

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|----|
| Abkürzungsverzeichnis | 19 |
| A. Einführung | 23 |
| I. Gegenstand der Arbeit | 23 |
| II. Gang der Untersuchung | 25 |
| B. Das Investmentvermögen gemäß § 1 Abs. 1 KAGB als klassische Form der kollektiven Vermögensanlage | 27 |
| I. Die Investmentidee als Ausgangspunkt des Investmentrechts und des Investmentvermögens gemäß § 1 Abs. 1 KAGB | 27 |
| 1. Prinzip der Risikodiversifizierung | 28 |
| 2. Prinzip der Fremdverwaltung | 29 |
| 3. Prinzip der Kollektivanlage | 30 |
| II. Der Investmentvermögensbegriff des KAGB | 31 |
| III. Die Merkmale des Investmentvermögens gemäß § 1 Abs. 1 KAGB | 34 |
| 1. Organismus | 34 |
| 2. Für gemeinsame Anlage | 35 |
| a) Beteiligung an gemeinschaftlicher Rendite | 35 |
| b) Keine laufende Ermessens- und Kontrollbefugnis | 36 |
| c) Der Begriff der Anlage | 38 |
| d) Unterscheidung von kollektiver und individueller Vermögensverwaltung | 39 |
| aa) Praktische Unterschiede | 39 |
| bb) Abgrenzungskriterien | 41 |
| 3. Anzahl von Anlegern | 42 |
| 4. Einsammeln von Kapital | 43 |
| 5. Festgelegte Anlagestrategie | 44 |
| 6. Investition zum Nutzen der Anleger | 45 |
| 7. Kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors | 46 |

| | |
|--|----|
| 8. „Klassische“ Merkmale kollektiver Vermögensanlage, die keine tatbestandlichen Voraussetzungen des Investmentvermögens iSd KAGB sind | 47 |
| a) Risikodiversifizierung | 47 |
| b) Fremdverwaltung | 48 |
| c) Haltedauer | 49 |
| IV. Rechtsformen des Investmentvermögens | 50 |
| 1. Rechtsformzwang | 50 |
| 2. Rechtsformen für offene und geschlossene Investmentvermögen | 52 |
| C. Die Investmentgesellschaften | 54 |
| I. Die Einführung der Investmentgesellschaften in das deutsche Investmentrecht | 54 |
| 1. Die Entwicklung seit Einführung des KAGG | 54 |
| 2. Die Investment-AG mit fixem Kapital | 55 |
| a) Ziele des Gesetzgebers | 56 |
| b) Scheitern der Investment-AG mit fixem Kapital und Wiedereinführung | 57 |
| c) Wiedereinführung der Investment-AG mit fixem Kapital | 59 |
| 3. Die Investment-AG mit veränderlichem Kapital | 59 |
| a) Investmentmodernisierungsgesetz vom 13.12.2003 | 59 |
| b) Investmentänderungsgesetz vom 21.12.2007 | 61 |
| c) Kapitalanlagegesetzbuch vom 22.07.2013 | 62 |
| 4. Die offene Investment-KG | 63 |
| a) Kapitalanlagegesetzbuch vom 22.07.2013 | 63 |
| b) Vereinbarkeit mit dem Unionsrecht | 64 |
| aa) Vereinbarkeit mit der OGAW-Richtlinie | 64 |
| bb) Vereinbarkeit mit der AIFM-Richtlinie | 66 |
| 5. Die geschlossene Investment-KG | 67 |
| II. Gründe für die geringe Akzeptanz der Investment-AG | 68 |
| 1. Erlangen der Gesellschafterstellung | 70 |
| 2. Die Kontrolle des Fonds durch Fondsinitiatoren | 71 |
| 3. Die Gesellschaftsstruktur der Investment-AG | 72 |
| 4. Die Gewohnheiten inländischer und ausländischer Fondsinitiatoren und Investoren | 73 |
| 5. Ergebnis | 75 |

