

## **BVI<sup>1</sup>-Stellungnahme zur Konsultation 1/2017**

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

Wir bedanken uns für die Gelegenheit, zu dem Entwurf eines Auslegungsschreibens zu den Tätigkeiten einer Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) und der von ihr extern verwalteten AIF-Investmentgesellschaften (AIF-InvG) Stellung zu nehmen. Angesichts der weitreichenden praktischen Konsequenzen des Auslegungsschreibens bitten wir im Nachgang zur Konsultation um ein persönliches Gespräch mit allen betroffenen Verbänden, um Ihnen unsere Position und die konkreten Auswirkungen des Auslegungsschreibens im Einzelnen erläutern zu können.

Wir können das aufsichtsrechtliche Ziel nachvollziehen, einerseits die sich aus dem KAGB ergebende Aufgabenverteilung und Zuständigkeiten zwischen einer AIF-InvG und der von ihr beauftragten KVG klar- und andererseits die Kontrollfunktion der Verwahrstelle sicherzustellen. Dies dient vor allem dem Anlegerschutz. Allerdings geht der Entwurf über diese Zielsetzung weit hinaus, indem er die zivilrechtliche Ausgestaltung der Rechtsverhältnisse festlegt und damit auch zu Lasten der Anleger in die Vertragsfreiheit eingreift (1.).

Daneben scheint die BaFin das Ziel zu verfolgen, bestimmte operationelle Risiken des Fonds von vornherein auszuschließen. Dieses Ziel sollte unseres Erachtens durch einen angemessenen Umgang mit operationellen Risiken ersetzt werden (2.). Das Verständnis der BaFin zur Übertragung aller Tätigkeiten der kollektiven Vermögensverwaltung von der AIF-InvG auf die KVG teilen wir nicht (3.).

Das aufsichtsrechtliche Ziel der klaren Kompetenzverteilung und des angemessenen Umgangs mit möglichen operationellen Risiken kann ohne Vorgaben für die zivilrechtliche Ausgestaltung und damit ohne Eingriffe in die Vertragsfreiheit erreicht werden. **Hierfür reicht es aus festzulegen, dass die KVG für die ihr gesetzlich bzw. vertraglich zugewiesenen Aufgaben verantwortlich bleibt und dass die Verwahrstelle alle Auszahlungen aus dem Fonds zu kontrollieren hat (4.).**

Mit dem geplanten Auslegungsschreiben zur Kompetenzverteilung der KVG und der von ihr extern verwalteten AIF-InvG sollte keine neue Aufsichtspraxis zur Auslagerung von Tätigkeiten einer KVG eingeführt werden. Wir bitten daher um eine ausdrückliche Aussage, dass die bisherigen Auslegungsgrundsätze der BaFin zur Auslagerung in ihrem FAQ und sowie in den KAMaRisk durch das Auslegungsschreiben unberührt bleiben.

---

<sup>1</sup> Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Investmentindustrie. Seine 98 Mitglieder verwalten über 2,7 Billionen Euro in OGAWs, AIFs und Vermögensverwaltungsmandaten.

Mit der Interessenvertretung der Mitglieder engagiert sich der BVI für bessere Rahmenbedingungen für die Investmentanleger. Die Mitgliedsgesellschaften des BVI betreuen direkt oder indirekt das Vermögen von rund 50 Millionen Menschen in rund 21 Millionen Haushalten.

## 1. Zivilrechtliche Risiken vermeiden

Wir sehen es äußerst kritisch, dass das Auslegungsschreiben verbindlich festlegen soll, ob und wann eine von einer AIF-InvG beauftragte KVG im eigenen Namen oder im Namen des Fonds handelt. Diese Vorgaben zur zivilrechtlichen Ausgestaltung stehen im Widerspruch zur aktuellen Rechtsprechung und Vertragspraxis. Sie bergen zudem das Risiko für KVG, AIF-InvG und Anleger, dass ein Zivilgericht der Interpretation der BaFin etwa aufgrund gesellschaftsrechtlicher Grundsätze nicht folgt und im ungünstigsten Fall Ansprüche nicht durchsetzbar oder Verträge anfechtbar sind. Zur Festlegung aufsichtsrechtlicher Vorgaben ist eine zivilrechtliche Analyse nicht erforderlich.

