigen Sitz hat, (ii) im Fall einer ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaft der Referenzmitgliedstaat i.S.v. Art. 37 AIFM-RL.[204]

141 **21. Immobilien (Abs. 19 Nr. 21).** Immobilien sind entsprechend der Definition in § 2 Abs. 4 Nr. 5 InvG a.F. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und vergleichbare Rechte nach dem Recht anderer Staaten. Die Vorschrift ist heranzuziehen insbesondere für die Materialisierung der Anlagevorschriften von Immobilienfonds (§§ 230 f. KAGB) sowie diesbezügliche Nebenbestimmungen, z.B. zur Überwachungspflicht der Verwahrstelle (§ 83 Abs. 3 und 4, § 84 Abs. 1 Nr. 3 KAGB) und zur zulässigen Rechtsform (§ 91 Abs. 3 KAGB).[204a] § 231 Abs. 1 KAGB konkretisiert den Immobilienbegriff für Zwecke der Anlage durch Immobilien-Sondervermögen. Aus § 261 Abs. 2 Nr. 1 KAGB ergibt sich, dass zusätzlich Wald, Forst und Agrarland für Zwecke der Anlage durch geschlossene inländische Publikums-AIF als Immobilien begriffen werden.[205]

142 Grundstücksgleiche Rechte sind z.B. Erbbaurechte und Bergwerkseigentum. Durch das OGAW-V-UmsG wurden klarstellend auch die Nießbrauchrechte ergänzt. Vergleichbare Rechte nach dem Recht anderer Staaten sind jene, welche dem Inhaber eine Position verschaffen, die in ihrer Wirkung der des deutschen Grundstückseigentums oder grundstücksgleichen Rechts vergleichbar ist.[206]

---

203 Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann/*Tollmann* AIFM, Art. 4 Rn. 122.

204 Zur zentralen Bedeutung der Bestimmung des „richtigen" Referenzmitgliedstaates vgl. Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann/*Klebeck*/*Frick* AIFM-RL, Art. 37 Rn. 186.

204a Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* KAGB, § 1 Rn. 193.

205 Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard*/*Jang* KAGB, § 1 Rn. 87.

206 Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/*Verfürth*/*Emde* InvG, § 2 Rn. 51.

22. Immobilien-Gesellschaften (Abs. 19 Nr. 22). Immobilien-Gesellschaften i.e.S. sind nach KAGB-Verständnis und unter Rückgriff auf § 2 Abs. 4 Nr. 6 InvG a.F. Gesellschaften, die nach dem Gesellschaftsvertrag oder der Satzung nur Immobilien sowie die zur Bewirtschaftung der Immobilien erforderlichen Gegenstände erwerben dürfen. Auch Immobilien-Sondervermögen dürfen nicht nur direkt, sondern über inländische wie ausländische Immobilien-Gesellschaften in Immobilien investieren. **143**

Bisher gibt es darüber hinaus zwei verschiedene Arten von Immobilien-Gesellschaften i.w.S.,[207] die ihr Kapital von Anlegern sammeln, um dieses in Immobilien zu investieren: Offene und geschlossene Immobilienfonds. Fraglich ist, ob die Auslegung des Begriffes „Immobilien-Gesellschaft" insofern zu weit ist, da nicht „nur Immobilien" erworben werden dürfen. **144**

Offene Immobilienfonds bieten der Grundidee nach die Möglichkeit, dass einerseits eine Vielzahl von Anlegern beteiligt werden können, sowie dass jederzeit Kapital eingezahlt und wieder entnommen werden kann. Auch ist zu beachten, dass es spezielle aufsichtsrechtliche Anforderungen für Immobilienfonds, wie beispielsweise zulässige Anlagegegenstände, Beteiligung an Immobilien-Gesellschaften usw., gibt.[208] **145**

Geschlossene Immobilienfonds hingegen haben nur eine Platzierungsmöglichkeit innerhalb eines bestimmten Zeitraums, danach wird der Fonds geschlossen. Besonders hierbei ist außerdem, dass der Erwerber eines Anteils Unternehmer wird und somit sämtliche Chancen und Risiken mitträgt.[209] Die Beteiligung kann direkt erfolgen, im Retail-Bereich geschieht dies meist über eine Treuhand-GmbH. Nach einer langen Phase der kompletten Regulierungsfreiheit wurden zunächst im VerkProspG und sodann im VermAnlG vereinzelte produktbezogene Anforderungen manifestiert, eine Kohärenzprüfung des Verkaufsprospektes war insoweit ein erster Schritt. Für Verwalter von geschlossenen Immobilienfonds, welche ausschließlich vor dem 22.7.2013 geschlossene AIF verwaltet haben, welche nach dem 21.7.2013 keine zusätzlichen Anlagen getätigt haben, ist gem. § 353 Abs. 1 KAGB keine Erlaubnis oder Registrierung nach dem KAGB erforderlich. **146**

23. Immobilien-Sondervermögen (Abs. 19 Nr. 23). Mit Einführung des KAGB können offene inländische Investmentvermögen nach § 91 Abs. 3 KAGB nur in der Form eines Sondervermögens (§ 1 Abs. 10 KAGB) aufgelegt werden.[210] Ein offenes-Immobilien-Sondervermögen liegt dann vor, wenn den Anlegern ein Recht zur Anteilsrückgabe ihrer Anteile zusteht (vgl. § 1 Abs. 4 Nr. 2 KAGB). **147**

Die Anforderungen nach dem KAGB an Immobilien-Sondervermögen wurden eng an die damals bestehenden Regelungen nach dem § 66 InvG a.F. angelehnt. **148**

Die Regelungen zu Immobilien-Sondervermögen in den §§ 66–82 InvG sind nicht inhaltsgleich in das KAGB übernommen worden. Die neuen Regelungen zu Immobilien-Sondervermögen in den §§ 230 bis 260 KAGB enthalten insbesondere neue Bestimmungen zu Mindesthalte- und Rückgabefristen im Hinblick auf die Anteile an derartigen Sondervermögen.[211] **149**

Immobilien-Sondervermögen können als Publikums-AIF grundsätzlich in bebaute, in Bebauung befindliche wie auch in unbebaute Grundstücke investieren, sofern letztere zur zeitnahen eigenen Bebauung und Nutzung bestimmt sind.[212] Investiert werden soll **150**

---

207 Zur Frage, ob die Immobilien-Gesellschaft selbst als AIF qualifizieren kann, vgl. Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard/Jang* KAGB, § 1 Rn. 90.
208 *Hartrott/Goller* Immobilienfonds nach dem Kapitalanlagegesetzbuch, BB **2013** (1603) 1604.
209 Vgl. *Hartrott/Goller* Immobilienfonds nach dem Kapitalanlagegesetzbuch, BB **2013** 1603 (1605).
210 *Hartrott/Goller* Immobilienfonds nach dem Kapitalanlagegesetzbuch, BB **2013** 1603 (1607).
211 *Beckmann/Scholtz/Vollmer/Weitzel/Herkströter* Investment, vor 405 Rn. 59.
212 Vgl. § 231 Abs. 1 KAGB.

nach dem Grundsatz der Risikomischung. Wie auch schon im InvG, darf zusätzlich unter bestimmten Voraussetzungen indirekt über Immobilien-Gesellschaften in Immobilien investiert werden. Die Finanzierung mit Gesellschafter-Darlehen ist gem. § 240 KAGB nur unter bestimmten Voraussetzungen in beschränktem Rahmen möglich. Die kurzfristige Kreditaufnahme ist gem. § 199 KAGB auf 10% des Fondsvermögens beschränkt, die langfristige Kreditaufnahme gem. § 254 KAGB auf 30% des Fondsvermögens. Die zu erwerbenden Immobilien müssen zuvor gem. § 231 Abs. 2 KAGB von einem[213] bzw. zwei[214] unabhängigen externen Bewertern bewertet werden.

151 Immobilien-Sondervermögen als Spezial-AIF können grundsätzlich nach den soeben referierten Regelungen für Publikums-AIF strukturiert werden. Allerdings können zusätzlich Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen aufgesetzt werden, bei denen gem. § 284 KAGB mit Zustimmung der Anleger von den allgemeinen Regelungen abgewichen werden. Die erhöhte Flexibilität für Spezial-Immobilien-Sondervermögen, die aus dem InvG bekannt ist, wurde im KAGB beibehalten.[215]

152 Auch für Immobilien-Sondervermögen gilt § 345 Abs. 1 KAGB, wonach die geänderten Anlagebedingungen spätestens am 21.7.2014 in Kraft treten müssen.[216] Eine Anpassung zum 22.7.2013 ist damit nicht erforderlich. § 346 KAGB regelt jedoch die Besonderheit des sofortigen Inkrafttretens bestimmter Vorgaben zum 22.7.2013. Bezüglich der gesellschaftsbezogenen Vorgaben gilt § 345 Abs. 2 KAGB, wonach ab Stellung des Erlaubnisantrages das KAGB vollständig auf die AIF-KVG Anwendung findet und bis zu diesem Zeitpunkt das InvG weiter gilt.

153 Die Anlagebedingungen für bisherige Investmentvermögen, deren Anteilsrücknahme ausgesetzt war, werden nicht an das KAGB angepasst.[217] Insofern gilt weiterhin, dass während der Aussetzung der Rücknahme bei offenen Investmentvermögen, insbesondere aufgrund der fehlenden Mitbestimmungsrechte der Anleger, keine einseitigen Änderungen der Anlagebedingungen vorgenommen werden sollen.

154 **24. Kollektive Vermögensverwaltung (Abs. 19 Nr. 24).** Unter den Begriff der kollektiven Vermögensverwaltung[218] sind die Portfolioverwaltung, das Risikomanagement, administrative Tätigkeiten, der Vertrieb von eigenen Investmentanteilen sowie bei AIF Tätigkeiten im Zusammenhang mit den Vermögensgegenständen des AIF zu fassen.[219]

155 Die Portfolioverwaltung als kollektive Vermögensverwaltung für eine Vielzahl von Anlegern (und Kernaufgabe der KVG) ist von der Finanzportfolioverwaltung als diskretionäre Vermögensverwaltung zu unterscheiden. Letztere unterfällt den WpHG-Vorschriften, da nur für einen einzelnen Kunden Geld verwaltet wird. Nur im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung wird z.B. ein EDW-Beitragspflicht ausgelöst.

156 *Harry M. Markowitz* führte erstmals einen wissenschaftlichen Nachweis über die positive Auswirkung einer Diversifikation auf Risiko und Rendite eines Portfolios.[220] Da die

---

213 Wert bis einschließlich 50 Mio. Euro.

214 Wert über 50 Mio. Euro.

215 *Hartrott/Goller* Immobilienfonds nach dem Kapitalanlagegesetzbuch, BB **2013** 1603 (1609).

216 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Häufige Fragen zu den Übergangsvorschriften nach den §§ 343 ff. des KAGB, Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0343 v. 18.6.2013, Tz. 5.

217 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Häufige Fragen zu den Übergangsvorschriften nach den §§ 343 ff. des KAGB, Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0343 v. 18.6.2013, Tz. 6.

218 Zur Herleitung der Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage vgl. umfassend *Zetzsche* Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015, passim.

219 *Jesch/Alten* Erlaubnisantrag für Kapitalverwaltungsgesellschaften nach §§ 21 ff. KAGB – bisherige Erkenntnisse und offene Fragen, RdF **2013** 191 (193).

220 Portfolio Selection, The Journal of Finance, Vol. 7 (**1952**) 77 ff.

Risiken bei den einzelnen Kapitalanlagen verschieden sind, kann das negative Risiko einer Anlage in einem Portfolio durch das Risiko einer sich positiv entwickelnden Anlage im selben Portfolio ausgeglichen werden. Um Renditen und Risiken bei der Auswahl der Kapitalanlagen in einem Portfolio möglichst optimal auszunutzen, entwickelte *Markowitz* eine hier nicht näher darzustellende mathematische Methode, um effiziente Portfolios zu berechnen.

Fest steht, dass die Berechnung von Volatilitäten und Korrelationen allenfalls ein Teilbereich eines Risikomanagements sein kann, welches diesen Namen verdient. Galt noch bis vor kurzem z.B., dass fallende Zinsen mit steigenden Aktienkursen korrelieren, zeigt sich heute eine parallele Entwicklung. **157**

Insgesamt sollte ein (sektorspezifisches) Risikomanagement bestehen aus (Systemen zur) Risikoerkennung, Risikoanalyse, Risikobewertung, Risikoüberwachung und Risikokontrolle. § 28 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KAGB legt insoweit fest, dass eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation insbesondere ein angemessenes Risikomanagementsystem umfasst. **158**

Als administrative Tätigkeiten i.R.d. kollektiven Vermögensverwaltung sind (teilweise nur begrifflich unterschieden bzw. überlappend) denkbar[221] Back- und Middle-Office-Funktionen, Cash Management, Controlling (Post-Trade-Prüfung, Abrechnungsprüfung, Marktgerechtigkeitsprüfung), Datenmanagement, Depotverwaltung (Depotführung für den Anleger, Erstellung von Anteilsabrechnungen, Ausführung und Abrechnung von Kundenordern), Ermittlung von Anteilspreisen, Ermittlung von Performancedaten, Ermittlung steuerlicher Kennzahlen, Erstellung von Jahresberichten, Fondsbuchhaltung (Abrechnungsbuchung, NAV-Berechnung, Reconciliation), Fondskostenrechnung, Kundenreporting (z.B. IFRS), Meldung an Aufsichts- und Finanzbehörden, Publikation von Anteilspreisen, Reporting und Transition Management. **159**

Der Vertrieb von eigenen Investmentanteilen ist eine der Hauptaufgaben einer KVG, sofern hierfür nicht eine externe Vertriebsgesellschaft eingesetzt wird. Letzteres bietet sich aber durchaus für kleinere Vermögensverwalter an, die sich dann voll auf ihre Stärken konzentrieren können. Um eine originäre Tätigkeit einer KVG handelt es sich gleichwohl nicht. **160**

Für AIF unterfallen dem Begriff der kollektiven Vermögensverwaltung zudem Tätigkeiten im Zusammenhang mit den Vermögensgegenständen des AIF. Hierzu gehören z.B. die Erfüllung treuhänderischer Verpflichtungen, das Facility Management oder die Immobilienverwaltung. **161**

25. Leverage (Abs. 19 Nr. 25). Die Vorschrift setzt Art. 4 Abs. 1 lit. v AIFM-RL um. Leverage ist jede Methode, die den „Investitionsgrad" eines Engagements erhöht. Hierzu gehören klassische Kredite, Wertpapier-Darlehen, in Derivate eingebettete Hebelfinanzierungen oder sonstige Konstruktionen, die zu einer Hebelung führen.[222] Zur Ermittlung der Leverage-Höhe vgl. Art. 6 bis 11 AIFM-VO. **162**

Da die Verwendung von Leverage neben der erwarteten Ertragssteigerung für den Fondsverwalter immer mit Risiken für den Anleger und die Finanzmarktstabilität verbunden sind, wird die Verwendung durch das KAGB streng reguliert und je nach Fonds- **163**

---

221 Es ist jeweils im Einzelfall zu prüfen, ob die in der Auflistung genannten Tätigkeiten auf Basis ihrer individuellen Interpretation und Ausgestaltung in eine Portfolioverwaltung bzw. ein Risikomanagement gleichsam hineinwachsen.

222 *van Kann/Redeker/Keiluweit* Überblick über das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DStR **2013** 1483 (1486).

Typ ist der zulässige Leverage begrenzt.[223] Grundsätzlich gilt Leverage als beträchtlich ab einem Risiko, welcher 300% des Nettoinventarwertes übersteigt.[223a]

164 OGAW und Dach-Hedgefonds dürfen ausschließlich Kredite bis zu 10% des Fondswertes verwenden. Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen ist ein Leverage von bis zu 30% des Fondswertes gestattet. Bei Immobilienkrediten beträgt die Wertgrenze 50%, bei Immobiliensondervermögen 30% des Verkehrswertes der Immobilien. Geschlossene Publikums-AIF dürfen Kredite bis zu 60% ihres Fondswertes aufnehmen, offene Publikums-AIF hingegen dürfen nur Kredite i.H. von 20% des Fondswertes aufnehmen.[224]

164a Nach Art. 6 Abs. 3 AIFM-VO ist Leverage auf Ebene vom AIF kontrollierter SPVs in die Ermittlung der Leverage-Höhe einzubeziehen. Nicht einzubeziehen sind dem Grundsatz nach Risiken auf der Ebene von (i) Akquisitionsvehikeln bzw. (ii) Zielgesellschaften von Private-Equity-Fonds. Dies ist jedenfalls dann der Fall, wenn dem AIF (durch vertraglichen) Ausschluss keine eigenen Risiken entstehen.

165 Es ist zu beachten, dass die Verwendung von Leverage zusätzliche Meldepflichten, wie beispielsweise hinsichtlich des in § 29 Abs. 4 festgelegten Höchstmaßes an Leverage einer KVG, erfordert.[225]

166 Die BaFin überprüft an Hand dieser Meldepflichten die Risiken zur Nutzung von Leverage. Die BaFin kann i.R.d. §§ 215, 263, 274 KAGB den Umfang des Leverage beschränken und andere Maßnahmen treffen, die zur Gewährleistung der Stabilität des Finanzsystems beiträgt.[226]

167 **26. Mutterunternehmen (Abs. 19 Nr. 26).** § 2 Abs. 19 Nr. 26 KAGB verweist auf die Definition des „Mutterunternehmens" in § 290 HGB, welcher seinerseits die Art. 1 und 2 der Richtlinie 83/349/EWG umsetzt.[227]

168 Der Begriff des „Mutterunternehmens" und sein Gegensatzpaar des „Tochterunternehmens" spielen bei der Zulassung des Fondsmanagers eine Rolle.[228] Auf Rechtsform und Sitz kommt es jeweils nicht an. Entscheidend ist das Kriterium des beherrschenden Einflusses, welcher u.a. vorliegt bei (i) Stimmrechtsmehrheit und (ii) wenn bei wirtschaftlicher Betrachtung die Mehrheit der Chancen und Risiken eines Unternehmens, das zur Erreichung eines eng begrenzten und genau definierten Ziels des Mutterunternehmens dient (sog. Zweckgesellschaft).

169 **27. Nicht börsennotiertes Unternehmen (Abs. 19 Nr. 27).** Der Begriff des „nicht börsennotierten Unternehmens" bildet das Gegenstück zum „Emittenten".

170 Alle Unternehmen mit satzungsmäßigem Sitz in der EU/einem EWR-Staat gelten als nicht börsennotierte Unternehmen, wenn ihre Anteile nicht zum Handel an einem geregelten Markt im Sinne des Art. 4 Abs. 1 Nr. 14 MiFID zugelassen sind.[229] Die im Gesetzestext verwandte Formulierung „regulierter Markt" beruht auf einer ungenauen Übersetzung.

---

223 Vgl. *van Kann*/*Redeker*/*Keiluweit* Überblick über das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DStR **2013** 1483 (1486 f.).
223a Art. 111 AIFM-VO.
224 Vgl. *van Kann*/*Redeker*/*Keiluweit* Überblick über das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DStR **2013** 1483 (1485).
225 Vgl. § 29 Abs. 4 wie auch § 35 Abs. 4 KAGB.
226 *van Kann*/*Redeker*/*Keiluweit* Überblick über das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DStR **2013** 1483 (1487).
227 Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann/*Tollmann* AIFM, Art. 4 Rn. 212.
228 Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann/*Tollmann* AIFM, Art. 4 Rn. 210.
229 Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann/*Tollmann* AIFM, Art. 4 Rn. 205.

Ein „regulierter Markt“ (§ 32 BörsG) ist von einem geregelten ~ organisierten (§ 2 Abs. 5 WpHG) Markt zu unterscheiden.

Der Begriff des „nicht börsennotierten Unternehmens“ ist dahingehend irreführend, **171** da unter den Begriff des „nicht börsennotierten Unternehmens“ Gesellschaften aller Rechtsform fallen, unabhängig davon, ob die Rechtsform für eine Börsennotierung geeignet ist.[230] Die Definition von nicht börsennotierten Unternehmen entspricht der Definition in Art. 4 Abs. 1 lit. ac AIFM-RL.

28. ÖPP-Projektgesellschaften (Abs. 19 Nr. 28). ÖPP-Projektgesellschaften sind **172** entsprechend der Definition in § 2 Abs. 14 InvG a.F. im Rahmen Öffentlich-Privater Partnerschaften tätige Gesellschaften, die nach dem Gesellschaftsvertrag oder der Satzung zu dem Zweck gegründet wurden, Anlagen oder Bauwerke zu errichten, zu sanieren, zu betreiben oder zu bewirtschaften, die der Erfüllung öffentlicher Aufgaben dienen. Sie werden auch gelegentlich und unter Bezugnahme auf die englischsprachige Terminologie der „Public Private Partnership“ als „PPP-Gesellschaften“ bezeichnet.[231] Strukturell sind sie den Infrastrukturfonds zuzurechnen.[232] Nach Wegfall der Infrastruktur-Sondervermögen gem. § 902ff. InvG a.F. kommt der Nr. 28 nur noch untergeordnete Bedeutung zu.

Solche staatlich-privaten Joint Ventures genießen naturgemäß eine gewisse Vor- **173** zugsbehandlung im Bereich der Infrastrukturvorhaben. Mit Abschaffung der Infrastruktur-Sondervermögen gem. § 90aff. InvG a.F. beschränkt sich die Relevanz der ÖPP-Projektgesellschaft auf jene der zulässigen Vermögensanlage von geschlossenen Publikums-AIF gem. § 261 Abs. 1 Nr. 2 KAGB sowie von offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen gem. § 284 Abs. 2 lit. h KAGB.[233] Bis zur Aufhebung des InvG wurde offenbar kein einziges Infrastruktur-Investmentvermögen gegründet.[234] Umso interessanter sind insoweit die Überlegungen von *Effenberger* zu Struktur und Modellierung von Spezial-AIF zur Investition in PPP-Immobilien.[235]

29. Organisierter Markt (Abs. 19 Nr. 29). Organisierter Markt ist im Gleichlauf mit **174** § 2 Abs. 13 InvG a.F. ein Markt, der anerkannt und für das Publikum offen ist und dessen Funktionsweise ordnungsgemäß ist, sofern nicht ausdrücklich etwas anderes bestimmt ist. Die Vorschrift setzt Art. 50 Abs. 1b OGAW-RL um. Die Definition hat Relevanz für Wertpapiere i.S.d. § 193 Abs. 1 KAGB. „Anerkennung“ i.S.d. § 1 Abs. 19 Nr. 29 KAGB setzt nicht voraus, dass der organisierte Markt durch eine staatliche Stelle zugelassen wurde.[236] § 2 Abs. 5 WpHG enthält für die dortigen Regelungsadressaten eine anderweitige Definition des organisierten Marktes.

Einen organisierten Markt nehmen derzeit nur Exchange Traded Funds[236a] in Anspruch, welche in Deutschland in der Ausprägung als Sondervermögen oder als Investment-AG vorkommen. Der Handel mit Anteilen an geschlossenen Investment-KGs findet dagegen regelmäßig in den Freiverkehrssegmenten der Börsen statt.[237]

---

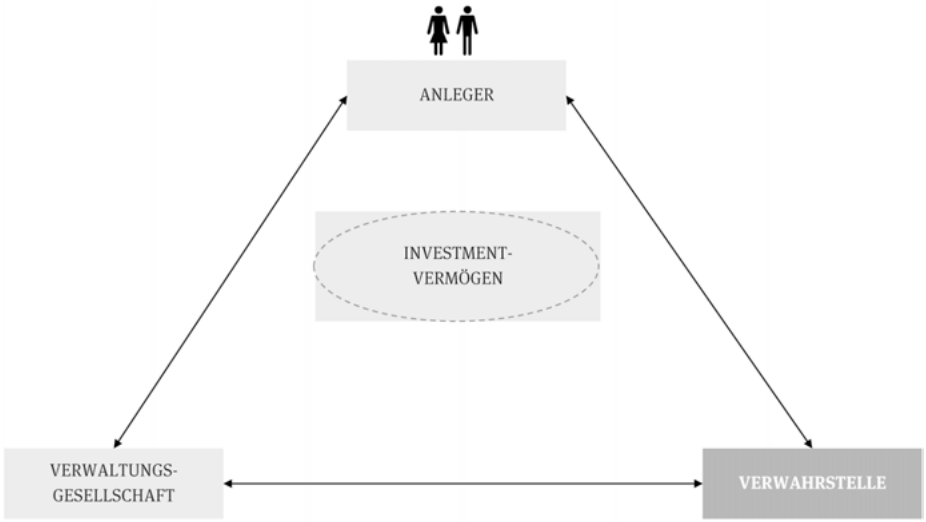
230 Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann/*Tollmann* AIFM, Art. 4 Rn. 205.
231 Patzner/Döser/Kempf/*Schneider-Deter*s Investmentrecht, § 1 KAGB Rn. 119.
232 Moritz/Klebeck/Jesch/*Gottschling* KAGB, § 1 Rn. 380.
233 Weitnauer/Boxberger/Anders/*Volhard*/*Jang* KAGB, § 1 Rn. 103.
234 Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher/*Schulte* InvG, Vor §§ 90a–90f InvG Rn. 5.
235 *Effenberger* Spezial-AIF zur Investition in PPP-Immobilien, 2017, passim.
236 Vgl. Patzner/Döser/Kempf/*Schneider-Deter*s Investmentrecht, § 1 KAGB Rn. 121 m.w.N.
236a Vgl. hierzu das Kapitel 5 von *Gringel*/*Gaffron* in Moritz/Helios/Jesch Recht der Assetklassen.
237 *Disser*/*Schobel* Investmentvermögen: Public Interest Entities?, WPg **2017** 823 (826).

