

**BVI<sup>1</sup>-Stellungnahme zum Entwurf einer aktualisierten Fassung der Auslegungshilfe zum Artikel 2 des Gesetzes zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen vom 7.8.2013, BGBl. I S. 3090 (Abschirmungsgesetz) BaFin-Konsultation 20-2018**

In dem aktualisierten Entwurf der Auslegungshilfe zum Abschirmungsgesetz äußert sich die BaFin umfassend zu der Frage, unter welchen Voraussetzungen Bankgeschäfte unter die strafbewehrte Verbotsnorm des § 3 Abs. 2 KWG fallen. Hiervon sind wesentlich die Geschäftsbeziehungen zwischen Banken und von Kapitalverwaltungsgesellschaften verwalteten Fonds betroffen. Zudem werden über den Entwurf Wertungen getroffen, die zu erhebliche Wettbewerbsnachteilen für deutsche Fonds führen.

Wir nehmen daher zu folgenden Punkten Stellung:

**1. Pauschale Verwendung der Begriffe „Hedgefonds und/oder AIF“/„Investmentvermögen“**

§ 3 Abs. 2 S. 2 Nr. 2 KWG verbietet Banken unter Berücksichtigung von Schwellenwerten, Kredite oder Garantien an bestimmte Fonds bzw. deren Verwaltungsgesellschaften zu geben. Der Gesetzgeber wollte damit verhindern, dass die Solvenz einer Bank bei einem Ausfall der Darlehens- und Garantiennehmer nicht beeinträchtigt wird. Dieses Risiko sah der Gesetzgeber beim Betreiben von Kredit- und Garantieschäften mit Hedgefonds und sonstigen Unternehmen mit hohem Fremdkapitaleinsatz. Aus diesem Grund beschränkt sich das Verbot im Gesetz auf solche Geschäfte mit im Inland aufgelegten Hedgefonds im Sinne von § 283 Abs. 1 KAGB und Dach-Hedgefonds im Sinne von § 225 Abs. 1 KAGB, mit im Ausland (EU oder Drittstaat) aufgelegten AIF mit Leverageinsatz in beträchtlichem Umfang sowie Geschäfte mit deren jeweiligen Verwaltungsgesellschaften, soweit diese Geschäfte im Rahmen der Verwaltung dieser Fonds getätigt werden.

Mit großer Sorge sehen wir, dass die Auslegungshilfe an zahlreichen Stellen die Verbotsnorm des § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 KWG mit Begriffen wie „AIF“ bzw. „Investmentvermögen“ pauschaliert. Hier könnte der Eindruck entstehen, dass sich die Verbotsnorm auf sämtliche AIF im Sinne des KAGB bzw. sogar auf sämtliche Investmentvermögen bezieht, wovon nach der Definition des KAGB auch OGAW und sämtliche inländische AIF sowie EU- und ausländische AIF erfasst wären.

Als ein Beispiel sei hier Abschnitt B 2.3 Tz. 2 des Entwurfs der Auslegungshilfe genannt, wonach die Anforderungen an die Ermittlung und Kontrolle von Leverage in beträchtlichem Umfang nach § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 b) KWG spezifiziert werden, die sich auf EU-AIF und ausländischen AIF beziehen. Hier geht der Entwurf in den Erläuterungen weit über die gesetzlich normierte Verbotsnorm hinaus, indem alle AIF und nicht nur die in § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 b) KWG genannten Personen erfasst werden.

---

<sup>1</sup> Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Fondsbranche auf nationaler und internationaler Ebene. Er setzt sich gegenüber Politik und Regulatoren für eine sinnvolle Regulierung des Fondsgeschäfts und für faire Wettbewerbsbedingungen ein. Als Treuhänder handeln Fondsgesellschaften ausschließlich im Interesse des Anlegers und unterliegen strengen gesetzlichen Vorgaben. Fonds bringen das Kapitalangebot von Anlegern mit der Kapitalnachfrage von Staaten und Unternehmen zusammen und erfüllen so eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion. Die 106 Mitgliedsunternehmen des BVI verwalten über 3 Billionen Euro Anlagekapital für Privatanleger, Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Banken, Kirchen und Stiftungen. Deutschland ist mit einem Anteil von 22 Prozent der größte Fondsmarkt in der EU und der am zweitschnellsten wachsende Markt.



