

# Kapitalanlagegesetzbuch: KAGB

Kommentar

Bearbeitet von

Herausgegeben von: Heinz-Dieter Assmann, LL.M., Edgar Wallach, Rechtsanwalt, und Dr. Dirk Zetsche,  
LL.M.

1. Auflage 2019. Buch. Rund 2500 S. Hardcover

ISBN 978 3 504 31171 1

Format (B x L): 17 x 24 cm

[Recht > Handelsrecht, Wirtschaftsrecht > Bankrecht, Kapitalmarktrecht >](#)  
[Kapitalmarktrecht, Wertpapierrecht](#)

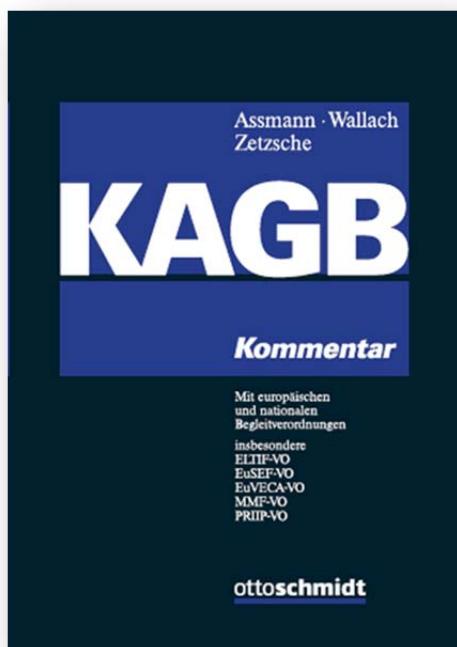
Zu [Inhaltsverzeichnis](#)

schnell und portofrei erhältlich bei



Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

Leseprobe zu



Assmann/Wallach/Zetsche

**Kapitalanlagegesetzbuch**

Kommentar

2018, rd. 2500 Seiten, gebunden, Kommentar, 170x240 mm

ISBN 978-3-504-31171-1

349,00 €

grenzen erwerben darf. Durch diese Regelung wird sichergestellt, dass Anleger die 30 Tage vor dem Datum der ersten Anlage des Feederfonds in den Masterfonds bzw. – wenn der (Feeder-) Fonds bereits in dem Masterfonds angelegt hat – die 30 Tage vor dem Datum des Tages, an dem seine Anlagen die bisher für ihn gelgenden Anlagegrenzen übersteigen werden, für ihre Anlageentscheidung, ob sie im (Feeder-) Fonds auch nach einer Umwandlung in einen Feederfonds oder Änderung des Masterfonds verbleiben wollen oder nicht, voll ausnutzen können und nicht schon vorzeitig Anlagen im Masterfonds getätigten werden, die über die zu diesem Zeitpunkt geltenden Anlagegrenzen hinausgehen.<sup>34</sup>

#### 4. Zulässigkeit der Übertragung aller Vermögensgegenstände des umgewandelten Feederfonds an den Masterfonds (§ 180 Abs. 4)

In der ersten Konstellation einer Umwandlung eines inländischen OGAW oder eines Sonstigen Investmentvermögens in einen Feederfonds nach § 180 Abs. 1 KAGB wird durch Abs. 4 klargestellt,<sup>35</sup> dass eine Übertragung aller Vermögensgegenstände des umgewandelten Investmentvermögens an den Masterfonds gegen Ausgabe von Anteilen am Masterfonds zulässig ist.

18

### Unterabschnitt 3 Verschmelzung von offenen Publikumsinvestmentvermögen

#### Vorbemerkungen vor §§ 181 ff.

<b>I. Gründe für die Verschmelzung . . . . .</b>	<b>1</b>	<b>2. Stimmrecht (Mehrheitsentscheidung) oder Individualzustimmung (Vertragsmodell) . . . . .</b>	<b>23</b>
1. Schaffung größerer Einheiten zur Steigerung der Skaleneffekte . . . . .	2	3. Passivitätsschutz . . . . .	26
2. Aufgabe einer Anlagestrategie, Alternative zur Kündigung (§ 99 Abs. 1 KAGB) . . . . .	3	4. Funktion der Finanzmarktaufsicht . . . . .	27
3. Gewinnbringende „Veräußerung“ eines Fonds (i.e. des Verwaltungsrechts), sog. Fondshandel	4	5. Angemessenheits-/Inhaltskontrolle? . . . . .	28
4. Rechtsformwechsel . . . . .	8	6. Publikums- vs. Spezialfonds . . . . .	31
5. Implizite Änderung der Anlagebedingungen, z.B. Vergütung, Änderung der Anlagestrategie, steuerliche Parameter . . . . .	9	<b>IV. Verschmelzung von Teifonds . . . . .</b>	<b>33</b>
<b>II. Europäisches Recht und Entwicklung . . . . .</b>	<b>11</b>	<b>V. Weitere Strukturmaßnahmen . . . . .</b>	<b>35</b>
1. OGAW-RL und AIFM-RL . . . . .	11	1. Strukturmaßnahmen bei Master-Feeder-Strukturen . . . . .	36
2. Verhältnis zum Europäischen Gesellschaftsrecht . . . . .	13	2. Erstmalige Einbindung in eine Master-Feeder-Struktur . . . . .	41
3. Umsetzung im deutschen Investmentrecht . . . . .	16	3. Spaltung von Sondervermögen . . . . .	42
<b>III. Fondsverschmelzung als grundlegende Vertragsänderung (Strukturmaßnahme) . . . . .</b>	<b>18</b>	4. Umtausch und Verschmelzung von Anteilklassen . . . . .	45
1. Ausscheiden zum Liquidationswert . . . . .	20	5. Übertragung von Vermögensgegenständen in Vorbereitung der Verschmelzung . . . . .	47

**Schrifttum:** Brinkmann/Kempf, Die Neuregelung der Verschmelzung von Auslandsfonds, BB 2009, 2067; Brülin, Verschmelzung von Investmentfonds in Luxemburg, Deutschland und im europäischen Binnenmarkt, 2012; Bujotzek/Steinmüller, Neuerungen im Investmentrecht durch das OGAW-IV-Umsetzungsgesetz (Teil 1), DB 2011, 2246; Ebner, Verschmelzung von Sondervermögen nach dem InvStG, DStG 2007, 68; Eckhold, Struktur und Probleme des Aktienrechts der Investmentaktiengesellschaft unter Berücksichtigung des Entwurfs des Investmentänderungsgesetzes, ZGR 2007, 654; Fischer, Die Investmentaktiengesellschaft aus aufsichtsrechtlicher und gesellschaftsrechtlicher Perspektive, 2008; Fischer/Friedrich, Investmentaktiengesellschaft und Investmentkommanditgesellschaft unter dem Kapitalanlagegesetzbuch, ZBB 2013, 153; Fischer/Lübbehusen, Mehr Flexibilität durch OGAW IV – eine Analyse der neuen Rahmenbedingungen unter regulatorischen und steuerlichen Gesichtspunkten, RdF 2011, 254; Freitag, Die „Investmentkommanditgesellschaft“ nach dem Regierungsentwurf für ein Kapitalanlagegesetzbuch, NZG 2013, 329; Klein/Lorenz/Reichel, Pension Pooling – mit dem OGAW IV-Umsetzungsgesetz eine Chance vertan?, BB 2012, 331; König, Auflösung und Übertragung von Publikumsfonds in Deutschland, Arbeitspapier Nr. 77 des Instituts für Handels-

<sup>34</sup> So auch Reiter/Plumridge, WM 2012, 343 (353) und Siering in Baur/Tappen, § 180 KAGB Rz. 27.

<sup>35</sup> Zur Vorgängernorm des § 45g Abs. 4 InvG s. Begr. RegE, BT-Drucks. 17/4510, 76, auch Kunschke/Klebeck in Beckmann/Scholtz/Vollmer, § 180 KAGB Rz. 21.

und Wirtschaftsrecht der Universität Osnabrück, 1999; *Lösninger/Helios*, Steuer- und aufsichtsrechtliche Praxisfragen bei der Restrukturierung und Auflösung von Investmentfonds und Investmentaktiengesellschaften, DB 2009, 1724; *Obermann/Brill/Heeren*, Konsolidierungen in der Fondsindustrie – Eine Untersuchung der aufsichtsrechtlichen und steuerrechtlichen Behandlung der Verschmelzung von inländischen Sondervermögen und Investmentaktiengesellschaften, DStZ 2009, 152; *Patzner/Brunn*, Fondsverschmelzung im internationalen Umfeld, IStR 2009, 668; *Patzner/Pätzsch/Goga*, UCITS IV – Steuerliche Herausforderungen und Chancen der EU-Fondsrichtlinie, AIFM-Richtlinie durch das AIFM-Steueranpassungsgesetz, IStR 2013, 73; *Reiter/Plumridge*, Das neue Investmentgesetz, WM 2012, 343; *Stadler/Elser*, Einschneidende Änderungen der Investmentbesteuerung nach dem nunmehr in Kraft getretenen AIFM-Steuer-Anpassungsgesetz, DStR 2014, 233; *Tappen*, Steuerrechtsänderung durch das geplante OGAW-IV-Umsetzungsgesetz, DStR 2011, 246; *Wilderink*, Die Auflösung, die Übertragung und die Verschmelzung von Investmentfonds, 2003; *Zetsche*, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015; *Zetsche*, Grundprinzipien des KAGB, in *Möllers/Kloyer*, Das neue Kapitalanlagegesetzbuch, 2014, 131; *Zetsche*, Das Gesellschaftsrecht des Kapitalanlagegesetzbuches, AG 2013, 613.