Ein organisierter Markt ist weiter als z.B. der geregelte Markt i.S.d. § 1 Abs. 19 Nr. 27 KAGB. Die Börsen sind der wichtigste aber nicht der einzige Fall des organisierten Marktes.[237a]

175 **30. Primebroker (Abs. 19 Nr. 30).** Primebroker, die als Kontrahent bei Geschäften für inländische AIF auftreten, dürfen die Aufgaben einer Verwahrstelle für den jeweiligen AIF nur dann wahrnehmen, wenn eine entsprechende funktionale und hierarchische Trennung der Aufgaben erfolgt und potenzielle Interessenskonflikte ordnungsgemäß gesteuert und den Anlegern gegenüber offengelegt werden.[238] Der Begriff leitet sich wohl ursprünglich daraus her, dass es sich beim Primebroker um die regelmäßig wichtigste Geschäftsbeziehung z.B. einer Hedgefonds verwaltenden Gesellschaft handelt.

176 Durch § 1 Abs. 19 Nr. 30 KAGB wird der Begriff des „Primebrokers" auf europäischer Ebene definiert (vgl. Art. 4 Abs. 1 lit. af AIFM-RL). Der Primebroker ist wie erwähnt ein zentraler Dienstleister von Hedgefonds. In einigen angelsächsischen Staaten hat der Primebroker die Aufgabe als Depotbank von Hedgefonds übernommen, doch seine ursprüngliche Funktion geht über das Depotbankgeschäft hinaus, was zu Interessenskonflikten führt.[239] Zum regelmäßigen Aufgabenkreis gehören neben der Finanzierung u.a. das Clearing und die Abwicklung von Geschäften.

177 Ein Primebroker darf vom Grundsatz her nur bei Erfüllung weiterer Voraussetzungen als Verwahrstelle tätig sein, um Interessenkonflikte zu vermeiden (vgl. § 85 Abs. 4 Nr. 2 KAGB).[239a] Die Definition des „Primebroker" fällt sehr weit aus, danach sind grundsätzlich sämtliche Broker sämtlicher AIF erfasst.[239b]



237a Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* KAGB, § 1 Rn. 218.
238 Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Stremnitzer*/*Herkströter* Investment, vor 405 Rn. 175.
239 Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann/*Tollmann* AIFM-RL, Art. 4 Rn. 213.
239a Die noch strengere Auffassung der Vorauflage hat sich in der Praxis nicht durchgesetzt.
239b Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* KAGB, § 1 Rn. 219.

31. Privatanleger (Abs. 19 Nr. 31). Privatanleger sind in Umsetzung des Art. 4 Abs. 1 lit. aj AIFM-RL nach der Negativdefinition des § 1 Abs. 19 Nr. 31 KAGB alle Anleger, die weder professionelle noch semiprofessionelle Anleger sind. Auf die Eigenschaft als Privatperson kommt es nicht an, auch Stiftungen, Unternehmen, Gesellschaften sowie die öffentliche Hand können als Privatanleger qualifizieren.[239c] Die Summe der Privatanleger bilden das „Publikum". „Privatanleger", die Anteile an Immobilien-Spezial-Sondervermögen vor dem 22.7.2013 erworben haben, dürfen ihre Anteile auch weiter halten. **178**

Diese Anleger dürfen ihre Anteile nur an die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft zurückgeben, nicht jedoch an andere Privatanleger veräußern.[240] **179**

Vertriebsanforderungen liegen für OGAW und AIF an Privatanleger (§§ 297 bis 306 KAGB) vor, auf die entsprechenden Kommentierungen von *Zingel* wird verwiesen. Im Hinblick auf den Vertrieb von AIF an Privatanleger betreffen diese Regelungen zum einen nicht-richtlinienkonforme Investmentvermögen im Sinne des InvG mit Ausnahme der vorigen Spezialfonds, welche als Spezial-AIF nach dem KAGB nur an professionelle Anleger vertrieben werden können. Zum anderen sind auch die geschlossenen Fonds betroffen, die vorher nicht dem InvG unterlagen.[241] **180**

32. Professioneller Anleger (Abs. 19 Nr. 32). Als professionelle Anleger werden insbes. Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Versicherungsunternehmen, Investmentgesellschaften, große Unternehmen sowie Regierungen und supranationale Einrichtungen erfasst.[242] Weitergehend unterschieden wird nach geborenen (Per-se-Qualifikation) und – in Parallele zu § 31a Abs. 7 WpHG gekorenen (Qualifikation auf Antrag) Anlegern. **181**

Zu den **geborenen Anlegern** i.S.v. Anhang II MiFID II-RL 2014/65/EU gehören **181a**

- Sämtliche Rechtspersönlichkeiten, die eine Zulassung besitzen oder unter einer Aufsicht stehen müssen, um auf den Finanzmärkten tätig werden zu können, insbesondere die bereits erwähnten Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, sonstige zugelassene oder beaufsichtigte Finanzinstitute, Versicherungsgesellschaften, Organismen für gemeinsame Anlagen und ihre Verwaltungsgesellschaften, Pensionsfonds und ihre Verwaltungsgesellschaften, Warenhändler und Warenderivate-Händler;
- große Unternehmen, die auf Unternehmensebene zwei der drei folgenden Anforderungen erfüllen: Bilanzsumme € 20 Mio., Nettoumsatz € 40 Mio., Eigenmittel € 2 Mio.;
- nationale und regionale Regierungen, Zentralbanken, internationale und supranationale Einrichtungen sowie
- andere institutionelle Anleger, deren Haupttätigkeit in der Anlage in Finanzinstrumenten besteht.

Auch geborene professionelle Anleger können grundsätzlich mit der Verwaltungsgesellschaft eine Behandlung als nicht professionelle Kunden vereinbaren. Ob dies für den geboren professionellen Anleger aus Marktwahrnehmungssicht und die Verwaltungsgesellschaft aus Haftungsgründen anzustreben ist, soll an dieser Stelle offen bleiben.

Gekorene Anleger können sich wie professionelle Anleger behandeln lassen, wenn sie mindestens zwei der drei folgenden Anforderungen erfüllen: **181b**

239c Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* KAGB, § 1 Rn. 223.
240 Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Krismznek* Investment, vor 405 Rn. 64.
241 Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Weitzel*/*Herkströter* Investment, vor 405 Rn. 215.
242 *Wallach* Umsetzung der AIFM-Richtlinie in deutsches Recht – erste umfassende Regulierung des deutschen Investmentrechts, RdF **2013** 94.

- sie haben an dem relevanten Markt während der vier vorhergehenden Quartale durchschnittlich pro Quartal 10 Geschäfte von erheblichem Umfang getätigt;
- ihr Finanzinstrument-Portfolio, das definitionsgemäß Bardepots und Finanzinstrumente umfasst, übersteigt € 500.000;
- sie waren mindestens ein Jahr lang in einer beruflichen Position im Finanzsektor tätig, die Kenntnisse über die geplanten Geschäfte oder Dienstleistungen voraussetzt

und sie dies der Verwaltungsgesellschaft schriftlich mitgeteilt haben.

Nach Ausführungen in der Regierungsbegründung sollen kirchliche Einrichtungen, berufsständische Versorgungswerke, Stiftungen und Arbeitgeberverbände nicht professionelle Kunden sein. Vor allem aber soll ihnen auch die soeben beschriebene „Heraufstufung" verwehrt sein.[242a] Diese Pauschalisierung ist unzutreffend mindestens dort, wo die Kapitalanlage Hauptgegenstand ist.[242b]

Spiegelbildlich zur Situation bei den geborenen Anlegern stellt sich die Frage, ob seitens der Verwaltungsgesellschaft ein solcher Antrag z.B. eines individuellen privaten Anlegers mit Vorsicht zu genießen ist. Bisher sind keine Judikate bekannt, bei denen Gegenstand z.B. ein Haftungsanspruch wegen einer entsprechenden Fehlinformation seitens des individuellen privaten Anlegers war. Darüber hinaus geht die Frage, ob überhaupt ein Antrag erforderlich ist.[242c]

182 Professionelle Anleger dürfen, neben den semiprofessionellen Anlegern, ausschließlich Anteile an Publikums-Investmentvermögen (vgl. § 316 KAGB) und Spezial-AIF halten.

183 Von der AIFM-RL wie auch in dessen Umsetzung dem KAGB ist ein eingeschränkter Vertriebsbegriff für (semi-)professionelle Anleger vorgegeben.[243] Voraussetzung für den Vertrieb ist hierbei die Initiative oder der Auftrag der Verwaltungsgesellschaft. Die Reaktion auf eine Ansprache des (semi-)professionellen Anlegers,[244] die sog. *reverse solicitation*, stellt danach keinen Vertrieb i.S.d. KAGB dar. An die entsprechende Dokumentation einer solchen *reverse solicitation* sind hohe Ansprüche zu stellen. Aktuell finden auf EU-Ebene Bestrebungen zu einer einheitlichen Definition der *reverse solicitation* statt.

184 **33. Semiprofessioneller Anleger (Abs. 19 Nr. 33).** Semiprofessionelle Anleger[244a] sind Anleger, die fondsbezogen und „auf einen Schlag" mindestens 200.000 Euro investieren und die seitens des Fondsmanagers oder des Vertriebs als erfahren und verständig eingestuft werden.[245] Der Begriff ist angelehnt an die Begrifflichkeit der „anderen Anlegern" nach EG 24 der EuVECA-Richtlinie.

185 Ohne diese Einstufung gilt als semiprofessioneller Anleger, wer mindestens 10 Mio. Euro investiert.[246]

242a BTDrucks. 17/12294 S. 326.
242b Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* KAGB, § 1 Rn. 231.
242c Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* KAGB, § 1 Rn. 228.
243 *Klebeck*/*Boxberger* Vertrieb von Alternativen Investmentfonds nach dem KAGB, Absolut.report 04 **2013** 64 (65).
244 *Klebeck*/*Boxberger* Vertrieb von Alternativen Investmentfonds nach dem KAGB, Absolut.report 04 **2013** 64 (66).
244a Vgl. hierzu umfassend *Schubert*/*Schuhmann*. Die Kategorie des semiprofessionellen Anlegers nach dem Kapitalanlagegesetzbuch, BKR **2015** 45 ff.
245 *Hartrott*/*Goller* Immobilienfonds nach dem Kapitalanlagegesetzbuch, BB **2013** 1604 (1605).
246 Vgl. § 1 Abs. 19 Nr. 33 KAGB.

Mit Einführung des KAGB ist erstmals die Kategorie des semiprofessionellen Anlegers entstanden, welche die AIFM-Richtlinie nicht kennt.[247] Zusammen mit den professionellen Anlegern dürfen nur diese beiden Anlegertypen Anteile an Publikums-Investmentvermögen und Spezial-AIF halten. **186**

Für die Qualifikation des Anlegers als professionell oder semiprofessionell kommt es grundsätzlich auf den Zeitpunkt des Erwerbs des Anteils am Investmentvermögen an.[248] Bei Bestandsfonds erfolgten jedoch zum Zeitpunkt der Zeichnung typischerweise mangels gesetzlichen Erfordernisses keine Risikoangaben oder Bestätigungen nach § 1 Abs. 19 Nr. 33 lit. a) bb) und ee) KAGB durch die Anleger. Diese sind demnach nachzufordern. Da für solche Angaben bei bereits in den AIF investierten Anlegern das Abstellen auf den Zeitpunkt des Erwerbs i.d.R. nicht sachgerecht wäre, kann in diesem Fall für die o.g. Nachforderungen ausnahmsweise der aktuelle Zeitpunkt herangezogen werden. Die bereits investierten Anleger müssen damit keine Angaben bezüglich der Vergangenheit machen. Damit sind Anleger denkbar, die zum Zeitpunkt ihrer Zeichnung nicht als semiprofessionell qualifiziert werden konnten, nunmehr aber schon. Dem steht auch nach BaFin-Ansicht nicht entgegen, dass Anleger, die zum Zeitpunkt der Zeichnung Geschäftsleiter oder Mitarbeiter der KVG und damit semiprofessionell i.S.d. § 1 Abs. 19 Nr. 33 lit. b) KAGB waren, zum aktuellen Zeitpunkt nicht mehr bei der KVG beschäftigt sind. Diese können weiterhin als semiprofessionell eingestuft werden. **187**

Das OAGW-V-UmsG hat mit § 1 Abs. 19 Nr. 33 lit. d) KAGB eine weitere Kategorie semiprofessioneller Anleger geschaffen: Anstalten des öffentlichen Rechts, Stiftungen des öffentlichen Rechts oder Gesellschaften, an denen der Bund oder ein Land mehrheitlich beteiligt ist, wenn der Bund oder das Land zum Zeitpunkt der Investition der Anstalt, der Stiftung oder der Gesellschaft in den betreffenden Spezial-AIF investiert oder investiert ist. Diese qualifizieren also (nur dann) als semiprofessionelle Anleger, wenn sie als Co-Investor neben Bund oder Bundesland agieren.[248a] Die lit. d war erforderlich geworden, da seit Inkrafttreten der MiFID II-RL Kommunen und andere öffentliche Anleger nicht mehr professionelle Kunden sind, eine „Hochstufung" aber nach BaFin-Ansicht nur natürlichen Personen offensteht.[248b] **187a**

Der semiprofessionelle Anleger muss bei jeder neuen Anlage bei anderen Anbietern bzw. anderen Vertriebsgesellschaften wie auch bei Folgeinvestments erneut seinen Status überprüfen lassen. **188**

Die Qualifikation über das Mindestinvestment i.H.v. € 200.000 kann nicht (allein) erreicht werden, indem Investitionen in den gleichen Fonds nachträglich aufgestockt werden, um diese Schwelle zu erreichen. Das weitere Qualifikationsmerkmal der besonderen Sachkenntnis muss ebenfalls vorliegen. **189**

Durch die Einordnung als semiprofessioneller Anleger erweitert sich z.B. das Anlageuniversum von Stiftungen. Sie können nunmehr gemeinsam mit anderen institutionellen Anlegern in Spezial-Investmentvermögen investieren und insoweit i.d.R. von einer geringeren Kostenquote profitieren.[249] Dies gilt freilich nicht für alle, sondern nur für größere Stiftungen.[250] **190**

---

247 Moritz/Klebeck/Jesch/*Gottschling* KAGB, § 1 Rn. 165.

248 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Häufige Fragen zu den Übergangsvorschriften nach den §§ 343 ff. des KAGB, Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0343 v. 18.6.2013, Tz. 8.

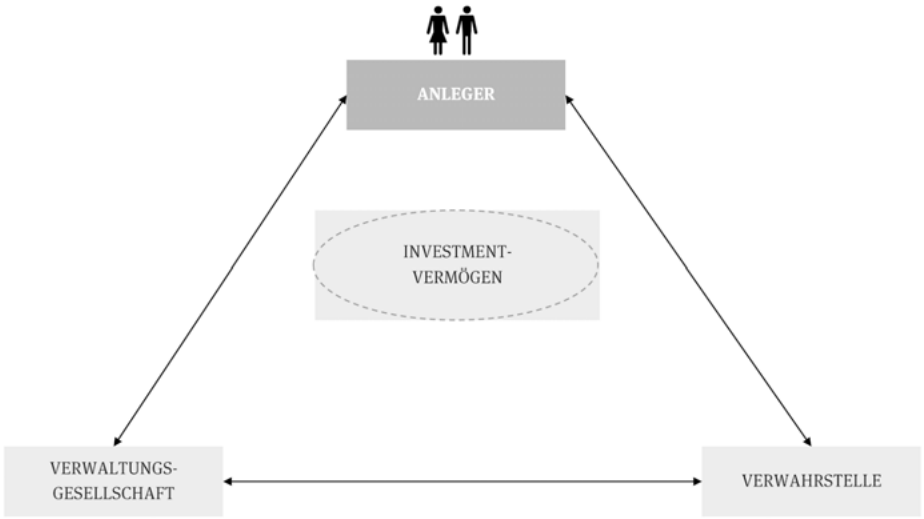
248a Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* KAGB, § 1 Rn. 244.

248b Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* KAGB, § 1 Rn. 245.

249 *Eisele* AIFMD, InvG, KAGB, KVG, Ogaw, Ucits, AIF und Bafin, portfolio institutionell, September **2013** 44 (47).

250 *Boxberger*/*Sonnleitner* Auswirkungen des KAGB und AIFM-StAnpG auf die Vermögensanlage steuerbefreiter Stiftungen in geschlossene Fonds, npoR 2/**2013** 54 (56).

191 Über die Figur des semiprofessionellen Anlegers erfolgt eine Öffnung für vermögende Privatanleger. Dies sollte auch Waffengleichheit mit dem Luxemburger SIF (Special Investment Fund) herstellen.[251]



192 **34. Sitz des AIF und gesetzlicher Vertreter (Abs. 19 Nr. 34).** Die Definition lehnt sich an Art. 4 Abs. 4 lit. j) Nr. ii) AIFM-RL an. Eine KVG, die ihren Sitz und die Hauptverwaltung nicht in Deutschland hat, ist nach § 23 Nr. 7 nicht erlaubnisfähig. Verlegt sie ihren Sitz oder die Hauptverwaltung ins Ausland, ist die BaFin berechtigt, die Erlaubnis gem. § 39 Abs. 3 Nr. 3 KAGB i.V.m. § 23 Nr. 7 KAGB aufzuheben.

192a Was den Sitz des AIF anbelangt, so ist für (i) AIF mit Rechtspersönlichkeit (z.B. AG, insbesondere InvAG m.v.K. nach § 108 Abs. 2 Satz 1 i.V.m. § 1 Abs. 1 Satz 1 KAGB) grundsätzlich der satzungsmäßige oder der Registersitz einschlägig. Für (ii) AIF ohne Rechtspersönlichkeit (z.B. Sondervermögen) soll das nach IPR-Grundsätzen einschlägige Recht heranzuziehen sein. *Zetzsche* weist zutreffend darauf hin, dass besser auf die Rechtsfähigkeit abzustellen sei, da es Trusts und Personengesellschaften mit und ohne Rechtsfähigkeit gebe.[251a]

192b Bei gesetzlichen Vertretern kommt es für (i) natürliche Personen auf den Wohnsitz an, bei mehreren entsprechend der Hauptwohnsitz. Bei (ii) juristische Personen kann auf (iia) Registersitz wie (iib) Zweigniederlassung abgestellt werden.

193 **35. Tochterunternehmen (Abs. 19 Nr. 35).** Die Definition des „Tochterunternehmens" durch § 1 Abs. 19 Nr. 35 KAGB, angelehnt an Art. 4 Abs. 1 lit. ak) AIFM-RL und fast wortgleich mit § 2 Abs. 22 InvG a.F., verweist auf die Definition in § 290 HGB, welcher seinerseits die Art. 1 und 2 der Richtlinie 83/349/EWG umsetzt.[252] Danach liegt ein Tochterunternehmen vor, wenn ein Mutterunternehmen auf dieses unmittel- oder mittelbar einen beherrschen-

251 *Entzian* Blühendes Wachstum im feindlichen Sturm der Gesetzgebung Kreditwesen 16–17/**2013** 816 (817).
251a Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* KAGB, § 1 Rn. 248.
252 Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann/*Tollmann* AIFM-RL, Art. 4 Rn. 245.

den Einfluss[253] ausüben kann. Das Tochterunternehmen muss seinen Sitz nicht im Inland haben.

36. Verbriefungszweckgesellschaften (Abs. 19 Nr. 36). Nach § 2 Abs. 1 Nr. 7 KAGB[253a] fallen Verbriefungszweckgesellschaften[254] nicht in den Anwendungsbereich des KAGB, was der Umsetzung von EG. 8 der AIFM-Richtlinie entspricht.[255] Der Wortlaut der Norm, die Art. 4 Abs. 1 lit. an) AIFM-RL umsetzt, soll infolge der STS-Verordnung eine Änderung erfahren.[255a] **194**

Unter einer Verbriefung (Securitization) wird eine Transaktion verstanden, mittels derer ein Vermögensgegenstand oder ein Pool von Vermögensgegenständen auf ein Rechtssubjekt übertragen wird, das von dem ursprünglichen Inhaber des Vermögensgegenstandes (Originator) getrennt ist und zum Zweck der Verbriefung geschaffen wird oder diesem Zweck bereits dient. Regelmäßig wird damit das Kreditrisiko eines Vermögensgegenstands oder eines Pools von Vermögensgegenständen ganz oder teilweise auf Investoren in Wertpapiere, Verbriefungsfondsanteile, andere Schuldtitel oder Finanzderivate übertragen. Diese Anteile werden von einem Rechtssubjekt ausgegeben, das von dem Originator getrennt ist und zum Zweck der Verbriefung geschaffen wird oder diesem Zweck bereits dient – der Verbriefungszweckgesellschaft. Die Insolvenzferne (*bankruptcy remoteness*) der Verbriefungszweckgesellschaft ist tragendes Element jeder Verbriefungstransaktion.[256] **195**

Besondere Schwierigkeiten gibt es bei der Abgrenzung von Verbriefungsvehikeln und Investmentfonds, weil beide Sachverhalte nah mit einander verwandt sind. Besonders bei den Managed Collateralised Debt Obligations (Managed CDOs) gibt es die auffälligsten Überschneidungen, da schon unter dem früheren Ausland-Investmentgesetz der Fondscharakter kontrovers diskutiert wurde.[257] **196**

Um den Anwendungsbereich des KAGB zu vermeiden genügt nach der Definition in der VO (EG) Nr. 24/2009 lediglich die Übertragung des Assetpools auf eine Verbriefungszweckgesellschaft. In der Folge sind Managed CDOs und ihre Verwalter aus dem Anwendungsbereich der Kapitalverwaltungsgesellschaften ausgeschlossen.[258] **197**

37. Verschmelzungen (Abs. 19 Nr. 37). Verschmelzungen im Sinne dieses Gesetzes sind in Umsetzung von Art. 2 Abs. 1 lit. p) OGAW-RL Auflösungen ohne Abwicklung eines Sondervermögens, einer Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital oder einer offenen Investmentkommanditgesellschaft (i) durch Übertragung sämtlicher Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten eines oder mehrerer übertragender offener Investmentvermögen auf ein anderes bestehendes übernehmendes Sondervermögen oder einen anderen bestehenden EU-OGAW oder auf eine andere bestehende übernehmende Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital oder auf eine andere **198**

253 Vgl. hierzu Rn. 166.
253a In der Gesetzesfassung nach FiMaAnpG 2018 ist auf diesen nunmehr ausdrücklich Bezug genommen.
254 Vgl. hierzu sehr ausführlich Patzner/Döser/Kempf/*Schneider-Deter*s Investmentrecht, § 1 KAGB Rn. 134 ff.
255 Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Krause* Investment, vor 405 Rn. 37.
255a Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* KAGB, § 1 Rn. 255.
256 *Malzahn* Zur Bildung einer Kreditnehmereinheit gem. § 19 Abs. 2 KWG zwischen Verbriefungszweckgesellschaften und deren Anteilstreuhänder (*share trustee*), BKR **2012** 450 (456).
257 Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Krause* Investment, vor 405 Rn. 39.
258 Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Krause* Investment, vor 405 Rn. 40.

bestehende übernehmende offene Investmentkommanditgesellschaft (*Verschmelzung durch Aufnahme*) oder (ii) durch Übertragung sämtlicher Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten zweier oder mehrerer übertragender offener Investmentvermögen auf ein neues, dadurch gegründetes übernehmendes Sondervermögen oder einen neuen, dadurch gegründeten übernehmenden EU-OGAW, auf eine neue, dadurch gegründete übernehmende Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital oder auf eine neue, dadurch gegründete übernehmende offene Investmentkommanditgesellschaft (*Verschmelzung durch Neugründung*) jeweils gegen Gewährung von Anteilen oder Aktien des übernehmenden Investmentvermögens an die Anleger oder Aktionäre des übertragenden Investmentvermögens sowie gegebenenfalls einer Barzahlung in Höhe von nicht mehr als 10% des Wertes eines Anteils oder einer Aktie am übertragenden Investmentvermögen. Der Begriff entspricht weitestgehend § 2 Abs. 25 InvG a.F. Verschmelzungen machen oft aus Gründen der Gebühreneffizienz Sinn, wenn zwei ähnlich gelagerte Investmentvermögen einer Verwaltungsgesellschaft an Fondsvolumen verloren haben und eine separate Fortführung nicht mehr rechtfertigen würden. Europäisches Recht verbietet die Verschmelzung von OGAW auf AIF, umgekehrt dürfen AIF auf OGAW verschmolzen werden. Deutsches Recht verbietet eine Verschmelzung von Publikums- auf Spezial-AIF. Beide Regelungen bezwecken, die Verschmelzung in ein vermeintliches schutzärmeres Regime zu verhindern.

