

# KAGB

Emde / Dornseifer / Dreibus

2. Auflage 2019  
ISBN 978-3-406-65754-2  
C.H.BECK

schnell und portofrei erhältlich bei  
[beck-shop.de](http://beck-shop.de)

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](http://beck-shop.de) steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.

[beck-shop.de](http://beck-shop.de) hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird [beck-shop.de](http://beck-shop.de) für sein umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

anderen Mitgliedsstaaten der EU u. des EWR oder mit der grenzüberschreitenden Tätigkeit von deutschen Kapitalverwaltungsgesellschaften befasst, auf die spezifischeren Erscheinungsformen der (inländischen) OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaften u. der (inländischen) AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften sowie auf die EU-OGAW-Verwaltungsgesellschaften u. die EU-AIF-Verwaltungsgesellschaften abstellt (vgl. §§ 49 ff., 321 ff. u. 331 ff.).

### XVIII. Ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaften (§ 1 Abs. 18)

Abs. 18 schließt den Kreis der in Abs. 14 aufgeführten u. in den Abs. 15 bis 18 sodann **197** näher ausdifferenzierten Erscheinungsformen von Verwaltungsgesellschaften. Nach Abs. 18 sind AIF-Verwaltungsgesellschaften Unternehmen mit **Sitz in einem Drittstaat**, also außerhalb des EWR-Raums, **die den Anforderungen der AIFM-RiLi an Verwalter von AIFs entsprechen**. Konkret bedeutet dies, dass die Drittstaaten-AIF-Verwaltungsgesellschaft keine Geschäftstätigkeiten ausüben darf, die EU-AIF-Verwaltungsgesellschaften nach Art. 6 der AIFM-RiLi nicht ausüben dürfen u. dass sie die Kapitalanforderungen des Art. 9 AIFM-RiLi erfüllen muss. Ein entspr. Zulassungsantrag muss hingegen nicht gestellt werden, da weder der deutsche noch der europäische Gesetzgeber die Kompetenz besitzt, die Geschäftstätigkeit von Verwaltungsgesellschaften in Drittstaaten zu regeln.<sup>345</sup> Die begriffliche Beschränkung der AIF-Verwaltungsgesellschaft auf Unternehmen mit Sitz in Drittstaaten stellt klar, was bereits aus Abs. 17 ersichtlich ist: Auch Verwaltungsgesellschaften in den sog. EFTA-Staaten, Island, Liechtenstein u. Norwegen (die gemeinsam mit den EU-Mitgliedstaaten den EWR-Raum bilden) sind EU-Verwaltungsgesellschaften u. nicht etwa ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaften iSd Abs. 18.<sup>346</sup> Auch die ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaft kann **sowohl als externe als auch als interne Verwaltungsgesellschaft** errichtet werden.<sup>347</sup>

Anders als der Begriff der EU-Verwaltungsgesellschaft bezieht sich der der ausländischen **198** AIF-Verwaltungsgesellschaft expressis verbis auf AIFs. Der Grund für diese begriffliche Engführung liegt darin, dass Unternehmen, die OGAWs verwalten wollen, ihren Sitz stets im EWR-Raum haben müssen u. mithin nicht in Drittstaaten errichtet werden können.<sup>348</sup>

Die Bedeutung der Norm besteht darin, dass sie einen **Begriff** definiert, **den das 199** **Gesetz überall dort wieder aufgreift, wo** es, teils in Umsetzung der AIFM-RiLi, teils in Ausübung nationaler Gestaltungsspielräume, für sich in Anspruch nimmt, die **Geschäftstätigkeit von Drittstaaten-Verwaltungsgesellschaften** zu regeln, **die entweder EU-AIFs verwalten** wollen (§§ 56 f.) **oder ausländische AIFs im EWR-Raum vertreiben** wollen (§§ 314 ff.). Beide Formen der Geschäftstätigkeit weisen grenzüberschreitende u. in den Rechtsraum des EWR bzw. der Bundesrepublik Deutschland hineinreichende Bezüge auf, die es dem europäischen bzw. dem deutschen Gesetzgeber gestatten, insoweit auch in Bezug auf die Geschäftstätigkeit von Drittstaatenunternehmen eine begrenzte Regelungskompetenz für sich in Anspruch zu nehmen. Sie regeln §§ 57 ff. welche AIFs von ausländischen AIF-Verwaltungsgesellschaften verwaltet werden dürfen (nur Spezial-AIFs), das insoweit erforderliche Erlaubnisverfahren sowie die Erbringung von Dienstleistungen über inländische Zweigniederlassungen (s. Kommentierung zu §§ 57 ff.).

<sup>345</sup> Im Ergebnis ebenso *Vollhardt/Jang* in WBA, § 1 Rn. 56 sowie *Tollmann* in DJKT, Art. 4, Rn. 203.

<sup>346</sup> Diese rechtlichen Gegebenheiten kommen in der AIFM-RiLi nicht angemessen zum Ausdruck, da sie in Art. 4 Abs. 1 lit. ab) einerseits jeden AIFM, der kein EU-AIFM ist, als „Nicht-EU-AIFM“ bezeichnet, andererseits aber in Art. 4 Abs. 1 lit. b) den Begriff des EU-AIFM missverständlich auf AIFM mit satzungsgemäßem Sitz in einem Mitgliedstaat beschränkt u. insofern die Geltung der Richtlinie für AIFMs in Island, Liechtenstein u. Norwegen außer Acht lässt.