## I. Gründe für die Verschmelzung

- 1 Die **Verschmelzung der Investmentvermögen** gem. §§ 181 ff. KAGB ist eine von verschiedenen im KAGB geregelten Formen der Strukturmaßnahmen: Neben der Übertragung von Vermögensgegenständen („**Verschmelzung**“) regelt das KAGB die Einbindung in eine Master-Feeder-Struktur gem. §§ 171 ff. KAGB, die Einbindung in eine Umbrella-Konstruktion nach §§ 96 Abs. 2, 117, 132 KAGB, die Bildung von Anteil- bzw. Aktienklassen nach §§ 96 Abs. 1, 108 Abs. 4, 124 Abs. 2 KAGB, die Abwicklung nach § 100 Abs. 2, 112 Abs. 1 Satz 5 KAGB und die Übertragung des Verwaltungsrechts gem. §§ 100b, 112 Abs. 1 Satz 6 KAGB. Die Motive der Verschmelzung sind in diesem Kontext zu bewerten. Insbesondere die Option der Verschmelzung eines bestehenden mit einem für die Zwecke dieser Verschmelzung aufgelegten Investmentvermögen eröffnet Gestaltungsspielräume.

### 1. Schaffung größerer Einheiten zur Steigerung der Skaleneffekte

- 2 Die Zusammenlegung von Kollektivanlagen kann zu einer **wünschenswerten Größenordnung** der Fonds sowie zur Straffung der Produktpalette einer KVG führen.<sup>1</sup> Die KVG kann durch Verbindung von zwei Strukturmaßnahmen z.B. zwei Fonds, die in der Vergangenheit nur entweder thesaurierend oder ausschüttend waren, zu einem Fonds mit einer thesaurierenden und einer ausschüttenden Anteilklasse verschmelzen. Auch Fonds, die unter Berücksichtigung der Produktionskosten zu klein und von der KVG nur verlustbringend zu verwalten sind, wenn nicht entgegen § 26 Abs. 5 KAGB übermäßig hohe Vergütungen belastet werden, können auf andere Fonds verschmolzen werden. Mitunter wird auch der größere auf den kleineren Fonds verschmolzen, wenn dies aus Sicht der KVG ratsam erscheint, z.B. wenn der größere Fonds in der Vergangenheit eine schlechtere Performance als der kleinere Fonds erzielt hat. Unter Wettbewerbsbedingungen bewirkt dies insgesamt **niedrigere Fondsgebühren** und damit einen volkswirtschaftlichen Wohlstandsgewinn. Aus Sicht der KVG ist Folge eine Optimierung der Ertragsmargen. Der Gesetzgeber sieht Fondsverschmelzungen „in erster Linie“ als Instrument zur Effizienzsteigerung des Geschäfts einer KVG.<sup>2</sup>

### 2. Aufgabe einer Anlagestrategie, Alternative zur Kündigung (§ 99 Abs. 1 KAGB)

- 3 Die Verschmelzung bietet sich auch als **Alternative zur Kündigung und Abwicklung** gem. § 99 Abs. 1, 2 KAGB an. Vor diesem Hintergrund ist die Definition der Verschmelzung in § 1 Abs. 19 Nr. 37 KAGB als **Auflösung ohne Abwicklung** durchaus treffend. Erweist sich eine Strategie als unattraktiv oder möchte eine KVG den Fonds aus internen Gründen (z.B. Risikooptimierung, Ressourceneinsparung) nicht weiterverfolgen, kann sie, wenn sie den betreffenden Fonds nicht mit einem anderen von ihr verwalteten Fonds verschmelzen will, für diesen einen neuen Verwalter suchen, der diesen mit einem seiner Bestandsfonds verschmilzt.

### 3. Gewinnbringende „Veräußerung“ eines Fonds (i.e. des Verwaltungsrechts), sog. Fondshandel

- 4 Vor und nach der Regelung zur Übertragung des Verwaltungsrechts (dazu § 100b Rz. 5 ff.)<sup>3</sup> war die **Verschmelzung ein Alternativweg**, ebendieses Ziel zu erreichen, und für den „Verkauf des Fonds“ ein Entgelt

---

1 BT-Drucks. 14/8017, 104.

2 BT-Drucks. 17/4510, 70.

3 Vor Einführung des § 100b KAGB wurde der Umweg über die Verwahrstelle nach § 100 Abs. 3 KAGB beschritten; in die Übertragungsvereinbarung wurden entsprechende Regelungen aufgenommen.

zu erhalten, indem der Bestandsfonds der einen KVG auf einen neuen Fonds einer neuen KVG verschmolzen wurde. Heute stellt sich diese Alternative aus regulatorischer Sicht auch bei der **grenzüberschreitenden Verschmelzung von OGAW** als attraktiv dar, weil die OGAW-RL das Verfahren rechtsformunabhängig harmonisiert. Das Investmentsteuerrecht hat damit jedoch nicht schrittgehalten, so dass dieser Weg tatsächlich selten beschritten wird.

Dass ein **Fondshandel** (verstanden als Übertragung des Verwaltungsrechts gegen Entgelt) **zulässig** ist, folgt 5 als *argumentum e fortiori* aus dem fondsspezifischen Verschmelzungsrecht.<sup>4</sup> Während sich die Missbilligung des Fondshandels früher auf die strikten Regeln des § 14 KAGG a.F. und § 40 InvG a.F. stützen ließ, regelt das europäisch induzierte Verschmelzungsrecht der §§ 181 bis 190 KAGB die **Voraussetzungen der Verschmelzung abschließend**. Bei entsprechender Information ist die Verschmelzung unterschiedlicher Fonds mit verschiedensten Verwaltern zulässig (wenngleich wegen des zu erwartenden Abflusses an Anlegermitteln nicht sinnvoll). Nur die Oberkategorien OGAW/AIF, Publikums- und Spezialfonds behalten eine Bedeutung (§ 181 KAGB). Das Verschmelzungsrecht setzt ausschließlich auf **angemessene Anlegerinformation** und eine **Austrittsoption zum Nettoinventarwert statt auf materielle Transaktionskontrolle** (näher unten Rz. 20 f.). Anforderungen jenseits der ordnungsgemäßen Zulassung des Verwalters kennt das Gesetz nicht. Der „Fondshandel“ – verstanden als die Abtretung des Verwaltungsrechts gegen Entgelt – kann im Sinne der Gesamtintention der OGAW IV-Maßnahmen zur Bildung effizienter Größen (Rz. 11) über die Grenzen der jeweiligen Fondsfamilie hinaus beitragen, indem der Erwerber dem Verwalter des übertragenden Fonds dessen Gründungsaufwand ersetzt.

Des ungeachtet sind grds. die allgemeinen Regelungen für Interessenkonflikte (insb. §§ 26 Abs. 2 Nr. 3, 27 KAGB) einschlägig. Für Einschränkungen von Fondsverschmelzung und Gegenleistung als Folge der allgemeinen Konfliktregel des § 26 Abs. 2 Nr. 3 KAGB fehlt jedoch eine **den Anlegern gegenüber bestehende Pflicht**. Die Vergütung des Bestandswerts erweist sich damit im Grundsatz als eine **rechtlich nicht beengte Geschäftentscheidung des Verwalters**.

Die **Gegenleistung** kann zwischen den beteiligten KVG **frei ausgehandelt und vereinbart** werden. Für die hier vertretene Lösung, wonach die Vergütung der Bestandsübertragung uneingeschränkt zulässig und die Anlegerinteressen durch das Austrittsrecht, die lange Kündigungsfrist und die Zulassung des Rechtsnachfolgers (abschließend) gesichert sind, spricht auch die Rechtsklarheit: Wird eine Vergütung bezahlt, lässt sich schwer trennen, ob die Vergütung für die Empfehlung unter Beachtung oder Missachtung von Anlegerinteressen, Kostenersatz für den Wechsel der Verwalterbeziehung oder den Geschäftswert des Fonds für die KVG geleistet wird. Die Offenlegung der Vergütung mag man interessant finden. Aus Anlegersicht verwirrt sie eher, weil sie den Anlegern einen rechtlichen Zusammenhang zwischen ihren persönlichen Rechten und der Zahlung suggeriert, der nicht besteht. Denn letztlich wird der **Wert der Geschäftsorganisation des Verwalters** vergütet, zu dem die Anleger nichts beigetragen haben.<sup>5</sup>

#### 4. Rechtsformwechsel

Das Verschmelzungsrecht stellt bei Übertragung eines Sondervermögens auf eine Investmentgesellschaft 8 oder vice versa eine **Form des Rechtsformwechsels** dar.

#### 5. Implizite Änderung der Anlagebedingungen, z.B. Vergütung, Änderung der Anlagestrategie, steuerliche Parameter

Zur **Änderung der Verwaltervergütung** sind nach deutschem Recht zwei Gestaltungen gangbar. Einerseits kann die KVG die Vergütung mittels Vertragsänderung, bei Publikumsfonds durch Änderung der Anlagebedingungen nach §§ 163, 162 Abs. 2 Nr. 11 KAGB, bei Spezialfonds durch Zustimmung der Anleger,<sup>6</sup> unmittelbar zu ändern suchen. Andererseits mündet die Kündigung in einer Erhöhung der Vergütung, wenn das daran anschließende Angebot, die verwalteten Mittel (ggf. zu Vorzugsbedingungen) in eine neue Anlage zu überführen, angenommen wird und bei der Neuanlage der Vergütungsanspruch entsprechend erhöht ist. Das gleiche Ergebnis könnte man mittels Verschmelzung auf eine Anlage mit erhöhtem Vergütungsanspruch erzielen.

<sup>4</sup> S. bereits *Zetzsche*, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015, S. 829.

<sup>5</sup> Auf. *Zetzsche*, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015, S. 827 ff.