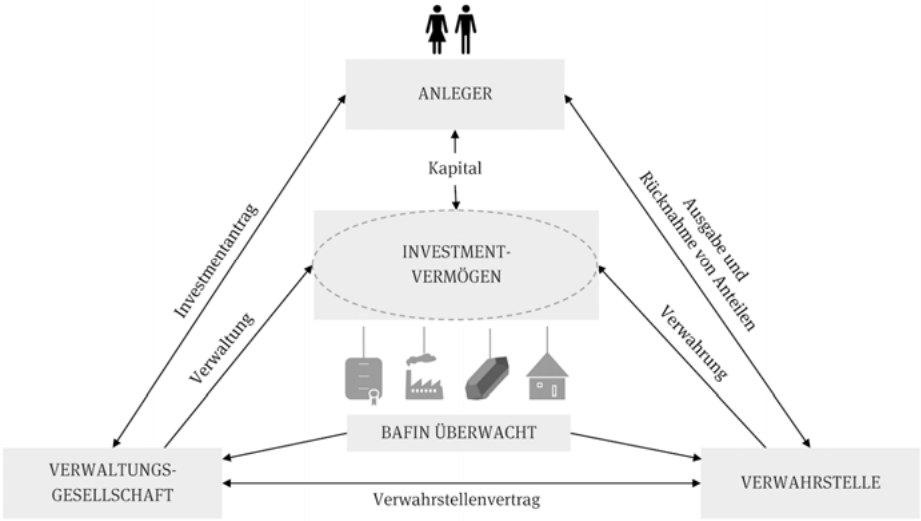
199 **38. Zweigniederlassung (Abs. 19 Nr. 38).** Zweigniederlassung ist in Anknüpfung an Art. 4 Abs. 1 lit. c) AIFM-RL und Art. 2 Abs. 1 lit. g) OGAW-RL in Bezug auf eine Verwaltungsgesellschaft eine Betriebsstelle, die einen rechtlich unselbstständigen Teil der Verwaltungsgesellschaft bildet und die die Dienstleistungen erbringt, für die der Verwaltungsgesellschaft eine Zulassung oder Genehmigung erteilt wurde.

200 Sämtliche Betriebsstellen einer Verwaltungsgesellschaft mit satzungsmäßigem Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union, einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum oder einem Drittstaat, die sich in ein und demselben Mitgliedstaat oder Vertragsstaat befinden, gelten als eine einzige Zweigniederlassung. Es gilt das Prinzip der Herkunftslandkontrolle durch den Herkunftsmitgliedstaat, im Aufnahmemitgliedstaat sind lediglich gewisse Katalogsanforderungen zu erfüllen.[258a]

201 Ist der § 1 KAGB einer **abschließenden Bewertung** zugänglich? Sinnvollerweise kann dies nur die Gesamtsystematik, fehlgeleitete oder fehlende Definition betreffen. Was die Gesamtsystematik anbelangt, könnte man sich an dem „Katalog im Katalog" ab Nr. 17 reiben, da ja eine Nummerierung bis 99 zur Verfügung gestanden hätte, aber dies ist nicht kriegsentscheidend. Fehlgeleitete Definitionen konnten im Rahmen der vorliegenden Kommentierung nicht identifiziert werden, wenngleich einzelne angesprochene Bereinigungen wohltuend wären. Bleibt die Frage der fehlenden Definitionen. So könnte man eine Definition der Verwahrstelle aufnehmen, selbst wenn diese nur in einem Verweis auf die §§ 68 Abs. 2, 80 Abs. 2 und 3 KAGB bestünde.

202 Mit einer Erweiterung um die (verweisende) Definition der Verwahrstelle wäre der Katalog des § 1 KAGB dann weitestgehend komplett, wie auch ein Abgleich mit dem hier noch einmal abgebildeten erweiterten Investment-Dreieck zeigen mag.

258a Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* KAGB, § 1 Rn. 252.



§ 2
Ausnahmebestimmungen

(1) Dieses Gesetz ist nicht anzuwenden auf

1. **Holdinggesellschaften, die eine Beteiligung an einem oder mehreren anderen Unternehmen halten,**
   a) **deren Unternehmensgegenstand darin besteht, durch ihre Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen oder Beteiligungen jeweils eine Geschäftsstrategie zu verfolgen, den langfristigen Wert der Tochterunternehmen, der verbundenen Unternehmen oder der Beteiligungen zu fördern, und**
   b) **die**
      aa) **entweder auf eigene Rechnung tätig sind und deren Anteile zum Handel auf einem organisierten Markt im Sinne des § 2 Absatz 11 des Wertpapierhandelsgesetzes in der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zugelassen sind, oder**
      bb) **ausweislich ihres Jahresberichts oder anderer amtlicher Unterlagen nicht mit dem Hauptzweck gegründet wurden, ihren Anlegern durch Veräußerung ihrer Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen eine Rendite zu verschaffen;**
2. **Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, die unter die Richtlinie 2003/41/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. Juni 2003 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (ABl. L 235 vom 23.9.2003, S. 10) fallen, gegebenenfalls einschließlich**
   a) **der in Artikel 2 Absatz 1 der Richtlinie 2003/41/EG aufgeführten zugelassenen Stellen, die für die Verwaltung solcher Einrichtungen verantwortlich und in ihrem Namen tätig sind, oder**

https://doi.org/10.1515/9783110492156-002

b) der nach Artikel 19 Absatz 1 der Richtlinie 2003/41/EG bestellten Vermögensverwalter, sofern sie nicht Investmentvermögen verwalten;

3. die Europäische Zentralbank, die Europäische Investitionsbank, der Europäische Investitionsfonds, die europäischen Entwicklungsfinanzierungsinstitute und bilaterale Entwicklungsbanken, die Weltbank, den Internationalen Währungsfonds und sonstige supranationale Einrichtungen und vergleichbare internationale Organisationen, soweit diese Einrichtungen oder Organisationen jeweils

a) Investmentvermögen verwalten und

b) diese Investmentvermögen im öffentlichen Interesse handeln;

4. nationale Zentralbanken;

5. staatliche Stellen und Gebietskörperschaften oder andere Einrichtungen, die Gelder zur Unterstützung von Sozialversicherungs- und Pensionssystemen verwalten;

6. Arbeitnehmerbeteiligungssysteme oder Arbeitnehmersparpläne;

7. Verbriefungszweckgesellschaften.

(2) Finanzdienstleistungsinstitute und Kreditinstitute, die über eine Erlaubnis nach dem Kreditwesengesetz verfügen, bedürfen für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen im Sinne von § 2 Absatz 3 des Wertpapierhandelsgesetzes für AIF keiner Erlaubnis nach diesem Gesetz.

(3) Dieses Gesetz ist nicht anzuwenden auf AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, soweit sie einen oder mehrere AIF verwalten, deren Anleger

1. ausschließlich eine der folgenden Gesellschaften sind:

a) die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft selbst,

b) eine Muttergesellschaft der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft,

c) eine Tochtergesellschaft der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft oder

d) eine andere Tochtergesellschaft einer Muttergesellschaft der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft und

2. selbst keine AIF sind.

(4) [1] Auf eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft sind nur

1. die §§ 1 bis 17, 42,

2. § 20 Absatz 10 entsprechend,

3. § 44 Absatz 1, 4 bis 9 und

4. im Hinblick auf eine Vergabe von Gelddarlehen für Rechnung eines AIF § 20 Absatz 9 entsprechend, § 34 Absatz 6, § 282 Absatz 2 Satz 3 und § 285 Absatz 2 und 3 sowie im Hinblick auf eine Vergabe von Gelddarlehen nach § 285 Absatz 2 die § 26 Absatz 1, 2 und 7 Satz 1, § 27 Absatz 1, 2 und 5, § 29 Absatz 1, 2, 5 und 5a und § 30 Absatz 1 bis 4

anzuwenden, wenn sie die Voraussetzungen des Satzes 2 erfüllt. [2] Die Voraussetzungen sind:

1. die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet entweder direkt oder indirekt über eine Gesellschaft, mit der die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft über eine gemeinsame Geschäftsführung, ein gemeinsames Kontrollverhältnis oder durch eine wesentliche unmittelbare oder mittelbare Beteiligung verbunden ist, ausschließlich Spezial-AIF,

2. die verwalteten Vermögensgegenstände der verwalteten Spezial-AIF

a) überschreiten einschließlich der durch den Einsatz von Leverage erworbenen Vermögensgegenstände insgesamt nicht den Wert von 100 Millionen Euro

oder

b) überschreiten insgesamt nicht den Wert von 500 Millionen Euro, sofern für die Spezial-AIF kein Leverage eingesetzt wird und die Anleger für die Spezial-AIF keine Rücknahmerechte innerhalb von fünf Jahren nach Tätigung der ersten Anlage ausüben können, und

3. die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft hat nicht beschlossen, sich diesem Gesetz in seiner Gesamtheit zu unterwerfen.

[3] Die Berechnung der in Satz 2 Nummer 2 Buchstabe a und b genannten Schwellenwerte und die Behandlung von AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften im Sinne des Satzes 1, deren verwaltete Vermögensgegenstände innerhalb eines Kalenderjahres gelegentlich den betreffenden Schwellenwert über- oder unterschreiten, bestimmen sich nach den Artikeln 2 bis 5 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013. [4] Ist die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft zugleich nach Absatz 6 oder Absatz 7 registriert, darf sie abweichend von Satz 2 Nummer 1 außer Spezial-AIF auch die entsprechenden AIF verwalten.

(4a) [1] Auf eine interne AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft sind nur die §§ 1 bis 17, § 20 Absatz 9 entsprechend, die §§ 42, 44 Absatz 1, 4 bis 9 und § 261 Absatz 1 Nummer 8 anzuwenden, wenn

1. die Vermögensgegenstände des von ihr verwalteten inländischen geschlossenen Publikums-AIF einschließlich der durch den Einsatz von Leverage erworbenen Vermögensgegenstände insgesamt nicht den Wert von 5 Millionen Euro überschreiten,

2. die Anteile des von ihr verwalteten inländischen geschlossenen Publikums-AIF von nicht mehr als fünf natürlichen Personen gehalten werden und

3. die interne AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft nicht beschlossen hat, sich diesem Gesetz in seiner Gesamtheit zu unterwerfen.

[2] Für die Berechnung des in Satz 1 Nummer 1 genannten Schwellenwerts und die Behandlung von AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften im Sinne des Satzes 1, deren verwaltete Vermögensgegenstände innerhalb eines Kalenderjahres gelegentlich den betreffenden Schwellenwert über- oder unterschreiten, gelten die Artikel 2 bis 5 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013 entsprechend.

(4b) (weggefallen)

(5) [1] Auf eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft sind nur

1. die §§ 1 bis 17, 42,

2. § 20 Absatz 10 entsprechend,

3. die §§ 26 bis 28,

4. § 44 Absatz 1, 4 bis 9, die §§ 45 bis 48,

5. die §§ 80 bis 90,

6. § 169 entsprechend, die §§ 261 bis 270, 271 Absatz 1 und 4, § 272,

7. die §§ 293, 295 bis 297, 300 bis 306, 314 und 316 mit der Maßgabe, dass in dem Verkaufsprospekt und den wesentlichen Anlegerinformationen die Anleger drucktechnisch herausgestellt an hervorgehobener Stelle darauf hinzuweisen sind, dass die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft nicht über eine Erlaubnis nach diesem Gesetz verfügt und daher bestimmte Anforderungen dieses Gesetzes nicht eingehalten werden müssen und

8. im Hinblick auf eine Vergabe von Gelddarlehen für Rechnung eines AIF § 20 Absatz 9 entsprechend, § 34 Absatz 6, § 261 Absatz 1 Nummer 8, § 285 Absatz 2 und 3 sowie im Hinblick auf eine Vergabe von Gelddarlehen nach § 285 Absatz 2 die § 29 Absatz 1, 2, 5 und 5a und § 30 Absatz 1 bis 4

anzuwenden, wenn sie die Voraussetzungen des Satzes 2 erfüllt. [2] Die Voraussetzungen sind:

1. **die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet entweder direkt oder indirekt über eine Gesellschaft, mit der die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft über eine gemeinsame Geschäftsführung, ein gemeinsames Kontrollverhältnis oder durch eine wesentliche unmittelbare oder mittelbare Beteiligung verbunden ist, ausschließlich inländische geschlossene AIF, bei denen es sich nicht ausschließlich um Spezial-AIF handelt,**
2. **die verwalteten Vermögensgegenstände der verwalteten inländischen geschlossenen AIF einschließlich der durch den Einsatz von Leverage erworbenen Vermögensgegenstände überschreiten insgesamt nicht den Wert von 100 Millionen Euro, und**
3. **die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft hat nicht beschlossen, sich diesem Gesetz in seiner Gesamtheit zu unterwerfen.**

[3] Die Berechnung des in Satz 2 Nummer 2 genannten Schwellenwertes und die Behandlung von AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften im Sinne des Satzes 2, deren verwaltete Vermögensgegenstände innerhalb eines Kalenderjahres gelegentlich den betreffenden Schwellenwert über- oder unterschreiten, bestimmen sich nach den Artikeln 2 bis 5 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013.

(6) [1] Auf eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft ist nur Kapitel 5 anzuwenden, wenn sie

1. **gemäß Artikel 14 der Verordnung (EU) Nr. 345/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Risikokapitalfonds (ABl. L 115 vom 25.4.2013, S. 1) registriert ist und**
2. **nicht Artikel 2 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 345/2013 unterfällt.**

[2] Ist eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft im Sinne des Satzes 1 eine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft und hat sie zugleich eine Erlaubnis als externe OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft nach den §§ 20 und 21, kann sie abweichend von Satz 1 neben Portfolios qualifizierter Risikokapitalfonds auch OGAW verwalten; in diesem Fall sind auf die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft neben Kapitel 5 auch die für die Verwaltung von OGAW geltenden Vorschriften dieses Gesetzes anzuwenden.

(7) [1] Auf eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft ist nur Kapitel 6 anzuwenden, wenn sie

1. **gemäß Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 346/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum (ABl. L 115 vom 25.4.2013, S. 18) registriert ist und**
2. **nicht Artikel 2 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 346/2013 unterfällt.**

[2] Ist eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft im Sinne des Satzes 1 eine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft und hat sie zugleich eine Erlaubnis als externe OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft nach den §§ 20 und 21, kann sie abweichend von Satz 1 neben Portfolios Europäischer Fonds für soziales Unternehmertum auch OGAW verwalten; in diesem Fall sind auf die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft neben Kapitel 6 auch die für die Verwaltung von OGAW geltenden Vorschriften dieses Gesetzes anzuwenden.

Schrifttum

Assmann/Wallach/Zetzsche KAGB, 2019; *Boxberger* Regulierung „light" unter dem KAGB-Regime, GWR **2013** 415; *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Merkblatt – Hinweise zur Bereichsausnahme für

Kapitalverwaltungsgesellschaften, Stand: Juli 2013 v. 23.7.2013; *Emde/Dreibus* Der Regierungsentwurf für ein Kapitalanlagegesetzbuch, BKR **2013** 89; *Fischer/Friedrich* Investmentaktiengesellschaft und Investmentkommanditgesellschaft unter dem Kapitalanlagegesetzbuch, ZBB **2013** 153; *Fock* Kollektive Vermögensverwaltung zwischen Investmentrecht und Kreditwesengesetz, ZBB **2004** 365; *Hammen* Fondsregulierung in Europa und Deutschland – das „äußere" System einer Erlaubnisbedürftigkeit von Fonds, Corporate Finance Law 3/**2013** 135; *Herring/Loff* Die Verwaltung alternativer Investmentvermögen nach dem KAGB-E, DB **2012** 2029; *Jesch* Loan Originating Funds, RdF **2016** 32; *Jünemann/Wirtz* Regulatorisches Regime und Rechtsformwahl für „kleine Spezial- AIFM", RdF **2018** 109; *Krause/Klebeck* Fonds(anteils)begriff nach der AIFM-Richtlinie und dem Entwurf des KAGB, RdF **2013** 4; *Liebrich/Voß* Project Bonds – eine Finanzierungsform für Sachwerte und die Rolle des KAGB, RdF **2013** 201; *Nelle/Klebeck* Der „kleine" AIFM – Chancen und Risiken der neuen Regulierung für deutsche Fondsmanager, BB **2013** 2499; *Neudecker* Die deutsche REIT-AG im Kreis der Immobilieninvestmentformen, Diss. Berlin 2009; *Niedner/Städter* Europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF) in der Praxis – sind die Anfangsschwierigkeiten überwunden? EuZW **2019** 68; *Preisser* Sovereign Wealth Funds, Diss. Hamburg 2012; *Volhard/El-Qalqili* Private Equity und AIFM-Richtlinie, Corporate Finance Law 4/**2013** 202; *Weitnauer* Die AIFM-Richtlinie und ihre Umsetzung, BKR **2011** 144; *Wollenhaupt/Beck* Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DB **2013** 1950; *Zetzsche* Das Gesellschaftsrecht des Kapitalanlagegesetzbuches, AG **2013** 613; *Zetzsche/Preiner* Was ist ein AIF?, WM **2013** 2101.

Systematische Übersicht

A. Überblick — 1
B. Kommentierung
I. Allgemeines — 2
II. Generelle Ausnahmen — 3
1. Holdinggesellschaften (Abs. 1 Nr. 1) — 4
2. Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (Abs. 1 Nr. 2) — 9
3. Staatsbanken und -Unterstützungsfonds (Abs. 1 Nr. 3) — 10
4. Nationale Zentralbanken (Abs. 1 Nr. 4) — 11
5. Öffentlich-rechtliche Hilfskassen (Abs. 1 Nr. 5) — 12
6. Arbeitnehmerbeteiligungssysteme oder Arbeitnehmersparpläne (Abs. 1 Nr. 6) — 13
7. Verbriefungszweckgesellschaften (Abs. 1 Nr. 7) — 14
III. Finanzdienstleistungsinstitute und Kreditinstitute (Abs. 2) — 16
IV. Konzern-AIF/verbundene Unternehmen (Abs. 3) — 20
V. Kleine Spezial-AIFM (Abs. 4) — 21
VI. Mini-AIFM/Bürgerbeteiligungsgesellschaften (Abs. 4a und der weggefallene Abs. 4b) — 29
VII. Kleine Publikums-AIFM (Abs. 5) — 31
VIII. Europäischer Risikokapitalfonds (Abs. 6) — 33
IX. Europäischer Fonds für soziales Unternehmertum (Abs. 7) — 34
X. Europäischer langfristiger Investmentfonds — 35

A. Überblick

§ 2 KAGB enthält in Umsetzung von (und darüber hinaus) Art. 2 Abs. 3, Art. 3 und Art. 6 Abs. 8 Satz 1 AIFM-RL die Ausnahmebestimmungen – regelt also, auf welche Arten von Verwaltungsgesellschaften bzw. sonstige Strukturen das KAGB nicht anwendbar ist. Allerdings beziehen sich die Ausnahmebestimmungen des § 2 KAGB nicht etwa z.B. auf einen in § 1 KAGB abgesteckten Anwendungsbereich; letzterer enthält schließlich nur Definitionen.[1] Die relativ weite Definition des materiellen Investmentvermögensbegriffs hat zur Folge, dass dem Begriff des Investmentvermögens nach § 1 Abs. 1 KAGB auch Anlagen unterfallen, deren Erfassung aus verschiedenen Gründen unerwünscht ist, sodass eine Korrekturnorm geboten war, die mit § 2 KAGB vorliegt.[1a] Zu jenen Gründen gehört fallweise auch die Tatsache, dass bestimmte Anlagevehikel nicht des vergleichsweise umfassenden **1**

1 Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* KAGB, § 2 Rn. 1.
1a Patzner/Döser/Kempf/*Schneider-Deters* Investmentrecht, § 2 KAGB Rn. 1.

regulatorischen Rahmens des KAGB bedürfen.[1b] Die einzelnen Absätze des § 2 KAGB weisen keine strenge Systematik auf. Gleichwohl findet sich in Absatz 1 Nr. 1 mit der Holdinggesellschaft vielleicht die wichtigste und ggf. von der Greifbarkeit umstrittenste Ausnahme, da viele nachgelagerte Ausnahmetatbestände eher Vollständigkeitscharakter haben. Mit Absatz 4 beginnt die Auflistung der ebf. hoch relevanten, schwellenwertbezogenen Ausnahmetatbestände. Hier hat der deutsche Gesetzgeber auch noch einige ihm politisch förderungswürdig erscheinende Ausnahmetatbestände geschaffen.

B. Kommentierung

I. Allgemeines

2 § 2 KAGB enthält einen Katalog von Vehikeln oder Einrichtungen, die vom KAGB-Anwendungsbereich ausgenommen werden sollen.[2] Dieser Katalog ist deshalb notwendiger Bestandteil des KAGB, da die aufgelisteten „Organismen" ansonsten unter den weiten Investmentvermögensbegriff des KAGB subsumiert werden könnten.

II. Generelle Ausnahmen

3 Aus dem Anwendungsbereich des KAGB fallen ohnehin alle Individualverhältnisse heraus. Insofern ist eine Einschränkung des KAGB-Anwendungsbereichs in Wege einer analogen Anwendung von § 2 KAGB bzw. einer teleologischen Reduktion[3] des Begriffs des Investmentvermögens indiziert.[4] Die Tätigkeit eines Investmentmanagers im Rahmen eines Managed Account und der Finanzportfolioverwaltung z.B. unterfallen nicht dem KAGB.[5]

4 **1. Holdinggesellschaften (Abs. 1 Nr. 1).** Von einer Erlaubnispflicht ausgenommen sind in Umsetzung der Artt. 2 Abs. 3 lit. a), Art. 4 Abs. 1 lit. o) AIFM-RL bestimmte Holdinggesellschaften.[6] Sie fallen aber anders als die kleinen geschlossenen AIF nicht vollständig auch aus dem KWG heraus.[7] Ist das Halten von Beteiligungen ihre Hauptbetätigung, so sind sie Finanzunternehmen nach § 1 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1 KWG.

5 Seit Ende 2004 wurde in Deutschland über die Einführung einer indirekten Immobilienanlageform diskutiert, die sich konzeptionell an den in vielen Jurisdiktionen bestehenden REITs orientieren sollte.[8] Am 29.3.2007 ist das REIT-Gesetz (REITG) sodann mit Rückwirkung zum 1.1.2007 in Kraft getreten.

6 Es handelt sich beim deutschen REIT um eine reguläre Aktiengesellschaft mit immobilienspezifischem Unternehmensgegenstand. Die REIT-AG darf keinen Handel mit ihren Immobilien betreiben, sie ist auf die wirtschaftlich notwendige Umschichtung des Portfolios in bestimmten Grenzen beschränkt.[9]

1b Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* KAGB, § 2 Rn. 4.
2 *Wollenhaupt/Beck* Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DB **2013** 1950 (1952).
3 So *Emde/Dreibus* Der Regierungsentwurf für ein Kapitalanlagegesetzbuch, BKR **2013** 89 (90).
4 *Wollenhaupt/Beck* Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DB **2013** 1950 (1952).
5 *Krause/Klebeck* Fonds(anteils)begriff nach der AIFM-Richtlinie und dem Entwurf des KAGB, RdF **2013**.
6 Vgl. hierzu umfassend *Zetzsche/Preiner* Was ist ein AIF?, WM **2013** 2101 (2107 ff.).
7 *Hammen* Fondsregulierung in Europa und Deutschland – das „äußere" System einer Erlaubnisbedürftigkeit von Fonds, CORPORATE FINANCE law 3/**2013** 135 (141).
8 *Neudecker* Die deutsche REIT-AG im Kreis der Immobilieninvestmentformen, 377.
9 *Neudecker* Die deutsche REIT-AG im Kreis der Immobilieninvestmentformen, 386.