<sup>347</sup> Ebenso Begründung zum AIFM Umsetzungsgesetz BT Drs. 17/12294, 202.

<sup>348</sup> Vgl. Art. 6 Abs. 1 iVm Art. 2 Abs. 1 lit. c) der OGAW IV RiLi.

### XIX. Weitere Definitionen (§ 1 Abs. 19)

- 200 Wie bereits in Rn. 3 dargelegt, folgt den Begriffsbestimmungen der Abs. 1 bis 18 die insb. die Spielarten der Investmentvermögen sowie ihrer Verwalter ausdifferenzieren, ein Katalog weiterer Definitionen, die in den Einzelbestimmungen des Gesetzes Verwendung finden. Anders als der eher thematisch strukturierte **Definitionskatalog** der Abs. 1–18 ist der des **Abs. 19 Nr. 1–38** – bis auf wenige Ausnahmen – **alphabetisch geordnet**. Der Definitionskatalog des Abs. 19 Nr. 1–38, bei dessen Zusammenstellung sich der Gesetzgeber des Definitionsarsenals sowohl des § 2 InvG als auch des Art. 4 AIFM-RiLi bedient hat, definiert auch in der Zusammenschau mit Abs. 1–18 weder alle im KAGB verwendeten Begriffe noch enthält er alle v. Gesetz verwendeten Definitionen (→ näher hierzu oben Rn 3). Im Übrigen erscheint zweifelhaft, ob die Binnendifferenzierung des § 1 zwischen den „Grundbegriffen“ der Abs. 1 bis 18 sowie den sonstigen Begriffen des Definitionskatalogs von Abs. 19 Nr. 1 bis 38 sinnbehaftet ist.

#### 1. Anfangskapital (Nr. 1)

- 201 **a) Funktion und Bedeutung.** Da KVGen als regulierte Unternehmen sowohl im Hinblick auf die Aufnahme der Geschäftstätigkeit als auch im Hinblick auf die Ausübung ihrer Geschäftstätigkeit in einem v. KAGB ie vorgegebenen Umfang Eigenmittel vorhalten müssen (s. Kommentierung zu §§ 25 u. 58 Abs. 9), hat der Gesetzgeber sich dafür entschieden, die insoweit zentralen Begriffe des Anfangskapitals u. der (laufenden) Eigenmittel in Abs. 19 Nr. 1 bzw. Nr. 9 zu definieren. Er folgt damit sowohl dem **Vorbild** der **AIFM-RiLi**, deren **Art. 4 Abs. 1 lit s)** das Anfangskapital mittels eines Verweises auf Art. 57 Abs. 1 lit a) u. b) der Bankenrichtlinie 2006/48/EG definiert **als auch** dem des **§ 2 Abs. 23 InvG**, der ebenfalls eine inhaltsähnliche aber wesentlich knappere Definition des Anfangskapitals enthielt. Während Abs. 19 Nr. 1 den Begriff des Anfangskapitals definiert, legt § 25 die Höhe der Kapitalanforderungen sowohl für interne KVGen (EUR 300000) als auch für externe KVGen (EUR 125000) fest u. regelt § 23 Nr. 1 die Rechtsfolgen einer unzureichenden Kapitalausstattung. Weitere Bestimmungen, für die die Kategorie des Anfangskapitals wesentlich Bedeutung hat, sind die Vorschriften über die Anzeigepflicht bei Unterschreitung des Anfangskapitals oder der Eigenmittel (§§ 114, 130 u. 155).
- 202 **b) Definition.** Abs. 19 Nr. 1 **definiert das Anfangskapital für AGen, GmbHen u. KGen je getrennt** u. trägt damit sachlich folgerichtig dem Umstand Rechnung, dass die gesellschaftsrechtliche Terminologie in Bezug auf die Kapitalanforderungen an die genannten Gesellschaftstypen uneinheitlich ist.
- 203 **aa) Aktiengesellschaften.** Bei Aktiengesellschaft besteht das Anfangskapital aus dem **eingezahlten Grundkapital** iSd §§ 6 f. AktG ggf. **abzüglich der Vorzugsaktien sowie zuzüglich der Rücklagen** iSd § 19 Nr. 1 S. 2. Abs. 19 Nr. 1 S. 2 enthält seinerseits keine eigene Definition des Begriffs der Rücklage, sondern verweist insoweit auf Art. 26 Abs. 1 lit b) bis e) u. Abs. 2 bis 4 der CRR. Der ursprünglich in Abs. 19 Nr. 1 enthaltene Verweis auf die Rücklagendefinition des KWG hat Art. 6 des CRD-IV-Umsetzungsgesetzes durch den Verweis auf Art. 26 CRR ersetzt.<sup>349</sup> In Folge des Verweises auf Art. 26 CRR sind – anders als unter der Geltung von Abs. 19 Nr. 1 aF – nunmehr nicht mehr sämtliche Rücklagen als Teil des Anfangskapitals akzeptiert, sondern nur das Agio, bestimmte einbehaltene Gewinne u. das kumulierte sonstige Ergebnis, nicht hingegen die sonstigen Rücklagen iSd Art. 26 Abs. 1 lit e) CRR.
- 204 **bb) Gesellschaft mit beschränkter Haftung.** Die Begriffsbestimmung für das Anfangskapital entspricht der in Bezug auf Aktiengesellschaften. Auch hier rekurriert die

<sup>349</sup> Näher zur Gesetzesgeschichte des Rücklagenbegriffs u. Abs. 19 Nr. 1, *Gottschling* in MKJ, § 1 Rn. 233.