<sup>6</sup> Siehe BaFin, Häufige Fragen zu den Übergangsvorschriften nach den §§ 343 ff. des KAGB, Gz: WA 41-Wp 2137-2013/0343, vom 18.6.2013, unter II.1.

- 10 Die Änderung der Anlagegrundsätze für offene Publikumsinvestmentvermögen ist gem. § 163 Abs. 3 KAGB nur zulässig, wenn die Änderung mit einer **Frist von drei Monaten mitgeteilt** und dem Anleger ein kostenloses Austrittsrecht oder ein kostenloser Wechsel in einen Fonds mit ähnlicher Strategie gewährt wird. § 181 Abs. 1 KAGB regelt für die Fondsverschmelzung, dass eine Gebührenerhöhung zwar zulässig ist, aber der Austritt zu den Auflösungskosten oder ein Umtausch in Anteile eines anderen Fonds mit ähnlicher Anlagestrategie ermöglicht werden muss (§ 187 Abs. 1 KAGB).

## II. Europäisches Recht und Entwicklung

### 1. OGAW-RL und AIFM-RL

- 11 Die Verschmelzung ist in **Art. 37 ff. OGAW-RL („OGAW IV“) und Art. 3 bis 7 RL 2010/44/EU geregelt**. Dies soll europäischen Fonds Zugang zu Größenvorteilen ermöglichen und grenzüberschreitenden Wettbewerb fördern, was u.a. einen Beitrag zur Senkung der bis dato vergleichsweise hohen Fondsgebühren<sup>7</sup> leisten könnte. Die OGAW-RL sucht daher insbesondere grenzüberschreitende Verschmelzungen zu fördern. Das Europäische Verschmelzungsrecht für OGAW ist bei grenzüberschreitenden Verschmelzungen **Vollharmonisierung**.<sup>8</sup>
- 12 Die AIFM-RL verhält sich nicht zu Fondsverschmelzungen. Wenn im deutschen Recht auch AIF Gegenstand der Verschmelzungsregelungen sind, ist dies eine nationale Erweiterung, die zu begrüßen ist. Zu bedauern ist, dass das europäische Recht kein Reglement für die **Fondsspaltung** und **weitere Strukturmaßnahmen in Bezug auf Teilgesellschaftsvermögen und Anlageklassen** geschaffen hat. Dazu unten Rz. 42 f., § 181 Rz. 10 f.

### 2. Verhältnis zum Europäischen Gesellschaftsrecht

- 13 Die Verschmelzungsregeln gem. Art. 87 ff. GesellschaftsrechtsRL 2017/1132<sup>9</sup> gelten **nur für Aktiengesellschaften**. Europäisches Gesellschaftsrecht zur Verschmelzung unter Beteiligung von InvKG und Sondervermögen existiert nicht. Anders als in u.a. Art. 2 Abs. 2 GesellschaftsrechtsRL zur Gründung und Errichtung und gem. Art. 44 Abs. 2 GesellschaftsrechtsRL für das Kapitalsystem, im Einklang mit den früheren Verschmelzungs- und SpaltungsRL, sucht man eine explizite Ausnahme für die Verschmelzung von Investmentgesellschaften mit variablem Kapital vergeblich. Bis zur Neubekanntmachung in der GesellschaftsrechtsRL konnte man sich mit dem Grundsatz *lex posterior derogat legi priori* behelfen und die Art. 37 ff. OGAW-RL als verdrängende Vorschrift ansehen. Für AIF-Investmentgesellschaften war damit freilich nichts gewonnen.
- 14 Das Verhältnis ist nunmehr wie folgt zu bestimmen: Den **Art. 87 ff. GesellschaftsrechtsRL** zur Verschmelzung und Spaltung liegt **ein anderer Aktionärsbegriff als dem KAGB zugrunde**. **Anlageaktionäre einer InvAG** (vgl. § 109 Abs. 3 KAGB) haben i.d.R. weder Stimmrecht, noch sind sie an der HV der Investmentgesellschaft teilnahmeberechtigt. Jedenfalls das **Teilnahmerecht an der HV** ist, wie z.B. aus der AktionärsrechteRL 2007/36/EU, aber auch Art. 93 f. und Art. 139 f. GesellschaftsrechtsRL folgt, **für die Aktionärsstellung im Europäischen Gesellschaftsrecht konstitutiv**. Von der Anwendung der AktionärsrechteRL darf ein Gesetzgeber aber gem. Art. 1 Abs. 3 lit. a und b AktionärsrechteRL 2007/36/EU die OGAW- und AIF-InvAG befreien, so dass Aktionäre solcher InvAG nicht über die genannten konstitutiven Aktionärsrechte verfügen müssen. Von dieser Gelegenheit hat der KAGB-Gesetzgeber mit § 109 Abs. 3 Satz 2 KAGB Gebrauch gemacht. Somit sind **Anlageaktionäre keine „Aktionäre“ gem. Art. 87 ff. GesellschaftsrechtsRL**.
- 15 Es handelt sich vielmehr um **Inhaber von Wertpapieren, die mit Sonderrechten verbunden, jedoch keine Aktien** im Sinne des Europäischen Verschmelzungs- und Spaltungsrechts sind, vgl. Art. 101, 147 GesellschaftsrechtsRL. Solchen Wertpapierinhabern ist im Rahmen der Verschmelzung oder Spaltung „nur“ eine Rechtsstellung zu gewähren, die der **Rechtsposition in der übertragenden Gesellschaft mindestens gleich**

---

<sup>7</sup> CRA, Potential cost savings in a fully integrated European investment fund market, September 2006, S. 92 f., wonach eine Senkung der Verwalterkosten auf US-Niveau die nominalen Anlagerenditen um 3 % steigern würde. Zur regulierungsinduzierten Kosten verhält sich der Bericht nicht, zudem teilw. widersprüchlich S. 100 („Hence mergers are not resulting in a decline in the number of funds or significant growth in average fund size.“) Der Bericht nennt auch weitere Vorschläge zur Kostenreduzierung als Verschmelzungen.

<sup>8</sup> ErwGr. 28 OGAW IV-RL.

<sup>9</sup> Richtlinie (EU) 2017/1132 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14.6.2017 über bestimmte Aspekte des Gesellschaftsrechts, ABl. EU Nr. L 169/46.

wertig ist. **Abweichendes** kann bestimmt werden, wenn eine Anteilseignerversammlung bzw. jeder einzelne Inhaber zugestimmt hat oder diese Inhaber einen **Anspruch auf Rückkauf ihrer Wertpapiere durch die übernehmende Gesellschaft** haben. Von der ersten Option macht der KAGB-Gesetzgeber für Spezial-AIF (vgl. § 281 Abs. 1 Satz 3 KAGB), von der zweiten Option für Publikums-AIF (§ 187 Abs. 1 KAGB) Gebrauch. Die Art. 37 ff. OGAW-RL legen daher nur den Rahmen des Rückkaufrechts fest, welches zur Abweichung von der Pflicht zur Gewährung einer „gleichwertigen“ (nicht gleichen) Rechtsstellung berechtigt. Folglich ist, wenn – wie in Deutschland jedenfalls bei intern verwalteten InvAGen üblich – eine InvAG als Umbrella-Konstruktion mit Teilgesellschaftsvermögen ausgestaltet ist, für die nur Anlageaktien ausgegeben werden, **auf diese Teilgesellschaftsvermögen die GesellschaftsrechtsRL nicht anzuwenden.**

### 3. Umsetzung im deutschen Investmentrecht

Das KAGG<sup>10</sup> sowie die §§ 40, 95 Abs. 7 InvG 2007 regelten die Fondsverschmelzung kurSORisch und unter der Bedingung, dass die Anlagegrundsätze und -grenzen nicht wesentlich voneinander abweichen durften (vgl. § 40 Abs. 1 Nr. 2 InvG i.d.F. bis Juli 2011).<sup>11</sup> Eine ausführliche, weit weniger starre Regelung der Verschmelzung erfolgte erstmals im Rahmen der Umsetzung der Art. 37 ff. OGAW-RL durch das **OGAW IV-RL UmsG<sup>12</sup>** in §§ 40 bis 40h, 95 Abs. 7, 99 Abs. 6, 100 Abs. 5 InvG. Dem ging eine Diskussion um Regelungsspielräume und den gebotenen Regulierungsansatz trotz engmaschiger europäischer Vorgaben voraus. Der Finanzausschuss<sup>13</sup> setzte eine Deregulierung in begrenztem Umfang durch: Eine auch durch Anteilsrücknahme zum Nettoinventarwert nicht abdingbare Pflicht zur Vorlage eines **zwingenden Umtauschangebots** an die Anleger u.a. bei Verschmelzungen von Fonds mit divergierender Anlagestrategien wurde nur für offene Immobilien- und Infrastrukturfonds beibehalten; für die übrigen Fonds blieb es bei einem besonders ausgestalteten Recht zur Anteilsrückgabe. Ebenfalls auf Anregung des Finanzausschusses<sup>14</sup> wurde zugunsten der KVG die Beweislast für den Nichtzugang des dauerhaften Datenträgers über Verschmelzungsinformationen und Informationen bei Änderungen der Vertragsbedingungen klargestellt.