**Wir bitten daher dringend, eine saubere Abgrenzung anhand des Gesetzeswortlautes vorzunehmen, wonach nur Kredit- und Garantiegeschäfte mit den in § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 KWG beschriebenen „Personen“ erfasst sind.** Dies gilt umso mehr, als die BaFin einleitend ausführt, dass die Auslegungshilfe auch den Strafverfolgungsbehörden Orientierungspunkte für die rechtliche Bewertung von Sachverhalten geben soll. Aufgrund der Häufigkeit der Verwendung dieser pauschalen Begriffe haben wir davon abgesehen, konkrete Formulierungsvorschläge zu unterbreiten. Diese reichen wir auf Nachfrage gerne nach.

## **2. Abgrenzung Hedgefonds vs. offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen**

Die BaFin erweitert im **Abschnitt B 2.2 unter Tz. 6** in ihrem Entwurf den Anwendungsbereich der Verbotsnorm des § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 a) KWG auf offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen im Sinne von § 284 KAGB, wenn diese Leverage in beträchtlichem Umfang einsetzen und damit für Zwecke des § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 a) KWG als Hedgefonds anzusehen sein sollen.

**Diesem Ansatz widersprechen wir ganz entschieden. Vielmehr ist die unter Tz. 6 gestellte Frage, ob vom Verbot des § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 a) KWG auch offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen gemäß § 284 KAGB erfasst sind, mit „Nein“ zu beantworten. Die aktuellen Erläuterungen im Entwurf der Auslegungshilfe zur Frage 6 sind zu streichen.**

Im Einzelnen:

- a) Durch die im Konsultationsentwurf vorgesehene Auslegung wird der Anwendungsbereich der Verbotsnorm über den eindeutigen Wortlaut hinaus auf offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen gemäß § 284 KAGB erweitert. Nach dem Gesetzeswortlaut sind explizit nur Hedgefonds (als spezieller Typ eines offenen inländischen Spezial-AIF) sowie Dach-Hedgefonds (als spezieller Typ eines offenen inländischen Publikums-AIF) genannt. Die typisierte Aufzählung in § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 a) KWG lässt keinen Raum für die Einbeziehung weiterer inländischer Fondstypen wie die des Spezialfonds mit festen Anlagebedingungen im Sinne von § 284 KAGB. Spezialfonds mit festen Anlagebedingungen im Sinne des § 284 KAGB sind keine Hedgefonds im Sinne von § 283 KAGB. Hierbei handelt es sich um zwei unterschiedliche Fondstypen, die systematisch durch jeweils eigene Unterabschnitte getrennt sind.
- b) Zudem unterscheiden sich die Anlagebedingungen eines offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen gemäß § 284 KAGB maßgeblich von denen eines Hedgefonds gemäß § 283 KAGB:
  - Ein Hedgefonds wird in § 283 Abs. 1 Satz 1 KAGB als offener inländischer Spezial-AIF im Sinne von § 282 definiert, der nur dem Grundsatz der Risikomischung unterliegt. Er darf in alle Vermögenswerte investieren, deren Verkehrswert ermittelt werden kann und die in ihrer Zusammensetzung so liquide sind, dass der Fonds seine Anleger innerhalb der vorgesehenen Rückgabetermine auszahlen kann. Weitere Anlagerestriktionen sieht das KAGB nicht vor. Zusätzlich bestimmt § 283 Abs. 1 Nr. 1 und 2 KAGB weitere Voraussetzungen, die einen Hedgefonds auszeichnen, wonach ein Hedgefonds nach seinen Anlagebedingungen Leverage in beträchtlichem Umfang einsetzen oder Leerverkäufe durchführen **muss**. Leverage wird dabei als jede Methode verstanden, die den Investitionsgrad des Fonds steigern kann. Hierzu zählen die Kreditaufnahme, Wertpapierdarlehensgeschäfte und der Einsatz von Derivaten, in denen Helffinanzierungen eingebettet sind. „Leverage in beträchtlichem Umfang“ liegt gemäß Art. 111

AIFM-VO vor, wenn der Fonds den Investitionsgrad durch den Einsatz dieser Methoden steigert und damit seinen Nettoinventarwert dreifach übersteigt (hier gerechnet nach der Commitment-Methode). Das bedeutet, die Anlagebedingungen eines Hedgefonds müssen bereits festlegen, dass derartige Methoden zum Einsatz kommen und damit **mindestens eine dreifache Steigerung des NAV beabsichtigt ist**.