Terminologie des Abs. 19 Nr. 1 auf die des GmbH-Gesetzes u. verwendet dementsprechend den Begriff des **Stammkapitals** iSd § 5 GmbHG.

**cc) Kommanditgesellschaften.** Es gilt grds. das unter → Rn. 203 u. 204 Gesagte. **205** Allerdings stellt der Gesetzgeber hier auf das **eingezahlte Geschäftskapital** als funktionelles Äquivalent für das Grundkapital der AG bzw. das Stammkapital der GmbH **nebst Rücklagen** ab. Von den Rücklagen sind bei der KG die Entnahmen der persönlich haftenden Gesellschafter sowie die diesen von der KG gewährten Kredite abzuziehen.

## 2. Arbeitnehmervertreter (Nr. 2)

**a) Begriff.** Zur Definition des Begriffs des Arbeitnehmervertreters verweist das KAGB, **206** wie auch der zugrunde liegende Art. 4 Abs. 1 ai) AIFM-RiLi, schlicht darauf, dass **Vertreter der Arbeitnehmer iSd Art. 2e) der Richtlinie 2002/14/EG** zur Unterrichtung u. Anhörung der Arbeitnehmer in der EG sind.<sup>350</sup> Nach dieser Vorschrift bezeichnet der Ausdruck „Arbeitnehmervertreter“ die „nach den einzelstaatlichen Rechtsvorschriften u./oder Gepflogenheiten vorgesehen Vertreter der Arbeitnehmer“.

Den deutschen Gepflogenheiten zufolge dient der Begriff der Arbeitnehmervertretung **207** als **Oberbegriff für unterschiedliche Formen der Mitbestimmung der Arbeitnehmer**. Diese hat in Deutschland zwei Erscheinungsformen: die betriebliche u. die unternehmerische Mitbestimmung. Die betriebliche Mitbestimmung durch Arbeitnehmervertreter findet durch die Betriebsräte statt. Deren Bildung, Aufgaben u. Rechte sind im Betriebsverfassungsgesetz geregelt. Die Mitbestimmung in unternehmerischer Hinsicht findet durch die Arbeitnehmervertreter in den Aufsichtsräten statt. Ihre Bildung, Aufgaben u. Rechte richten sich nach dem MitbestG u. dem DrittelbG.

**b) Bedeutung.** Der **Begriff der Arbeitnehmervertreter** wird im KAGB **ausschließ-** **208** **lich in den §§ 289 bis 291** im Zusammenhang mit Informationspflichten von AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften bei Erlangung der Kontrolle über nicht-börsennotierte Unternehmen durch einen AIF **verwendet**. §§ 289 ff. stellen insoweit sicher, dass die Arbeitnehmervertreter oder, falls keine Arbeitnehmervertretung besteht, die Arbeitnehmer selbst seitens der AIF-KVG über die Kontrollerlangung informiert werden. Aus der Perspektive der rechtspolitischen Zielsetzung der §§ 289 ff. besteht in zweierlei Hinsicht keine Veranlassung, auch die Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat als Arbeitnehmervertreter iSd Abs. 19 Nr. 2 zu betrachten: Zum einen werden sie über ihre Mitgliedschaft im Aufsichtsrat des Zielunternehmens ohnehin über den Prozess der Kontrollerlangung informiert u. zum anderen entspricht es der Zwecksetzung der §§ 289 ff., das betriebliche Organ der Interessenvertreter der Arbeitnehmer, nämlich den Betriebsrat, über die Kontrollerlangung ins Bild zu setzen.<sup>351</sup> Allerdings trägt der Wortlaut der Norm in Folge seines Verweises auf den umfassend ausgestalteten Begriff des Arbeitnehmervertreters iSd Art. 2 lit e) der Richtlinie 2002/14/EG diesem systematischen u. funktionellen Überlegungen nicht Rechnung, sondern spricht vielmehr dafür, die Informationspflichten der §§ 289 ff. auch auf die Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat zu erstrecken. Im Übrigen ist zu betonen, dass die Informationspflichten nach §§ 289 ff. zum einen nur eingeschränkt gelten, wenn börsennotierte Unternehmen erworben werden u. zum anderen gemäß § 287 Abs. 2 keine Anwendung finden, wenn es sich bei dem Zielunternehmen um ein kleineres oder mittleres Unternehmen iSv Art. 2 Abs. 1 des Anh. zu Empfehlung 2003/361/EG handelt.<sup>352</sup>

Ob der Gesetzgeber gut beraten war, den Begriff des Arbeitnehmervertreters in den **209** Definitionskatalog des § 1 aufzunehmen u. ihm damit einen Bedeutungsschein zu verleihen, der ihm im Lichte seiner eng begrenzten Verwendung im § 289 ff. tatsächlich nicht

<sup>350</sup> Richtlinie 2002/14/EG v. 11.3.2002 zur Festlegung eines allg. Rahmens für die Unterrichtung u. Anhörung der Arbeitnehmer in der Europäischen Gemeinschaft, ABl EG Nr. L 80 v. 23.3.2002, S. 29 ff.