Gegen den im Entwurf des Auslegungsschreibens gewählten Ansatz sprechen zudem folgende rechtliche Erwägungen:

- Für Aussagen zum Handeln im eigenen Namen fehlt es an einer Rechtsgrundlage. Wie im Entwurf zu Recht festgestellt, regelt das KAGB ausdrücklich nicht, ob oder wann die KVG im eigenen Namen oder im Namen der AIF-InvG zu handeln hat. Dies ist beim Sondervermögen anders: § 93 Abs. 1 KAGB legt explizit fest, dass eine KVG berechtigt ist, im eigenen Namen über die zu einem Sondervermögen gehörenden Gegenstände zu verfügen und alle Rechte aus ihnen auszuüben. Diese gesetzliche Wertung ist notwendig, wenn die Vermögenswerte eines Sondervermögens im Miteigentum der Anteilhaber stehen. Ein Vergleich zu einem Sondervermögen kann deshalb nicht gezogen werden, weil eine AIF-InvG anders als das Sondervermögen eine eigene Rechtspersönlichkeit hat und damit eigene Rechte und Pflichten begründen kann.
- Es ist höchstrichterlich festgestellt, dass die KVG im Außenverhältnis keine gesetzliche Vertretungsbefugnis für die AIF-InvG hat (vgl. OLG München vom 1. Oktober 2015, Aktenzeichen: 23 U 1570/15). Die gesetzliche Vertretungsbefugnis ist eine durch Gesetz zugewiesene Aufgabe der Organe einer Gesellschaft. Weder das KAGB noch andere Rechtsgrundlagen begründen eine gesetzliche Vertretungsmacht der externen KVG, auch nicht unter Berücksichtigung der Gesetzgebungsgeschichte und Gesetzesbegründungen sowie der bisherigen Verlautbarung der BaFin in ihrem FAQ zur Auslagerung gemäß § 36 KAGB.
- Mangels gesetzlicher Vertretungsmacht kann die AIF-InvG daher bei Bestellung einer externen KVG dieser nur eine rechtsgeschäftliche Vertretungsbefugnis (Vollmacht) einräumen. Von diesem Grundverständnis geht zunächst auch Seite 2 des Entwurfs aus, wonach die AIF-InvG der KVG durch den Abschluss eines „Fremdverwaltungsvertrages“ eine zivilrechtliche Vollmacht erteilt. Die weiteren Feststellungen des Entwurfs stehen dann aber hierzu im Widerspruch. Denn wenn eine KVG im eigenen Namen tätig sein soll, kann sie nicht mehr in Vollmacht der AIF-InvG handeln.
- Die Beauftragung sämtlicher Dienstleister im eigenen Namen der KVG führt dazu, dass bei Vertragsstörungen die AIF-InvG keine eigenen Ansprüche gegen den Dienstleister geltend machen kann. Dies ist insbesondere bei Schadensersatzansprüchen problematisch, da ein Schaden regelmäßig nur bei der AIF-InvG entstehen würde. Vereinbart die KVG etwa in eigenem Namen mit einem Dritten die Erbringung von Leistungen in Bezug auf ein im Vermögen der AIF-InvG gehaltenen Gegenstand, könnte die AIF-InvG bei Verzug keinen Schadensersatzanspruch gegen den Dienstleister geltend machen. Da die KVG jedoch nicht Eigentümer des Gegenstandes ist, hätte sie keinen Schaden. Ob jedoch in allen Konstellationen die Anforderungen an die Drittschadensliquidation erfüllt werden können, ist unklar. Hierdurch entstehen erhebliche Rechtsrisiken im Hinblick auf die Durchsetzbarkeit von Ansprüchen.

Zivilrechtliche Wertungen oder Vorgaben sind im Auslegungsschreiben daher zu vermeiden.

## 2. Angemessener Umgang mit operationelle Risiken

Das KAGB sieht nicht vor, dass Investmentvermögen keine operationellen Risiken eingehen dürfen. Bereits die Bestellung der KVG mit Abschluss des Fremdverwaltungsvertrags begründet operationelle Risiken. Die AIF-InvG geht zudem beim Erwerb von Vermögensgegenständen, der Kreditaufnahme sowie dem Abschluss des Verwahrstellenvertrags (üblicherweise gemeinsam mit der KVG) operationelle Risiken ein. Das Gesetz geht davon aus, dass für Investmentvermögen (unabhängig von der Rechtsform) operationelle Risiken bestehen. Diese müssen über ein Risikomanagementsystem gemessen, gesteuert und überwacht werden, für das die KVG verantwortlich ist (§ 29 Abs. 2 KAGB).