Mit Wirkung zum 1.1.2008 wurde die AnlV hinsichtlich des Anlagekatalogs dahingehend modifiziert, dass Beteiligungen an einer REIT-AG unabhängig von der Börsennotierung und der gehaltenen Anlageobjekte auf die Immobilienquote des Sicherungsvermögens anrechenbar sind.[10] **7**

Die Holdingausnahme soll ausweislich der Regierungsbegründung zu § 2 KAGB schwerpunktmäßig[11] die Verwalter von Private-Equity-Fonds nicht umfassen.[12] Obwohl sich z.B. für Verwalter mittelständischer Buy-Out-Fonds mit sehr langfristigen Halteperioden sicherlich in diese Richtung hätte argumentieren lassen, wäre dies politisch – auch in der Abgrenzung zu anderen Private-Equity-Strategien – schwierig geworden. Der im KAGB schließlich umgesetzte Regulierungsrahmen für Private-Equity-Fonds darf mit Abstand von fünf Jahren als handhabbar eingestuft werden. Positiv formuliert sollen sich Holdinggesellschaften von Private-Equity-Fonds durch das Ziel der langfristigen Wertsteigerung der Beteiligungen abheben, was allerdings im Fall sog. Evergreenfonds, sog. Permanent Capital Vehicles z.B. im Bereich Infrastruktur bzw. von immer mehr diskutierten Long-Term Private Equity Funds[13] erneut Abgrenzungsfragen aufwerfen wird.[14] Eine Umgehung der Regulierung durch die Initiatoren von Private-Equity-Fonds durch bloßes Abstellen auf die Ebene von AcquiCo, HoldCo bzw. OpCo ist durch das Holding-Tatbestandsmerkmal „auf eigene Rechnung" ausgeschlossen. Joint Ventures sind mangels definitorischer Greifbarkeit per se nicht vom KAGB-Anwendungsbereich ausgeschlossen. Vielmehr ist die jeweilige Struktur jeweils auf das Vorliegen der Tatbestandsmerkmale des § 1 Abs. 1 KAGB zu überprüfen.[15] **8**

Zetzsche[15a] schlägt zur weiteren Materialisierung des Begriffs „Holdinggesellschaft" vor, stets drei Blöcke von Holdingmerkmalen abzuprüfen: **8a**

- Beteiligung an einem Unternehmen;
- Geschäftsstrategie zur Förderung des Beteiligungswerter;
- Börsennotierte oder konstitutive Beteiligungsgesellschaft.

Die (oben bereits erwähnten) Akquisitionsvehikel oder Special Purpose Vehicles selbst sollten regelmäßig von der Holdingausnahme erfasst sein.[16] **8b**

2. Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (Abs. 1 Nr. 2). Motiv dieser Ausnahme ist das Vorliegen einer spezielleren Regelung. Zu den in Umsetzung von Art. 2 Abs. 3 lit. b) AIFM-RL ausgenommenen Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung gehören jene, die unter die Richtlinie 2003/41/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3.6.2003 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (IORP-Richtlinie) fallen,[16a] gegebenenfalls einschließlich (i) der in Artikel 2 Absatz 1 der Richtlinie 2003/41/EG aufgeführten zugelassenen Stellen, die für die Verwaltung solcher Einrichtungen verantwortlich und in ihrem Namen tätig sind, oder (ii) der nach Artikel 19 Absatz 1 der Richtlinie 2003/41/EG bestellten Vermögens- **9**

---

10 *Neudecker* Die deutsche REIT-AG im Kreis der Immobilieninvestmentformen, 447.
11 Patzner/Döser/Kempf/*Schneider-Deters* Investmentrecht, § 2 KAGB Rn. 4.
12 Genauer hierzu *Volhard*/*El-Qalqili* Private Equity und AIFM-Richtlinie, CORPORATE FINANCE law 4/**2013** 202f.
13 Vgl. z.B. den Bain Capital-Spin-Out Core Equity Holdings mit einer angestrebten Haltedauer bei den Portfolio-Unternehmen von 10+ Jahren, was der mittleren Haltedauer von Beteiligungen in einer typischen Holdinggesellschaft entsprechen dürfte.
14 Vgl. hierzu auch Weitnauer/Boxberger/Anders/*Boxberger*/*Röder* KAGB, § 2 Rn. 2 m.w.N.
15 Patzner/Döser/Kempf/*Schneider-Deters* Investmentrecht, § 2 KAGB Rn. 9.
15a Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* KAGB, § 2 Rn. 15 ff.
16 Weitnauer/Boxberger/Anders/*Boxberger*/*Röder* KAGB, § 2 Rn. 6 m.w.N.
16a Vgl. für Deutschland §§ 232ff. VAG.

verwalter, sofern sie nicht Investmentvermögen verwalten. Hier fehlt es bereits an einer Korrelation zwischen Ein- und Auszahlung. Dies gilt gleichermaßen bei typischen Versicherungsverträgen.[17] Eine KAGB-Zulassung wäre umgekehrt dort erforderlich, wo eine gemeinsame Verwaltung verschiedener Pensionsfonds in einem Anlagevehikel stattfindet, welches wiederum selbst kein Pensionsfonds ist und die Konzernausnahme nach § 2 Abs. 3 KAGB nicht einschlägig ist.[18] Beim sog. *Pension pooling* ist ein dem KAGB unterstellter Spezial-AIF gegeben.[18a]

10 **3. Staatsbanken und -Unterstützungsfonds (Abs. 1 Nr. 3).** Die katalogseitig erfassten supranationalen Einrichtungen bzw. vergleichbare internationale Organisationen sind vom KAGB-Anwendungsbereich ausgeschlossen, wenn sie im öffentlichen Interesse Investmentvermögen verwalten. Richtig ist, dass Staatsfonds keiner eigenständigen investmentrechtlichen Regulierung bedürfen, da regelmäßig bei nur einem Rechtssubjekt als Anleger der Anlegerschutz mindestens nachrangig ist.[19] Sie qualifizieren wegen der mangelnden Korrelation von Einzahlung und Nutzen zudem regelmäßig nicht als AIF.[20] Damit ist aber insgesamt ein Aufsichtsrecht nicht überflüssig, können doch auch Beamte, die für den Staatsfonds agieren, z.B. mit den zur Verfügung gestellten Geldern Missbrauch treiben. Ein entsprechendes Aufsichtsrecht könnte bei einer Überarbeitung des deutschen Außenwirtschaftsrechts, z.B. hinsichtlich der Erweiterung der Erwerbskontrolle, seinen Ausgangspunkt nehmen.[21] Auch § 27a WpHG dürfte in seiner derzeitigen Form überarbeitungswürdig sein. Auf europäischer Ebene wäre denkbar, die Staatsfonds zu verpflichten, jede Investition in den europäischen Binnenmarkt gegenüber der ESMA anzuzeigen.[22] Zusätzlich wären zur Gewährleistung einer gewissen Grundtransparenz gegenüber der ESMA verschiedene Angaben durchaus analog der AIFM-Richtlinie zu machen. Von der Ausnahme nicht erfasst ist die (nicht supranationale) KfW.

11 **4. Nationale Zentralbanken (Abs. 1 Nr. 4).** Das KAGB ist nicht anzuwenden auf nationale Zentralbanken. Dies leuchtet zum einen systematisch ein. Hinzu kommt, dass Zentralbanken meist mit dem Hauptauftrag der Sicherung einer stabilen Währung ausgestattet sind und eine Aufsicht, welche z.B. hinsichtlich der Asset Allocation im Bereich physische Edelmetalle interveniert, schwierig vorstellbar ist. Die EZB ist in § 2 Abs. 2 Nr. 3 KAGB ausdrücklich genannt.

12 **5. Öffentlich-rechtliche Hilfskassen (Abs. 1 Nr. 5).** Nicht in den KAGB-Anwendungsbereich fallen staatliche Stellen und Gebietskörperschaften oder andere Einrichtungen, die Gelder zur Unterstützung von Sozialversicherungs- und Pensionssystemen verwalten. Unter den Begriff sind z.B. berufsständische Versorgungswerke zu subsumieren.[23] Weiterhin Unterstützungskassen, Versorgungseinrichtungen des öffentlichen Dienstes oder der Kirchen.[23a]

---

17 *Zetzsche/Preiner* Was ist ein AIF?, WM **2013** 2101 (2106).
18 Weitnauer/Boxberger/Anders/*Boxberger/Röder* KAGB, § 2 Rn. 7.
18a Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* KAGB, § 2 Rn. 37.
19 *Hammen* Fondsregulierung in Europa und Deutschland – das „äußere" System einer Erlaubnisbedürftigkeit von Fonds, CORPORATE FINANCE law 3/**2013** 135.
20 *Zetzsche/Preiner* Was ist ein AIF?, WM **2013** 2101 (2107).
21 *Preisser* Sovereign Wealth Funds, 379, 382.
22 *Preisser* Sovereign Wealth Funds, 381.
23 *Fischer/Friedrich* Investmentaktiengesellschaft und Investmentkommanditgesellschaft unter dem Kapitalanlagegesetzbuch, ZBB **2013** 153 (157).
23a BTDrucks. 17/12294 S. 205.

6. Arbeitnehmerbeteiligungssysteme oder Arbeitnehmersparpläne (Abs. 1 Nr. 6). Arbeitnehmerbeteiligungssysteme oder Arbeitnehmersparpläne nach der hier übernommenen Definition von Art. 2 Abs. 3 lit. f) AIFM-RL poolen die Mittel von Arbeitnehmern zwecks einer Beteiligung am eigenen Unternehmen oder der Schaffung einer zusätzlichen Altersversorgung. Sie stellen keine Investmentvermögen i.S.d. KAGB dar. **13**

Nicht erfasst sein dürften hier in Private-Equity-Konstellationen üblichen Management-Beteiligungsprogramme.[23b] Denn in dem Fall hätte er nicht der Erweiterung der Definition des semiprofessionellen Anlegers in § 1 Abs. 19 Nr. 33 lit. b) KAGB bedurft. **13a**

7. Verbriefungszweckgesellschaften (Abs. 1 Nr. 7). Von hoher praktischer Bedeutung ist der in Umsetzung von Artt. 2 Abs. 3 lit. g), 4 Abs. 1 lit. an) AIFM-RL geschaffene Ausnahmetatbestand[24] für Verbriefungszweckgesellschaften, da marktübliche Verbriefungszweckgesellschaften ansonsten als Investmentvermögen qualifizieren würden.[25] Nach § 1 Abs. 19 Nr. 36 KAGB sind Verbriefungszweckgesellschaften Gesellschaften, deren einziger Zweck darin besteht, eine oder mehrere Verbriefungen durchzuführen. Eine Verbriefung wiederum lässt sich in Anlehnung an Art. 1 Abs. 2 der Verordnung (EG) Nr. 24/2009 der EZB vom 19.12.2008 definieren als Übertragung von Vermögensgegenständen von einem Originator auf eine zum Zweck der Verbriefung gegründete Gesellschaft, die Schuldtitel emittiert und für die die übertragenen Vermögensgegenstände als Sicherheiten dienen.[26] Die bewusste Verwendung eines relativ weiten Verbriefungsbegriffs legt eine gleichermaßen breite Auslegung des Verbriefungszweckgesellschaftsbegriffs für die Anwendungsbereichsausnahme nahe. **14**

Im Fall von sog. *Asset Bonds* bzw. *Project Bonds* wird häufig der zu nutzende und später ggf. zu verwertende Vermögensgegenstand auf ein Vehikel übertragen, welches Schuldtitel ausgibt. Sofern eine solche ABS-Struktur gewählt wird, kommen die Asset Bonds in den Genuss der Ausnahme nach § 2 Abs. 1 Nr. 7 i.V.m. § 1 Abs. 19 Nr. 32 KAGB.[27] Verbriefungen können selbst Anlagegegenstände von Investmentvermögen sein. Zu beachten ist insoweit Art. 17 AIFM-RL i.V.m. Artt. 50 ff. Level II-VO. Hierbei ist die heterogene Verbriefungsdefinition in § 2 Abs. 1 Nr. 7 KAGB einerseits und der AIFM-Richtlinie andererseits zu beachten.[28] **15**

Die Definition soll infolge der STS-Verordnung (EU) 2017/2402[28a] eine Änderung erfahren. Dadurch soll klargestellt werden, dass § 1 Abs. 19 Nr. 36 KAGB ausschließlich für Zwecke des § 2 Abs. 1 Nr. 7 KAGB maßgeblich ist. **15a**

III. Finanzdienstleistungsinstitute und Kreditinstitute (Abs. 2)

Nach § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 5a KWG und in Umsetzung von Art. 6 Abs. 8 Satz 1 AIFM-RL gelten Kapitalverwaltungsgesellschaften und extern verwaltete Investmentgesellschaften nicht als Finanzdienstleistungsinstitute, sofern sie die kollektive Vermögensverwaltung erbringen oder neben der kollektiven Vermögensverwaltung ausschließlich die in § 20 Abs. 2 und 3 KAGB aufgeführten Dienstleistungen oder Nebendienstleistungen als **16**

23b Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* KAGB, § 2 Rn. 35.
24 Gegen eine Ausnahme bzw. zumindest für eine Regulierung außerhalb des KAGB spricht sich aus Patzner/Döser/Kempf/*Schneider-Deters* Investmentrecht, § 2 KAGB Rn. 16.
25 *Wollenhaupt/Beck* Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DB **2013** 1950 (1952).
26 *Wollenhaupt/Beck* Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), DB **2013** 1950 (1952).
27 *Liebrich/Voß* Project Bonds – eine Finanzierungsform für Sachwerte und die Rolle des KAGB, RdF **2013** 201 (208).
28 Patzner/Döser/Kempf/*Schneider-Deters* Investmentrecht, § 2 KAGB Rn. 17.
28a ABl. L 347/2017.

Finanzdienstleistungen erbringen.[29] Nach § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 5b KWG gelten EU-Verwaltungsgesellschaften und ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaften, sofern sie die kollektive Vermögensverwaltung erbringen oder neben der kollektiven Vermögensverwaltung ausschließlich die in Art. 6 Abs. 3 der Richtlinie 2009/65/EG oder die in Art. 6 Abs. 4 der Richtlinie 2011/61/EU aufgeführten Dienstleistungen oder Nebendienstleistungen als Finanzdienstleistungen erbringen, nicht als Finanzdienstleistungsinstitute.

17 Nach § 2 Abs. 1 Nr. 3b KWG gelten Kapitalverwaltungsgesellschaften und extern verwaltete Investmentgesellschaften nicht als Kreditinstitut, sofern sie die kollektive Vermögensverwaltung erbringen oder neben der kollektiven Vermögensverwaltung ausschließlich die in § 20 Abs. 2 und 3 KAGB aufgeführten Dienstleistungen oder Nebendienstleistungen als Bankgeschäfte (und darüber hinaus keine anderen Bankgeschäfte) betreiben.[30] Nach § 2 Abs. 1 Nr. 3c KWG gelten EU-Verwaltungsgesellschaften und ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaften nicht als Kreditinstitut, sofern sie die kollektive Vermögensverwaltung oder neben der kollektiven Vermögensverwaltung ausschließlich die in Art. 6 Abs. 3 der Richtlinie 2009/65/EG oder die in Art. 6 Abs. 4 der Richtlinie 2011/61/EU aufgeführten Dienstleistungen oder Nebendienstleistungen als Bankgeschäfte (und darüber hinaus keine anderen Bankgeschäfte) betreiben.

18 Sofern die in § 2 Abs. 1 Nr. 3b und c sowie Abs. 6 Satz 1 Nr. 5a und b KWG genannten Gesellschaften ausschließlich nach dem KAGB zugelassene Dienstleistungen oder Nebendienstleistungen erbringen, ist der Anwendungsbereich des KAGB eröffnet und es ist gegenüber dem KWG lex specialis.[31] Die Bereichsausnahme wird relevant, wenn eine Kapitalverwaltungsgesellschaft oder extern verwaltete Investmentgesellschaft gem. § 20 Abs. 2 Nr. 3 oder Abs. 3 Nr. 4 KAGB Anteile an in- oder ausländischen Investmentvermögen verwahrt. Da Investmentanteile nach § 1 Abs. 11 Satz 1 Nr. 5 KWG als Finanzinstrumente zu qualifizieren sind, betreibt das Unternehmen folglich das Depotgeschäft. Dies gilt ebenfalls, wenn eine EU-Verwaltungsgesellschaft oder ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaft inländische Investmentanteile verwahrt. Da aber in diesen Fällen nur das KAGB und nicht das KWG greifen soll, bedarf es der entsprechenden Ausnahmen.

19 Die in Abs. 2 statuierte Ausnahme ist keine Selbstverständlichkeit, genauer: das KAGB weist in den erfassten Tätigkeiten Überschneidungen mit anderen Gesetzen, z.B. dem KWG, auf. Eine kumulative Anwendung von InvG und KWG z.B. im Fall des Vertriebs ausländischer Investmentanteile war für die BaFin systematisch daher kein Problem.[32] Der dadurch heraufbeschworene Konkurrenzkonflikt zwischen dem von der Aufsicht angewendeten § 1 Abs. 1 Nr. 4 KWG und dem Investmentrecht wurde in Kauf genommen.[33] Gegenüber der damaligen Situation ergibt sich allerdings eine gewisse Änderung dahingehend, dass der Institutsaufsicht des KWG nicht mehr nur der „Ansatz einer Vertriebskontrolle“[34] des Investmentrechts gegenübersteht, sondern das KAGB in Umsetzung der AIFM-Richtlinie gerade schwerpunktmäßig auch beim „Institut“, also in diesem Fall dem Fondsmanager ansetzt.

---

29 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Merkblatt – Hinweise zur Bereichsausnahme für Kapitalverwaltungsgesellschaften, Stand: Juli 2013 v. 23.7.2013, Tz. 1.b).

30 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Merkblatt – Hinweise zur Bereichsausnahme für Kapitalverwaltungsgesellschaften, Stand: Juli 2013 v. 23.7.2013, Tz. 1.a).

31 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Merkblatt – Hinweise zur Bereichsausnahme für Kapitalverwaltungsgesellschaften, Stand: Juli 2013 v. 23.7.2013, Tz. 2.

32 *Fock* Kollektive Vermögensverwaltung zwischen Investmentrecht und Kreditwesengesetz, ZBB **2004** 365 ff.

33 *Fock* Kollektive Vermögensverwaltung zwischen Investmentrecht und Kreditwesengesetz, ZBB **2004** 365 (368).

34 So zu Recht noch *Fock* Kollektive Vermögensverwaltung zwischen Investmentrecht und Kreditwesengesetz, ZBB **2004** 365 (370).

IV. Konzern-AIF/verbundene Unternehmen (Abs. 3)

Das KAGB ist in Umsetzung von Art. 3 Abs. 1 AIFM-RL nicht anzuwenden auf AIF-KVG, soweit sie einen oder mehrere AIF verwalten, deren Anleger (i) ausschließlich die AIF-KVG selbst, eine Muttergesellschaft der AIF-KVG, eine Tochtergesellschaft der AIF-KVG oder eine andere Tochtergesellschaft einer Muttergesellschaft der AIF-KVG und (ii) selbst keine AIF sind. Nicht ausgenommen nach § 2 Abs. 3 KAGB ist eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft, die einen AIF verwaltet, der in mehrere der genannten Gesellschaften investiert.[35] **20**

Der Ausnahme hätte es nicht bedurft in Fällen, in denen bestimmungsgemäß in den jeweiligen AIF nur ein einziger Anleger investieren darf, da es bereits an dem Einsammeln von Kapital von einer Anzahl von Anlegern i.S.d. § 1 Abs. 1 Satz 2 KAGB fehlt.[36]

Die Bereichsausnahme sollte Konzerne, die in Wagniskapital investieren (z.B. über sog. Corporate-Venture-Capital-Vehikel) wie auch Fonds mit öffentlichem Förderungshintergrund, bei denen eine Förderbank Alleingesellschafter ist, erfassen.[37] Was die Erfassung sog. Captive Funds großer Finanzdienstleistungs- und Versicherungsunternehmen anbelangt, so hängt deren Qualifikation daran, ob wirklich nur das jeweilige Unternehmen Anteilseigner ist.

Nicht ausdrücklich erwähnt sind Schwester-, Enkel-, Großenkel- oder Großmuttergesellschaften. Auch diese sind zu erfassen, solange sie dem Konzern der (Groß-)Muttergesellschaft angehören.[37a] **20a**

V. Kleine Spezial-AIFM (Abs. 4)

In Abgrenzung zur BaFin-„Volllizenz" qualifizieren in Umsetzung von Art. 3 Abs. 2 und 4 AIFM-RL für das Registrierungsverfahren inländische „kleine" AIFM, welche ausschließlich Spezial-AIF verwalten,[38] sofern die verwalteten Vermögensgegenstände dieser Spezial-AIF unter Einsatz einer Hebelfinanzierung (Leverage) den Wert von € 100 Mio. nicht überschreiten oder den Wert von € 500 Mio., sofern keine Leverage eingesetzt wird und die Anleger keine Rücknahmerechte innerhalb von fünf Jahren nach Tätigung der ersten Anlage ausüben können. Im Fall von AIF mit Sitz in Deutschland sind die verwalteten Vermögenswerte nach den handelsrechtlichen Buchführungsvorschriften zu bestimmen.[39] Hinzu treten die übrigen Vorgaben des Art. 2 Level II-VO. Sofern für den einzelnen AIF die gesetzliche Pflicht zur Erstellung eines Jahresabschlusses nach HGB resp. anderweitiger Aufzeichnungen besteht, aus denen sich der Wert der verwalteten Vermögensgegenstände schlüssig ergibt, sind diese Dokumente in aktueller Version der BaFin vorzulegen; bei Prüfung durch den Wirtschaftsprüfer entsprechend in der geprüften Fassung. **21**

Was die Ermittlung der Leverage anbelangt, so sollen Kredite auf der Ebene einer Erwerbsgesellschaft, welche das Risiko des AIF nicht erhöhen, nicht in die Berechnung einfließen.[40] Anderes soll generell für Zwischengesellschaften gelten, welche mit dem Ziel aufgelegt wurden, das Risiko auf Ebene des AIF zu erhöhen. Wiederum für Private-Equity- **22**

---

35 Patzner/Döser/Kempf/*Schneider-Deters* Investmentrecht, § 2 KAGB Rn. 19.
36 Patzner/Döser/Kempf/*Schneider-Deters* Investmentrecht, § 2 KAGB Rn. 20.
37 *Weitnauer* Die AIFM-Richtlinie und ihre Umsetzung, BKR **2011** 144.
37a Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* KAGB, § 2 Rn. 28.
38 Vgl. hierzu detailliert *Jünemann/Wirtz* Regulatorisches Regime und Rechtsformwahl für „kleine Spezial-AIFM", RdF **2018** 109 ff.
39 *Boxberger* Regulierung „light" unter dem KAGB-Regime, GWR **2013** 415.
40 Dornseifer/Klebeck/Jesch/Tollmann/*Tollmann* AIFM-RL, Art. 4 Rn. 153 ff.; *Nelle/Klebeck* Der „kleine" AIFM – Chancen und Risiken der neuen Regulierung für deutsche Fondsmanager, BB **2013** 2499 (2500).

Fonds sollen vergleichbare Vehikel nicht Eingang in die Leverage-Berechnung finden,[41] sofern der AIF oder der für ihn handelnde AIFM für potentielle Verluste, die über seine Investition in das betreffende Portfolio-Unternehmen hinausgehen, nicht aufkommen muss. Auch der Derivateeinsatz durch den AIF kann die Anwendung des Schwellenwertes.

23 Hinsichtlich der Ermittlung der Schwellenwerte ist weiterhin zu beachten, dass grundsätzlich in Übereinstimmung mit der AIFM-Richtlinie eine „Konzernbetrachtung" erfolgt, also z.B. verschiedene einzelne AIF-KVG des im wesentlichen identischen Initiators mit Fonds jeweils unterhalb des einschlägigen Schwellenwertes letztlich zu addieren sind.[42] Anderenfalls wäre die gesamte Ratio und Systematik des KAGB gleichsam aus den Angeln gehoben und der Anwendungsbereich liefe im Extremfall ins Leere, da Investoren wenig Wert darauf legen dürften, sich als Beteiligte an einer ganz bestimmten juristischen Person wiederzufinden.