<sup>351</sup> So wohl auch *Gottschling* in MKJ, § 1 Rn. 235.

<sup>352</sup> Ebenso *Gottschling* in MKJ, § 1 Rn. 236 f.

§ 1 210–213 Kapitel 1. Allg. Bestimmungen für Investmentvermögen u. Verwaltungsgesellschaften  
zusteht, erscheint zweifelhaft. Vernünftiger wäre es wohl gewesen, in § 289 ff. schlicht den Betriebsrat als Adressaten der Informationspflichten in Zusammenhang mit einem Kontrollerwerb zu benennen.

### 3. Aufnahmemitgliedstaat einer OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft (Abs. 19 Nr. 3)

- 210 **a) Begriff.** Das Gesetz definiert den Aufnahmemitgliedsstaat einer (inländischen) OGAW-KVG als **anderen Mitgliedsstaat der EU oder des EWR, in dem die OGAW-KVG eine Zweigniederlassung unterhält, Dienstleistungen erbringt** oder die Absicht anzeigt, **Anteile** an einem inländischen OGAW-Investmentvermögen zu **vertreiben**. Die Definition als solche ist aus sich selbst heraus verständlich, so dass ihre Erläuterung sich auf den Hinweis beschränken kann, dass ihre Adressaten stets u. ausschließlich inländische OGAW-KVGen sind, die die in Nr. 3 definierten Dienstleistungen in den EWR exportieren wollen.
- 211 **b) Bedeutung.** Die Bestimmung **entspricht im Wesentlichen der Vorgängerbestimmung des § 2 Abs. 18 InvG, regelt aber** – anders als § 2 Abs. 18 InvG – **lediglich den Dienstleistungsexport innerhalb von EU u. EWR**. Die Bedeutung der Definition erhellt aus der Zusammenschau mit den Bestimmungen des KAGB, in denen sie Verwendung findet: § 10 Abs. 1 sowie § 50. Die genannten Bestimmungen regeln die Zusammenarbeit der BaFin mit den jeweils zuständigen Behörden des jeweiligen OGAW-Aufnahmemitgliedsstaats in Fällen, in denen eine inländische OGAW-KVG Dienstleistungen exportieren möchte. Ob es zur Realisierung dieses Regelungszwecks einer eigenen Definition in Abs. 19 bedurfte, erscheint zweifelhaft. Einfacher u. transparenter wäre es wohl gewesen, in § 10 Abs. 1 sowie in § 50 die BaFin bzw. die OGAW-KVG schlicht zu verpflichten, die zuständigen Behörden jenes EU/EWR-Staates zu unterrichten, in den die betreffende KVG Dienstleistungen exportieren will. Eben diesen Weg ist der Gesetzgeber im Übrigen in § 9 Abs. 6 gegangen, der die Zusammenarbeit der BaFin mit Aufsichtsbehörden in anderen EU/EWR-Staaten insb. bei der Aufhebung von Erlaubnissen u. der Aussetzung von Anteilsrücknahmen regelt.
- 212 Der Begriff des Aufnahmemitgliedsstaats bildet das **funktionelle Pendant zu dem des Herkunftsmitgliedsstaats**, der in Bezug auf nicht-deutsche Investmentvermögen u. nicht-deutsche Verwaltungsgesellschaften in Nr. 17–20 definiert wird. Die Bestimmung setzt Art. 4 Abs. 1 lit r) der OGAWIV-RiLi um, erfasst aber – anders als dieser – auch die Erbringung von (Neben-)Dienstleistungen im Aufnahmemitgliedstaat u. stellt auf diese Weise klar, dass sich der EU-Pass für OGAW-KVGen auch auf die Erbringung dieser zusätzlichen Dienstleistungen bezieht.<sup>353</sup>

### 4. Aufnahmemitgliedstaat einer AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft (Abs. 19 Nr. 4)

- 213 **a) Begriff.** Abs. 19 Nr. 4 definiert den Aufnahmemitgliedsstaat einer (inländischen) AIF-KVG als **anderen Mitgliedsstaat der EU oder des EWR in dem die AIF-KVG einen EU-AIF verwaltet oder Dienstleistungen nach Art. 6 Abs. 4 der AIFM-RiLi verbringt oder Anteile an einem AIF vertreibt**. Die Definition weist damit weitgehende strukturelle Ähnlichkeiten zur Definition der OGAW-KVG auf, unterscheidet sich von dieser aber doch in einigen wesentlichen Punkten: Zum ersten differenziert sie nicht zwischen grenzüberschreitenden Dienstleistungen u. der Erbringung von Dienstleistungen in Zweigniederlassungen, sondern erfasst beide Formen des Dienstleistungsverkehrs uno-actu; zum zweiten erfasst sie ausdr. die Verwaltung eines in einem anderen EWR-Staat aufgelegten AIF durch eine inländische KVG u. zum Dritten stellt sie hinsichtlich des

<sup>353</sup> Ebenso *Gottschling* in MKJ, § 1 Rn. 243.