| | |
|--|-----|
| III. Die Ausgestaltung der Investmentgesellschaften | 75 |
| 1. Eignung der Aktiengesellschaft und der Kommanditgesellschaft als Vehikel zur Kollektivanlage | 76 |
| 2. Der Gesellschaftsvertrag und die Firma | 78 |
| a) Bestimmung des Unternehmensgegenstands | 78 |
| b) Unternehmensinteresse und Anlegerinteresse | 79 |
| c) Abschaffung der aktienrechtlichen Satzungsstrenge | 82 |
| d) Schriftformerfordernis | 84 |
| 3. Der Anleger und die Form seiner Beteiligung | 85 |
| a) Anlegerkategorien und Rechtsform der Anleger | 85 |
| b) Treuhandkonstruktionen | 86 |
| c) Unternehmensaktionär und Anlageaktionär | 87 |
| d) Komplementär und Kommanditist | 88 |
| aa) Stellung des Kommanditisten | 88 |
| bb) Stellung des Komplementärs | 89 |
| 4. Die Organe der Investmentgesellschaften | 89 |
| a) Geschäftsleitung | 90 |
| aa) Zuständigkeit | 90 |
| (i) Investment-AG | 90 |
| (ii) Investment-KG | 91 |
| bb) Anforderungen an die Geschäftsleitung | 92 |
| (i) Vier-Augen-Prinzip | 92 |
| (ii) Qualifikation der Geschäftsleitung | 93 |
| (iii) Rückschlüsse auf die Stellung der Investmentgesellschaft im Verhältnis zur externen Kapitalverwaltungsgesellschaft | 95 |
| (iv) Gesetzliche Anforderungen an die Geschäftsleitung | 97 |
| cc) Einzel- oder Gesamtgeschäftsführungsbefugnis der Geschäftsleitung? | 98 |
| dd) Einzel- oder Gesamtvertretungsbefugnis der Geschäftsleitung? | 99 |
| ee) Eingriffsbefugnisse der BaFin | 99 |
| b) Aufsichtsorgan | 101 |
| aa) Pflicht zur Einrichtung eines Aufsichtsorgans | 101 |
| bb) Aufgaben des Beirats der Investment-KG | 102 |
| (i) Der Beirat nach § 153 Abs. 3 KAGB | 102 |
| (1) Überwachung der Geschäftsführung und Wahrung der Anlegerinteressen | 102 |

| | |
|--|-----|
| (2) Unterschiede zwischen Beirat und Aufsichtsrat | 104 |
| (ii) Der fakultative Beirat | 105 |
| cc) Anforderungen an das Aufsichtsorgan | 106 |
| c) Hauptversammlung/Gesellschafterversammlung | 108 |
| aa) Hauptversammlung | 108 |
| (i) Modifizierungen durch das KAGB | 108 |
| (ii) Bedeutung | 109 |
| bb) Gesellschafterversammlung | 111 |
| (i) Modifizierungen durch das KAGB | 111 |
| (ii) Mitbestimmung der Anleger bei der Anlage und Verwaltung des Anlagevermögens | 112 |
| (1) Gewöhnliche und außergewöhnliche Geschäfte | 113 |
| (2) Teleologische Reduzierung von § 116 Abs. 2 HGB | 116 |
| (iii) Teilnahme- und Stimmrecht an der Gesellschafterversammlung | 118 |
| d) Fazit | 120 |
| aa) Vorstand und Geschäftsführung | 120 |
| bb) Hauptversammlung und Gesellschafterversammlung | 121 |
| cc) Aufsichtsrat und Beirat | 122 |
| dd) Bedeutungswandel der Organisationsverfassung durch das KAGB | 122 |
| 5. Die Haftung der Anleger in der Investment-KG | 123 |
| a) Außenhaftung | 124 |
| b) Haftung im Innenverhältnis | 125 |
| c) Zwischenfazit | 126 |
| 6. Das Gesellschaftsvermögen | 127 |
| a) Variables Kapitalsystem | 127 |
| b) Bildung von Teilgesellschaftsvermögen | 129 |
| aa) Merkmale eines Teilgesellschaftsvermögens | 129 |
| bb) Insolvenz eines Teilgesellschaftsvermögens | 130 |
| (i) Rückgriff auf das HGB | 131 |
| (ii) „Investmentrechtliches Verständnis“ | 131 |
| (iii) Eigene Ansicht | 132 |
| c) Betriebsvermögen | 133 |
| aa) Merkmale des Betriebsvermögens | 133 |
| bb) Betriebsvermögen für extern verwaltete Investmentgesellschaften | 134 |