Mit dem **AIFM-RL UmsG** wurden die Verschmelzungsregelungen in §§ 181 ff., § 281 KAGB überführt. Das Verschmelzungsrecht hat seither neben redaktionellen Anpassungen mit dem **OGAW V-UmsG** eine Klarstellung dahingehend erfahren, dass auch die Verschmelzung von Spezial-Investmentvermögen unter Beteiligung offener Investmentkommanditgesellschaften zulässig ist (§ 281 KAGB n.F.) und so ein Redaktionsversehen im AIFM-RL UmsG korrigiert. Des ungeachtet ist zu bedauern, dass eine allgemeine Regelung für alle Strukturmaßnahmen (auch in Bezug auf Anlageklassen, Spaltungen etc.) unterblieben ist. Hier sind andere EU-/EWR-Staaten deutlich weiter.<sup>15</sup>

## III. Fondsverschmelzung als grundlegende Vertragsänderung (Strukturmaßnahme)

Die Verschmelzung bedeutet **einschneidende Veränderungen für KVG und Verwahrstelle**. Beide müssen jedenfalls die Buchungskreise der betroffenen Fonds und für diese geschlossene Verträge überarbeiten; dabei verlieren oder gewinnen sie eine stattliche Anzahl an Vermögensgegenständen hinzu. Aus administrativer Sicht bedeutet eine Fondsverschmelzung eine Rechteübertragung erheblichen Umfangs mit entsprechendem **operativen Fehlerrisiko**. Es handelt sich nicht um eine Tätigkeit der Portfolioverwaltung i.e.S., sondern um eine grundlegende Vertragsänderung mit daran anknüpfendem Aufwand und damit vorbehaltlich anderer gesetzlicher (vgl. § 188 KAGB) oder vertraglicher Regelung<sup>16</sup> um eine **gesondert zu ver-gütende Tätigkeit** (arg § 315 BGB).

Die Verschmelzung bedeutet zudem **einschneidende Veränderungen der Rechtsposition der Anleger sowohl des übertragenden als auch des übernehmenden Fonds**. Sie partizipieren danach jedenfalls an neuen Anlagegegenständen und Verbindlichkeiten und finden sich im Regelfall neuen Mitanlegern gegenüber. Weitere Änderungen können für die Anleger des übertragenden Fonds die Anlagestrategie, die Kosten etc.

<sup>10</sup> Dazu Wilderink, Die Auflösung, die Übertragung und die Verschmelzung von Investmentfonds, 2003; Brülin, Verschmelzung von Investmentfonds, 2012.

<sup>11</sup> Vgl. dazu Brülin, Verschmelzung von Investmentfonds, 2012; Löschinger/Helios, DB 2009, 1724 (1728); Obermann/Brill/Heeren, DStZ 2009, 152 (155); Putzner/Brunns, IStR 2009, 668 (670).

<sup>12</sup> BGBl. I 2011, S. 1126. Siehe dazu Brülin, Verschmelzung von Investmentfonds, 2012; Bujotzek/Steinmüller, DB 2011, 2246; Fischer/Lübbbehausen, RdF 2011, 254; krit. wegen unzureichender Maßnahmen zugunsten des Pension Poolings Klein/Lorenz/Reichel, BB 2012, 331.

<sup>13</sup> BT-Drucks. 17/5403.

<sup>14</sup> BT-Drucks. 17/5403 regt eine Änderung des Wortlauts von § 43 Abs. 5 InvG n.F. an.

<sup>15</sup> Zetsche, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015, S. 835 ff.

<sup>16</sup> Vgl. dazu § 6 der Besonderen Anlagebedingungen des BVI für Spezialsondervermögen.

betreffen. Dies kann bis hin zum Austausch der Vertragsparteien gehen, wenn das Verwaltungsrecht auf eine andere KVG oder die Verwahrstellenfunktion auf eine andere Verwahrstelle übergehen. Anlegerschutzbedarf besteht, wenn die Verschmelzung auf Betreiben der KVG erfolgt, wie es regelmäßig bei Publikumsinvestmentvermögen der Fall ist. Gesetzliches Regelungsziel ist dann die **Sicherstellung eines angemessenen Anlegerschutzes**. Dafür stellt das Gesetz eine Reihe an Alternativen zur Verfügung.

### 1. Ausscheiden zum Liquidationswert

- 20 Anlegerschutz soll insbesondere ein **Austrittsrecht zu Sonderkonditionen** (§ 187 Abs. 1 KAGB) gewährleisten. Daran überzeugt, dass ein solches Austrittsrecht jedenfalls bei geänderter oder abweichender Anlagepolitik oder abweichender Vergütung mit der im Binnenverhältnis von Investmentvermögen geltenden **Vertragsdogmatik**<sup>17</sup> vereinbar ist: Sind Anlagepolitik oder Gebühren das wesentliche Moment für den Entschluss des Anlegers, unter Zahlung des Ausgabeaufschlags Gelder in ein bestimmtes Fondsvermögen einzulegen, kommt eine Veränderung dieser Umstände der Kündigung des Anlage-Dauerschuldverhältnisses gem. § 314 Abs. 1 BGB gleich. Die Kündigung begründet eine Pflicht des Geschäftsbesorgers gem. § 667 BGB zur Rückgewähr des Anlegerkapitals in Höhe des Nettoinventarwerts der betroffenen Fondsanteile.
- 21 Rechtliche Konsequenz ist ein unabdingbares **Ausstiegsgesetz des Anlegers zum Nettoinventarwert abzgl. Auflösungskosten (Liquidationswert)**.<sup>18</sup> Darin spiegelt sich die Logik der Kollektivanlage als der Vermögensmehrung der Anleger („zum Nutzen“) verpflichtetes Unternehmen (§ 1 Rz. 65 ff.) wider: Wäre die Kollektivanlage eine unternehmerische Zweckeinheit, müsste die Sachgesamtheit auf Grund einer *going concern*-Prognose bewertet werden. Dies ist beim Investmentvermögen nicht der Fall. Weil sich jenseits einer langfristigen Zweckbindung Substanz- und Liquidationswert entsprechen, sind die Anlegerbedürfnisse mit dem anteiligen Liquidationswert hinreichend gewürdigt.<sup>19</sup>
- 22 Das Lösungsrecht ist **nicht gleichbedeutend mit Werterhalt**. Bis dato eingetretene Verluste realisieren sich infolge eines Austritts auf Basis dieses Austrittsrechts. So kann ein Aktienfonds gerade zu einem Zeitpunkt niedriger Aktienkurse, ein Immobilienfonds während einer Immobilienbaisse verschmolzen werden. Es dürfte sogar der ökonomischen Logik entsprechen, dass es in solchen Phasen vermehrt zu Verschmelzungen oder Strategieänderungen kommt, um sinnvolle Fondsgrößen zu erhalten. Möchte der Anleger solche Verluste vermeiden, muss er die Anlagebeziehung zu einem ihm günstigen Zeitpunkt beenden.<sup>20</sup>

### 2. Stimmrecht (Mehrheitsentscheidung) oder Individualzustimmung (Vertragsmodell)

- 23 **Mitentscheidungsbefugnisse** sind bei Publikumsinvestmentvermögen kein wirksames Anlegerschutzinstrument.<sup>21</sup> Der Anteil des einzelnen Anlegers ist marginal, die für die Ausübung von Anlegerrechten anfallenden Informations- und Koordinationskosten, soweit diese, wie bei einer InvAG nach § 109 Abs. 2 KAGB möglich sind, verzehren i.d.R. den Nutzen der Rechtsausübung. Infolgedessen ist Passivität die Folge einer im ökonomischen Sinn rationalen Entscheidung (rationale Apathie).<sup>22</sup> Ein Stimmrecht mag in Rechtsbeziehungen seine Berechtigung haben, in denen ein Vorstand den Unternehmenszweck gemäß seinem eigenen Verständnis ausfüllt oder ein Kontrollaktionär mit Stimmrecht die Kontrolle ausübt. Indes ist bei Investmentvermögen das Handlungsermessen der Verwalter-Geschäftsleitung typischerweise durch präzise Anlagebestimmungen in den konstitutiven Dokumenten, Prospekten oder Werbeangaben auf bestimmte Anlagetätigkeiten beschränkt. Dies **reduziert den Bedarf für ein allgemeines Kontrollrecht** der Anleger. Entsprechend unterstellen die EU-Richtlinien zwar den Entscheidungsprozess in der operativ tätigen AG, nicht aber den in der Anlage-AG den Vorschriften der Aktionärsrechte-RL, vgl. Art. 1 Abs. 3 lit. a und b AktionärsrechteRL 2007/36/EU. Auch die OGAW- und AIFM-RL stellen die Frage der Anleger-Stimmrechte in das Belieben des nationalen Gesetzgebers, s. z.B. Art. 19 Abs. 3 lit. o OGAW-RL.
- 24 Der Gesetzgeber hat sich grds. gegen Stimmrechte für Anlageaktien bei der offenen InvAG entschieden (§ 109 Abs. 3 Satz 2 KAGB). Die soeben geäußerte Kritik an der **Schutzwirkung des Stimmrechts in Anlagebeziehungen**<sup>23</sup> wird jedenfalls für die **offene Publikums-InvAG** geteilt. Anders verhält es sich bei **Spezial-AIF**. Hier knüpft die Verschmelzung an die Zustimmung der (gemeint sind: aller) Anleger, vgl. § 281

---

17 Dazu Zetsche, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015, S. 551 ff., 569 f.

18 Siehe bereits Zetsche, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015, S. 838.

19 Siehe bereits Zetsche, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015, S. 838.

20 Siehe bereits Zetsche, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015, S. 838.

21 Siehe bereits Zetsche, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015, S. 90, 652, sowie Kommentierung zu § 26 Rz. 28 f.

22 Vgl. Zetsche, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015, S. 493.

23 Zetsche, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015, S. 493 f.

Abs. 1 Satz 2 KAGB. Dies steht im Einklang mit der Annahme des Gesetzes, (semi-)professionelle Anleger könnten sich selbst schützen. Dazu § 1 Rz. 123 ff., Einl. Rz. 128 ff.