Anteilsvertriebs nicht bereits auf die Erstattung einer Vertriebsabsichtsanzeige ab, sondern auf den effektiven Vertrieb in einem anderen EWR-Staat. Die letztgenannte Abweichung v. Konzept des Abs. 19 Nr. 3 hat ihre Ursache in dem Umstand, dass die Absicht des Vertriebs von inländischen OGAWs in einem anderen EWR-Staat dessen Behörden anzuzeigen ist u. infolge dessen bereits mit der Erstattung der Vertriebsanzeige die aufsichtsrechtliche Zusammenarbeit beginnt, während eine derartige Vertriebsanzeige im Aufnahmemitgliedsstaat bei AIFs nicht erforderlich ist. Bei den (Neben-)Dienstleistungen nach Art. 6 Abs. 4 der AIFM-RiLi handelt es sich im Wesentlichen um die (Neben-)Dienstleistungen des § 20 Abs. 3 Nr. 1–5 (s. Kommentierung dort).

**b) Bedeutung.** Die **Bestimmung ähnelt strukturell § 2 Abs. 18 InvG, regelt aber** 214 – anders als § 2 Abs. 18 InvG – **lediglich den Dienstleistungsexport innerhalb von EU u. EWR.** Die Bedeutung der Definition erhellt aus der Zusammenschau mit den Bestimmungen des KAGB, in denen sie Verwendung findet: §§ 9 Abs. 7, 10 u. 11 sowie 53. Alle genannten Bestimmungen regeln die Zusammenarbeit der BaFin mit den jeweils zuständigen Behörden des jeweiligen AIF-Aufnahmemitgliedsstaats in Fällen, in denen eine inländische AIF-KVG Dienstleistungen in die EU/den EWR exportieren möchte. Hinsichtlich der Zweifel an der Erforderlichkeit der Norm wird auf → Rn. 211 verwiesen.

### 5. Drittstaaten (Abs. 19 Nr. 5)

**a) Begriff.** Die Definition des Drittstaats wurde **unverändert aus § 2 Abs. 12 InvG** 215 **übernommen.** Drittstaaten sind danach **alle Staaten, die weder Mitglied der EU noch Vertragsstaaten des EWR-Abkommens sind.** Aus der Negativabgrenzung des Begriffs erhellt, dass die v. KAGB getroffene Unterscheidung zwischen EU-Mitgliedsstaaten u. anderen Vertragsstaaten des EWR rechtlich folgenlos ist, da das Gesetz keine Differenzierung zwischen dem Status von Investmentvermögen u. Investmentgesellschaften trifft, die in EU-Mitgliedsstaaten ansässig sind u. solchen, die „lediglich“ in sonstigen EWR-Mitgliedsstaaten ansässig sind.

**b) Bedeutung.** Der Begriff des Drittstaats durchzieht sämtliche Abschn. des KAGB u. 216 findet sich in unterschiedlichen Zusammenhängen. Er findet Verwendung sowohl aus der Perspektive von Investmentvermögen, als auch aus der von Investmentgesellschaften u. grenzt stets jene Investmentvermögen u. jene Investmentgesellschaften, die außerhalb von EU u. EWR ansässig sind, von den innerhalb von EU u. EWR domizilierenden ab. Die **Notwendigkeit der Differenzierung** zwischen Drittstaaten-Investmentvermögen u. Drittstaaten-Investmentgesellschaften einerseits u. EU/EWR-Investmentvermögen sowie EU/EWR-Investmentgesellschaften andererseits **folgt aus der Grundentscheidung** der OGAWIV-RiLi sowie der AIFM-RiLi, **EU/EWR-Investmentvermögen u. EU/EWR-Investmentgesellschaften in vielfältiger Hinsicht gegenüber Drittstaaten-Investmentvermögen u. Drittstaaten-Investmentgesellschaften zu privilegieren.** Dies gilt insb. für den EU. u. EWR-Investmentgesellschaften vorbehaltenem europäischen Pass, die Möglichkeit grenzüberschreitender Verschmelzungen, die Möglichkeit der Schaffung grenzüberschreitender Master-Feeder-Strukturen u. den vereinfachten grenzüberschreitenden Vertrieb von EU-Investmentvermögen.<sup>354</sup> Die in Art. 67 AIFM-RiLi niedergelegte Absicht der EU, im Laufe des Jahres 2015 einen delegierten Rechtsakt zu erlassen, der unter dort zu definierenden Voraussetzungen die Verwaltung u. den Vertrieb von Drittstaaten AIFs in EU u. EWR sowie die Verwaltung u. den Vertrieb von EU u. EWR-AIFs durch Drittstaaten KVGen erleichtert, ist bislang nicht in die Tat umgesetzt worden. Ein konkreter Zeitpunkt hierfür zeichnet sich nicht ab. Infolge dessen werden die engen Voraussetzungen, unter denen es Verwaltungsgesellschaften aus Drittstaaten möglich ist, Investmentvermögen in der EU u. im EWR zu verwalten oder zu vertreiben oder unter

<sup>354</sup> Ebenso bereits *Verfürth/Emde* in EDDH § 2 Rn. 179.

§ 1 217–220 Kapitel 1. Allg. Bestimmungen für Investmentvermögen u. Verwaltungsgesellschaften  
denen es EU u. EWR-Verwaltungsgesellschaften möglich ist, Drittstaaten-AIFs in der EU  
u. im EWR zu verwalten oder zu vertreiben einstweilen bestehen bleiben (s. hierzu  
Kommentierung von §§ 328–330).