| | |
|--|-----|
| cc) Rechtliche Trennung von Betriebs- und Anlagevermögen bei interner Verwaltung | 137 |
| 7. Ergebnis und Bewertung | 139 |
| a) Allgemeines Gesellschaftsrecht und Aufsichtsrecht | 139 |
| aa) Nivellierung der Gesellschaftsformen | 139 |
| bb) Notwendigkeit von zwei Investmentgesellschaften? | 141 |
| cc) Entstehung eines Spezialgesellschaftsrechts | 142 |
| b) Rolle der Investmentgesellschaft | 144 |
| aa) Anforderungen an die Geschäftsleitung und Organisationsanforderungen | 145 |
| bb) Einrichtung eines Aufsichtsorgans | 146 |
| cc) Betriebsvermögen | 146 |
| dd) Eigenmittel | 147 |
| D. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft | 149 |
| I. Die Rolle der Verwaltungsgesellschaft im deutschen Recht | 149 |
| II. Die (Kapital-)Verwaltungsgesellschaft im europäischen und nationalen Recht | 151 |
| 1. Der AIF-Manager im europäischen Recht | 151 |
| 2. Die (Kapital-)Verwaltungsgesellschaft als zentraler Anknüpfungspunkt der Regulierung | 155 |
| 3. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft im deutschen Recht | 157 |
| a) Die Stellung des Verwalters im KAGB | 157 |
| b) Begriff der Kapitalverwaltungsgesellschaft | 159 |
| aa) Definition in § 17 Abs. 1 S. 1 KAGB | 159 |
| (i) Unternehmen | 160 |
| (ii) Geschäftsbetrieb | 161 |
| (iii) Satzungsmäßiger Sitz und Hauptverwaltung im Inland | 162 |
| (iv) Verwaltung eines Investmentvermögens, § 17 Abs. 1 S. 2 KAGB | 162 |
| (1) Investmentvermögen als Gegenstand der Verwaltung | 163 |
| (2) Verantwortlichkeit der externen KVG | 164 |
| (3) Verwaltung | 167 |
| bb) Rechtsfolgen | 168 |
| (i) Erlaubnispflicht und Erlaubnisfähigkeit | 168 |
| (1) Erlaubnisversagungsgründe | 169 |
| (2) Anspruch und Umfang der Erlaubnis | 172 |

| | |
|--|-----|
| (ii) Kontroll- und Eingriffsbefugnisse der BaFin gegenüber der KVG | 174 |
| III. Die Ausgestaltungen der Kapitalverwaltungsgesellschaft im KAGB | 175 |
| 1. Die (Kapital-)Verwaltungsgesellschaft als Oberbegriff | 175 |
| 2. Die interne und externe Verwaltung von Investmentgesellschaften | 176 |
| IV. Ergebnis | 180 |
| E. Die Bestellung der externen Kapitalverwaltungsgesellschaft | 182 |
| I. Der Bestellvorgang | 182 |
| 1. Die Bestellung als Grundlagengeschäft | 185 |
| a) Strukturgleichheit von Fremdverwaltungsvertrag und Betriebsführungsvertrag? | 185 |
| aa) Merkmale des Betriebsführungsvertrags | 185 |
| bb) Die Bestellung als Betriebsführungsvertrag | 187 |
| b) Die Bestellung als Grundlagengeschäft | 188 |
| 2. Manifestation des Bestellvorgangs | 192 |
| a) Vorstands- bzw. Geschäftsführungsbeschluss | 193 |
| aa) Gesellschaftsrechtliche Begründung | 193 |
| bb) Investmentaufsichtsrechtliche Begründung | 194 |
| b) Fremdverwaltungsvertrag | 197 |
| aa) Aufsichtsrechtliche Bestellung | 198 |
| bb) Vertragliche Ausgestaltung | 199 |
| c) Gesellschaftsvertragliche Bestellung | 200 |
| aa) Ausgestaltung einer gesellschaftsvertraglichen Bestellung | 200 |
| bb) Vereinbarkeit der Beteiligung mit § 20 Abs. 6 KAGB | 201 |
| cc) Bestimmung der KVG | 203 |
| (i) Vorliegen einer externen Verwaltung? | 204 |
| (ii) Vorliegen einer internen Verwaltung? | 208 |
| dd) Ergebnis | 209 |
| II. Der Fremdverwaltungsvertrag | 209 |
| 1. Zustandekommen des Vertrags | 209 |
| a) Vertragsparteien und Vertragsform | 209 |
| b) Gesetzliches Schuldverhältnis zwischen externer KVG und Anleger | 210 |