Im Rahmen des OGAW-V-UmsG wurde ein klarstellender Satz 4 ergänzt, wonach der AIF-KVG zusätzlich die Registrierung nach § 2 Abs. 6 und/oder 7 KAGB offensteht. Die Europäischen Risikokapitalfonds und Europäischen Fonds für soziales Unternehmertum müssen bei einer zusätzlichen Registrierung der AIF-KVG nach § 2 Abs. 4 KAGB keine Spezial-AIF i.S.d. KAGB sein. Auch sind unter bestimmten Voraussetzungen die Vorschriften für die Vergabe von Gelddarlehen nach § 2 Abs. 4 Nr. 4 KAGB zu beachten.

24 Dem Konzept der verschiedenen Spielarten „vernachlässigenswerter" AIFM der liegt offenbar die Auffassung des EU-Gesetzgebers zugrunde, dass diese jeweils für sich keine messbare Auswirkung auf die Finanzmärkte und -stabilität haben, kollektiv aber durchaus Systemrisiken nach sich ziehen könnten, sodass zumindest eine Registrierung im Herkunftsmitgliedstaat erforderlich scheint, um einschlägige Informationen einsammeln zu können.[43] Nach dem Gesetzeswortlaut steht Anlegern in kleinen AIFM weder die Schutzwirkung noch die Gestaltungsmöglichkeit des KAGB-Gesellschaftsrechts zur Seite. Diese planwidrige Lücke sollte systemimmanent geschlossen werden, indem man kleinen AIFM die Verwendung des KAGB-Gesellschaftsrechts gestattet.[44]

25 Ein Verweis auf die Vertriebsvorschriften der §§ 293 ff. KAGB fehlt für die Manager kleiner Spezial-AIF. Hiermit soll aber kein Vertriebsverbot statuiert werden, wie schon die Vorschrift des § 330a KAGB belegt.[45]

26 Ein konsequenter Wermutstropfen[46] ist, dass die kleinen AIFM gem. Art. 3 Abs. 4 AIFM-RL nicht z.B. in den Genuss des EU-Vertriebs- und Verwaltungspasses kommen. Insofern bleibt nur das „opt-in" in die vollständige AIFM-Regulierung.

27 Die BaFin hat jederzeit die Möglichkeit, eine Sonderprüfung gem. § 14 KAGB i.V.m. §§ 2 Abs. 4, 4a, 4b, 5, 6 oder 7, 337, 338 KAGB i.V.m. §§ 44 Abs. 1, 44b KWG anzuordnen und zu prüfen, ob die nach dem KAGB vorgesehenen Schwellenwerte tatsächlich eingehalten sind.[47]

28 Wo seitens des AIFM die Schwellenwerte überschritten werden, muss innerhalb von 30 Kalendertagen eine Erlaubnis nach §§ 20 und 22 KAGB beantragt werden. Auf diese

---

41 *Volhard/El-Qalqili* Private Equity und AIFM-Richtlinie, CORPORATE FINANCE law 4/2013 202 (204).

42 Dornseifer/Klebeck/Jesch/Tollmann/*Tollmann* AIFM-RL, Art. 3 Rn. 11 ff.

43 *Nelle/Klebeck* Der „kleine" AIFM – Chancen und Risiken der neuen Regulierung für deutsche Fondsmanager, BB **2013** 2499.

44 *Zetzsche* Das Gesellschaftsrecht des Kapitalanlagegesetzbuches, AG **2013** 613 (629).

45 *Nelle/Klebeck* Der „kleine" AIFM – Chancen und Risiken der neuen Regulierung für deutsche Fondsmanager, BB **2013** 2499 (2504).

46 *Nelle/Klebeck* Der „kleine" AIFM – Chancen und Risiken der neuen Regulierung für deutsche Fondsmanager, BB **2013** 2499 (2500).

47 *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* Einzelne Hinweise zur Registrierung nach § 44 KAGB i.V.m. Art. 2 bis 5 der Delegierten Verordnung 231/2013, Gz.: WA 41-Wp 2137-2013/0044 v. 30.8.2013, Tz. 3.

nicht nur zeitliche Herausforderung sollte sich der „Wanderer zwischen den KAGB-Welten" rechtzeitig einstellen. Eine nur gelegentliche Überschreitung der Schwellenwerte soll dagegen unproblematisch sein.

VI. Mini-AIFM/Bürgerbeteiligungsgesellschaften (Abs. 4a und der weggefallene Abs. 4b)

29 Eine bloße Registrierung ist ausreichend für interne AIF-KVG, für die keine externe KVG bestellt wurde, wenn die Vermögensgegenstände des von diesen verwalteten inländischen geschlossenen Publikums-AIF einschließlich Leverage insgesamt den Wert von 5 Mio. Euro nicht überschreiten und die Anteile von nicht mehr als fünf natürlichen Personen gehalten werden. Im BT-Finanzausschuss ging man insoweit davon aus, dass sich sämtliche Akteure untereinander kennen und bereits deshalb einschätzen können, welche Strategien und Risiken mit der beabsichtigten Investition einhergehen.[48] Richtig ist sicherlich auch, dass irgendwann jedes Unterfangen, welches formellen Investmentcharakter hat, eine so starke unternehmerische Komponente mit Fokus auch auf die nicht-finanzielle Beteiligung gewinnt, dass die Schutzfunktion der Aufsicht hier zu Recht nicht gefragt ist. Diese Ausnahmeregelung war nicht durch die AIFM-Richtlinie vorgezeichnet.[49] Mit dem OGAW-V-UmsG wurde der Absatz um die entsprechende Anwendung der Vorschriften zur Vergabe von Gelddarlehen durch Verweis auf § 20 Abs. 9 KAGB ergänzt. Zudem wurde § 261 Abs. 1 Nr. 8 KAGB für anwendbar erklärt mit der Folge, dass für kleine interne AIF-KVGen lediglich die Vergabe von Gesellschafterdarlehen zulässig ist. Schließlich finden die §§ 44 Abs. 8 und 9 KAGB Anwendung, welche eine Konkretisierung der Meldepflichten für registrierte KVGen nach Maßgabe des BaFin MVP-Portals enthalten.

30 Auch intern verwaltete Bürgerbeteiligungsgenossenschaften, also inländische Publikums-AIF in der Rechtsform der Genossenschaft (vgl. § 1 Abs. 1 GenG), deren verwaltete Vermögensgegenstände insgesamt den Wert von € 100 Mio. inkl. Leverage nicht überschreiten, waren in der Gesetzesfassung vor Inkrafttreten des OGAW-V-UmsG nur der Registrierung unterworfen, sofern aufgrund gesetzlicher Regelungen eine Mindestrendite aus der Nutzung eines Sachwertes langfristig sichergestellt war. Hierbei handelte es sich um eine sehr voraussetzungsreiche[50] Spezialnorm, welche Bürgerbeteiligungen an Energieprojekten ermöglichen sollte. Für die Rechtfertigung eines Regulierungsverzichts sei insoweit auf die Ausführungen in der vorangegangenen Textziffer verwiesen. Eine langfristig sichergestellte Mindestrendite aus der Nutzung eines Sachwertes dürfte sich z.B. (indirekt) aus der EEG-Umlage ergeben. Insgesamt blieb abzuwarten, ob die EU-Kommission diese Ausnahmeregelung wird passieren lassen.[51] Der Absatz 4b wurde gestrichen, da nach Auffassung des deutschen Gesetzgebers Genossenschaften i.S.d. GenG regelmäßig keine Investmentvermögen i.S.d. KAGB darstellen.[52]

VII. Kleine Publikums-AIFM (Abs. 5)

31 Von der bloßen Registrierungspflicht können auch AIFM profitieren, die nicht nur Spezial-AIF verwalten, sondern auch inländische geschlossene Fonds mit Privatanlegern

48 Vgl. BTDrucks. 17/13395 S. 648.
49 Patzner/Döser/Kempf/*Schneider-Deters* Investmentrecht, § 2 KAGB Rn. 30.
50 *Nelle*/*Klebeck* Der „kleine" AIFM – Chancen und Risiken der neuen Regulierung für deutsche Fondsmanager, BB **2013** 2499 (2502).
51 Zweifelnd *Zetzsche*/*Preiner* Was ist ein AIF?, WM **2013** 2101 (2107).
52 BTDrucks. 18/6744 v. 18.11.2015 S. 42.

(Publikums-AIF), sofern deren verwaltete Vermögensgegenstände insgesamt den Wert von 100 Mio. Euro inkl. Leverage nicht überschreiten.

32 Manager „kleiner Publikums-AIF" sind nach § 45 KAGB verpflichtet, für selbige einen zu prüfenden Jahresbericht zu erstellen. Für diesen gelten die allgemeinen HGB-Vorschriften – modifiziert um die Regelung des § 135 Abs. 3–11 KAGB. Dieses Mehr an Transparenz für Privatanleger ist sachlich gerechtfertigt.

Die Vorschrift wurde durch das OGAW-V-UmsG grundlegend neugefasst. Durch die entsprechende Anwendung des § 20 Abs. 9 Satz 1 KAGB wird klargestellt, dass die Regelungen zur Darlehensvergabe durch AIF weiterhin Geltung haben.[53]

VIII. Europäischer Risikokapitalfonds (Abs. 6)

33 Inländische AIFM von Venture-Capital-Fonds, die freiwillig für eine Registrierung gem. Art. 14 der EU-Verordnung über Europäische Risikokapitalfonds (EuVECA-VO, ABl. L 115 vom 25.4.2013, S. 1)[54] votieren, unterliegen nicht der BaFin-Zulassungspflicht, anwendbar ist das KAGB-Registrierungsverfahren. Risikokapitalfonds müssen 70% ihres Kapitals in kleine und mittelständische Unternehmen investieren. Ob entsprechende Small Cap bzw. Mid Cap Investments im Sinne einer engen Definition tatsächlich unter „Venture Capital" zu subsumieren sind,[55] mag streitig sein. Die zusätzlichen Vertriebsoptionen dürften von der Branche sicherlich begrüßt werden und sind auch der Zwecksetzung nach gerechtfertigt.

IX. Europäischer Fonds für soziales Unternehmertum (Abs. 7)

34 AIFM von Sozialfonds, die freiwillig für eine Registrierung gem. Art. 15 der EU-Verordnung über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum (EuVECA-VO, ABl. L 115 vom 25.4.2013, S. 18)[56] optieren, unterliegen dem KAGB-Registrierungsverfahren. Sozialfonds müssen hierbei in Unternehmen investieren, die sich in Abgrenzung zu einer Renditeorientierung verpflichtet haben, hauptsächlich eine messbare soziale Wirkung (*Social Impact*) zu erzielen.[57]

X. Europäischer langfristiger Investmentfonds

35 Der europäische langfristige Investmentfonds (European Long-Term Investment Fund, ELTIF) profitiert nicht von den Ausnahmeregelungen des § 2 KAGB, da hier explizit eine Erlaubnis der AIF-KVG erforderlich ist. Folge ist, dass diese neben den Vorschriften der ELTIF-VO auch die Vorschriften des KAGB einzuhalten hat.[58] Ist der ELTIF zwischenzeitlich im Markt angekommen? Zumindest in Luxemburg wird von ersten Projekten berichtet und auf das große Marktpotential des Vertriebs an Kleinanleger verwiesen.[58a]

---

53 Zu originär darlehensvergebenden Fonds vgl. *Jesch* Loan Originating Funds, RdF **2016** 32.
54 Vgl. hierzu die Kommentierung zu § 337 KAGB.
55 Zu Zweifeln vgl. *Boxberger* Regulierung „light" unter dem KAGB-Regime, GWR **2013** 415 (417).
56 Vgl. hierzu die Kommentierung zu § 338 KAGB.
57 *Boxberger* Regulierung „light" unter dem KAGB-Regime, GWR **2013** 415 (416).
58 Moritz/Klebeck/Jesch/*von Livonius*/*Riedl* KAGB, § 2 Rn. 4a; Weitnauer/Boxberger/Anders/*Boxberger*/*Röder* KAGB, § 2 Rn. 1a.
58a *Niedner*/*Städter* Europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF) in der Praxis – Sind die Anfangsschwierigkeiten überwunden? EuZW **2019** 68 (78).

§ 3
Bezeichnungsschutz

(1) [1]Die Bezeichnung „Kapitalverwaltungsgesellschaft", „Investmentvermögen", „Investmentfonds" oder „Investmentgesellschaft" oder eine Bezeichnung, in der diese Begriffe enthalten sind, darf in der Firma, als Zusatz zur Firma, zur Bezeichnung des Geschäftszwecks oder zu Werbezwecken nur von Verwaltungsgesellschaften im Sinne dieses Gesetzes geführt werden. [2]Die Bezeichnungen „Investmentfonds" und „Investmentvermögen" dürfen auch von Vertriebsgesellschaften geführt werden, die Anteile an Investmentvermögen vertreiben, die nach Maßgabe dieses Gesetzes vertrieben werden dürfen. [3]Die Bezeichnungen „Investmentfonds", „Investmentvermögen" und „Investmentgesellschaft" dürfen auch von extern verwalteten Investmentgesellschaften geführt werden.

(2) Die Bezeichnung „Investmentaktiengesellschaft" darf nur von Investmentaktiengesellschaften im Sinne der §§ 108 bis 123 oder der §§ 140 bis 148 geführt werden.

(3) Die Bezeichnung „Investmentkommanditgesellschaft" darf nur von Investmentkommanditgesellschaften im Sinne der §§ 124 bis 138 oder der §§ 149 bis 161 geführt werden.

(4) [1]EU-Verwaltungsgesellschaften dürfen für die Ausübung ihrer Tätigkeit im Geltungsbereich dieses Gesetzes dieselben allgemeinen Bezeichnungen verwenden, die sie in ihrem Herkunftsmitgliedsstaat führen. [2]Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bundesanstalt) kann einen erläuternden Zusatz zu der Bezeichnung vorschreiben, wenn die Gefahr einer Verwechslung besteht.

(5) Die §§ 42 und 43 des Kreditwesengesetzes sind entsprechend anzuwenden.

Gesetzesmaterialien

BT-Drucksache 15/1553 Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz)

Systematische Übersicht

A. Allgemeines (Normzweck) —— 1
B. Der Bezeichnungsschutz —— 6
  I. Die geschützten Begriffe (Absatz 1) —— 7
  II. Der geschützte Einsatzbereich —— 14
  III. Die privilegierten Unternehmen (personeller Anwendungsbereich) —— 20
  IV. Sonderregeln für die Bezeichnungen „Investmentaktiengesellschaft" (Absatz 2) und „Investmentkommanditgesellschaft" (Absatz 3) —— 27
  V. Sonderregel für EU-Investmentgesellschaften (Absatz 4) —— 29
  VI. Rechtsfolgen und Aufsicht —— 33

A. Allgemeines (Normzweck)

§ 3 normiert einen **aufsichtsrechtlichen**[1] **Bezeichnungsschutz** für einen abgeschlossenen Katalog von Bezeichnungen. Allein die in § 3 aufgeführten Unternehmen sind berechtigt, diese Bezeichnungen zu verwenden. Die Regelung steht **ergänzend** neben den firmenrechtlichen Regelungen der §§ 17 bis 37a HGB (insbesondere § 18 Abs. 2 HGB) und den Regelungen des UWG (insbesondere dem Irreführungsverbot in § 5 UWG). Der Bezeich- **1**

1 Berger/Steck/Lübbehüsen/*Köndgen* § 3 Rn. 12; Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Beckmann* 405 § 3 Rn. 1.

https://doi.org/10.1515/9783110492156-003

nungsschutz aus § 3 stellt die **speziellste** Regelung dar, verdrängt die generelleren Regelungen aus HGB und UWG aber nicht. Sämtliche Regelungen sind parallel anwendbar, aus jeder dieser Rechtsnormen kann unabhängig voneinander die Unzulässigkeit einer Bezeichnung folgen.[2] Ebenso wenig kann aus der Zulässigkeit einer Bezeichnung nach einer dieser Normen auf die Zulässigkeit auch nach den anderen Normen geschlossen werden.

2 Innerhalb des KAGB wird der Bezeichnungsschutz nach § 3 durch das Irreführungsverbot aus § 4 Abs. 1 ergänzt. Beide Normen unterscheiden sich in ihrem Anwendungsbereich. § 3 stellt die Bezeichnung des Unternehmens in den Fokus, § 4 die des Sondervermögens. Es bestehen aber auch Überschneidungen beider Vorschriften: § 3 schützt auch vor Verwendungen „*zu Werbezwecken*", § 4 erfasst auch die *Unternehmensbezeichnung* von Investmentaktiengesellschaften und -kommanditgesellschaften.

3 Spezialgesetzliche Parallelnormen zu § 3, die bestimmte Bezeichnungen privilegierten Unternehmen vorbehalten, finden sich bspw. in §§ 39 bis 41 KWG, § 16 BauSparkG, § 41 PfandBG, § 4 VAG. Diese Normen können bei der Auslegung von § 3 unter Berücksichtigung der jeweiligen Besonderheiten herangezogen werden.[3]

4 § 3 stellt eine **unwiderlegliche Vermutung** für das Bestehen einer Irreführungsgefahr auf, wenn ein geschützter Begriff durch ein nichtberechtigtes Unternehmen verwendet wird.[4] Er besitzt einen **doppelten Schutzzweck**: Zum einen sollen die **Anleger** vor der Verwendung der genannten Bezeichnungen durch Unternehmen geschützt werden, die nicht dem Pflichtenkatalog des KAGB unterliegen und nicht der Aufsicht der BaFin unterstehen.[5] Die geschützten Begriffe sollen als positives Abgrenzungsmerkmal und „Gütesiegel"[6] fungieren. Hierfür ist eine gewisse Qualität der Unternehmen erforderlich, die die normierten Begriffe verwenden dürfen. Diese Qualität soll durch die Regeln des KAGB und die Kontrolle durch die BaFin sichergestellt werden. Letztlich soll das **Vertrauen der Verbraucher** in die verwendenden Unternehmen geschützt und sie so mittelbar vor Irreführungen bewahrt werden. Zum anderen soll § 3 die **Wettbewerber** schützen (unabhängig davon, ob diese selbst der Aufsicht nach dem KAGB unterliegen oder nicht).[7]

5 Kontrolliert wird die Einhaltung des investmentrechtlichen Bezeichnungsschutzes durch die BaFin sowie das Registergericht. Daneben können Dritte nach § 37 HGB Unterlassung verlangen. Wettbewerber sowie nach dem UWG aktivlegitimierten Verbände können nach UWG gegen Verstöße vorgehen. § 3 ist zudem Schutzgesetz i.S.v. § 823 Abs. 2 BGB.[8] Zu den Rechtfolgen im Einzelnen siehe unten, Rn. 33 ff.

B. Der Bezeichnungsschutz

6 § 3 schützt einen abschließenden Katalog von Bezeichnungen, nämlich die Begriffe „*Kapitalverwaltungsgesellschaft*", „*Investmentvermögen*", „*Investmentfonds*" und „*Investmentgesellschaft*" (Abs. 1) sowie „*Investmentaktiengesellschaft*" (Abs. 2) und „*Investmentkommanditgesellschaft*" (Abs. 3). Den Kreis der privilegierten Unternehmen definieren die Abs. 1 bis 3 ebenfalls abschließend. Erweiterte Bezeichnungsmöglichkeiten stehen

---

2 Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Beckmann* 405 § 3 Rn. 1, 3; Moritz/Klebeck/Jesch/*von Livonius*/*Riedl* § 3 Rn. 29.

3 Vgl. BayObLG 26.4.1984 WM **1984**, 1569 f. zu § 3 InvG.

4 Ebenso Berger/Steck/Lübbehüsen/*Köndgen* § 3 Rn. 2.

5 Berger/Steck/Lübbehüsen/*Köndgen* § 3 Rn. 1; vgl. auch S. 76 der Begründung zum Investmentgesetz (BT-Drucksache 15/1553 Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz)).

6 Berger/Steck/Lübbehüsen/*Köndgen* § 3 Rn. 1; Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Beckmann* 405 § 3 Rn. 1.

7 Berger/Steck/Lübbehüsen/*Köndgen* § 3 Rn. 1.

8 Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Beckmann* 405 § 3 Rn. 72; Berger/Steck/Lübbehüsen/*Köndgen* § 3 Rn. 14.

nach Abs. 4 den EU-Verwaltungsgesellschaften offen. Abs. 5 erklärt die Verfahrensregeln der §§ 42 und 43 KWG für anwendbar.

I. Die geschützten Begriffe (Absatz 1)

§ 3 statuiert einen Bezeichnungsschutz **für die Begriffe** „*Kapitalverwaltungsgesellschaft*“, „*Investmentvermögen*“, „*Investmentfonds*“, „*Investmentgesellschaft*“, „*Investmentaktiengesellschaft*“ und „*Investmentkommanditgesellschaft*“. Dieser Katalog der geschützten Begriffe ist abschließend.[9] Der Wortlaut der Vorschrift lässt eine erweiternde Anwendung des Bezeichnungsschutzes auf weitere Begriffe nicht zu. Einzige Erweiterungsmöglichkeit und Einfalltor für Auslegungen ist, dass auch Bezeichnungen geschützt sind, „*in [denen] diese Begriffe enthalten sind*“, Abs. 1 Satz 1. Nicht geschützt sind Verkürzungen dieser Begriffe. Die wiederholte Veränderung des Kreises der geschützten Bezeichnungen durch KAGG, InvG und nun KAGB trägt insbesondere den Bedürfnissen und Bezeichnungsgewohnheiten der Praxis Rechnung. **7**

§ 7 Abs. 3 des KAGG sah eine Lockerung des absoluten Schutz vor, soweit eine Irreführung positiv ausgeschlossen werden konnte.[10] Eine vergleichbare Regelung sieht das KAGB nicht vor. Vielmehr wird das Bestehen einer Irreführungsgefahr **unwiderleglich vermutet**. Eine Übergangsregelung für Unternehmen, deren Verwendung einer Bezeichnung nach einer früheren Gesetzesfassung zulässig, nach dem KAGB jedoch unzulässig ist, enthält das KAGB nicht. **8**

Geschützt sind nur die **Begriffe als solche**, nicht die dahinter stehenden Produkte oder die Gesellschaftsformen. Allein die Verwendung der genannten Begriffe soll den privilegierten Unternehmen vorbehalten bleiben, nicht auch eine Betätigung oder Gesellschaftsorganisation, die unter diesen Begriff subsumiert werden könnte. **9**

Sämtliche in § 3 aufgeführte Begriffe sind in Anführungszeichen gesetzt. Der Gesetzgeber hat damit zum Ausdruck gebracht, dass er nur **exakt diese Begriffe** schützen möchte.[11] Andere Begriffe sind aufgrund der Regelung mittels eines abschließenden Positivkatalogs vom Anwendungsbereich des § 3 ausgeschlossen, gegebenenfalls aber aufgrund sonstiger Regelungen, etwa im Firmen- und Wettbewerbsrecht, im Einzelfall untersagt. **10**

Nach Abs. 1 Satz 1 schützt § 3 auch Bezeichnungen, **in denen diese Begriffe enthalten sind.** Darunter sind insbesondere Kombinationen, Slogans oder Sätze zu verstehen, die diese Begriffe verwenden.[11a] Für die Begriffe „*Investmentaktiengesellschaft*“ und „*Investmentkommanditgesellschaft*“ statuiert § 3 in Abs. 2 bzw. 3 eine vergleichbare Erweiterung nicht ausdrücklich. Die Begründung zu § 3 InvG sprach aber von einem Schutz „*entsprechend der Ausführungen zu Abs. 1*“.[12] Daher sind auch die Abs. 2 und 3 so auszulegen, dass Zusammensetzungen mit den Begriffen „*Investmentaktiengesellschaft*“ und „*Investmentkommanditgesellschaft*“ erfasst sind. Die Erweiterung nach Abs. 1 Satz 1 ist – ebenso wie der geschützte Einsatzbereich („*...in der Firma, als Zusatz zur Firma, zur Bezeichnung des Geschäftszwecks oder zu Werbezwecken*“) – in die Abs. 2 und 3 hineinzulesen. **11**

Grundsätzlich nicht geschützt sind **Abwandlungen** der geschützten Begriffe. Durch die Verwendung von Anführungszeichen unterstellt der Gesetzgeber allein die so defi- **12**

---

9 Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Beckmann* 405 § 3 Rn. 20.

10 S. hierzu in der Vorauflage *Baur* § 7 Rn. 16 ff. Eine solche Lockerung findet sich bspw. noch in § 41 Satz 1 KWG.

11 Berger/Steck/Lübbehüsen/*Köndgen* § 3 Rn. 2.

11a Moritz/Klebeck/Jesch/*von Livonius*/*Riedl* § 3 Rn. 11.