## 6. Bedeutende Beteiligung (Abs. 19 Nr. 6)

- 217 **a) Funktion und Bedeutung.** Der Begriff der bedeutenden Beteiligung **spielt im KAGB eine nicht unbedeutende Rolle.** Zum **ersten** können bedeutende Beteiligungen an einer KVG nur erworben werden, wenn die Erwerbsabsicht der BaFin zuvor angezeigt worden ist u. diese den Erwerb nicht untersagt hat (§ 19); **zum zweiten** ermächtigt § 23 Nr. 4 die BaFin dazu, einer KVG die Erlaubnis zu versagen, wenn gravierende Zuverlässigkeits- oder sonstige Bedenken gegen den Inhaber einer bedeutenden Beteiligung sprechen; **zum dritten** hat eine KVG daher der BaFin nach § 34 Abs. 3 Nr. 10 unverzüglich anzuzeigen, ob eine bedeutende Beteiligung an der KVG bestimmte Schwellenwerte über- oder unterschreitet; **zum vierten** ist die BaFin ihrerseits gem. § 12 Abs. 1 Nr. 1 verpflichtet, der Europäischen Kommission ggfs. die Absicht von Drittstaatenunternehmen anzuzeigen, eine bedeutende Beteiligung an einer OGAW-KVG zu erwerben; u. schließlich statuiert **zum fünften** § 239 Abs. 1 für AIF-KVGs, die Immobilien-Sondervermögen verwalten, Erwerbsverbote in Bezug auf Vermögensgegenstände, die sich im Eigentum von Unternehmen befinden, an denen die AIF-KVG eine bedeutende Beteiligung hält.
- 218 Das **Konzept der Kontrolle bedeutender Beteiligungen geht letztlich auf Art. 1 Nr. 10 der zweiten Bankrechtskoordinierungsrichtlinie zurück**, der allerdings den Begriff der qualifizierten Beteiligung verwendet.<sup>355</sup> Das Konzept hat in der Folge seinen Weg über die OGAW-RiLi (nunmehr Art. 2 Abs. 1 lit. j) der OGAWIV-RiLi) in § 2 Abs. 20 InvG u. nachfolgend auch in Art. 4 Abs. 1 lit. ah) AIFM-RiLi sowie in § 1 Abs. 9 KWG gefunden. Während allerdings die europäischen Richtlinien stets den Begriff der qualifizierten Beteiligung verwenden, hält der deutsche Gesetzgeber sowohl im KWG als auch im KAGB am inhaltsgleichen Begriff der bedeutenden Beteiligung fest. Der historische Grund für diese Sprachvarianz lag in § 1 Abs. 15 KWG aF, der den Begriff der qualifizierten Beteiligung auf Unternehmen bezogen hatte, die außerhalb des Finanzsektors tätig waren.<sup>356</sup> Warum der KAGB-Gesetzgeber indes nicht inzwischen auf die europarechtliche Terminologie eingeschwenkt ist, obwohl § 1 Abs. 15 KWG längst aufgehoben worden ist u. § 1 Abs. 9 KWG die bedeutende Beteiligung nunmehr als qualifizierte Beteiligung iSv Art. 4 Abs. 1 Nr. 36 CRR definiert, ist unerfindlich.
- 219 **b) Begriffsbestimmung.** Anders als noch § 2 Abs. 20 InvG definiert Abs. 19 Nr. 6 den Begriff der bedeutenden Beteiligung selbst u. nicht durch Verweis auf die strukturgleiche Vorschrift des § 1 Abs. 9 KWG. Eine **bedeutende Beteiligung** nach Nr. 6 **besteht, wenn** jemand mindestens 10 Prozent des Kapitals **oder** der Stimmrechte einer Verwaltungsgesellschaft unmittelbar hält **oder** mittelbar über Tochterunternehmen oder über ein gleichartiges Verhältnis **oder** im Zusammenwirken mit anderen Personen oder Unternehmen (**Variante 1**). Eine bedeutende Beteiligung besteht weiterhin, wenn jemand auf die Geschäftsführung einer Verwaltungsgesellschaft einen maßgeblichen Einfluss ausüben kann (**Variante 2**). Nr. 6 erfasst sämtliche Inhaber bedeutender Beteiligungen unabhängig davon, ob es sich um natürliche Personen, Personengesellschaften oder juristische Personen handelt; dies wird durch die passivische Formulierung des Tatbestands von Nr. 6 S. 1 außer Frage gestellt.
- 220 **aa) Variante 1.** Variante 1 **erfasst alle Fälle der formalen Inhaberschaft von Anteilen oder Stimmrechten.** Der Tatbestand ist bewusst weit gehalten u. erfasst über die Formulierungen „ein gleichartiges Verhältnis“ sowie „im Zusammenwirken mit anderen

<sup>355</sup> S. hierzu auch Schäfer in BFS, 2016, § 1 KWG Rn. 271.

<sup>356</sup> S. hierzu bereits Verfürth/Emde in EDDH, § 2 Rn. 210.