| | | |
|-----|--|-----|
| 2. | Qualifizierung des Fremdverwaltungsvertrags | 214 |
| a) | Mangelnde Befugnis der Investmentgesellschaft | 215 |
| b) | Übergang der Verantwortung auf die externe KVG | 216 |
| c) | Mangelnde Disposition des Vertragsinhalts des Fremdverwaltungsvertrags | 217 |
| d) | Kein Weisungsrecht der extern verwalteten Investmentgesellschaft und Pflicht zur höchstpersönlichen Durchführung | 218 |
| e) | Ergebnis | 219 |
| 3. | Vertragsinhalt | 220 |
| a) | Einräumung organschaftlicher Befugnisse? | 220 |
| aa) | Die Folgen organschaftlicher Befugnisse der externen KVG | 220 |
| bb) | Einräumung organschaftlicher Befugnisse kraft Gesetzes? | 221 |
| b) | Aufgabenübertragung und Rechte und Pflichten der Vertragsparteien | 223 |
| c) | Individuelle oder kollektive Vermögensverwaltung als Vertragsgegenstand? | 224 |
| d) | Vollmachtserteilung und Handeln auf Rechnung der Investmentgesellschaft | 225 |
| e) | Recht zur Kündigung | 226 |
| aa) | Kündigungsrecht der externen KVG | 226 |
| bb) | Kündigungsrecht der extern verwalteten Investmentgesellschaft | 228 |
| 4. | Übernahme der Befugnisse kraft Gesetzes oder kraft Fremdverwaltungsvertrags? | 229 |
| a) | Grundsatz | 229 |
| b) | Parallele zum Investmentvertrag | 231 |
| c) | Investmentrechtliche Besonderheiten | 233 |
| F. | Die Aufgabenteilung von Investmentgesellschaft und externer Kapitalverwaltungsgesellschaft | 235 |
| I. | Bisherige Erkenntnisse als Ausgangspunkt | 235 |
| II. | Aufgaben der externen Kapitalverwaltungsgesellschaft | 237 |
| 1. | Die unterschiedlichen Verwaltungsbegriffe des KAGB | 237 |
| a) | Die „Verwaltung eines Investmentvermögens“ und die „kollektive Vermögensverwaltung“ | 237 |
| b) | Die „Anlage und Verwaltung“ des Anlagevermögens | 239 |

| | |
|---|-----|
| 2. Aufgabenbereich | 241 |
| a) Die Verwaltung eines Investmentvermögens gemäß § 17 Abs. 1 S. 2 KAGB als konstituierendes Element | 242 |
| aa) Portfoliomanagement | 242 |
| bb) Risikomanagement | 243 |
| b) Weitere Tätigkeiten der kollektiven Vermögensverwaltung | 244 |
| aa) Administrative Tätigkeiten | 244 |
| bb) Vertrieb eigener Investmentanteile | 245 |
| cc) „Tätigkeiten im Zusammenhang mit den Vermögensgegenständen der Investmentgesellschaft“ | 246 |
| dd) Vollständige Übernahme der weiteren Tätigkeiten der kollektiven Vermögensverwaltung durch die externe KVG | 246 |
| (i) Streitstand | 246 |
| (ii) Diskussion | 247 |
| (1) Der fakultative Charakter der Tätigkeiten in Anhang I Nr. 2 der AIFM-Richtlinie | 247 |
| (2) Der Begriff der „Anlage und Verwaltung“ und Umkehrschluss aus § 20 Abs. 2 Nr. 4 KAGB und § 20 Abs. 3 Nr. 6 KAGB | 248 |
| (3) Bewertung der Vermögensgegenstände gemäß § 216 Abs. 7 KAGB | 248 |
| (4) Überwachung der Einhaltung der Rechtsvorschriften gemäß Anhang I Nr. 2 lit. a) iv) der AIFM-Richtlinie | 249 |
| (5) Level-II-Verordnung | 250 |
| (6) Anlegerschutzgründe | 250 |
| (iii) Ergebnis | 251 |
| c) Die kollektive Vermögensverwaltung der externen KVG als eigene oder abgeleitete Tätigkeit? | 251 |
| aa) Meinungsstand | 251 |
| bb) Streitrelevanz | 252 |
| cc) Streitscheid | 253 |
| d) (Neben-)Dienstleistungen gemäß § 20 Abs. 2 und 3 KAGB | 256 |
| 3. Einzel- oder Gesamtgeschäftsführungsbefugnis der Geschäftsleitung? | 257 |