12 S. 76 der Begründung zum Investmentgesetz (BT-Drucksache 15/1553 Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz)).

nierten Begriffe dem Bezeichnungsschutz. Würde der Wortlaut streng genommen, unterfielen sogar Pluralformen oder abweichende Schreibweisen, bspw. „*Gesellschaft zur Verwaltung von Kapital*“, nicht dem Bezeichnungsschutz. Gleichwohl wäre es wenig sinnvoll, derartig geringfügige Abwandlungen nicht demselben Regime wie die „Grundformen“ zu unterstellen, da das Irreführungsverbot letztlich die Wahrnehmung der Verbraucher schützt. In teleologischer Auslegung müssen daher auch Pluralformen sowie sonstige Abwandlungen, die allein die genannten Begriffe – wenn auch in abweichender Schreibweise – enthalten, § 3 unterstellt werden. Weitergehende Abwandlungen können aufgrund des Wortlauts jedoch nicht in den Schutzbereich aufgenommen werden.

13 Ebenfalls nicht geschützt sind **Verkürzungen** der genannten Begriffe.[13] Kein Schutz kommt damit insbesondere den Wortstämmen bzw. den einzelnen Bestandteilen der aufgeführten Begriffe zu. Dies betrifft vor allem die Begriffe „*Kapital*“, „*Investment*“, „*Invest*“ und „*Fonds*“. Zusammensetzungen dieser Wortstämme mit anderen Worten, bspw. „*Investmentanteil*“, „*Investment Trust*“ oder „*Investmentversicherung*“, fallen ebenfalls nicht in den Anwendungsbereich von § 3. Auch die Bezeichnungen von **Fondsgattungen** sind nicht über § 3 geschützt.

II. Der geschützte Einsatzbereich

14 § 3 behält die Verwendung der geschützten Begriffe den privilegierten Unternehmen vor, soweit diese „*in der Firma, als Zusatz zur Firma, zur Bezeichnung des Geschäftszwecks oder zu Werbezwecken*“ verwendet werden. Der Bezeichnungsschutz erfasst damit sowohl die Verwendung der geschützten Begriffe in der Firma als auch bei sämtlichen Formen der Außendarstellung eines Unternehmens (z.B. auf Rechnungen, Briefköpfen, Prospekten, Inseraten, Werbespots, usw.).[14] Innerhalb dieses geschützten Einsatzbereichs stellt § 3 die unwiderlegliche Vermutung einer Irreführungsgefahr auf; denn anders als im Rahmen von § 4 ist eine Irreführung bzw. eine Irreführungsgefahr nicht Tatbestandsmerkmal. Die tatsächliche Rezeption durch die angesprochenen Verkehrskreise ist daher irrelevant.[15] Entscheidend ist allein die Verwendung des privilegierten Begriffs in der Firma, zur Bezeichnung des Geschäftszwecks oder zu Werbezwecken.

15 **Firma** ist legaldefiniert in § 17 Abs. 1 HGB als der Name, unter dem ein Kaufmann im Handel seine Geschäfte betreibt und die Unterschrift abgibt. Die Firma besteht zwingend aus einem Firmenkern. Daneben kann sie einen Firmenzusatz enthalten, wobei der Zusatz der Rechtsform zwingend ist (§ 19 HGB, §§ 4, 279 AktG, § 4 GmbHG, § 3 Abs. 2 GenG). Firmenkern und Firmenzusatz bilden eine rechtliche Einheit[16] und zusammen die Firma. Die separate Auflistung des „***Zusatzes zur Firma***“ ist daher allein klarstellender Natur.

16 Eine Verwendung „***zur Bezeichnung des Geschäftszwecks***“ findet statt, wenn einer der geschützten Begriffe bei der Benennung des Tätigkeitsbereichs des Unternehmens verwendet wird. „Geschäftszweck“ ist aber nicht legaldefiniert. Dies betrifft in erster Linie die zwingende Angabe der Tätigkeit des Unternehmens nach §§ 33 Abs. 2 HGB, 23 Abs. 3 Nr. 2 AktG, 10 Abs. 1 GmbHG und 6 Nr. 2 GenG. Nach Sinn und Zweck der Regelung des § 3 ist die „*Bezeichnung des Geschäftszwecks*“ aber nicht hierauf zu begrenzen, sondern muss auch weitere Einsatzbereiche erfassen. Das UWG enthält mit dem Begriff der „*geschäftlichen Handlung*“ einen verwandten Begriff, der aufgrund

---

13 Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* § 3 Rn. 7; Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Beckmann* 405 § 3 Rn. 20; Moritz/Klebeck/Jesch/*von Livonius/Riedl* § 3 Rn. 7.

14 Berger/Steck/Lübbehüsen/*Köndgen* § 3 Rn. 2.

15 Anders insoweit zu § 7 Abs. 3 KAGG BayObLG vom 3.2.1999 DNotZ **1999** 838.

16 Vgl. MüKo-HGB/*Heidinger* § 17 Rn. 16 m.w.N.

der verwandten Schutzrichtung beider Regelungen zur Auslegung des Begriffs des Geschäftszwecks herangezogen werden kann. Nach § 2 Abs. 1 Nr. 1 UWG ist eine geschäftliche Handlung „*jedes Verhalten einer Person zugunsten des eigenen oder eines fremden Unternehmens vor, bei oder nach einem Geschäftsabschluss, das mit der Förderung des Absatzes oder des Bezugs von Waren oder Dienstleistungen oder mit dem Abschluss oder der Durchführung eines Vertrags über Waren oder Dienstleistungen objektiv zusammenhängt*". Als Dienstleistungen gelten dabei auch Rechte und Verpflichtungen.[17] Entsprechend fällt unter „*Bezeichnung des Geschäftszwecks*" auch ein solcher Einsatz.

Die Grenzen zu einer Verwendung „*zu **Werbezwecken***" sind dabei fließend. Da beide dieselben Rechtsfolgen nach sich ziehen, ist eine trennscharfe Unterscheidung aber auch nicht erforderlich. Zur Bestimmung des ebenfalls nicht definierten Begriffs des „***Werbezwecks***" kann daher ebenso auf wettbewerbsrechtliche Vorschriften zurückgegriffen werden. Im Rahmen der Richtlinie 2006/114/EG über irreführende und vergleichende Werbung[18] wird der Begriff „*Werbung*" definiert als „*jede Äußerung bei der Ausübung eines Handels, Gewerbes, Handwerks oder freien Berufs mit dem Ziel, den Absatz von Waren oder die Erbringung von Dienstleistungen, einschließlich unbeweglicher Sachen, Rechte und Verpflichtungen zu fördern*". Beide Definitionen können als Auslegungshilfe dafür herangezogen werden, ob eine Handlung „*zur Bezeichnung des Geschäftszwecks oder zu Werbezwecken*" geschieht. **17**

In zeitlicher Hinsicht erfasst das UWG Handlungen vor, während und nach Geschäftsabschluss. Einer vergleichbaren zeitlichen Festlegung bedarf das KAGB nicht. § 3 stellt auf die Führung einer privilegierten Bezeichnung *per se* ab. **Relevanter Zeitpunkt** des Bezeichnungsschutzes ist daher der Zeitpunkt der Verwendung, unabhängig von der vorangegangen oder nachfolgenden Vornahme konkreter Geschäfte. **18**

Ob die Verwendung einer **Berufsbezeichnung**, die einen der privilegierten Begriffe beinhält, vom sachlichen Anwendungsbereich des § 3 erfasst ist, hängt vom Einzelfall ab. Keineswegs kann einer Verwendung als Berufsbezeichnung generell die Qualität einer Verwendung „*zu Werbezwecken*" aberkannt werden.[19] **19**

III. Die privilegierten Unternehmen (personeller Anwendungsbereich)

Nur die in § 3 enumerativ aufgeführten Unternehmen dürfen die geschützten Bezeichnungen führen. „***Führen***" kann mit „verwenden" gleichgesetzt werden, wobei der sachliche Anwendungsbereich autonom von Satz 1 auf Verwendungen in der Firma, als Zusatz zur Firma, zur Bezeichnung des Geschäftszwecks oder zu Werbezwecken begrenzt wird. **20**

Privilegiert sind in erster Linie „***Verwaltungsgesellschaften** im Sinne dieses Gesetzes*". *Vertriebsgesellschaften*, die Anteile an Investmentvermögen nach den Maßgaben des KAGB vertreiben, sowie *extern verwaltete Investmentgesellschaften* sind nach Abs. 1 Satz 2 und Satz 3 **teilprivilegiert**. Sie dürfen allein die Bezeichnung „*Investmentfonds*" und „*Investmentvermögen*" verwenden, extern verwaltete Investmentgesellschaften zusätzlich die Bezeichnung „*Investmentgesellschaft*". Für *EU-Verwaltungsgesellschaften* gilt nach Abs. 4 ein **gelockerter Bezeichnungsschutz** (siehe hierzu unten, Rn. 29 ff.). Das KAGB statuiert keinen abstrakten Anwendungsbereich. Anders als noch im InvG (§ 1 InvG) gilt das KAGB daher umfassend. Die verfehlte Systematik des InvG, nach der das Verbot nicht für Unternehmen gelten konnte, die selbst nicht dem InvG unterlagen, wurde korrigiert. **21**

---

17 § 2 Abs. 1 Nr. 1 UWG.

18 Richtlinie 2006/114/EG des Europäischen Parlaments und Rates vom 12. Dezember 2006 über irreführende und vergleichende Werbung.

19 Zweifelnd noch in der Vorauflage *Baur* § 7 Rn. 19.

22 **Verwaltungsgesellschaft** ist definiert in § 1 Abs. 14 und umfasst AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, EU-AIF-Verwaltungsgesellschaften, ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaften, OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaften und EU-OGAW-Verwaltungsgesellschaften. § 17 definiert zudem den Begriff der Kapitalverwaltungsgesellschaft.

23 Die Legaldefinition der **Vertriebsgesellschaft** findet sich versteckt in § 318 Abs. 1 Satz 5 Nr. 1. Vertriebsgesellschaft ist danach das Unternehmen, das den Vertrieb der Anteile oder Aktien im Geltungsbereich des KAGB übernommen hat. Eine Definition des Begriffs „Vertrieb" findet sich im KAGB – anders als noch im Entwurf des KAGB – nicht mehr. Auch nach allgemeinem Sprachverständnis dürfte darunter jedoch (wie zuvor von § 1 Abs. 72 des Entwurfs des KAGB vorgesehen) das direkte oder indirekte Anbieten oder Platzieren solcher Anteile oder Aktien, das Werben für Investmentvermögen oder ähnliche Aktivitäten zu verstehen sein. (Teil-)Privilegiert sind aber nur solche Vertriebsgesellschaften, die Anteile an Investmentvermögen vertreiben, die nach dem KAGB vertrieben werden dürfen.

24 **Extern verwaltete Investmentgesellschaften** sind in § 1 Abs. 13 definiert als Investmentgesellschaften mit einer externen Verwaltungsgesellschaft.

25 Wer als privilegierte **Investmentaktiengesellschaft** anzusehen ist, bestimmt sich nach den §§ 108 bis 123 und §§ 140 bis 148. Die privilegierten **Investmentkommanditgesellschaften** bestimmen sich nach den §§ 124 bis 138 sowie §§ 149 bis 161.

26 Jedes der genannten privilegierten Unternehmen ist **nur zur Verwendung derjenigen geschützten Begriffe berechtigt, die jeweils zutreffen**.[20] Dies statuiert der Wortlaut zwar nicht explizit. Sinn und Zweck der Regelung erfordern aber dieses Verständnis. Eine Berechtigung jedes privilegierten Unternehmens zur Verwendung aller geschützten Bezeichnungen enthielte ein immenses Irreführungspotential. Irreführungen werden nur vermieden, wenn jede privilegierte Gesellschaft ausschließlich die für sie zutreffenden Bezeichnungen verwenden darf. Müsste bei der Verwendung anderer Begriffe ein Verstoß gegen § 3 verneint und stattdessen auf die Vorschriften aus z.B. § 18 Abs. 2 HGB oder § 5 UWG zurückgegriffen werden, wäre § 3 zu großen Teilen sinnentleert.

IV. Sonderregeln für die Bezeichnungen „Investmentaktiengesellschaft" (Absatz 2) und „Investmentkommanditgesellschaft" (Absatz 3)

27 Nach Abs. 2 dürfen nur Investmentaktiengesellschaften die Bezeichnung „*Investmentaktiengesellschaft*" führen. Nach Abs. 3 dürfen nur Investmentkommanditgesellschaften die Bezeichnung „*Investmentkommanditgesellschaft*" führen.[20a] Auch die in Abs. 1 privilegierten Unternehmen dürfen diese Bezeichnungen daher nicht führen. Da diese jedoch ohnehin nur die jeweils auf sie zutreffende Bezeichnung aus Abs. 1 führen dürfen (vgl. Rn. 26), ist es wohl vor allem der Übersichtlichkeit geschuldet, dass die Regelungen nicht in Abs. 1 integriert, sondern in eigenständigen Absätzen geregelt wurden. Gleichzeitig konkretisieren die Abs. 2 und 3 die Privilegierung nach Abs. 1 Satz 1: Da der Begriff „*Investmentgesellschaft*" auch in „*Investmentaktien-*" bzw. „*-kommanditgesellschaft*" enthalten ist, würde Abs. 1 auch Verwaltungsgesellschaften und extern verwalteten Investmentgesellschaften die Verwendung dieser Begriffe gestatten. Abs. 2 und 3 stellen daher auch klar, dass die in Abs. 1 Satz 1 genannten Unternehmen die Bezeichnungen „*Investmentaktiengesellschaft*" und „*Investmentkommanditgesellschaft*" **nicht** führen dürfen und untermauern die Auslegung, dass jedes privilegierte Unternehmen allein die für es zutreffenden und nicht alle geschützten Bezeichnungen verwenden darf.

---

20 Berger/Steck/Lübbehüsen/*Köndgen* § 3 Rn. 4; vgl. auch in der Vorauflage *Baur* § 7 Rn. 15.

20a Vgl. Moritz/Klebeck/Jesch/*von Livonius/Riedl* § 3 Rn. 19.

Geschützt sind die **Begriffe** „*Investmentaktiengesellschaft*“ und „*Investmentkommanditgesellschaft*“. Diese sind wie die Begriffe in Abs. 1 in Anführungszeichen gesetzt. Geschützt sind daher allein diese Begriffe, nicht deren Sinngehalt oder Abwandlungen davon. Abs. 2 und 3 enthalten wie Abs. 1 Satz 2 keine dem Abs. 1 Satz 1 entsprechende Erweiterung der Privilegierung auf „*Bezeichnungen, in denen diese Begriffe enthalten sind*“. Wie im Rahmen von Abs. 1 Satz 2 ist auch hier davon auszugehen, dass dies letztlich nur eine handwerkliche Ungenauigkeit darstellt und die Erweiterung auf Zusammensetzungen wie auch der geschützte Einsatzbereich („*...in der Firma, als Zusatz zur Firma, zur Bezeichnung des Geschäftszwecks oder zu Werbezwecken*“) aus Abs. 1 Satz 1 in Abs. 2 und 3 hineinzulesen ist. Hiergegen spricht zwar die Regelung als eigenständige Absätze anstelle als Abs. 1 Satz 4 und 5. Bereits die Begründung zum InvG sprach aber (für die parallele Regelung in Abs. 2) eindeutig von einem Schutz „*Entsprechend der Ausführungen zu Abs. 1*“.[21] **28**

V. Sonderregel für EU-Investmentgesellschaften (Absatz 4)

Abs. 4 enthält eine Sonderregelung für EU-Verwaltungsgesellschaften. **EU-Verwaltungsgesellschaften** sind in § 1 Abs. 17 definiert als Unternehmen mit Sitz in einem anderen Mitgliedsstaat der EU oder des EWR, die den Anforderungen an eine Verwaltungsgesellschaft oder intern verwaltete Investmentgesellschaft nach RiL 2009/65/EG oder an einen Verwalter alternativer Investmentfonds i.S.d. RiL 2011/61/EU entsprechen. **29**

Diese dürfen bei Ausübung von Tätigkeiten, die dem KAGB unterfallen, „*dieselben allgemeinen Bezeichnungen verwenden, die sie in ihrem Herkunftsmitgliedsstaat führen*“. Soweit dadurch eine Verwechslungsgefahr geschaffen wird, kann die BaFin einen erläuternden Zusatz vorschreiben. Die Regelung hat einen anderen Regelungsgehalt als die Abs. 1 bis 3. Diese behalten die Verwendung bestimmter Begriffe bestimmten Gesellschaftstypen vor, äußern sich aber nicht dazu, welche sonstigen Begriffe diese Gesellschaftstypen verwenden dürfen. Demgegenüber regelt Abs. 4, welche Bezeichnungen ein bestimmter Gesellschaftstyp verwenden darf. Abs. 4 statuiert daher keine unwiderlegliche Irreführungsgefahr bei der Verwendung bestimmter Begriffe, sondern gesteht der EU-Verwaltungsgesellschaft gerade die Verwendung zusätzlicher, im Inland eventuell sogar unbekannter Begriffe zu und behält der BaFin lediglich für den Fall, dass eine Verwechslungsgefahr besteht, ein korrigierendes Eingreifen vor. Da EU-Verwaltungsgesellschaften den jeweiligen nationalen (z.T. harmonisierten) Überwachungs- und Kontrollregelungen unterfallen und die Marktteilnehmer mit ausländischen Bezeichnungen nicht zwingend eine den geschützten Bezeichnungen vergleichbare Gütevorstellung verbinden, sah der Gesetzgeber die Statuierung einer unwiderleglich vermuteten Irreführungsgefahr als nicht erforderlich an. **30**

EU-Verwaltungsgesellschaften sind auch über Abs. 1 Satz 1 privilegiert. Abs. 4 **erweitert** daher die bestehende Privilegierung um die im jeweiligen Herkunftsmitgliedsstaat geführte allgemeine Bezeichnung. Das KAGB definiert nicht, was es unter „*allgemeinen Bezeichnungen*“ versteht. Der Wortlaut der Vorschrift ist so zu verstehen, dass allein Bezeichnungen verwendet werden dürfen, die die EU-Verwaltungsgesellschaft im jeweiligen Herkunftsmitgliedsstaat **tatsächlich führt**. Nicht geführt werden dürfen hingegen Bezeichnungen, die die EU-Verwaltungsgesellschaft nicht tatsächlich führt, nach den jeweiligen nationalen Vorschriften aber führen dürfte. Erst wenn die Verwendung in dem Herkunftsmitgliedsstaat tatsächlich erfolgt ist, darf die Bezeichnung auch in weitere Staaten „exportiert“ werden. **31**

---

21 S. 76 der Begründung zum Investmentgesetz (BT-Drucksache 15/1553 Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz)).

32 Soweit bei Führung dieser ausländischen Bezeichnungen eine **tatsächliche Verwechslungsgefahr** besteht, kann die BaFin die Führung eines **erläuternden Zusatzes** vorschreiben. Abs. 4 legt nicht fest, wie ein solcher Zusatz aussehen kann oder in welcher Hinsicht eine Verwechslungsgefahr bestehen muss, um die Befugnisse der BaFin auszulösen. Denkbar wäre eine **Verwechslungsgefahr hinsichtlich der Gesellschaft** selbst, also die Gefahr der Verwechslung einer EU-Verwaltungsgesellschaft mit anderen Gesellschaften aufgrund einer verwechslungsfähigen Bezeichnung. Denkbar wäre aber auch eine **Verwechslungsgefahr hinsichtlich der Geschäftstätigkeit**, also die Verwendung einer „falschen" Bezeichnung für die von der EU-Verwaltungsgesellschaft vorgenommenen geschäftlichen Handlungen. Die Verwendung des Begriffs „*Verwechslungsgefahr*" statt des Begriffs „*Irreführungsgefahr*" impliziert ein Verständnis als Verwechslungsgefahr hinsichtlich der Gesellschaft. Allerdings ist § 3 generell gerade nicht auf eine solche „Unternehmensabgrenzung" beschränkt, sondern hat gerade auch hinsichtlich der angebotenen Leistungen und Produkte eines einzelnen Unternehmens die Aufgabe, Irreführungen des Verbrauchers zu verhindern. Der Wortlaut ist daher extensiv auszulegen und umfasst **sowohl** eine **Verwechslungsgefahr hinsichtlich der Geschäftstätigkeit** als auch **hinsichtlich der Unternehmensidentität**. Hierfür sprechen auch Sinn, Zweck und Schutzrichtung der Abs. 1 bis 3.

VI. Rechtsfolgen und Aufsicht

33 Verstöße gegen den Bezeichnungsschutz können firmenrechtliche, wettbewerbsrechtliche oder zivilrechtliche Folgen haben. Je nach Subsumption des geltend gemachten Verstoßes unter die Normen des KAGB, HGB oder UWG ist das Registergericht, die BaFin oder sind Wettbewerber bzw. Verbände befugt, gegen eine Verletzung vorzugehen. Eine Verletzung von § 3 ist allerdings keine Ordnungswidrigkeit. Nach § 342 können Anleger jedoch Beschwerde bei der BaFin einlegen.

34 § 3 Abs. 5 erklärt die Verfahrensregelungen der §§ 42, 43 KWG für entsprechend anwendbar. Diese Regelung fand sich bereits im InvG und KAGG und stellte die bereits zuvor in der Rechtsprechung herrschende Auffassung über die Anwendbarkeit dieser Verfahrensregelungen klar.[22] Danach entscheidet in Zweifelsfällen die BaFin, ob ein Unternehmen zur Führung der investmentrechtlich geschützten Bezeichnungen befugt ist (vgl. § 42 KWG).[23] Diese Entscheidung bindet aber nicht das Registergericht bei dessen Entscheidungen über Eintragungen im Register (s. hierzu sogleich). Eine Entscheidung der BaFin ergeht nur in konkreten Fällen; abstrakte Fallgestaltungen beurteilt sie nicht.[24]

35 Das **Registergericht** ist (allein) zuständig, soweit registerrechtliche Konsequenzen gezogen werden sollen. Dies kann nur bei einer **Verwendung als Firma** oder als **Zusatz zur Firma** der Fall sein.[25] Bei sonstigen Verwendungen, z.B. zu Geschäftszwecken, ist das Registergericht nicht zuständig. Aus der in § 42 Satz 2 KWG vorgesehenen Mitteilungspflicht der Einschätzung der BaFin an das Registergericht folgt keine solche Zuständigkeit.[26] Umgekehrt kann die BaFin keine Anordnungen treffen, die den Register-

---

22 Vgl. BayObLG vom 4.2.1988 BayObLGZ **1988** 32.

23 Assmann/Wallach/Zetzsche/*Zetzsche* § 3 Rn. 15; Boos/Fischer/Schulte-Mattler/*Fischer* § 42 Rn. 1; Moritz/Klebeck/Jesch/*von Livonius/Riedl* § 3 Rn. 22.