Personen“ auch Umgehungen u. Strohmann-Konstellationen.<sup>357</sup> Während sich das **direkte Halten** nach der zivilrechtlichen Eigentums- oder Stimmrechtszuordnung richtet, ohne dass es auf bilanzielle Erfassung, die Haltedauer, die mit der Beteiligung verbundenen Absichten oder die tatsächliche Ausübung von Einfluss ankäme,<sup>358</sup> stellen die **mittelbaren Beteiligungskonstellationen** darauf ab, dass die Beteiligung an der Verwaltungsgesellschaft über Zwischengesellschaften oder in gleichartiger Weise gehalten wird. Damit werden Konzernstrukturen sowie Treuhand- u. Strohmann-Konstruktionen erfasst. Die Erstreckung des Tatbestandes auf Konstellationen, in denen mehrere Beteiligte, die zwar jeweils weniger als 10 Prozent der Stimmrechte oder der Anteile halten, zusammenwirken, dient demgegenüber dazu, auch Akteure zu Erwerbsanzeigen nach § 19 zu verpflichten, die mittels des sogenannten „**acting in concert**“ gemeinsam einen bedeutenden Einfluss ausüben können. Variante 1 erstreckt sich demgegenüber ihrem klaren Wortlaut nach – entgegen einer von der BaFin im Anwendungsbereich von § 1 Abs. 9 KWG teilweise gepflegten Verwaltungspraxis – nicht auf Konstellationen, in denen jemand zwar maßgeblich an einem anderen Unternehmen beteiligt ist, welches seinerseits eine bedeutende Beteiligung an einer Verwaltungsgesellschaft hält, dieses aber nicht beherrscht.

Nach Nr. 6 S. 2 sind für die **Berechnung des Anteils der Stimmrechte** an einer Verwaltungsgesellschaft § 34 Abs. 1 u. 2 sowie § 35 Abs. 1 u. 2 (iVm der Transparenzrichtliniendurchführungsverordnung) u. § 36 WpHG entsprechend anzuwenden. Die fraglichen Bestimmungen des WpHG sind durch das am 26.11.2015 in Kraft getretene Gesetz zur Änderung der Transparenzrichtlinie 2013 in das WpHG eingefügt worden u. werfen eine Reihe von Konkretisierungs- sowie Abgrenzungsfragen auf, die Rspr., Verwaltungspraxis u. Fachliteratur noch beschäftigen werden.<sup>359</sup> Die komplexe Verweisungsnorm besagt kurz gefasst, dass alle Stimmrechte an der Verwaltungsgesellschaft, die dem potenziell bedeutend Beteiligten nach Maßgabe des § 34 WpHG zuzurechnen wären, auch bei der Ermittlung der Höhe seiner Beteiligung zuzurechnen sind. Da § 34 Abs. 1 u. 2 WpHG insofern nicht nur Stimmrechte erfassen, die einem Tochterunternehmen des potenziell bedeutend Beteiligten gehören, sondern darüber hinaus auch jede sonstige denkbare Konstellation, in der ein potentiell bedeutend Beteiligter die Ausübung von Stimmrechten von der Verwaltungsgesellschaft beeinflussen kann u. darüber hinaus auch Stimmrechte Dritter einbeziehen, sofern der potenziell bedeutend Beteiligte sich mit ihnen abstimmt (sog. acting in concert, vgl. § 34 Abs. 2 WpHG), ist die Reichweite des Begriffs der bedeutenden Beteiligung denkbar groß u. ist die Berechnung des korrekten Stimmrechtsanteils denkbar kompliziert. Sie sind dem Meldepflichtigen nach § 34 Abs. 1 WpHG folgende Stimmrechte zuzurechnen:

- Stimmrechte von Tochterunternehmen des Meldepflichtigen (Nr. 1);
- Stimmrechte aus Gesellschaftsanteilen Dritter, die für Rechnung des Meldepflichtigen gehalten werden (Nr. 2);
- Stimmrechte aus Gesellschaftsanteilen, die der Meldepflichtige einem Dritten zur Sicherheit übertragen hat (es sei denn, es liegt ein Ausnahmetatbestand vor) (Nr. 3);
- Stimmrechte aus Gesellschaftsanteilen, an denen der Meldepflichtige einen Nießbrauch besitzt (Nr. 4);
- Stimmrechte aus Gesellschaftsanteilen, die der Meldepflichtige durch eine Willenserklärung erwerben kann (Nr. 5);
- Stimmrechte aus Gesellschaftsanteilen, die der Meldepflichtige aus anderen Gründen ausüben kann (Nr. 6–8).

<sup>357</sup> Ebenso *Verfürth/Emde* in EDDH, § 2 Rn. 212.

<sup>358</sup> Ebenso Schäfer in BFS, 2016, § 1 KWG Rn., Rn. 272.

<sup>359</sup> S. hierzu *Söhner*, Die Umsetzung der Transparenzrichtlinie III, ZIP 2015, 2451 ff.; *Schäfer* in BFS, 2016, § 1 KWG Rn. 271 ff., sowie BaFin FAQ zu den Transparenzpflichten des WpHG in den Abschn. 6 (§§ 33 ff.) u. 7 (§§ 48 ff.) v. 28.10.2015 (aktualisiert 9.5.2018).