Die AIF-InvG darf grundsätzlich Verbindlichkeiten eingehen. Anderenfalls bestünde keine Möglichkeit, dass Gläubiger in das Investmentvermögen vollstrecken. Dies lässt das Gesetz jedoch ausdrücklich zu (§ 89 Abs. 1 Nr. 3 KAGB). Insoweit teilen wir die Schlussfolgerung im Auslegungsschreiben zur Zielrichtung der Kontrollfunktion der Verwahrstelle in § 89a KAGB nicht. Die im Entwurf angeführte Kontrollfunktion der Verwahrstelle wird dadurch gewahrt, dass die Verwahrstelle eine Prüfung aller Auszahlungen aus dem Vermögen der AIF-InvG vornimmt (§ 83 Abs. 5, § 83 Abs. 6 S. 1 KAGB). Diese Kontrolle muss die Verwahrstelle grundsätzlich ex ante durchführen (vgl. Abschnitt 7.1.4 und 7.6.3 des Verwahrstellenrundschreibens). Zum anderen ist die KVG verpflichtet, das Fondsvermögen im Interesse der Anleger zu verwalten. Diese Mechanismen stellen sicher, dass die AIF-InvG keine Verbindlichkeiten eingeht, die nicht von der Kostenklausel erfasst sind. Sollte die BaFin die gesetzlichen Vorgaben als nicht konkret genug ansehen, könnte sie vorgeben, dass die KVG sich im Fremdverwaltungsvertrag weitere Kompetenzen zur Kontrolle und Überwachung von Verbindlichkeiten der AIF-InvG vorbehalten muss, wie etwa die Pflicht der AIF-InvG, vor deren Eingehung die Zustimmung der KVG einzuholen.

## 3. Umfang der Aufgaben und Zuständigkeiten der KVG

Grundsätzlich stimmen wir mit der Aussage des Entwurfs überein, dass sämtliche in Anhang I zur AIFM-Richtlinie genannten Tätigkeiten Gegenstand der kollektiven Vermögensverwaltung sein können (Nr. 2 Buchst. b)). Wir halten allerdings die Aussage für haltlos, dass die AIFM-Richtlinie den nationalen Gesetzgebern einen wie immer gearteten „Umsetzungs-“ bzw. „Entscheidungsspielraum“ hinsichtlich der Definition der kollektiven Vermögensverwaltung eingeräumt habe (Nr. 2 Buchst. c)). Wenn der europäische Gesetzgeber den Mitgliedstaaten einen Umsetzungsspielraum einräumt, gibt er dies explizit vor, wie bspw. in Art. 43 Abs. 1 AIFM-Richtlinie. Anhang I der Richtlinie legt dagegen abschließend fest, dass der AIFM die Nr. 1 des genannten Anhangs genannten Funktionen „mindestens übernehmen muss“ und die unter Nr. 2 aufgeführten Tätigkeiten im Rahmen der kollektiven Vermögensverwaltung „ausüben kann“. Der nationale Gesetzgeber hat keine Möglichkeit, von dieser Wertung abzuweichen, ohne damit gegen zwingendes EU-Recht zu verstoßen. Hintergrund dieser Regelung ist, dass der AIFM „nicht daran gehindert werden“ soll, neben dem Portfoliomanagement und dem Risikomanagement bestimmte weitere Aufgaben zu übernehmen (vgl. Erwägungsgrund 21).

Dieses Verständnis des Begriffs der kollektiven Vermögensverwaltung trägt jedoch keineswegs die pauschale Feststellung, dass die AIF-InvG der KVG durch den Abschluss eines Fremdverwaltungsvertrages „sämtliche Tätigkeiten der kollektiven Vermögensverwaltung“ überträgt (Nr. 2 Buchst. a)). Denn im Zusammenhang mit der Bestellung einer externen KVG durch eine AIF-InvG lässt das KAGB weit-



gehend offen, in welchem Umfang einzelne Tätigkeiten übertragen werden können. Zwingend ist eine externe KVG aufgrund der Bestellung ausschließlich für die „*Verwaltung des Investmentvermögens*“ verantwortlich (§ 17 Abs. 2 Nr. 1 KAGB). Dieser Formulierung ist nicht gleichzusetzen mit dem Begriff der kollektiven Vermögensverwaltung. Die §§ 112 Abs. 1 Satz 2, 129 Abs. 1 Satz 2, 144 Satz 2 und 154 Abs. 1 Satz 2 KAGB konkretisieren dies insbesondere als die Ausführung der „*allgemeinen Verwaltungstätigkeit*“ bzw. die „*Anlage und Verwaltung der Mittel*“ der AIF-InvG. Die Anlageverwaltungsfunktion im Sinne von Anhang I Nr. 1 AIFM-Richtlinie umfasst nur die Portfolioverwaltung und das Risikomanagement. Dies ergibt sich auch daraus, dass die Verwaltung eines Investmentvermögens mindestens die Portfolioverwaltung oder das Risikomanagement umfasst (§ 17 Abs. 1 S. 2 KAGB), also nicht zwingend mehr umfassen muss. Nach der Wertung des Gesetzes muss daher eine von einer AIF-InvG bestellte KVG nicht zwangsläufig für „*sämtliche Tätigkeiten der kollektiven Vermögensverwaltung*“ zuständig sein; es reicht aus, wenn diese die Portfolioverwaltung und das Risikomanagement im Sinne von Anhang I Nr. 1 der AIFM-Richtlinie übernimmt.