- § 284 Abs. 1 KAGB bestimmt für Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen zwar ebenfalls, dass die Vorgaben des § 282 Abs. 1 KAGB für offene inländische Spezial-AIF gelten. Damit wird jedoch nur klargestellt, dass der Grundsatz der Risikomischung bei Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen nach § 284 KAGB anzuwenden ist. Darüber hinaus ist der Spezial-AIF im Sinne von § 284 KAGB im Gegensatz zum Hedgefonds strengen Anlagerestriktionen ausgesetzt, indem das Gesetz genau vorgibt, welche Vermögenswerte innerhalb welcher Grenzen erworben werden dürfen. Im Gegensatz zum Hedgefonds enthält das KAGB keine Vorgaben, dass sich die Anlagebedingungen eines Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen sich zum Leverageinsatz äußern müssen. Denn Voraussetzung ist allein, dass die Anlagebedingungen des Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen die in § 284 KAGB festgelegten Anlagegrenzen und Erwerbsbeschränkungen berücksichtigen.

Zudem schreibt das KAGB nicht vor, dass die Anlagebedingungen eines inländischen offenen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen nach § 284 KAGB den Einsatz von Leverage explizit auf den dreifachen Hebel beschränken müssen. Folglich kann ein Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen (wie im Übrigen auch die anderen gesetzlichen Fondstypen), dessen Bedingungen keine entsprechende Aussage trifft, kraft der gesetzlichen Wertung und Systematik im KAGB niemals ein Hedgefonds sein. Solange die für diesen Fondstyp maßgeblichen gesetzlichen Beschränkungen in den Anlagebedingungen festgeschrieben und eingehalten werden, ist dieser nicht als Hedgefonds zu klassifizieren.

Diese Wertung gilt im Übrigen unabhängig davon, ob der Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen tatsächlich Leverage in beträchtlichem Umfang einsetzt. Dies ist lediglich für die Aufsicht ein Hinweis, dass von diesem Fonds systemische Risiken ausgehen könnten. Dies drückt sich z. B. dadurch aus, dass beim Einsatz von Leverage in beträchtlichem Umfang zusätzliche Meldepflichten gegenüber der Aufsicht bestehen, damit die BaFin/ESMA einschätzen können, ob daraus systemische Risiken entstehen können (vgl. § 35 Abs. 4 KAGB).

- c) In der Tat kann das Engagement eines Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen nach § 284 KAGB seinen Nettoinventarwert dreifach übersteigen, indem er mehrere Leveragestrategien kombiniert, nämlich den Einsatz von Derivaten, Kreditaufnahmen oder Wertpapierdarlehensgeschäfte. Die Verbotsnorm des § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 KWG kann aber auch in diesem Fall nicht im Wege der Auslegung auf Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen im Sinne des § 284 KAGB übertragen werden. Denn nach der Gesetzesbegründung (vgl. BT-Drs. 17/12601, Seite 41) soll sich die Verbotsnorm auf Unternehmen beziehen, die eine mit Hedgefonds vergleichbare Risiko- und Refinanzierungsstruktur mit hohem Fremdkapitaleinsatz aufweisen. Damit soll verhindert werden, dass die Solvenz der Bank bei einem Ausfall der Darlehens- und Garantiennehmer beeinträchtigt wird. Ein solches Risiko kann sich aber bei Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen im Sinne des § 284 KAGB überhaupt nicht ergeben. **Deren Fremdkapitaleinsatz sowie Risiko- und Refinanzierungsstruktur ist gesetzlich begrenzt:**

- Nach § 284 Abs. 4 KAGB kann eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft für Rechnung eines offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen nur **kurzfristige Kredite bis zu**



**30 Prozent des Wertes des Spezial-AIF** aufnehmen. Auch bei der Finanzierung von Immobilien gilt eine Kreditaufnahmegrenze von 50 Prozent des Verkehrswertes der Immobilien, bei deren Berechnung auch die Verkehrswerte der Immobilien berücksichtigt werden, die über vom Fonds gehaltene Beteiligungsgesellschaften erworben werden. Dies ist ein wesentlicher Unterschied zum Hedgefonds im Sinne von § 283 KAGB, der in der Höhe der Kreditaufnahme gerade nicht begrenzt ist.