24 Vgl. in der Vorauflage *Baur* § 7 Rn. 21.

25 Vgl. auch § 43 Abs. 2 Satz 1 KWG.

26 § 42 Satz 2 KWG sollte daher einschränkend dahingehend ausgelegt werden, dass die BaFin nur in solchen Fällen dem Registergericht Mitteilung macht, die registerrechtliche Konsequenzen erfordern.

stand ändern würden. Änderungen des Registers kann allein das Registergericht im Rahmen des Eintragungsverfahrens, eines Löschungsverfahrens oder eines Ordnungsmittelverfahrens vornehmen.[27] Das Registergericht darf eine gegen § 3 verstoßende Bezeichnung nicht eintragen, diese ist nach § 134 BGB nichtig.[28] Ist eine Eintragung bereits erfolgt, ist das betroffene Unternehmen durch Ordnungsgeld dazu anzuhalten, die Verwendung der Firma oder des Firmenzusatzes zu unterlassen, § 3 Abs. 5 i.V.m. § 43 Abs. 2 Satz 1 KWG. Ebenso kann das Registergericht von Amts wegen die Löschung verfügen, § 395 Abs. 1 Satz 1 FamFG i.V.m. § 43 Abs. 2 Satz 2 KWG, § 3 Abs. 5. Eine Teillöschung ist zulässig, soweit der zu löschende Bestandteil nicht den Firmenkern oder einen Teil des Firmenkerns darstellt.[29]

Die **BaFin** kann sowohl bei einer **Verwendung als Firma** oder als **Zusatz zur Firma** **36**
als auch bei einer **sonstigen Verwendung** nach § 5 Abs. 6 die „*notwendigen Anordnungen*" treffen, um Verstöße gegen § 3 zu beheben. Sie hat jedoch keine Durchsetzungsbefugnisse, soweit Registereintragungen betroffen sind, auch wenn das betroffene Unternehmen der Aufsicht der BaFin untersteht. Für Änderungen des Registers ist allein das Registergericht zuständig. Über § 43 Abs. 3 KWG ist die BaFin aber befugt, Anträge vor diesem zu stellen und die nach dem FamFG zulässigen Rechtsmittel einzulegen. Ebenso kann die BaFin beim Registergericht ein Verfahren anregen. Die nach § 3 Abs. 5 i.V.m. § 42 KWG vorgesehene Entscheidung der BaFin in Zweifelsfällen hat aber lediglich feststellenden Charakter[30] und unterliegt verwaltungsgerichtlicher Kontrolle. Eine Bindung des Registergerichts an diese Entscheidung wird teilweise vertreten, ist aber abzulehnen.[31] Die BaFin kann aber auch bei einer Verwendung der Bezeichnung in der Firma oder als Zusatz zur Firma Anordnungen im Rahmen von § 5 Abs. 6 treffen. Wird eine geschützte Bezeichnung unbefugt außerhalb der Firma **zur Bezeichnung des Geschäftszwecks oder zu Werbezwecken** verwendet, entscheidet (allein) die **BaFin** nach § 3 Abs. 5 i.V.m. § 42 KWG über die Zulässigkeit der Verwendung. Stuft die BaFin eine Verwendung als unzulässig ein, kann sie nach § 5 Abs. 6 dagegen einschreiten und die erforderlichen Anordnungen treffen. Das Registergericht ist insoweit mangels Aufgabeneröffnung nicht zuständig.

Neben der BaFin und dem Registergericht können auch **Dritte** gegen unbefugte **37**
Verwendungen der nach § 3 geschützten Bezeichnungen vorgehen. Soweit eine Verwendung im Rahmen der **Firma** oder als **Zusatz zur Firma** geschieht, können sie entweder über § 342 eine Beschwerde bei der BaFin einlegen (die sich wiederum an das Registergericht wenden muss, siehe Rn. 35) oder über eine Mitteilung an das Registergericht direkt ein Einschreiten dessen von Amts wegen anregen. Zudem kann nach § 37 HGB jeder in seinen Rechten Verletzte verlangen, eine unberechtigte Verwendung im Rahmen einer Firma zu unterlassen. Dies betrifft allerdings nur Verstöße gegen die Vorschriften des HGB. Bei einem Verstoß außerhalb des Firmenrechts, also insbesondere bei einer Verwendung der Bezeichnung zu **Geschäftszwecken** oder **Werbezwecken**, können Dritte ebenfalls über § 342 eine Beschwerde bei der BaFin einlegen. Daneben kommen bei Verletzung eigener Rechte Schadensersatzansprüche aus § 823 BGB

---

27 Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Beckmann* 405 § 3 Rn. 62.
28 Vgl. BayObLG 18.8.1969 BB **1969** 1062.
29 BayObLG 26.4.1984 WM **1984** 1569 f.; BayObLG 4.2.1988 WM **1988** 66.
30 Mitteilung der BaFin "Firmierungen und Unternehmensgegenstände – Bezeichnungsschutz" vom 7. September 2010 (geändert am 28.8.2014).
31 So auch Boos/Fischer/Schulte-Mattler/*Fischer* § 42 Rn. 8; differenzierend Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Beckmann* 405 § 3 Rn. 67 ff.

oder § 826 BGB in Betracht (ebenso der quasi-negatorische Unterlassungsanspruch). § 3 stellt ein Schutzgesetz i.S.v. § 823 Abs. 2 BGB dar. Ebenso ist § 3 eine Marktverhaltensregel. Dritte können daher aufgrund eines Verstoßes gegen § 4 Nr. 11 UWG i.V.m. § 3 Ansprüche aus UWG geltend machen, insbesondere Unterlassung und Schadensersatz verlangen. Der Kreis der aktivlegitimierten Dritten wird autonom durch das UWG bestimmt und ist nicht auf die nach § 3 privilegierten Unternehmen beschränkt.[32] Aktivlegitimiert sind daher neben Wettbewerbern vor allem Verbände. Weitere Ansprüche können ebenfalls in Betracht kommen, etwa aus § 12 BGB oder aus § 14 bzw. § 15 MarkenG.

§ 4
Namensgebung, Fondskategorien

(1) Die Bezeichnung des Sondervermögens, der Investmentaktiengesellschaft oder der Investmentkommanditgesellschaft darf nicht irreführen.

(2) Die Bundesanstalt kann über Richtlinien für den Regelfall festlegen, welcher Fondskategorie das Investmentvermögen nach den Anlagebedingungen, insbesondere nach den dort genannten Anlagegrenzen, der Satzung oder dem Gesellschaftsvertrag entspricht.

Gesetzesmaterialien

BT-Drucksache 15/1553 Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz)

Systematische Übersicht

A. Allgemeines — 1
B. Der Namensgebungsschutz — 3
  I. Anwendungsbereich: Bezeichnung des Sondervermögens, der Investmentaktiengesellschaft oder der Investmentkommanditgesellschaft — 4
  II. Verbot der Irreführung in Abs. 1 — 7
  III. Richtlinienkompetenz der Bundesanstalt — 11
  IV. Rechtsfolgen — 12
C. Anhang — 14

A. Allgemeines

1 § 4 statuiert ein **produktbezogenes Irreführungsverbot**. Er bestimmt, dass die Bezeichnung des Sondervermögens, der Investmentaktiengesellschaft oder der Investmentkommanditgesellschaft nicht irreführen darf. Im Gegensatz zum Bezeichnungsschutz aus § 3, dessen Schwerpunkt auf der Bezeichnung des Unternehmens liegt, steht im Rahmen von § 4 die Bezeichnung des Sondervermögens im Fokus. Zwar erfasst § 3 auch die Verwendung der dort geschützten Bezeichnungen zu Geschäfts- und Werbezwecken und geht damit über eine reine Unternehmensbezeichnung hinaus. Anknüpfungspunkt ist dort aber stets das verwendende Unternehmen, nicht – wie bei § 4 – das Sondervermögen.

2 Ebenso wie § 3 stellt § 4 eine spezielle Regelung dar, die dem allgemeinen Irreführungsverbot aus § 5 UWG sowie dem firmenrechtlichen Irreführungsverbot aus § 18 HGB

32 Insoweit missverständlich Berger/Steck/Lübbehüsen/*Köndgen* § 3 Rn. 14.

https://doi.org/10.1515/9783110492156-004

aufgrund Spezialität vorgeht, ohne diese zu verdrängen.[1] Im Gegensatz zu § 3 wird bei § 4 das Bestehen einer Irreführungsgefahr aber nicht vermutet. Die eigenständige Funktion von § 4 neben den Vorschriften insbesondere des UWG besteht zum einen in seiner konkretisierenden Funktion des Irreführungsverbots im Hinblick auf die Bezeichnung von Sondervermögen.[2] Zum anderen schafft § 4 eine Aufsichtsmöglichkeit der BaFin für diese Fälle.[3]

B. Der Namensgebungsschutz

§ 4 Abs. 1 statuiert ein generelles Irreführungsverbot für die Bezeichnung eines Sondervermögens, einer Investmentaktiengesellschaft oder einer Investmentkommanditgesellschaft. Nach Abs. 2 ist die BaFin ermächtigt, generelle Richtlinien für die Zuordnung eines Investmentvermögens zu einer Fondskategorie zu erlassen. Die Systematik des § 4 lässt dabei erkennen, dass der Gesetzgeber hier ein erhöhtes Irreführungspotential sah und daher die BaFin ermächtigte, diesem Irreführungspotential mittels Richtlinien für den Regelfall zu begegnen. **3**

I. Anwendungsbereich: Bezeichnung des Sondervermögens, der Investmentaktiengesellschaft oder der Investmentkommanditgesellschaft

§ 4 Abs. 1 stellt ein generelles Verbot für Irreführungen auf, die aus der **Bezeichnung des Sondervermögens,** der **Investmentaktiengesellschaft** oder der **Investmentkommanditgesellschaft** folgen. Anknüpfungspunkt ist daher stets das Sondervermögen. Da Investmentaktien- und -kommanditgesellschaften kein vom Unternehmen getrenntes Sondervermögen besitzen, ist deren Bezeichnung funktional mit der Bezeichnung des Sondervermögens gleich.[4] Nicht erfasst von § 4 sind damit Irreführungen, die sich aus sonstigen Aussagen, wie etwa Werbeversprechen in Prospekten oder der Bezeichnung des sie tätigenden Unternehmens ergeben (s. hierzu unten, Rn. 8 f.). Solche Irreführung aufgrund anderer Angaben als der Bezeichnung des Sondervermögens unterliegen allein den sonstigen Irreführungsverboten wie bspw. § 268, §§ 5, 5a UWG und auch § 3. **4**

Der Begriff „***Sondervermögen***" ist in § 1 Abs. 10 definiert als inländisches offenes Investmentvermögen in Vertragsform, das von einer Verwaltungsgesellschaft für Rechnung der Anleger nach Maßgabe des KAGB und den Anlagebedingungen verwaltet wird. Inhaltlich ist der Begriff „*Sondervermögen*" mit dem Begriff des Investmentfonds gleichzusetzen. § 1 des KAGG i.d.F. des 4. FMFG enthielt eine grundsätzliche Einteilung von Sondervermögen. Diese hat das KAGB wie bereits das InvG nicht übernommen. Das KAGB enthält in §§ 92ff. nur Sonderregeln für Sondervermögen. Die Klassifizierung eines Sondervermögens wurde damit aber nicht gegenstandslos. Dies zeigt bereits die der BaFin eingeräumte Ermächtigung in Abs. 2. Die Klassifizierung hat immer noch bedeutende Auswirkung auf die Verbrauchererwartung und ist daher auch relevant für die Erwartung der Adressaten an ein Sondervermögen, insbesondere dessen Anlagestrategie. Wer als **Investmentaktiengesellschaft** anzusehen ist, bestimmt sich nach den §§ 108 bis 123 **5**

---

1 Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Beckmann* 405 § 4 Rn. 21.

2 S. 76 der Begründung zum Investmentgesetz (BT-Drucksache 15/1553 Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz)).

3 Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Beckmann* 405 § 4 Rn. 21; Berger/Steck/Lübbehüsen/*Köndgen* § 4 Rn. 2.

4 Berger/Steck/Lübbehüsen/*Köndgen* § 4 Rn. 9.

und §§ 140 bis 148. Die **Investmentkommanditgesellschaften** bestimmen sich nach den §§ 124 bis 138 sowie §§ 149 bis 161.

6 Nach dem Wortlaut muss die Irreführung aus der „***Bezeichnung***" des Sondervermögens, der Investmentaktiengesellschaft oder der Investmentkommanditgesellschaft folgen. Unter die Bezeichnung fällt zunächst der **Name** des Fonds. In der Praxis enthält der Fondsname zumeist einen auf den Emittenten hinweisenden Bestandteil sowie einen Bestandteil, der auf die Anlagepolitik hinweist. Der Fondsname darf dabei keine falschen Erwartungen über den Ausgebenden, die tatsächliche Zusammensetzung, Ausrichtung oder die Bedingungen des Fonds wecken. Nach der Änderung der Verwaltungspraxis der BaFin muss der Fondsname den Namen der Kapitalanlagegesellschaft oder eine entsprechende Kurzbezeichnung nicht mehr enthalten, soweit der Name eines Dritten enthalten ist.[5] Daneben ist fraglich, ob der Term „Bezeichnung" auch **sonstige Angaben** über das Sondervermögen, die Investmentaktiengesellschaft oder die Investmentkommanditgesellschaft erfasst, ob eine Irreführung nach § 4 also auch aus weiteren Aussagen folgen kann. Teilweise werden hier in extensiver Auslegung des Terms „*Bezeichnung*" auch andere, nicht im Fondsnamen erscheinende werbliche Charakterisierungen als erfasst angesehen.[6] Die Begründung des InvG sprach hingegen im Rahmen von § 4 Abs. 1 nur von den „*Anforderungen an die Namensgebung*" des Sondervermögens.[7] Dies spricht für eine Begrenzung auf den Fondsnamen. Die Bezugnahme auf „*Namensgebung oder Werbung*" in der Begründung zu § 4 Abs. 2 InvG steht dem nicht entgegen, da eine Begrenzung des Irreführungsverbots nach Abs. 1 auf den Fondsnamen nicht auch eine „Aufhebung" der sonstigen geltenden Irreführungsvorschriften bedeutet. Dass die BaFin in Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie zur Festlegung von Fondskategorien nach § 4 Abs. 2 Regeln für die Verwendung von Fondsbezeichnungen „*bei der Namensgebung oder im Vertrieb*" eines Sondervermögens aufstellt,[8] kann daher nicht als Argument für eine extensive Auslegung herangezogen werden. Auch die amtliche Überschrift („*Namensgebung, Fondskategorien*") spricht für eine enge Auslegung. Die Vorschrift erfasst daher neben dem Namen eines Fonds lediglich die Aussagen über das Sondervermögen bzw. die Investmentaktien- oder -kommanditgesellschaft, die namensgleich zur Identifizierung des Fonds verwendet werden. Sonstige Aussagen sind anhand der allgemeinen Irreführungsverbote zu messen.

II. Verbot der Irreführung in Abs. 1

7 Tatbestandsvoraussetzung des § 4 ist eine durch die Bezeichnung des Sondervermögens, der Investmentaktiengesellschaft oder der Investmentkommanditgesellschaft ausgelöste **Irreführung.** Anders als bei § 3 stellt die Vorschrift keine Vermutung einer Irreführung für einen Katalog bestimmter Bezeichnungen auf, sondern statuiert nur ein allgemeines Irreführungsverbot für die Bezeichnung des Sondervermögens oder der Investmentaktiengesellschaft. Das Bestehen einer Irreführung ist daher Tatbestandsvoraussetzung des § 4.

---

5 Änderung der Verwaltungspraxis zur Fondsnamenbezeichnung vom 17. November 2006.

6 Berger/Steck/Lübbehüsen/*Köndgen* § 4 Rn. 5.

7 S. 76 der Begründung zum Investmentgesetz (BT-Drucksache 15/1553 Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz)).

8 Richtlinie zur Festlegung von Fondskategorien gemäß § 4 Abs. 2 Kapitalanlagegesetzbuch und weitere Transparenzanforderungen an bestimmte Fondskategorien, Stand 22. Juli 2013 (geändert am 17.4.2015); siehe unten, Rn. 14.

§ 4 stellt keinen eigenständigen Maßstab zur Beurteilung der Irreführungsgefahr bereit. Daher ist der **Maßstab des § 5 UWG** heranzuziehen.[9] Danach ist eine Aussage irreführend, die „*unwahre Angaben enthält oder sonstige zur Täuschung geeignete Angaben*" enthält, § 5 Abs. 1 Satz 2 UWG. Ausreichend ist eine **Irreführungsgefahr**. Beurteilungsmaßstab ist der durchschnittlich informierte, aufmerksame und verständige Durchschnittsverbraucher.[10] Dabei sind alle am Investmentgeschäftsverkehr teilnehmenden Personen heranzuziehen, nicht nur die direkt von dem Unternehmen anvisierten.[11] Die Angabe muss dabei geeignet sein, bei einem erheblichen Teil der angesprochenen Verkehrskreise irrige Vorstellungen über das Angebot hervorzurufen und die zu treffende Marktentschließung in wettbewerblich relevanter Weise zu beeinflussen.[12] § 5a UWG stellt zusätzlich Informationspflichten auf. Eine Irreführung kann daher auch durch Unterlassen geschehen, wenn der Verbraucher redlicherweise erwarten kann, über einen Umstand aufgeklärt zu werden oder ihm eine Information vorenthalten wird, die unter Berücksichtigung aller Umstände wesentlich ist, § 5a UWG. Auch im Rahmen des § 4 können daher **positive Informationspflichten** bestehen.[13] Allerdings können diese nur im Hinblick auf die Bezeichnung des Sondervermögens oder einer Investmentaktien- bzw. Investmentkommanditgesellschaft entstehen, da der Anwendungsbereich des § 4 hierauf beschränkt ist. **8**

§ 4 ist parallel zum lauterkeitsrechtlichen Irreführungsverbot dahin auszulegen, dass nur unwahre oder zur Täuschung geeignete Angaben über **wesentliche Eigenschaften** des Sondervermögens oder der Investmentaktiengesellschaft verboten sind. Erfasst sind sämtliche wesentlichen Aspekte des Sondervermögens im Rahmen der Produktwahrheit und Produktklarheit. Darunter fallen insbesondere Angaben zur **bisherigen Wertentwicklung**. Diese müssen zutreffend wiedergegeben werden, und dürfen nicht nur für einen – nicht repräsentativen – selektiven Zeitraum angegeben werden. Daneben darf nicht über die tatsächliche **Anlagepolitik** irregeführt werden.[14] Erfasst sind neben irreführenden Angaben über Eigenschaften des Sondervermögens selbst auch solche irreführenden Angaben, aufgrund derer eine Verwechslungsgefahr mit anderen Sondervermögen oder Investmentaktiengesellschaften geschaffen wird. Diese Verwechslungsgefahr ist zudem in § 92 Abs. 3 angesprochen, nach dem sich die verschiedenen Sondervermögen einer Kapitalanalagegesellschaft in ihren Bezeichnungen unterscheiden müssen. § 4 geht darüber hinaus und erfasst auch Irreführungen zwischen den Sondervermögen verschiedener Kapitalanlagegesellschaften. **9**

Erfasst sind nach dem insoweit eindeutigen Wortlaut nur Irreführungen, die sich aus der **Bezeichnung** des Sondervermögens, der Investmentaktiengesellschaft oder der Investmentkommanditgesellschaft ergeben. Nicht von § 4 erfasst sind damit Irreführungen etwa aus Aussagen in Prospekten oder anderen Werbematerialien, soweit nicht darin die Bezeichnung selbst irreführt. Irreführend kann eine Bezeichnung insbesondere dann sein, wenn sie die **Fondskategorie** eines Sondervermögens nicht zutreffend wiedergibt (s. hierzu unten, 11). Folgt eine Irreführung aus anderen Angaben als der Be- **10**

---

9 Berger/Steck/Lübbehüsen/*Köndgen* § 4 Rn. 4.
10 Vgl. Köhler/Bornkamm/Feddersen/*Bornkamm* UWG, § 5 Rn. 1.76.
11 BayObLG vom 4.2.1988, BayObLGZ 1988, 32.
12 Köhler/Bornkamm/Feddersen/*Bornkamm* UWG, § 5 Rn. 1.171.
13 **A.A.** Berger/Steck/Lübbehüsen/*Köndgen* § 4 Rn. 5.
14 S. 76 der Begründung zum Investmentgesetz (BT-Drucksache 15/1553 Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz)); Dürr WM **1989** 933 ff.

zeichnung, ist dies an den sonstigen Irreführungsverboten zu messen, bspw. § 302 Abs. 7, §§ 5, 5a UWG oder § 3.

III. Richtlinienkompetenz der Bundesanstalt

11 Die Systematik des § 4 zeigt, dass der Gesetzgeber vor allem bei der Klassifizierung eines Sondervermögens in eine Fondskategorie eine Irreführungsgefahr für die beteiligten Kreise befürchtet. Er hat die BaFin daher ermächtigt, Richtlinien für den Regelfall aufzustellen, anhand derer ein Sondervermögen zu kategorisieren ist. Von dieser Befugnis hat sie mit der Richtlinie zur Festlegung von Fondskategorien nach § 4 Abs. 2 Kapitalanlagegesetzbuch und weitere Transparenzanforderungen an bestimmte Fondskategorien vom 22. Juli 2013 Gebrauch gemacht. Nur ein Sondervermögen, das die entsprechende Klassifizierung erfüllt, darf die Bezeichnung der Fondskategorie im Rahmen der Namensgebung oder der Werbung für das Investmentvermögen verwenden.[15] Aufgrund der Umstände des Einzelfalls kann aber auch ein damit übereinstimmender Gebrauch irreführend sein; die Richtlinie enthält keine „Blankofreigabe".

IV. Rechtsfolgen

12 Durch die Statuierung des Irreführungsverbots wird eine Aufsichtsbefugnis der BaFin geschaffen.[16] Bei einem Verstoß kann die BaFin daher nach § 33 i.V.m. § 23 KWG oder nach § 302 Abs. 7 eine Werbung untersagen. Ebenso kann sie nach § 5 im Rahmen von dessen Anwendungsbereich tätig werden.

13 Daneben kann eine auf der Bezeichnung eines Sondervermögens, einer Investmentaktiengesellschaft oder einer Investmentkommanditgesellschaft beruhende Irreführung einen Verstoß gegen weitere Normen darstellen. Ein Verstoß gegen §§ 5, 5a UWG kann von jedem Mitbewerber sowie von bestimmen Verbänden (s. § 8 Abs. 3 UWG) geltend gemacht werden. Ein Verstoß gegen § 18 Abs. 2 HGB kann nach § 37 Abs. 2 HGB von jedem in seinen Rechten betroffenen geltend gemacht werden. Daneben sind Schadensersatzansprüche nach §§ 823 ff. BGB denkbar.

C. Anhang

14 **Richtlinie zur Festlegung von Fondskategorien gemäß § 4 Abs. 2 Kapitalanlagegesetzbuch und weitere Transparenzanforderungen an bestimmte Fondskategorien (Stand 17. April 2015)**

Fondskategorien-Richtlinie

Datum: 22.7.2013, geändert am 17.4.2015

Richtlinie zur Festlegung von Fondskategorien gemäß § 4 Absatz 2 Kapitalanlagegesetzbuch und weitere Transparenzanforderungen an bestimmte Fondskategorien.

Auf Grund des § 4 Absatz 2 des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) erlässt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht folgende Richtlinie:

---

15 Vgl. Art 2 der Richtlinie sowie die Begründung zu § 4 Abs. 2.

16 Beckmann/Scholtz/Vollmer/*Beckmann* 405 § 4 Rn. 1; Berger/Steck/Lübbehüsen/*Köndgen* § 4 Rn. 21.

Präambel

Gemäß § 4 Absatz 2 des Kapitalanlagegesetzbuches kann die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (im Folgenden: BaFin) Richtlinien zur Festlegung von Fondskategorien erlassen. Die Regelung entspricht § 4 Absatz 2 des Investmentgesetzes (InvG). Durch das AIFM-Umsetzungsgesetz wird das KAGB am 22. Juli 2013 eingeführt und das InvG aufgehoben. Bereits unter dem InvG wurde eine Richtlinie zur Festlegung von Fondskategorien erstellt. Auf Grund der Richtlinie 2001/108/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21.1.2002 zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) wurden der Katalog der für einen OGAW erwerbbaren Vermögensgegenstände erweitert, die produktspezifischen Vorschriften im aufgehobenen Investmentgesetz, die nun im Wesentlichen in das Kapitalanlagegesetzbuch aufgegangen sind, neu strukturiert und die gesetzlichen Fondskategorien weitestgehend aufgehoben. Letztere haben zuvor die Klassifizierung eines Investmentvermögens z.B. als Wertpapier- oder Geldmarktsondervermögen vorgegeben. Um einerseits der seither möglichen flexiblen Kombination der Anlage in die zulässigen Vermögensgegenstände Rechnung zu tragen, andererseits aber gleichzeitig dem Anleger eine Orientierung zur Unterscheidung der angebotenen Investmentvermögen zu ermöglichen, besteht die Notwendigkeit, festzulegen, wie ein Investmentvermögen nach den Anlagebedingungen oder der Satzung investiert sein muss, damit es z.B. als Aktien- oder Geldmarktfonds klassifiziert werden kann. Diese Notwendigkeit besteht auch mit dem neuen Kapitalanlagegesetzbuch weiter. Die Richtlinie dient zudem der Umsetzung der „CESR's Guidelines on a common definition of European money market funds" (Ref. CESR/10-049) unter Berücksichtigung der ESMA Opinion (Ref. ESMA/2014/1103). Sie dient auch der weiteren Umsetzung der „ESMA Leitlinien zu börsengehandelten Indexfonds" (Exchange-Traded Funds, ETF) und anderen OGAW-Themen vom 18.12.2012 (Ref. ESMA/2012/832). Mit der Umsetzung dieser ESMA Leitlinien wird die Richtlinie nun auch zwingende Transparenzanforderungen bei Vorliegen spezifischer Fondskategorien stellen. ESMA hat zu beiden Dokumenten auch Q&As erstellt (Ref. ESMA/2012/113 und ESMA/2013/314).