Ein Sonderproblem besteht für **Hedgefonds**, die bis zum Inkrafttreten des KAGB Publikums-Investmentvermögen mit zusätzlichen Risiken nach § 112 InvG waren und nun Spezialfonds nach § 283 KAGB sind. § 350 KAGB sieht, anders als für die Änderung von Anlagebedingungen nach § 163 KAGB, für die Verschmelzung **keine gesonderte Übergangsregelung** vor. Hedgefonds weisen teilweise noch eine **Anlegerstruktur eines Publikumsfonds mit Privatanlegern** auf. Die Einholung der nach § 281 Abs. 1 Satz 3 KAGB notwendigen Zustimmung der Anleger stellt die KVG vor praktische Schwierigkeiten. Für Hedgefonds in Form von Teilgesellschaftsvermögen einer InvAG bietet sich als Lösung im Rahmen eines sachgerechten Interessenausgleichs eine Satzungsregelung an, wonach die **Verschmelzung der Zustimmung der Unternehmensaktionäre** bedarf. Alternativen drängen sich nicht auf.<sup>24</sup>

### 3. Passivitätsschutz

Schutz kann auch durch das **Erfordernis eines aktiven Anlegerhandelns** bewirkt werden, da dies ein erneutes Nachdenken und Handeln beim Anleger voraussetzt. Je nach Zuweisung der Initiativlast ist bei passiven Anlegern mit einer überwiegenden Beendigung oder einer Fortsetzung des Anlageverhältnisses zu rechnen, und zwar unabhängig von der wirtschaftlichen Vernunft der betreffenden Entscheidung. Die Zuweisung der Initiativlast ist daher aus Sicht des Anlegerschutzes von Bedeutung. Eine Fortsetzung des Anlagevertrags ohne weiteres Zutun der (Privat-)Anleger lässt sich nach dem Vorbild der investmentrechtlichen Verschmelzung und Umstrukturierung rechtfertigen, wenn über die Änderungen sowie das Austrittsrecht **zeitig und angemessen informiert** wird und die Einhaltung der **Fortsetzungskriterien einer formellen Prüfung** (z.B. durch Verwahrstelle, Abschlussprüfer oder die Aufsichtsbehörde) unterliegt. Bei **Spezialfonds-anlegern** gewährleistet das Zustimmungserfordernis nach § 281 Abs. 1 Satz 3 KAGB ausreichenden Schutz.

### 4. Funktion der Finanzmarktaufsicht

Die duale Zwecksetzung der Finanzmarktaufsicht (Schutz von Finanzsystem und Marktintegrität einerseits, Anlegerschutz andererseits) zeigt sich auch im Verschmelzungsrecht. So prüft die Behörde bei der grenzüberschreitenden Verschmelzung von Publikumsfonds gem. § 182 Abs. 4 KAGB die **Angemessenheit der Anlegerinformation**. Die Vorprüfung der BaFin substituiert einen Teil der fehlenden Verhandlungsstärke der **Privatanleger**.<sup>25</sup> Konsequent entfällt diese Prüfung für **Spezial-AIF**.

### 5. Angemessenheits-/Inhaltskontrolle?

Ein AGB-Änderungsvorbehalt, der die Voraussetzungen der §§ 181 ff. KAGB nachempfinden würde, entspräche dem Grundgedanken der gesetzlichen Regelung (§ 307 Abs. 2 BGB). Als Klausel in Gesellschaftsverträgen von Publikumspersonengesellschaften hielte er der von der Rechtsprechung praktizierten Gestaltungskontrolle stand. Grund ist, dass das gesetzliche Verfahren bereits den Schutz der Anleger abschließend gewährleistet.

Daher findet neben den §§ 181 ff. KAGB **keine AGB-Kontrolle der Verschmelzungstermini** statt. Selbstverständlich können aber die neuen Anlagebedingungen Gegenstand einer solchen Prüfung sein. Bei der Frage des anwendbaren Rechts ist Art. 6 Abs. 4 lit. d Rom I-VO zu beachten.<sup>26</sup>

Extremen Gestaltungen zu Lasten der Anleger ist mit § 138 Abs. 1 BGB<sup>27</sup> und den Erwägungen der Rechtsprechung zur **Unzeit der Kündigung**<sup>28</sup> zu begegnen. Dazu mag die Reorganisation in einem Zeitpunkt zählen, in dem der Liquidationswert gering, aber eine signifikante Steigerung in Kürze zu erhoffen ist (etwa in Kenntnis der Erfüllung eines wichtigen Meilensteins). Ebenso zählt dazu die Kündigung oder Reorganisation zur Übervorteilung oder bewussten Schädigung der Anleger. Kollektivanlage ist ein **Rechtsverhältnis mit reduziertem Bestandschutz**, bei vollwertigem **Substanzschutz**.<sup>29</sup>

24 Ob man für Hedgefonds in Form von Sondervermögen § 281 Abs. 1 Satz 3 KAGB dahingehend einschränkend auslegen kann, dass nur die Zustimmung der semiprofessionellen und professionellen Anleger erforderlich ist, ist fraglich; außerdem mindert dies kaum die praktischen Schwierigkeiten, auch von allen diesen Anlegern die Zustimmung einzuholen.

25 Vgl. Schäfer, Anlegerschutz, S. 43 f. (zur Rechtslage vor 2003).

26 Vgl. dazu Zetsche in Zetsche/Lehmann, Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen, S. 214 ff.

27 Zu Fallgruppen Heinrichs in Palandt, § 138 BGB Rz. 91.

28 Vgl. zur kurzfristigen Kündigung von Bankkonten BGH v. 28.6.1977 – III ZR 13/75, WM 1977, 834 f.; BGH v. 30.5.1985 – III ZR 112/84, WM 1985, 1136.

29 Vgl. dazu Zetsche, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015, S. 840.

## 6. Publikums- vs. Spezialfonds

- 31 Während die Verschmelzung bei Publikumsfonds regelmäßig im Interesse und auf Betreiben der KVG erfolgt, wird die Verschmelzung bei Spezialfonds auf Betreiben eines Investors erfolgen.<sup>30</sup> Aber auch aus der Anlegerqualifikation heraus entsteht ein **abweichender Regelungsbedarf**.
- 32 Die Dichotomie des KAGB in Abhängigkeit von der Anlegerqualifikation zeigt sich auch im Recht der Fondsverschmelzung. So benötigt man für die Verschmelzung von Spezial-AIF gem. § 281 Abs. 1 Satz 3 KAGB **keine Genehmigung der Verschmelzung** durch die BaFin; an deren Stelle tritt die Zustimmung der Anleger (zur Problematik bei nach dem InvG als Publikumsfonds aufgelegten Hedgefonds s. Rz. 25). Es gelten auch nicht die materiellen Vorgaben, dass die **Anlagestrategie** und die von den Anlegern zu bezahlenden **Kosten und Gebühren** der zu verschmelzenden Fonds nicht wesentlich voneinander abweichen dürfen. Konsequent im Hinblick auf die zahlreichen Abweichungen ist die **Umwandlung von Publikums- in Spezialfonds verboten** (§ 213 KAGB). Näher § 281 Rz. 4.

## IV. Verschmelzung von Teifonds

- 33 Die **Schaffung zusätzlicher Teilsondervermögen oder Teilgesellschaftsvermögen** darf die Rechte der Anleger in existierenden Teifonds nicht beeinträchtigen. Kommen weitere Teifonds hinzu, ändern sich zwar die Anlagebedingungen und der Prospekt (vgl. § 162 Abs. 2 Nr. 8 KAGB sowie § 165 Abs. 2 Nr. 26, 27 KAGB), aber es handelt sich nicht um eine Änderung der Anlagepolitik oder abfindungspflichtige Strukturmaßnahme. Näher § 96 Rz. 24 sowie zur Schaffung und Auflösung von Teilgesellschaftsvermögen § 117 Rz. 7 ff. und § 132 Rz. 6 ff., 53 ff.
- 34 Die **Verschmelzung** von Investmentvermögen, die in **Umbrella-Strukturen** eingebunden sind (§ 96 Abs. 2 KAGB), ist im KAGB nicht gesondert geregelt. Für die Verschmelzung sind solche Sondervermögen wie jedes andere Investmentvermögen zu behandeln. Die §§ 181 bis 190 KAGB kommen unmittelbar zur Anwendung. Dies gilt auch für Verschmelzungen von Investmentvermögen, bei denen nur eines in eine Umbrella-Konstruktion eingebunden ist, während das andere separat verwaltet wird, sowie über verschiedene Umbrella-Konstruktionen hinweg.

## V. Weitere Strukturmaßnahmen

- 35 Für andere Strukturmaßnahmen in Bezug auf offene Investmentvermögen lassen sich als allgemeine Strukturelemente eine Mindestanlegerinformation, eine Genehmigung durch die BaFin, die Einbindung der Intermediäre mit Kontrollfunktion (Wehrhstelle, Abschlussprüfer) sowie ein **Austrittsrecht zum Nettoinventarwert abzüglich Auflösungskosten** (Liquidationswert) ausmachen; das Austrittsrecht ist dabei das **Standardschutzinstrument bei Strukturmaßnahmen** in Bezug auf offene Investmentvermögen.<sup>31</sup> Siehe dazu auch § 187 Rz. 3 f. Das Gesetz schützt nicht durch Inhaltskontrolle, sondern durch das Recht zur Beendigung der Anlagebeziehung.