- Der Investitionsgrad des Spezialfonds mit festen Anlagebedingungen kann auch nicht zusätzlich durch Derivateinsatz unbegrenzt erhöht werden. Denn § 284 Abs. 2 Nr. 3 KAGB schreibt durch den Verweis auf § 197 Abs. 2 KAGB explizit vor, dass sich **das Marktrisikopotenzial des Fonds durch den Einsatz von Derivaten und Finanzinstrumenten mit derivativer Komponente sich höchstens verdoppeln darf**. Auch das ist ein wesentlicher Unterschied zum Hedgefonds, der in unbeschränktem Maße Derivate zur Steigerung seines Investitionsgrades einsetzen darf.
- Anders als für Hedgefonds gilt für Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen im Sinne des § 284 KAGB zudem das **Leerverkaufsverbot** gemäß § 284 Abs. 2 Nr. 3 KAGB i.V.m. § 276 Abs. 1 KAGB. Hedgefonds dürfen hingegen Leerverkäufe vornehmen, vgl. § 276 Abs. 2 KAGB.

Mit diesen gesetzlichen Grenzen und Verboten ist das Ausfallrisiko des Spezialfonds mit festen Anlagebedingungen im Sinne von § 284 KAGB im Vergleich zum Hedgefonds erheblich eingeschränkt. Daher sind Hedgefonds im Sinne von § 283 KAGB und Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen im Sinne von § 284 KAGB hinsichtlich der Möglichkeit des Fremdkapitaleinsatzes und der Risiko- und Refinanzierungsstruktur wirtschaftlich nicht vergleichbar.

- d) Darüber hinaus führt die Auslegung der BaFin zu einer **Diskriminierung des Inlandssachverhalts** im Vergleich zum Auslandssachverhalt, der im Abschnitt B 2.3 Tz. 2.1.2 und Tz. 2.1.3 beschrieben ist. Sie würde einzelne Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen im Sinne von § 284 KAGB trotz Erfüllung der gesetzlichen Grenzen von der Kreditaufnahme über deutsche, vom Abschirmungsgesetz betroffene Banken ausschließen.

Abschnitt B 2.3 Tz. 2.1.2 und 2.3.3 des Entwurfs der Auslegungshilfe enthalten eine Erleichterung für den Fall, dass in den Anlagebedingungen des EU-AIF oder ausländischen AIF der Leverage-Einsatz in beträchtlichem Umfang nicht ausgeschlossen ist. So soll ausnahmsweise der Verbotsatbestand nicht erfüllt sein, wenn tatsächlich Leverage nur in einem nicht erheblichen Umfang eingesetzt wird und sichergestellt ist, dass eine laufende Überwachung des Leverage stattfindet. Dabei soll es ausreichen, dass sich das Kreditinstitut regelmäßig vom Fonds (hier den in § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 b) KWG genannten Personen) zusichern lässt, dass dieser (unverändert) keinen Leverage in beträchtlichem Umfang einsetzt.

Es ist nicht nachvollziehbar, warum für die in der Verbotsnorm des § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 b) KWG explizit aufgeführten EU-AIF und ausländischen AIF eine Erleichterung für Fälle fehlender Dokumentation der Leverage-Begrenzung in den Anlagebedingungen gilt, während im vergleichbaren Inlandssachverhalt bezogen auf die überhaupt nur im Wege der Analogie einbezogenen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen gemäß § 284 KAGB eine solche Erleichterung nicht gelten soll.

Man mag vermuten, dass der Hintergrund der Erleichterung für EU-AIF und ausländische AIF die Tatsache ist, dass nach den ausländischen Rechtsordnungen eine solche Leverage-Begrenzung in den Anlagebedingungen dieser Fonds nicht vorgesehen ist. Gleiches gilt jedoch auch für den deut-



schen Spezial-AIF gemäß § 284 KAGB, dessen Anlagebedingungen in voller Übereinstimmung mit den investimentrechtlichen Anforderungen des KAGB keine Angaben zum Leverageinsatz im Sinne der in B 2.2 Tz. 6.4 vorgeschlagenen Formulierung enthalten müssen.

### 3. Abgrenzung unmittelbare und mittelbare Kredit- oder Garantiegeschäfte

Ebenso von praktischer Relevanz sind die Ausführungen im Abschnitt **B 2.1 Tz. 4 bis 7** des Entwurfs der Auslegungshilfe, wonach auch mittelbare Kredit- bzw. Garantiegeschäfte von Banken als etwaiger Umgehungstatbestand in den Anwendungsbereich der Verbotsnorm fallen sollen.