| | |
|---|-----|
| 4. Vertretungsmacht der externen Kapitalverwaltungsgesellschaft | 259 |
| a) Handeln der externen KVG im eigenen und fremden Namen | 259 |
| b) Erwerb der Vertretungsmacht kraft Gesetzes oder kraft Rechtsgeschäfts? | 260 |
| aa) Gesetzliche Vorgaben und Gesetzesmaterialien | 260 |
| bb) Verantwortlichkeit und Letztentscheidungsbefugnis der externen KVG | 261 |
| 5. Verfügungsbefugnis der externen Kapitalverwaltungsgesellschaft | 264 |
| a) Bisherige Überlegungen in Literatur und Rechtsprechung | 264 |
| b) Kein Anwendungsbereich für eine Verfügungsbefugnis | 265 |
| III. Verbleibende Funktion der extern verwalteten Investmentgesellschaft | 266 |
| 1. Denkbare Rollen der Investmentgesellschaft | 266 |
| 2. Aufgabenbereich | 267 |
| a) Begrenzung des Tätigkeitbereichs durch den Unternehmensgegenstand | 268 |
| b) Organfunktionen und gesetzlich normierte Aufgaben | 268 |
| aa) Funktionen und Aufgaben | 268 |
| bb) Entscheidungsfreiheit oder Weisungsgebundenheit? | 272 |
| c) Überwachungspflicht und Kontrollrechte | 274 |
| aa) Keine Überwachungspflicht | 274 |
| bb) Vereinbarung von Kontrollrechten | 276 |
| d) Mitbestimmungsrechte der Investmentgesellschaft | 276 |
| aa) Kein Vorbehalt von organschaftlichen Mitbestimmungsrechten im Fremdverwaltungsvertrag | 277 |
| bb) Vertragliche Vereinbarung von Mitbestimmungsrechten der Investmentgesellschaft | 278 |
| (i) Beschränkte Einflussnahme der Investmentgesellschaft bei Anlageentscheidungen | 278 |
| (ii) Einbeziehung der Investmentgesellschaft in Entscheidungsprozesse der externen KVG | 280 |
| e) Verbot der „Rückauslagerung“? | 281 |
| aa) Aufsichtspraxis der BaFin | 281 |
| (i) BaFin-Schreiben vom 21.12.2017 | 281 |

| | |
|--|-----|
| (ii) BaFin-Schreiben vom 10.07.2013 | 283 |
| bb) Die „Rückauslagerung“ als ein Fall der Auslagerung gemäß § 36 KAGB? | 284 |
| (i) „Anderes Unternehmen“ gemäß § 36 Abs. 1 S. 1 KAGB | 284 |
| (ii) Rückauslagerung der Portfolioverwaltung | 285 |
| (iii) Ausreichende Ressourcen | 285 |
| 3. Der Grundsatz der Selbstorganschaft als rechtsformspezifische Besonderheit | 287 |
| a) Die Anwendung der Vorgaben des Holiday-Inn-Urteils auf den Fremdverwaltungsvertrag zwischen externer KVG und Investmentgesellschaft | 288 |
| aa) Inhalt des Prinzips der Selbstorganschaft | 288 |
| bb) Übertragung der Holiday-Inn-Grundsätze auf den Fremdverwaltungsvertrag | 289 |
| b) Gesetzliche Einschränkung des Grundsatzes der Selbstorganschaft | 291 |
| IV. Ergebnis | 292 |
| G. Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse | 294 |
| Literaturverzeichnis | 301 |