### 1. Strukturmaßnahmen bei Master-Feeder-Strukturen

- 36 Im Fall der Verschmelzung oder Spaltung des *Masterfonds* ist der **Feederfonds grundsätzlich abzuwickeln**, die Fortsetzung des Feederfonds bedarf der Genehmigung durch die BaFin (§ 179 Abs. 2 KAGB). Die Genehmigung ist u.a. zu erteilen, wenn der Masterfonds im Wesentlichen unverändert aus der Umstrukturierung hervorgeht (§ 179 Abs. 2 Nr. 1 KAGB), aber auch bei wesentlicher Änderung (§ 179 Abs. 2 Nr. 2 KAGB) oder sogar bei Umwandlung des Feeders in ein inländisches Investmentvermögen, das kein Feederfonds ist (§ 179 Abs. 2 Nr. 4 KAGB). Zu suchen ist jeweils die Lösung, die „Transaktionskosten und andere negative Auswirkungen auf die Anleger des Feederfonds“ vermeidet oder reduziert (§ 179 Abs. 7 a.E. KAGB). Dieses Gebot konkretisiert die **Kardinalpflicht zum Handeln im Anlegerinteresse** (§ 26 Abs. 1 KAGB, dazu § 26 Rz. 102 ff.); auch ohne diese Konkretisierung wäre so zu verfahren.
- 37 Kommt es infolge der Umstrukturierung zum Wechsel des Masterfonds oder ist dieser wesentlich verändert (Fälle des § 179 Abs. 2 Nr. 2 und 3 KAGB), besteht gem. § 180 Abs. 1 Nr. 4 KAGB ein Austrittsrecht zum Nettoinventarwert abzgl. Auflösungskosten (Liquidationswert). Siehe dazu auch § 187 Rz. 6 f. Ist der Masterfonds übernehmendes Investmentvermögen und geht er im Wesentlichen unverändert aus der Umstrukturierung hervor, so ist das Austrittsrecht nicht gegeben.

30 Springer/Sittmann in Weitnauer/Boxberger/Anders, Vor § 181 KAGB Rz. 4.

31 Aufs. Zetsche, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015, S. 838.

turierung hervor (Fall des § 179 Abs. 2 Nr. 1 KAGB), liegt **kein Wechsel des Masterfonds** vor. Konsequent besteht kein Austrittsrecht.

Ganz ähnlich bestimmen sich die Anlegerrechte im Fall der **Abwicklung des Masterfonds**. Grundsätzlich ist der Feederfonds abzuwickeln, wenn der Masterfonds abgewickelt wird (§ 178 Abs. 2 Satz 1 KAGB). Dann erhalten die Anleger den Abwicklungserlös, der dem Nettoinventarwert abzüglich Auflösungskosten entspricht. Von dieser Regelung kann mit Genehmigung der Aufsichtsbehörde abgewichen werden. Genehmigt die BaFin die Fortsetzung mit einem anderen Masterfonds, handelt es sich um einen Wechsel des Masterfonds, so dass wieder gem. § 180 Abs. 1 Nr. 4 KAGB ein Austrittsrecht zum Nettoinventarwert abzüglich Auflösungskosten entsteht.

**Kein Austrittsrecht besteht**, wenn der vormalige Feederfonds nunmehr als regulärer Fonds tätig wird. Doch handelt es sich dabei um eine wesentliche Änderung der Anlagestrategie. Diese geht mit einem kostenlosen Umtauschrechtfest gem. § 163 Abs. 3 KAGB in Anteile an Investmentvermögen mit vergleichbaren Anlagegrundsätzen einher. Existieren solche nicht, bleibt nur die Kündigung mit der Folge (wiederum) des (kostenlosen) Ausscheidens zum Nettoinventarwert.

Das KAGB sperrt **Master-Feeder-Kombinationen unter Beteiligung von Spezial- und Publikums-AIF** (§ 171 Abs. 2 KAGB). Grund ist, dass Spezialfonds bei der Ausgestaltung von Master-Feeder-Kombinationen keinen Restriktionen unterworfen sind.<sup>32</sup> Qualifizierte Anleger benötigen den Zwangsschutz nicht und können Schutzinstrumente vertraglich vereinbaren. Dies geschieht durch selbst zu gestaltende Vertragskonditionen oder Zustimmungserfordernisse. Näher § 281 Rz. 5 ff.

## 2. Erstmalige Einbindung in eine Master-Feeder-Struktur

Eine der Fondsverschmelzung vergleichbare Regelung zeigt sich bei der **erstmaligen Einbindung eines vorher autonom verwalteten Fonds** in eine Master-Feeder-Struktur. Auch dieser Wechsel von der direkten zur indirekten Anlage zieht gem. § 180 Abs. 1 Nr. 4 KAGB ein Austrittsrecht zum Liquidationswert nach sich. Ratio ist der wesentliche Eingriff in den Anlagevertrag.<sup>33</sup>

## 3. Spaltung von Sondervermögen

Für eine Spaltung eines Fonds kann es **gute Gründe** geben. So kann sich ein Teil der Anlagegegenstände als überraschend illiquid erweisen, so dass eine Spaltung in einen liquiden offen und einen zweiten Fonds mit illiquiden Anlagegegenständen bei abweichenden Rücknahmebedingungen im Anlegerinteresse liegen kann. S. zur Bildung sog. **Side Pockets** auch § 30 Rz. 16 ff. Auch kann sich ein **Mischfonds als zu teuer oder zu intransparent** für die Anleger herausstellen, so dass eine Spaltung in zwei fokussierte Fonds die Kosten für die Anleger besser überschaubar und vergleichbar macht. Schließlich kann ein **Fonds ein Opfer seines eigenen Erfolgs** werden. Wird ein Fonds im Small & Mid Cap-Bereich zu groß, können die Anlageopportunitäten im Verhältnis zur Fondsgröße zu klein und damit die Anlagestrategie unrentabel werden.

Das KAGB regelt jenseits von § 179 KAGB, der auf Master-Feeder-Strukturen begrenzt ist (Rz. 36 f.), **den Fall der Fondsspaltung** nicht. Anders als bei Investmentgesellschaften in Bezug auf den Rechtsträger (dazu § 108 Rz. 56, § 149 Rz. 29 ff.) ist der Anwendungsbereich des UmwG in solchen Fällen nicht eröffnet, weil das Sondervermögen keine vom UmwG geregelte Rechtsform ist. Gleichzeitig sind die §§ 182 bis 190 KAGB speziell auf die Bedürfnisse von Anlegern in Sondervermögen zugeschnitten. Vor diesem Hintergrund ist u.E. eine **analoge Anwendung der §§ 182 ff. KAGB auf Fälle der Spaltung von Sondervermögen** geboten. Dieses Ergebnis bestätigt der soeben getätigte Blick auf eine andere im KAGB geregelte Strukturmaßnahme, die Verschmelzung oder Spaltung des Masterfonds nach § 179 KAGB. Auch dort sind die in §§ 182 ff. KAGB enthaltenen Schutzinstrumente auszumachen. Zu dem gleichen wirtschaftlichen Ergebnis kommt man bei Investmentgesellschaften mit variablem Kapital, wenn man – zutreffend – die Anwendung des UmwG ergänzt um eine analoge Anwendung der Kernvorschriften der §§ 182 ff. KAGB; dies deshalb, weil das UmwG die Spaltung des Rechtsträgers als solchen regelt und die analoge Heranziehung des KAGB die besonderen Aspekte eines Investmentvermögens der offenen Form berücksichtigt.

Daraus folgt dreierlei: Erstens ist das Spaltungsverfahren kein solches einer einfachen oder wesentlichen, sondern eine **qualifizierte Vertragsänderung, die sich nach den §§ 181 ff. KAGB analog** richtet. Diese kann im Ergebnis zur Kontinuität der Anlagebeziehung ohne aktives Zutun der Anleger führen. Zweitens werden die Anleger durch eine **besondere Spaltungsinformation nebst Austrittsrecht** geschützt. Die ver-

32 BT-Drucks. 17/4510, 80.

33 Zetsche, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015, S. 820 f.

tragsrechtlich eigentlich erforderliche Zustimmung der Anleger wird durch das zum Schutz der Anleger durchgeführte Verfahren analog §§ 181 ff. KAGB substituiert. Drittens prüft die BaFin auch die Spaltung nicht auf Zweckmäßigkeit oder wirtschaftliche Vertretbarkeit, sondern ist auf eine **Prüfung der gesetzlichen Voraussetzungen analog §§ 182 ff. KAGB** beschränkt.

#### 4. Umtausch und Verschmelzung von Anteilklassen

- 45 Der **Umtausch existierender in neu geschaffene Anteilklassen** und die **Verschmelzung von Anteilklassen** ist weder Änderung der Anlagepolitik, noch Verschmelzung oder andere gesetzlich geregelte Strukturmaßnahme. Der Fall ist im KAGB nicht geregelt. Folglich soll die Zusammenlegung oder der Umtausch von Anteilklassen nicht zulässig sein, während der Wechsel der Anteilklassen der separaten Zustimmung jedes Anlegers bedürfe.<sup>34</sup> Diese Ansicht ist zu starr. Da auch die Schließung und Abwicklung von Anteilklassen analog § 99 Abs. 1 ohne Abwicklung des gesamten betreffenden Investmentvermögens möglich ist, weil die KVG ansonsten gezwungen wäre, die Verwaltung des gesamten Investmentvermögens zu kündigen und von der Verwahrstelle abwickeln zu lassen (s. § 96 Rz. 12), muss als **minder schwere Maßnahme auch der Umtausch und die Verschmelzung von Anteilklassen zulässig** sein. Dafür muss es jedoch bei den für Strukturmaßnahmen aufgezeigten Grundsätzen bleiben, die sich an §§ 181 ff. KAGB orientieren.<sup>35</sup> Danach genügt die **zeitige und angemessene Information**, verbunden mit einem **Abfindungsangebot zum Liquidationswert**. Ist ein Übergang ohne Zutun der Anleger beabsichtigt (Kontinuitätsprinzip), müssen die Umtauschvoraussetzungen und Anlegerinformationen zudem durch die Verwahrstelle und die BaFin geprüft werden.
- 46 Dass der automatische Umtausch **nicht vorsätzlich die Anleger schädigen** darf, folgt aus dem Gebot zum Handeln im Anlegerinteresse (§ 26 Abs. 1 KAGB). Allerdings schweigt das Gesetz zu der Frage, wann ein Nachteil so erheblich ist, dass die Maßnahme nicht durchgeführt werden darf. Nachteile von gewissem Gewicht sind hinzunehmen. So ist z.B. die Aufgabe einer Währungsklasse (z.B. CHF), verbunden mit dem Umtausch in die Euro-Klasse, ein Nachteil für Anleger, die ihre Bücher in CHF führen. Das Gesetz schützt nicht durch Inhaltskontrolle, sondern durch das Recht zur Beendigung der Anlagebeziehung. Sofern der Anleger das Lösungsrecht nicht nutzt, liegt dies in seiner eigenen Verantwortung.