Grundsätzlich darf die jeweilige Fondskategorie gemäß Artikel 2 und 3 dieser Richtlinie bei der Namensgebung oder im Vertrieb für das Investmentvermögen nur benutzt werden, wenn dieses entsprechend klassifiziert werden kann. Etwaige weitere Bestimmungen zur Namensgebung, einschließlich der zwingenden Verwendung von Zusätzen neben dem Namen des Investmentvermögens, bleiben hiervon unberührt. Des Weiteren schreibt Artikel 4 dieser Richtlinie einen bestimmten Namenszusatz spezifischen Fondskategorien vor. Zudem stellt er weitere Transparenzanforderungen an bestimmte Fondskategorien, die über die Namensverwendung hinausgehen, beispielsweise weitere Angaben in Verkaufsunterlagen. Auch hier bleiben weitere Bestimmungen (etwa die Verkaufsprospektangaben gemäß KAGB) unberührt.

Artikel 1
Anwendungsbereich

Diese Richtlinie findet Anwendung auf inländische Publikumsinvestmentvermögen gemäß §§ 162 bis 272 des Kapitalanlagegesetzbuches soweit sich aus den nachfolgenden Vorschriften nichts anderes ergibt.

Artikel 2
Fondskategorien; Grundregel

(1) Vorbehaltlich des Artikels 3 setzt die Verwendung einer Fondskategorie (z.B. Aktienfonds, Equity Funds, Rentenfonds, Bond Funds, Immobilienfonds, Private-Equity Fonds etc.) oder einer ihrer begrifflichen Bestandteile (z.B. Renten, Bonds, Aktien, Immobilien, Private-Equity etc.) bei der Namensgebung oder im Vertrieb voraus, dass nach den Anlagebedingungen mindestens 51 Prozent des Wertes des Investmentvermögens in den die Fondskategorie bezeichnenden, d.h. namensgebenden Vermögensgegenstand, angelegt sein müssen (z.B. Aktienfonds: mindestens 51 Prozent Aktien; Rentenfonds: mindestens 51 Prozent (fest-)verzinsliche Wertpapiere etc.).

(2) Auf die in Absatz 1 genannte Bestandsgrenze werden Derivate nicht angerechnet.

(3) Sind für ein Investmentvermögen gemäß Absatz 1 mindestens 51 Prozent des Wertes in den die Fondskategorie bezeichnenden Vermögensgegenstand angelegt, wird jedoch durch den Einsatz von Deri-

vaten das Anlage- und Risikoprofil und damit das Exposure des Investmentvermögens nicht zu mindestens 51 Prozent durch den Vermögensgegenstand bestimmt, darf die Fondskategorie bei der Namensgebung oder im Vertrieb nicht verwendet werden.

Artikel 3
Sonderregelungen

Bei der Namensgebung oder im Vertrieb setzt die Verwendung der Fondskategorie

1. „Dachfonds“ (Fund of Funds etc.) oder einer ihrer begrifflichen Bestandteile voraus, dass nach den Anlagebedingungen mindestens 51 Prozent des Wertes des Investmentvermögens in Zielfondsanteilen angelegt sein müssen. Ein Anteil von bis zu 49 Prozent des Wertes des Investmentvermögens darf – soweit nicht Zielfonds – in Geldmarktfondsanteilen, Geldmarktinstrumenten oder Bankguthaben gehalten werden; weitere Direktanlagen als die Letztgenannten dürfen nicht getätigt werden. Bei der Anlage in Fondsanteilen ist insbesondere auch § 196 Absatz 1 Satz 3 des Kapitalanlagegesetzbuches zu beachten (vgl. Artikel 5 Absatz 2).
2. „Indexfonds“ (Index Funds etc.) oder einer ihrer begrifflichen Bestandteile voraus, dass
   a) das Investmentvermögen ein indexnachbildendes Investmentvermögen nach Artikel 4 Absatz 3 ist und
   b) nach den Anlagebedingungen sicherzustellen ist, dass die im Investmentvermögen gehaltenen Wertpapiere und Derivate unter Wahrung einer angemessenen Risikomischung einen bestimmten, allgemein und von der BaFin anerkannten Wertpapierindex zu mindestens 95 Prozent nachbilden. Ferner müssen diese Vermögensgegenstände grundsätzlich 95 Prozent des Wertes des Investmentvermögens darstellen; in von der BaFin zu genehmigenden Ausnahmefällen kann von diesem Wert abgewichen werden. Der verbleibende Anteil ist in Bankguthaben, Geldmarktinstrumenten oder Geldmarktfondsanteilen anzulegen; bei der Anlage in Geldmarktfondsanteilen ist insbesondere auch § 196 Absatz 1 Satz 3 des Kapitalanlagegesetzbuches zu beachten (vgl. Artikel 5 Absatz 2). Der entsprechende Wertpapierindex soll im Fondsnamen enthalten sein.
3. „Geldmarktfonds mit kurzer Laufzeitstruktur“ (Short-Term Money Market Fund) oder des begrifflichen Bestandteils „Geldmarkt“[1] (money market) voraus, dass die in den CESR’s Guidelines on a common definition of European money market funds (Ref. CESR/10-049) aufgeführten Kriterien unter Berücksichtigung der ESMA Opinion (Ref. ESMA /2014/1103) für Short-Term Money Market Funds eingehalten sind. Insbesondere müssen nach den Anlagebedingungen die folgenden Voraussetzungen erfüllt sein:
   a) vorrangiges Anlageziel des Investmentvermögens ist, den Wert des investierten Geldes zu erhalten und eine Wertsteigerung entsprechend den Geldmarktzinssätzen zu erwirtschaften;
   b) das Investmentvermögen muss ausschließlich angelegt sein in
      aa) Geldmarktinstrumente nach § 194 des Kapitalanlagegesetzbuches. Zudem müssen die Geldmarktinstrumente von der Kapitalverwaltungsgesellschaft[2] als Geldmarktinstrumente von hoher Qualität eingestuft worden sein. Bei der Beurteilung, ob ein Geldmarktinstrument eine hohe Qualität aufweist, sind insbesondere die Kreditqualität, das Liquiditätsprofil sowie bei komplexen Produkten das operationelle Risiko und Kontrahentenrisiko zu berücksichtigen. Dabei soll die Kapitalverwaltungsgesellschaft sicherstellen, dass sie eine eigene Beurteilung der Kreditqualität durchführt, die es ihr erlaubt, das Geldmarktinstrument als von hoher Qualität einzustufen. Sofern eine oder mehr bei ESMA registrierte und von ihr beaufsichtigte Ratingagenturen ein Rating für das Geldmarktinstrument zur Verfügung gestellt haben, sollte der interne Ratingprozess der Kapitalverwaltungsgesellschaft

1 Nach ESMA (vormals CESR) sollen nur solche Fonds, die den Kriterien in CESR’s Guidelines on a common definition of European money market funds entsprechen, den Begriff „Geldmarkt“ in ihrem Namen verwenden dürfen (Ref. CESR/10-049; S. 7 Rdnr. 5).

2 Die folgenden Ausführungen finden entsprechende Anwendung auf EU-OGAW-Verwaltungsgesellschaften, die inländische OGAW verwalten (eine grenzüberschreitende Verwaltung von inländischen Publikums-AIF ist nach dem Kapitalanlagegesetzbuch nicht vorgesehen).

unter anderem auf diese Ratings Bezug nehmen. Auch wenn sich eine Kapitalverwaltungsgesellschaft nicht automatisch auf externe Ratings stützen sollte,[3] sollte eine Herabstufung auf eine Ratingstufe unterhalb der beiden höchsten verfügbaren Ratingstufen durch eine von ESMA beaufsichtigte Ratingagentur, die das Instrument geratet hat, die Kapitalverwaltungsgesellschaft zu einer neuen Beurteilung der Kreditqualität des Geldmarktinstruments veranlassen, um sicherzustellen, dass ihm auch weiterhin eine hohe Qualität zukommt. Die Geldmarktinstrumente müssen eine Restlaufzeit von höchstens 397 Tagen haben.

bb) Bankguthaben,

cc) Anteilen an Investmentvermögen, die die Kriterien für Geldmarktfonds mit kurzer Laufzeitstruktur erfüllen oder

dd) Derivaten, sofern dies im Einklang mit der Geldmarktanlagestrategie[4] des Investmentvermögens steht. Währungsderivate dürfen nur zu Absicherungszwecken erworben werden. Vermögensgegenstände, deren Wertentwicklung unmittelbar oder mittelbar von der Wertentwicklung von Aktien und Rohstoffen abgeleitet ist, dürfen nicht erworben werden;

c) der Erwerb von den unter Buchstabe b) aufgeführten Vermögensgegenständen in einer anderen als der Fondswährung ist nur zulässig, wenn das Währungsrisiko absichert ist;

d) die gewichtete durchschnittliche Zinsbindungsdauer[5] sämtlicher Vermögensgegenstände des Investmentvermögens beträgt nicht mehr als 60 Tage;

e) die gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit[6] sämtlicher Vermögensgegenstände des Investmentvermögens beträgt nicht mehr als 120 Tage;

f) für die Berechnung der Restlaufzeit eines Vermögensgegenstandes ist grundsätzlich auf den Zeitraum bis zur rechtlichen Endfälligkeit des Instruments abzustellen. Bei einem Finanzinstrument mit eingebetteter Verkaufsoption kann für die Berechnung der Restlaufzeit allerdings ausnahmsweise auf den Ausübungszeitpunkt der Verkaufsoption anstelle auf den Zeitpunkt der Endfälligkeit des Finanzinstrumentes abgestellt werden, wenn die folgenden Voraussetzungen jederzeit erfüllt sind:

aa) die Verkaufsoption kann von der Kapitalverwaltungsgesellschaft am Ausübungstag frei ausgeübt werden,

bb) der Ausübungspreis der Verkaufsoption befindet sich nahe dem zum Ausübungstag erwarteten Wert des Finanzinstruments, und

cc) aufgrund der Anlagestrategie des Investmentvermögens besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass die Verkaufsoption am Ausübungstag ausgeübt wird;

g) die Berechnung des Wertes des Investmentvermögens sowie des Anteilwertes erfolgt börsentäglich.[7] Eine börsentägliche Rücknahme der Anteile wird gewährleistet.[8] Zudem hat die Kapital-

---

3 Nach ESMA sollte die Kapitalverwaltungsgesellschaft bei der Beurteilung der Kreditqualität einem externen Rating nicht ein übermäßiges Gewicht beimessen (Ref. CESR/10-049, S. 8 Rdnr. 8, und ESMA Questions and Answers: A Common Definition of European Money Market Funds, Ref. ESMA/2012/113).

4 Die Geldmarktanlagestrategie besteht darin, den Wert des investierten Geldes zu erhalten und eine Wertsteigerung entsprechend den Geldmarktzinssätzen zu erwirtschaften. Dagegen steht es nicht im Einklang mit der Geldmarktanlagestrategie in Derivate zu investieren zu dem Zweck, Mehrerträge über den Geldmarktzinssatz hinaus zu erzielen.

5 Bei variabel verzinslichen Instrumenten errechnet sich die Zinsbindungsdauer aus dem Zeitraum bis zum nächsten Zinsanpassungstermin. Die gewichtete durchschnittliche Zinsbindungsdauer dient dazu, die Zinssensitivität des Geldmarktfonds zu bestimmen.

6 Die Restlaufzeit eines Instruments entspricht dem Zeitraum bis zur Endfälligkeit eines Instrumentes, d.h. dem Zeitpunkt, zu dem der Nominalbetrag zurückgezahlt wird. Die gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit dient dazu, das Kreditrisiko zu messen. Sowohl für die Berechnung der gewichteten durchschnittlichen Restlaufzeit als auch für die Berechnung der gewichteten durchschnittlichen Zinsbindungsdauer ist der Einfluss von Derivaten, Bankguthaben und Portfoliomanagementtechniken zu berücksichtigen.

7 Siehe Fn. 8.

8 Die Kapitalverwaltungsgesellschaft und die Verwahrstelle können an gesetzlichen Feiertagen, die Börsentage sind, sowie am 24. und 31. Dezember jeden Jahres von der Rücknahme der Anteile sowie von der Berechnung des Rücknahmepreises absehen.

verwaltungsgesellschaft die notwendigen Vorkehrungen zu treffen, um grundsätzlich eine börsentägliche Ausgabe von Anteilen vorzunehmen.

4. „Geldmarktfonds“ (Money Market Fund) oder des begrifflichen Bestandteils „Geldmarkt“[9] (money market) voraus, dass die in den CESR's Guidelines on a common definition of European money market funds (Ref. CESR/10-049) aufgeführten Kriterien unter Berücksichtigung der ESMA Opinion (Ref. ESMA /2014/1103) für Money Market Funds eingehalten sind. Insbesondere müssen die oben unter Nummer 3 aufgeführten Voraussetzungen für „Geldmarktfonds mit kurzer Laufzeitstruktur“ entsprechend erfüllt sein, soweit sich aus den nachfolgenden Vorschriften nichts anderes ergibt:
   a) abweichend von Nummer 3. b) (i) letzter Satz müssen die Geldmarktinstrumente eine Restlaufzeit von höchstens zwei Jahren haben, vorausgesetzt der Zeitraum bis zum nächsten Zinsanpassungstermin beträgt höchstens 397 Tage; zusätzlich kann das Investmentvermögen auch in Geldmarktinstrumenten angelegt werden, die von einer zentralstaatlichen, regionalen oder lokalen Gebietskörperschaft oder einer Zentralbank eines Mitgliedstaates der Europäischen Union, der Europäischen Zentralbank, der Europäischen Union oder der Europäischen Investitionsbank begeben oder garantiert werden; dies gilt auch dann, wenn die Kapitalverwaltungsgesellschaft aufgrund ihrer internen Beurteilung der Kreditqualität zu dem Ergebnis gelangt, dass diese Geldmarktinstrumente eine niedrigere Kreditqualität aufweisen als in Nummer 3. b) (i) gefordert. Sofern eine oder mehr bei ESMA registrierte und von ihr beaufsichtigte Ratingagenturen ein Rating für das Geldmarktinstrument zur Verfügung gestellt haben, sollte der interne Ratingprozess der Kapitalverwaltungsgesellschaft unter anderem auf diese Ratings Bezug nehmen; auch wenn sich eine Kapitalverwaltungsgesellschaft nicht automatisch auf externe Ratings stützen sollte, sollte eine Herabstufung auf eine Ratingstufe unterhalb von „investment grade“ oder einer vergleichbaren Ratingstufe durch eine bei ESMA registrierte und von ihr beaufsichtigten Ratingagentur, die das Instrument geratet hat, die Kapitalverwaltungsgesellschaft zu einer neuen Beurteilung der Kreditqualität des Geldmarktinstruments veranlassen, um sicherzustellen, dass ihm auch weiterhin eine angemessene Qualität zukommt;
   b) abweichend von Nummer 3. b) (iii) kann das Investmentvermögen neben Anteilen an Investmentvermögen, die die Kriterien für Geldmarktfonds mit kurzer Laufzeitstruktur erfüllen, auch in Anteilen an Investmentvermögen angelegt sein, die die Kriterien für Geldmarktfonds erfüllen;
   c) abweichend von Nummer 3.d) beträgt die gewichtete durchschnittliche Zinsbindungsdauer sämtlicher Vermögensgegenstände des Investmentvermögens nicht mehr als sechs Monate;
   d) abweichend von Nummer 3. e) beträgt die gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit sämtlicher Vermögensgegenstände des Investmentvermögens nicht mehr als 12 Monate.
5. „ETF“ (Exchange-Traded Fund, börsengehandelter Indexfonds etc.) voraus, dass das Investmentvermögen ein ETF im Sinne des Artikels 4 Absatz 1 ist.
6. „OGAW ETF[10]„ oder „UCITS ETF“ (auch in vergleichbarer Schreibweise) voraus, dass das Investmentvermögen ein OGAW und ein ETF im Sinne des Artikels 4 Absatz 1 ist.

Artikel 4
Besondere Anforderungen an spezifische Fondskategorien

(1) Für ein offenes Publikumsinvestmentvermögen, bei dem mindestens ein Anteil oder eine Aktie, auch einer einzelnen Anteilsklasse oder eines Teilinvestmentvermögens, durchgängig während des Handelstages auf mindestens einem organisierten Markt im Sinne des § 2 Absatz 5 des Wertpapierhandelsgesetzes oder innerhalb eines multilateralen Handelssystems im Sinne des § 2 Absatz 3 Satz 1 Nummer 8 des Wertpapierhandelsgesetzes gehandelt wird und für das mindestens ein Market Maker sicherstellt, dass der börsengehandelte Wert der Anteile oder Aktien nicht wesentlich vom Nettoinventarwert und, sofern rele-

9 Siehe Fn. 1.
10 Diese Regelung soll eine missbräuchliche Verwendung des Begriffes verhindern. Der Begriff kann nicht verwendet werden. Für alle OGAW, die ETF sind, ist zwingend die Bezeichnung „UCITS ETF“ vorgeschrieben.

vant, vom indikativen Nettoinventarwert[11] abweicht, (ETF)[12] sind die folgenden Anforderungen zu erfüllen:

1. bei der Namensgebung, in den Anlagebedingungen, im Verkaufsprospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie in Vertriebsunterlagen und Vertriebsmitteilungen ist die Bezeichnung „UCITS ETF“ zu verwenden, wenn es sich um einen OGAW handelt,
2. der Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen sowie die Vertriebsunterlagen und Vertriebsmitteilungen müssen Informationen zu den Grundsätzen zur Transparenz des Portfolios enthalten und die Angaben, an welcher Stelle Informationen zum Portfolio und, sofern relevant, der indikative Nettoinventarwert veröffentlicht ist und
3. sofern relevant, muss der Verkaufsprospekt die Angabe enthalten, wie und wie häufig der indikative Nettoinventarwert berechnet wird.

(2) Für ein ETF im Sinne des Absatzes 1, der aktiv verwaltet wird, so dass dessen Portfolioverwalter nach eigenem Ermessen im Rahmen der festgelegten Anlageziele und Anlagepolitik über die Zusammensetzung des Portfolios entscheidet und die Anlagestrategie nicht auf der Nachbildung eines Indexes beruht, müssen der Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen sowie Vertriebsunterlagen und Vertriebsmitteilungen Angaben zur aktiven Verwaltung, zur Umsetzung der aktiven Anlagepolitik und, sofern relevant, zur Benchmark, die übertroffen werden soll, enthalten.

(3) Für ein offenes Publikumsinvestmentvermögen, dessen Anlagestrategie auf der Nachbildung der Entwicklung eines oder mehrerer Indexe beruht (indexnachbildendes Investmentvermögen), muss der Verkaufsprospekt die folgenden Angaben enthalten:

1. eine eindeutige Beschreibung des Indexes oder der Indizes einschließlich Informationen zu den Komponenten oder einen Verweis auf eine Internetseite, auf der die genaue Zusammensetzung des Indexes oder Indizes veröffentlicht ist,
2. Informationen zur Methode, mit der der Index abgebildet wird (beispielsweise inwiefern eine vollständige physische Nachbildung, ein sampling oder eine synthetische Nachbildung erfolgt) und zur Auswirkung der ausgewählten Methode bezüglich des Exposures gegenüber dem Index und bezüglich des Kontrahentenrisikos,
3. Informationen zum prognostizierten Tracking Error[13] unter normalen Marktbedingungen und
4. die Beschreibung der Faktoren, die die Nachbildung beeinflussen (beispielsweise Transaktionskosten, Wiederanlage von Dividenden etc.).

Die Informationen nach Nummer 2 müssen in zusammengefasster Form auch in den wesentlichen Anlegerinformationen enthalten sein.

Artikel 5
Sonstige Bestimmungen

(1) Der Katalog der nach dem Kapitalanlagegesetzbuch für die in Artikel 1 aufgeführten Investmentvermögen zulässigen Vermögensgegenstände wird durch diese Richtlinie nicht erweitert.

(2) Die Anlagegrenzen des Kapitalanlagegesetzbuchs, einschließlich hiernach erlassener Rechtsverordnungen, bleiben unberührt.

(3) Die in dieser Richtlinie genannten Anlagegrenzen sind Bestandsgrenzen.

---

11 Der indikative Nettoinventarwert ist ein Maß für den Innertageswert des Nettoinventarwerts eines ETF auf der Grundlage der neuesten Informationen. Es handelt sich nicht um den Wert zu dem Anleger ihre Anteile oder Aktien auf dem Sekundärmarkt kaufen und verkaufen können.

12 Bei Investmentvermögen, die im Freiverkehr, auf Initiative von Dritten und ohne Mitwirkung der Kapitalverwaltungsgesellschaft notiert sind, wird es sich regelmäßig nicht um einen ETF handeln, da i.d.R. Market Maker hier nicht laufend Liquidität bereitstellen, damit kein durchgängiger Handel erfolgt und die Angebots- und Nachfragepreise häufig wesentlich vom Nettoinventarwert abweichen.

13 Der Tracking Error ist die Volatilität der Differenz zwischen der Rendite des indexnachbildenden Investmentvermögens und der Rendite des oder der nachgebildeten Indizes.

Artikel 6
Übergangsbestimmungen

Eine Kapitalverwaltungsgesellschaft darf auf Investmentvermögen, die bereits vor dem 22. Juli 2013 aufgelegt sind, diese Richtlinie in der vor dem 22. Juli 2013 geltenden Fassung noch bis zum 18. Februar 2014 weiter anwenden. Für geschlossene Publikums-AIF, die bereits vor dem 22. Juli 2013 aufgelegt sind, sind keine Anpassungen in der Namensgebung erforderlich.

Artikel 7
Inkrafttreten

Die Richtlinie tritt am 22. Juli 2013 in Kraft.

§ 5
Zuständige Behörde; Aufsicht; Anordnungsbefugnis; Verordnungsermächtigung

(1) Die Bundesanstalt übt die Aufsicht nach den Vorschriften dieses Gesetzes aus.

(2) Soweit die externe Kapitalverwaltungsgesellschaft Dienst- und Nebendienstleistungen im Sinne des § 20 Absatz 2 Nummer 1 bis 3 und Absatz 3 Nummer 2 bis 5 erbringt, gelten die §§ 63 bis 68, 70, 80, 82 Absatz 1 bis 9 und 13, die §§ 83 und 84 des Wertpapierhandelsgesetzes entsprechend.

(3) [1] Die Bundesanstalt entscheidet in Zweifelsfällen, ob ein inländisches Unternehmen den Vorschriften dieses Gesetzes unterliegt oder ob ein Investmentvermögen im Sinne des § 1 Absatz 1 vorliegt. [2] Ihre Entscheidung bindet die Verwaltungsbehörden.

(4) Die Bundesanstalt überwacht die Einhaltung der Bestimmungen des § 26 Absatz 2 bis 8, des § 27, des § 51 Absatz 8, des § 54 Absatz 4 Satz 1 in Verbindung mit § 28 Absatz 1 Satz 4 und des § 66 Absatz 4 Satz 1 in Verbindung mit § 28 Absatz 1 Satz 4 durch ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaften, deren Referenzmitgliedstaat nicht die Bundesrepublik Deutschland ist, oder EU-Verwaltungsgesellschaften, wenn die ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaft oder die EU-Verwaltungsgesellschaft Investmentvermögen im Inland über eine Zweigniederlassung verwaltet oder vertreibt.

(5) Die Bundesanstalt überwacht ferner

1. **die Einhaltung der §§ 293 bis 311, 314 bis 321, 323 und 330a sowie der sonstigen beim Vertrieb zu beachtenden Vorschriften des deutschen Rechts,**
2. **vor dem Zeitpunkt, der in dem auf Grundlage des Artikels 66 Absatz 3 in Verbindung mit Artikel 67 Absatz 6 der Richtlinie 2011/61/EU erlassenen delegierten Rechtsakt genannt ist, die Einhaltung der §§ 329 und 330 und**
3. **nach dem Zeitpunkt nach Nummer 2 die Einhaltung der §§ 322 und 324 bis 328**

durch die Verwaltungsgesellschaften und durch andere von der Bundesanstalt beaufsichtigte Unternehmen.

(5a) [1] Für Kapitalverwaltungsgesellschaften ist die Bundesanstalt sektoral zuständige Behörde im Sinne des Artikels 25a der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen (ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 1), die zuletzt durch die Verordnung (EU) Nr. 462/2013 (ABl. L 146 vom 31.5.2013, S. 1) geändert worden ist, in der jeweils geltenden Fassung. [2] Soweit in der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 oder den auf ihrer

https://doi.org/10.1515/9783110492156-005