Im Mittelpunkt steht dabei die Frage, ob dem unmittelbaren Geschäftspartner der Bank das Ausfallrisiko einer in § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 KWG genannten Person wirtschaftlich zuzurechnen ist. Praktisch geht es um Kredit-/Garantiegeschäfte von Banken gegenüber ausdrücklich **nicht** von der Verbotsnorm in § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 KWG erfassten Dritten. Die Auslegungshilfe konstruiert entgegen dem Wortlaut der Verbotsnorm allein aufgrund einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise einen Umgehungstatbestand, in dem das Ausfallrisiko einer in § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 KWG genannten Person dem Dritten zugeordnet werden kann. Als Beispiele, die explizit geprüft werden sollen, nennt die Auslegungshilfe unter anderem Kredit- und Garantiegeschäfte mit über Investmentvermögen gehaltenen Objekt-/Zweckgesellschaften bzw. nicht operativ tätige Unternehmen der Realwirtschaft.

Unabhängig davon, dass diese Auslegung einer verfassungsrechtlichen Prüfung des strafrechtlichen Analogieverbotes kaum standhalten dürfte, haben wir folgende Anmerkungen:

- a) Zunächst spricht der Entwurf pauschal von Sachverhalten, in denen eine Bank Kredit-/Garantiegeschäfte mit Dritten abschließt, an denen „Investmentvermögen“ bzw. „AIF“ beteiligt sind. Wie bereits unter 1. ausgeführt, geht dies über die gesetzlich normierten Fälle und auch weit über eine vergleichbare Interessenlage für die Begründung eines Umgehungstatbestandes hinaus. Hier muss deutlich auf mittelbare Finanzierungen von Vehikeln abgestellt werden, die von den in § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 KWG beschriebenen Personen gehalten werden. Anderenfalls könnten mittelbare Finanzierungen von über Fonds (z. B. über offene Immobilien-Sondervermögen) gehaltenen Vermögensgegenständen erheblich erschwert werden.

An dieser Stelle wird auch das Ausmaß deutlich, sofern offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen im Sinne des § 284 KAGB für Zwecke der Verbotsnorm des § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 a) KWG als Hedgefonds im Sinne von § 283 KAGB eingestuft werden. Denn dann müssten auf diese Fonds auch die Erwägungen in der Auslegungshilfe zu mittelbaren Kredit- und Garantiegeschäften von Banken mit über diese Fonds gehaltenen Objekt-/Zweckgesellschaften bzw. nicht operativ tätige Unternehmen der Realwirtschaft übertragen werden. Auch dieser Wertung widersprechen wir ganz entschieden, weil dies weder rechtlich vertretbar noch wirtschaftlich notwendig ist. Insoweit verweisen wir an dieser Stelle auf unsere obigen Ausführungen unter Ziffer 2) zur Abgrenzung von Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen nach § 284 KAGB und Hedgefonds nach § 283 KAGB.

- b) Die Auslegungshilfe führt für die Frage der wirtschaftlichen Zurechenbarkeit ein Prüfungsschema ein, bei dem bestimmte Voraussetzungen kumulativ erfüllt sein müssen. Dabei soll im Regelfall das Ausfallrisiko zuzurechnen sein, wenn das Vehikel (hier die Zweck-/Objektgesellschaft) als direkt oder indirekt kontrollierte Finanz- und Rechtsstruktur gestaltet ist, bei dem der Fonds (hier die in § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 KWG genannten Personen) diskretionäre Entscheidungsmöglichkeiten hat, und



das Vehikel für die Umsetzung der Anlagestrategie der Portfolioverwaltung des Fonds (hier die in § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 KWG genannten Personen) genutzt wird. Hingegen soll keine Zurechnung erfolgen, wenn das Vehikel als realwirtschaftliches Unternehmen operativ tätig ist, die Bank bei der Kreditentscheidung maßgeblich auf die Kapitaldienstfähigkeit des Vehikels abstellt und dem Fonds (hier die in § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 KWG genannten Personen) keine Rückgriffsrechte gegenüber dem Vehikel zustehen.

Der betroffene Personenkreis, dem das Ausfallrisiko der in § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 KWG genannten Personen wirtschaftlich zugerechnet werden soll, wirft in der Anwendungspraxis jedoch Auslegungsfragen auf. Dies betrifft im Abschnitt B 2.1 Tz. 4 bis 7 des Entwurfs beispielsweise folgende Fälle:

- In der aktuell geltenden Auslegungshilfe wird unter Tz 4.2 im Hinblick auf Zweck-/Objektgesellschaften klargestellt, dass eine „operative Tätigkeit“ des Kreditnehmers (hier der Zweck-/Objektgesellschaft) eine ausschließliche Nutzung als Vehikel für die Umsetzung der Anlagestrategie der Portfolioverwaltung (und damit auch eine wirtschaftliche Zurechnung der mittelbaren Finanzierung) ausschließen soll. Der aktuelle Konsultationsentwurf stellt hingegen fest, dass das Kriterium der operativen Tätigkeit der Zweck-/Objektgesellschaft (oder deren Tochtergesellschaften) nur bei realwirtschaftlich tätigen Unternehmen grundsätzlich erfüllt sein soll.