§ 1 222–224 Kapitel 1. Allg. Bestimmungen für Investmentvermögen u. Verwaltungsgesellschaften

- 222 Die Herausforderungen für eine korrekte Berechnung der relevanten Beteiligungsquote erhöhen sich zusätzlich dadurch, dass Nr. 6 S. 2 auch auf § 35 Abs. 2 WpHG verweist u. damit die Stimmrechte von Wertpapierdienstleistungsunternehmen an einer Verwaltungsgesellschaft aus der Berechnung der bedeutenden Beteiligung auch dann herausnimmt, wenn das fragliche Wertpapierdienstleistungsunternehmen ein Tochterunternehmen des potenziell bedeutend Beteiligten ist, sofern die in § 35 Abs. 2 Nr. 1 – 4 normierten Anforderungen an die Unabhängigkeit der Stimmrechtsausübung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens v. potenziell bedeutend Beteiligten gegeben sind. Eine weitere Ausnahme von der Einbeziehung von Stimmrechten an einer Verwaltungsgesellschaft statuiert § 36 Abs. 1 WpHG, demzufolge Stimmrechte eines EWR-Kreditinstituts unberücksichtigt bleiben, sofern sie sich maximal auf 5 Prozent der Stimmrechte der Verwaltungsgesellschaft belaufen, im Handelsbuch gehalten werden u. nicht ausgeübt oder anderweitig genutzt werden, um auf die Geschäftsführung der Verwaltungsgesellschaft Einfluss zu nehmen. Weitere Ausnahmen für Stimmrechte aus Aktien an der Verwaltungsgesellschaft, die zu Stabilisierungszwecken gehalten werden oder die nur kurzfristig gehalten werden, die von einer Wertpapiersammelbank oder einer Notenbank gehalten werden, finden sich in § 36 Abs. 2–4 WpHG.<sup>360</sup>
- 223 **bb) Variante 2.** Variante 2 **stellt** nicht auf quantitative Größen, wie die Beteiligung am Kapital oder an den Stimmrechten **ab**, sondern **allein auf den Grad des Einflusses auf die Verwaltungsgesellschaft**. Was allerdings unter maßgeblichem Einfluss zu verstehen ist, erläutert weder das KAGB noch die OGAWIV-RiLi oder die AIFM-RiLi. Es erscheint daher geboten, an die Vermutungsregel des § 311 Abs. 1 S. 2 HGB anzuknüpfen, der zufolge ein maßgeblicher Einfluss vermutet wird, wenn ein Unternehmen bei einem anderen mindestens den fünften Teil der Stimmrechte der Gesellschafter inne hat.<sup>361</sup> Anders als im Anwendungsbereich des § 311 Abs. 1 S. 2 HGB besteht im Anwendungsbereich des KAGB sowie auch des § 1 Abs. 9 KWG allerdings nicht die Möglichkeit, die Vermutungsregel zu widerlegen, da sowohl § 1 Abs. 9 KWG als auch Abs. 19 Nr. 6 es genügen lassen, wenn ein maßgeblicher Einfluss ausgeübt werden *kann*. Eine gesellschaftsrechtliche Vermittlung der Einflussnahme ist nicht erforderlich. Ein maßgeblicher Einfluss kann daher auf verschiedene Weise entstehen u. ausgeübt werden. Insb. kann auch die wirtschaftliche Einflussnahme auch zB aufgrund finanzieller oder personeller Verflechtungen oder aufgrund technologischer Abhängigkeit ausreichen.<sup>362</sup>

## 7. Carried interest (Abs. 19 Nr. 7)

- 224 **a) Begriff.** Der aus der Private Equity Branche stammende Begriff des carried interest ist eine Novität in der deutschen Gesetzessprache u. lehnt sich eng an die inhaltlich identische Begriffsbestimmung in Art. 4 Abs. 1 lit. d) AIFM-RiLi an. Laut Nr. 7 bezeichnet der Begriff den **Anteil an den Gewinnen eines AIFs, die dessen Verwaltungsgesellschaft als Vergütung für die Verwaltung des AIF enthält**. Ganz im Sinne dieser Positivbestimmung schließt der Gesetzgeber in Halbsatz 2 Gewinne der Verwaltungsgesellschaft, die sie für Vermögensanlagen in dem betreffenden AIF erhält, aus dem Begriff des carried interest aus. Welche rechtlichen Grundlagen die gewinnabhängige Verwaltungsvergütung der AIF-KVG hat, liegt ebenso außerhalb des Begriffshorizonts des carried interest wie der Umfang der Vergütung u. ihr Rang innerhalb der Zahlungsverpflichtungen des AIF. Der carried interest **kann** also je nach vertraglicher Gestaltung der AIF-KVG

<sup>360</sup> Hinsichtlich des Inhalts u. der Reichweite der in § 36 enthaltenen Ausnahmetatbestände kann auf die Kommentierung von *Schneider* in Assmann/Schneider, WpHG, 6. Auflage 2012 zu § 23 WpHG aF hingewiesen werden, da die Ausnahmetatbestände des § 36 WpHG nF der Vorgängerfassung inhaltlich weithin entsprechen.

<sup>361</sup> Ebenso bereits *Verfürth/Emde* in EDDH, § 2 Rn. 213.

<sup>362</sup> *Merkt* in Baumbach/Hopt, § 311 HGB Rn. 1; vgl. BaFin, Merkblatt zur Inhaberkontrolle v. 27.11.2015.