#### 5. Übertragung von Vermögensgegenständen in Vorbereitung der Verschmelzung

- 47 Als **Vorbereitung einer Verschmelzung** wird, sofern die betreffenden Fonds von zwei verschiedenen KVGen verwaltet werden, üblicherweise das **Verwaltungsrecht** des übertragenden Investmentvermögens auf die KVG des aufnehmenden Investmentvermögens **übertragen** und die **Verwahrstelle** des aufnehmenden Investmentvermögens **auch als Verwahrstelle des übertragenden Investmentvermögens beauftragt**. Die Übertragung des Verwaltungsrechts regelt nunmehr § 100b KAGB, der Wechsel der Verwahrstelle ist mit Ausnahme des Genehmigungserfordernisses für OGAW und Publikums-AIF gem. §§ 69, 87 KAGB nicht explizit geregelt. Allerdings schreibt § 162 Abs. 2 Nr. 15 KAGB vor, dass die Anlagebedingungen die Voraussetzungen für einen Wechsel der Verwahrstelle enthalten müssen; die Identität der Verwahrstelle ist in den Anlagebedingungen jedoch nicht festgeschrieben, so dass ein Wechsel der Verwahrstelle keine Änderung der Anlagebedingungen zur Folge hat. Für derartige Übertragungen hat sich eine **Vertragspraxis** herausgebildet,<sup>36</sup> die die verschiedenen Konstellationen (nur Übertragung des Verwaltungsrechts, nur Verwahrstellenwechsel oder beides gleichzeitig) abdeckt, den daran anschließenden Verschmelzungsvorgang aber üblicherweise nicht selbst regelt, auch wenn nur eine juristische Sekunde dazwischenliegen sollte.

## § 181 Gegenstand der Verschmelzung; Verschmelzungsarten

(1) <sup>1</sup>Spezial-AIF dürfen nicht auf Publikumsinvestmentvermögen verschmolzen werden, Publikumsinvestmentvermögen dürfen nicht auf Spezial-AIF verschmolzen werden. <sup>2</sup>OGAW dürfen nur mit AIF verschmolzen werden, wenn das übernehmende oder neu gegründete Investmentvermögen weiterhin ein OGAW ist.

(2) Neben der Verschmelzung durch Aufnahme und der Verschmelzung durch Neugründung im Sinne von § 1 Absatz 19 Nummer 37 können Verschmelzungen eines EU-OGAW auf ein OGAW-Son-

---

34 Schmitz in Berger/Steck/Lübbéhusen, § 34 InvG Rz. 18.

35 Vgl. Zetsche, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015, S. 840 ff.

36 Vgl. Decker in Moritz/Klebeck/Jesch, § 281 KAGB Rz. 43 ff.

dervermögen, eine OGAW-Investmentaktiengesellschaft oder ein Teilgesellschaftsvermögen einer OGAW-Investmentaktiengesellschaft gemäß den Vorgaben des Artikels 2 Absatz 1 Buchstabe p Ziffer iii der Richtlinie 2009/65/EG erfolgen.

In der Fassung vom 4.7.2013 (BGBl. I 2013, S. 1981).

I. Zweck . . . . .	1	5. Herkunftsland des Investmentvermögens . . . . .	18
II. Verschmelzungsverfahren im Überblick . . . . .	4	6. Geschlossene Investmentvermögen . . . . .	20
III. Zu verschmelzendes Investmentvermögen (§ 181 Abs. 1, § 191, § 281 Abs. 1 Satz 1 KAGB) . . . . .	10	IV. Verschmelzungsarten (§ 1 Abs. 19 Nr. 37 und 39, § 181 Abs. 2 KAGB) . . . . .	21
1. Offene Investmentvermögen und Rechtsformen (§ 181 Abs. 1, § 191 Abs. 1 und 2 KAGB)	11	1. Verschmelzung durch Aufnahme (§ 1 Abs. 19 Nr. 37 KAGB) . . . . .	22
2. Publikumsfonds, Spezialfonds . . . . .	14	2. Verschmelzung durch Neugründung (§ 1 Abs. 19 Nr. 37 KAGB) . . . . .	26
3. OGAW und AIF . . . . .	16	3. Scheme of Arrangement gem. Art. 2 Abs. 1 lit. p Ziff. iii OGAW-RL (§ 181 Abs. 2 KAGB) . . . . .	28
4. Verwaltungsform und Verschmelzung der Rechtsträger . . . . .	17		

Schrifttum: S. Vor §§ 181 ff. KAGB.

## I. Zweck

§§ 181 bis 190 KAGB, ggf. i.V.m. § 281 Abs. 1 S. 2 und Abs. 2 KAGB ermöglichen die Verschmelzung offener Investmentvermögen unabhängig davon, ob Sondervermögen, InvAGen, InvKGen, Teifonds oder Teilgesellschaftsvermögen derselben oder einer anderen KVG oder Investmentgesellschaft betroffen sind.<sup>1</sup> Unter prinzipiell den gleichen Voraussetzungen ist die **grenzüberschreitende Verschmelzung** von und mit EU-OGAW zulässig (§ 183 KAGB).

Die Vorschriften können als **allgemeiner Teil eines Rechts der Fondsverschmelzung** verstanden werden. Daraus ergeben sich zudem Hinweise auf Prinzipien für sämtliche Strukturmaßnahmen in Bezug auf offene Investmentvermögen (Vor §§ 181 ff. Rz. 18 f.).

§ 181 Abs. 1 KAGB übernimmt mit redaktionellen Anpassungen aufgrund der in § 1 KAGB enthaltenen Begriffsbestimmungen<sup>2</sup> die Regelung des § 95 Abs. 7 Satz 1 InvG, wonach bereits eine Umwandlung eines Publikums- in ein Spezial-Sondervermögen unzulässig war. Aus systematischen Gründen findet sich die Regelung jetzt im Abschnitt zur Verschmelzung von Publikumsinvestmentvermögen.<sup>3</sup> Der mit dem KAGB neu gefasste § 181 Abs. 1 Satz 2 KAGB stellt sicher, dass das Umbildungsverbot für OGAW in AIF gem. Art. 1 OGAW-RL nicht mittels Verschmelzungen umgangen werden kann.<sup>4</sup> § 181 Abs. 2 KAGB wurde mit redaktionellen Anpassungen aus § 2 Abs. 25 Satz 2 InvG übernommen.<sup>5</sup>

## II. Verschmelzungsverfahren im Überblick

Jeweils läuft das Verschmelzungsverfahren identisch und damit unter **Hintanstellung etwaiger rechtsformabhängiger Besonderheiten** ab.<sup>6</sup> Am Anfang steht die **Entscheidung** zur Verschmelzung. Danach erstellen die Vertretungsorgane der beteiligten Rechtsträger einen **Verschmelzungsplan** (§ 184 KAGB).

Das Verschmelzungsverfahren sieht eine **Prüfung durch die BaFin** (§§ 182, 183 KAGB), die **Verwahrstelle** (§ 185 Abs. 1 KAGB) und ggf. zusätzlich des **Abschlussprüfers** (§ 185 Abs. 2 KAGB) vor. Jede Prüfung hat unterschiedliche Schwerpunkte: Die Behörde prüft, ob das Verfahren den §§ 183 bis 186 KAGB entspricht und die Anleger über die potentiellen Auswirkungen der geplanten Verschmelzung angemessen informiert werden (§ 182 Abs. 4 KAGB). Die Verwahrstelle prüft Verschmelzungsart und -termin sowie die Umtausch-

<sup>1</sup> Dazu Zetzsche, AG 2013, 613 (627); Wallach, ZGR 2014, 321.

<sup>2</sup> BT-Drucks. 17/12294, 260.

<sup>3</sup> BT-Drucks. 17/12294, 260.

<sup>4</sup> BT-Drucks. 17/12294, 260.

<sup>5</sup> BT-Drucks. 17/12294, 260.

<sup>6</sup> Zetzsche, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015, S. 816 ff.

bedingungen auf Vereinbarkeit mit Gesetz und konstituierenden Dokumenten. Der Abschlussprüfer prüft ggf. das Umtauschverhältnis.