Zu den einzelnen Tätigkeiten haben wir noch folgende Anmerkungen:

#### **a. Risikomanagement**

Die Aussage, dass das Risikomanagement generell als Aufgabe der KVG anzusehen ist, ist zu pauschal. Vielmehr muss zwischen dem mit der Fondsverwaltung verbundenen Risikomanagement im Sinne von § 29 KAGB und dem allgemeinen Risikomanagement auf Ebene der AIF-InvG differenziert werden. Da die AIF-InvG als Gesellschaft mit eigener Rechtspersönlichkeit auch allgemeine Geschäftsrisiken, Berufshaftungsrisiken und operationelle Risiken zu tragen hat, muss sie dafür auch eigenverantwortlich und zuständig sein. Zudem muss es ihr unbenommen bleiben, die damit verbundenen Tätigkeiten im eigenen Namen ganz oder teilweise auch an Dritte weiterzugeben.

#### **b. Portfolioverwaltung**

Wir teilen die grundsätzliche Einschätzung, dass die KVG für die Entscheidung zuständig ist, ob und zu welchen Bedingungen Vermögenswerte erworben, veräußert oder belastet werden sollen, auch wenn sie Verträge mit Dritten abschließt (z. B. bei vollständiger oder teilweiser Auslagerung des Portfoliomanagements). Die konkreten Ausführungshandlungen des Erwerbs, der Veräußerung oder Belastung von Vermögenswerten verbleiben hingegen bei der AIF-InvG. In dem Fall kann die AIF-InvG das Geschäft selbst ausführen, indem sie etwa in eigenem Namen Vermögensgegenstände erwirbt. Dasselbe gilt für den Abschluss von Darlehensverträgen zur Finanzierung des Erwerbs von Vermögensgegenständen oder für den Abschluss von Mietverträgen für Immobilien der AIF-Investmentgesellschaft.

#### **c. Tätigkeiten im Zusammenhang mit den Vermögenswerten**

Die Beauftragung Dritter durch die KVG für Dienstleistungen im Zusammenhang mit den Vermögenswerten (z.B. Immobilien) zwingend im eigenen Namen (Nr. 3, 4. Absatz) ist hingegen nicht gerechtfertigt. Denn das Eigentum sowie die Eigenschaft als Vermieter liegen, wie der Entwurf auch bestätigt, bei der AIF-InvG, der demzufolge auch die von Dritten erbrachten Leistungen direkt zugutekommen. Dies betrifft beispielsweise die Beratungsleistungen im Zusammenhang mit An- und Verkaufstransaktionen, Finanzierungen, Belastungen von Vermögensgegenständen sowie Mietverhältnissen, welche im nächsten Schritt von der AIF-InvG im eigenen Namen abgeschlossen werden können. Nicht anders verhält es sich bei der Beauftragung von Property Managern, die letztlich auch zur Erfüllung der vermierterseitigen Pflichten eingesetzt werden.



Es muss daher auch bei den Tätigkeiten im Zusammenhang mit den Vermögenswerten danach unterschieden werden, dass die KVG nur für das „Ob und Wie“ der Beauftragung Dritter zuständig und verantwortlich ist und die Ausführungshandlungen dann bei der AIF-InvG liegen. Selbstverständlich gehören die Auswahl sowie die ordnungsgemäße Überwachung solcher Dienstleister zum Aufgabenbereich der KVG. Dies kann jedoch in den zugrunde liegenden Verträgen auch entsprechend klargestellt werden und rechtfertigt aus unserer Sicht nicht, dass die gesamte (Haupt-)Leistungsbeziehung trotz der unbestrittenen Rechtsfähigkeit des Leistungsempfängers zunächst im eigenen Namen der KVG geführt werden muss.