Im Hinblick auf die Verwendung des Begriffs „realwirtschaftlich“ besteht zudem das Risiko, dass eine zu enge Auslegung dazu führt, dass beispielsweise auch Gesellschaften der Finanzwirtschaft nicht als „operativ tätig“ eingestuft werden könnten. An dieser Stelle sei der Hinweis erlaubt, dass wir eine Auseinandersetzung mit den bereits im Kapitalanlagerecht getroffenen Wertungen eines „operativ tätigen Unternehmen“ vermissen. So hat die Investmentaufsicht in ihrem Auslegungsschreiben zum Begriff des Investmentvermögens<sup>2</sup> umfassende Abgrenzungskriterien mit konkreten Fallbeispielen für operativ tätige Unternehmen festgelegt.

- Der neue Ansatz zur kumulativen Prüfung der unter Tz. 4.2.1 unter Buchstaben a) und b) genannten Kriterien zur Verneinung eines Ansteckungsrisikos ist ebenso problematisch. So ist nicht mehr klar formuliert, dass ein vertragliches Regelungskonzept im Zusammenhang mit einer SPV-Finanzierung ausreicht, um eine operative Tätigkeit und damit den Ausschluss des Ansteckungsrisikos annehmen zu können. Hier stellt lediglich Tz. 4.2.4 fest, dass im Bereich der Infrastrukturfinanzierung, bei denen „Infrastruktur-Investmentfonds“ SPV-Strukturen aufsetzen, vom Verbotstatbestand ausgenommen sein sollen, wenn keine Ansteckungsrisiken bestehen.

Unabhängig davon wird an diesem Beispiel sehr deutlich, dass durch die Nennung des „Infrastruktur-Investmentvermögens“ der Anwendungsbereich des Umgehungstatbestandes gerade nicht mehr die in § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 KWG genannten Personen umfassen soll, sondern diesen auf sämtliche „Infrastruktur-Investmentvermögen“ (für die es im Übrigen im KAGB – anders als noch im Investmentgesetz – keine Legaldefinition gibt) erheblich erweitert.

---

<sup>2</sup>[https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae\\_130614\\_Anwendungsber\\_KAGB\\_begriff\\_invvermoegen.html;jsessionid=46189472FAE33B4EC7D5FBAA2221432F.2\\_cid390?nn=9450992#doc7851552bodyText8](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae_130614_Anwendungsber_KAGB_begriff_invvermoegen.html;jsessionid=46189472FAE33B4EC7D5FBAA2221432F.2_cid390?nn=9450992#doc7851552bodyText8).



#### 4. Verbotenes Eigengeschäft gemäß § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 KWG (B 1 Tz. 2.4)

Nach Abschnitt **B 1 Tz. 2.4** sollen nur Seeding- und Co-Investment-Aktivitäten im Zusammenhang mit AIF nicht vom Verbot des Eigengeschäfts erfasst sein. Wir gehen hier von einem redaktionellen Versehen aus, dass Seeding- und Co-Investment-Aktivitäten im Zusammenhang mit OGAW nicht erwähnt sind. Vielmehr sind keine Gründe erkennbar, weshalb für OGAW strengere Anforderungen gelten sollen als für AIF. Wir bitten daher, Tz. 2.4 wie folgt zu ergänzen:

„2.4 Der Erwerb oder das Halten von Anteilen an einem Investmentvermögen, der bzw. das mit der Errichtung und Verwaltung von alternativen Investmentvermögen (AIF) **bzw. Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)** und der Platzierung der von ihnen begebenen Anteile im Zusammenhang steht (Seeding- und Co-Investment Aktivitäten), sind grundsätzlich nicht von dem Verbot des § 3 Absatz 2 Satz 2 Nr. 1 KWG erfasst, wenn sie im engen Zusammenhang mit der kundenbezogenen Verwaltungstätigkeit stehen und ohne kurzfristige Gewinnerzielungsabsicht erfolgen.“