#### **4. Zielsetzung fokussieren und praktische Auswirkungen berücksichtigen**

In der vorgeschlagenen Form hätte das Auslegungsschreiben wesentliche Auswirkungen auf die Praxis. Insbesondere würde der damit verbundene administrative Aufwand zu Lasten der Anleger gehen. Die im Entwurf vorgesehene zivilrechtliche Struktur würde einen doppelten Rechnungslauf verursachen (Dienstleister an KVG, KVG an AIF-InvG). Durch den nicht unerheblichen (und unseres Erachtens materiell nicht gerechtfertigten) operativen Aufwand der doppelten Rechnungsstellung (es wäre ja auch jede einzelne Rechnung der Gebäudebewirtschaftung betroffen) sehen wir das Risiko, dass dieser zu einer Erhöhung der KVG-Gebühren führt und damit letztlich zu Lasten der Anleger geht, ohne einen ersichtlichen Nutzen bzw. zusätzlichen Schutz herbeizuführen.

Wir bitten daher dringend, das Auslegungsschreiben auf die Zielsetzung zu fokussieren und keine Vorgaben für die zivilrechtliche Ausgestaltung des Rechtsverhältnisses zwischen KVG und AIF-InvG zu treffen. Mit operationellen Risiken sollte im Einklang mit den gesetzlichen Vorgaben und unter Berücksichtigung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes umgegangen werden. Hierfür wären aufsichtsrechtliche Vorgaben ausreichend, die die Verantwortlichkeit der KVG für die gesetzlich und gegebenenfalls vertraglich zugewiesenen Aufgaben festlegen und die Kontrolle der operationellen Risiken und Verbindlichkeiten vorsehen.

#### **5. Hilfsweise: Bestandsschutzregelung für bereits bestehende Verträge**

Sollte die BaFin an ihren Aussagen in dem Entwurf festhalten, ist es zwingend erforderlich, Bestandsschutzregeln für bestehende Verträge festzulegen. Die im Auslegungsschreiben niedergelegten Grundsätze würden zu einem unangemessenen Anpassungsaufwand führen. Vertragspartner hätten nicht notwendigerweise ein Interesse, Verträge anzupassen. Dies würde die Verhandlungssituation von KVG bzw. AIF-InvG schwächen und im Zweifel zu einer insgesamt ungünstigeren Vertragssituation für die KVG bzw. die AIF-InvG zu Lasten der Anleger führen. Solche Änderungen bergen außerdem das Risiko, dass Gerichte zu einer anderen zivilrechtlichen Einschätzung kommen. Weiterhin sollte dann festgelegt werden, ab wann die neue Aufsichtspraxis gelten soll. Darüber hinaus darf aus unserer Sicht nicht aufsichtsrechtlich sanktioniert werden, wenn Verträge bislang zivilrechtlich anders gestaltet wurden, solange die Zuständigkeit und Verantwortlichkeit der KVG im gesetzlich geforderten Umfang sichergestellt ist.

In diesem Zusammenhang weisen wir darauf hin, dass eine solche Verwaltungspraxis keinesfalls für Fonds gelten kann, deren KVG aufgrund der Übergangsregelung nur den Mindestanforderungen der AIFM-Richtlinie unterliegen (vgl. § 353 Abs. 4 KAGB). Von dieser Regelung sind KVGs erfasst, die Strukturen verwalten, die teilweise vor mehreren Jahrzehnten aufgelegt wurden und schon aufgrund ihrer Struktur als Unternehmen bei Fondsaufgabe operative Risiken eingegangen sind. Diese Gesell-



schaften werden auch im Falle einer dann erforderlichen Bestellung einer KVG etwa aufgrund zusätzlicher Investitionen im Sinne des § 353 Abs. 4 KAGB nicht in die Rechtsformtypen des KAGB überführt. Die Vorschriften zur geschlossenen InvKG bzw. InvAG finden keine Anwendung. Die notwendigerweise anwendbaren Regeln der AIFM-Richtlinie erfassen die Bestellung einer KVG, einer Verwahrstelle und Bewertungsvorschriften. Bestehende Rechtsbeziehungen eines Bestandsfonds mit Dritten bleiben davon unberührt. Ein Eingriff in diese gewachsenen Strukturen wäre weder von der Übergangsregel gedeckt, noch wäre dies im Interesse der Anleger. Denn eine Umstrukturierung im Sinne der Anforderungen des Auslegungsschreibens könnte erhebliche Kosten auslösen, die zu Lasten des Fondsvermögens und damit zu Lasten der Anleger gehen würden.