- 6 Der **Prüfungsumfang ist beschränkt**: Eine Prüfung einer vergleichbaren Anlagestrategie, der Zweckmäßigkeit der Verschmelzung, einer vergleichbaren Gebührenstruktur oder andere materielle Anlegerschutzaspekte sind nicht Gegenstand der Prüfung. Das Verschmelzungsverfahren setzt primär auf **angemessene Anlegerinformation**, s. insb. § 186 Abs. 3 Satz 1 Nr. 2 KAGB.
- 7 Daneben gewährt das Gesetz einen außerordentlichen **Rücknahmeanspruch zum Nettoinventarwert nach Abzug der Auflösungskosten** und – soweit ein solches vorhanden ist – einen Umtauschanspruch in Anteile eines von derselben KVG oder einem verbundenen Unternehmen verwalteten Investmentvermögens mit ähnlichen Anlagegrundsätzen wie der des verschmolzenen Investmentvermögens (§ 187 Abs. 1 KAGB). Aus vermögensrechtlicher Sicht sind die Anleger somit auf die gleiche Weise wie bei der Kündigung gem. § 99 KAGB geschützt.
- 8 Zwar geht bei Publikumsinvestmentvermögen die **Initiative zur Verschmelzung** typischerweise allein **vom Verwalter aus**, aber das kostenlose Austrittsrecht zum Nettoinventarwert gem. § 187 Abs. 1 KAGB lässt eine Umgehung des Kündigungsrechts – anders als beim AGB-Änderungsvorbehalt<sup>7</sup> – nicht befürchten. Wegen der Exit-Option kann die investmentrechtliche „Verschmelzung“ in den Kategorien des hier vertretenen rechtsgeschäftlichen Ansatzes als **Kündigung des Anlagevertrags mit dem Angebot zur Neu anlage in einen Fonds mit gleicher oder abweichender Strategie** gedeutet werden. Einzig die Initiativlast verschiebt sich: Bei einer Kündigung müsste der Anleger seinen Willen zum Fortbestehen des Anlagevertrags erklären (Kontinuitätslösung), bei der Verschmelzung muss er handeln, wenn er den Anlagevertrag nicht fortsetzen will (Widerspruchslösung). Hier deutet sich der allgemeine Grundsatz an, wonach eine Änderung des Anlagevertrags nur zum Preis eines Austrittsrechts zum Nettoinventarwert abzgl. Auflösungskosten zu haben ist.
- 9 Mit **Wirksamkeit der Verschmelzung** (§ 189 KAGB) werden alle Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten des Investmentvermögens übertragen. Die Anleger werden Anleger des übernehmenden oder neu gegründeten Investmentvermögens, das **übertragende Investmentvermögen erlischt** (§ 190 KAGB). Die Terminologie ist dem europäischen Verschmelzungsrecht entnommen. Daran verwundert, dass das Sondervermögen eigentlich keine Rechtspersönlichkeit hat, daher auch nicht erlöschen kann. Die Wortwahl ist eines von vielen Indizien für die **vom EU-Recht unterstellte Teilrechtsfähigkeit des Sondervermögens** (s. auch Rz. 23), die deutscher Dogmatik zuwiderläuft.

### III. Zu verschmelzende Investmentvermögen (§ 181 Abs. 1, § 191, § 281 Abs. 1 Satz 1 KAGB)

- 10 § 181 Abs. 1 KAGB separiert erstens Spezial- und Publikums-AIF und sichert zweitens das Umwandlungsverbot gem. Art. 1 Abs. 5 OGAW-RL.
- 11 Die Verschmelzung der zulässigen Vehikel ist gem. §§ 181 ff. KAGB grds. **rechtsformunabhängig ausgestaltet**. Die §§ 181 ff. KAGB betreffen – als Ganzes betrachtet – die **Verschmelzung offener Investmentvermögen**. Dies sind neben Sondervermögen gem. §§ 92 ff. KAGB auch **offene Investmentgesellschaften in Form der AG oder KG, sofern diese selbst Anlagevermögen sind**. Beispiel: Für eine extern verwaltete offene InvAG wurde kein Teilgesellschaftsvermögen gebildet. Dies gilt auch für den Fall, dass Investmentvermögen und Verwalter personenidentisch sind (Fall der intern verwalteten Investmentgesellschaft<sup>8</sup>). S. auch Rz. 17.
- 12 §§ 182 bis 190 KAGB regeln nur die **Verschmelzung von Sondervermögen**. § 191 KAGB erklärt die §§ 181 bis 190 KAGB für entsprechend anwendbar auf die **Verschmelzung mit anderen Rechtsformen**. Ggf. müssen in diesen Fällen Vorschriften des UmwG beachtet werden, vgl. § 191 Abs. 3 KAGB.

---

7 Dazu Zetzsche, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015, S. 838.

8 Entgegen dem Wortlaut von § 112 Abs. 2 KAGB verlangt die BaFin bei intern verwalteten InvAGen immer die Bildung eines separaten Investmentbetriebsvermögens; das Anlagevermögen muss daneben in einem oder mehreren Teilgesellschaftsvermögen gehalten werden.

**Tabelle 1:** Geltung der §§ 181 ff. gem. § 191 Abs. 1 KAGB nach übertragendem Investmentvermögen

13

Übertragendes Investmentvermögen	Vorschrift des § 191	Aufnehmendes Investmentvermögen
Sondervermögen	Abs. 1 Nr. 1	Offene InvAG
		Teilgesellschaftsvermögen einer offenen InvAG
Teilgesellschaftsvermögen einer offenen InvAG	Abs. 1 Nr. 2	Teilgesellschaftsvermögen derselben offenen InvAG
	Abs. 2 Nr. 3, Alt. 1	andere offenen InvAG
	Abs. 2 Nr. 3, Alt. 2	Teilgesellschaftsvermögen einer anderen offenen InvAG
	Abs. 2 Nr. 4, Alt. 1	Sondervermögen
	Abs. 2 Nr. 4, Alt. 2	EU OGAW
EU OGAW	Abs. 2, Alt. 1	OGAW-InvAG
	Abs. 2, Alt. 2	Teilgesellschaftsvermögen einer OGAW-InvAG

## 2. Publikumsfonds, Spezialfonds

Gemäß dem in §§ 181 bis 190 (i.V.m. 281) KAGB bestimmten Verfahren können jeweils **Publikumsfonds mit Publikumsfonds, Spezialfonds mit Spezialfonds** verschmolzen werden. Eine Verschmelzung von Publikums- auf Spezialfonds et vice versa ist ausgeschlossen (§ 181 Abs. 1 Satz 1, § 281 Abs. 1 Satz 1 KAGB).

Für das Verbot der **Verschmelzung von Spezial-AIF auf Publikums-AIF** gibt es kein sachliches,<sup>9</sup> aber das technische Argument,<sup>10</sup> dass Verschmelzungen unter Beteiligung von Spezial-AIF nicht genehmigungspflichtig sind (§ 281 Abs. 1 Satz 3 KAGB), so dass ein **Verfahren für den übertragenden Spezial-AIF fehlt**, auf dem die §§ 182 ff. KAGB beruhen.

## 3. OGAW und AIF

**OGAW und Publikums-AIF** dürfen verschmolzen werden, wenn das übernehmende oder neu gegründete Investmentvermögen auch ein OGAW ist (§ 181 Abs. 1 Satz 2 KAGB). Dem umgekehrten Fall steht Art. 1 Abs. 5 OAGW-RL entgegen, der in § 181 Abs. 1 KAGB umgesetzt ist.

## 4. Verwaltungsform und Verschmelzung der Rechtsträger

Die §§ 181 ff. KAGB betreffen die Verschmelzung von Anlagevermögen; auf die **Verwaltungsform** (extern oder intern verwaltet, vgl. § 1 Abs. 12, 13, § 17 Abs. 2 KAGB) kommt es im Grundsatz nicht an. §§ 181 ff. erfassen nicht die **Verschmelzung der externen KVG** sowie der (**intern oder extern verwalteten**) **Investmentgesellschaft als Träger von Teilgesellschaftsvermögen**. Dafür sind die Vorschriften des UmwG heranzuziehen, vgl. §§ 191 Abs. 3, 281 Abs. 3 KAGB. Aus der Gegenüberstellung der Regelungen des § 191 Abs. 1 KAGB, der auch Teilgesellschaftsvermögen einer InvAG erfasst, und des § 191 Abs. 3 KAGB, der die InvAG „als solche“ adressiert, wird man wie folgt differenzieren können:

- Die Verschmelzung eines **Teilgesellschaftsvermögens**, für das nur **Anlageaktien ausgegeben** werden sind, mit einem anderen Investmentvermögen unterliegt § 191 Abs. 1 KAGB und nicht dem UmwG; ist das andere Investmentvermögen ein Teilgesellschaftsvermögen einer anderen InvAG, so kommt für das übertragende Teilgesellschaftsvermögen § 123 UmwG nicht zur Anwendung, weil dieses Teilgesellschaftsvermögen nach § 117 Abs. 2 KAGB bereits haftungs- und vermögensrechtlich vom Rest der InvAG getrennt ist;
- Die Verschmelzung eines **Investmentbetriebsvermögens nach § 112 Abs. 2 KAGB** mit einem Investmentbetriebsvermögen einer anderen InvAG unterliegt **ausschließlich und unmittelbar dem UmwG**, da hier kein Investmentvermögen betroffen ist; § 191 Abs. 3 KAGB läuft mit dem Verweis auf §§ 167, 182, 188–190 KAGB ins Leere;

<sup>9</sup> So auch Decker in Moritz/Klebeck/Jesch, § 281 KAGB Rz. 13.

<sup>10</sup> Vgl. BT-Drucks. 17/4510, 104 zu § 95 Abs. 7 InvG.

- Für die **Verschmelzung von zwei (extern verwalteten) InvAGen** ohne Investmentbetriebsvermögen gilt § 191 Abs. 3 KAGB mit dem dort geregelten spezifischen Vorrang der §§ 167, 182, 188–190 KAGB;
- Die **Verschmelzung einer extern verwalteten InvAG ohne Investmentbetriebsvermögen** mit einem Investmentbetriebsvermögen einer intern verwalteten InvAG dürfte von vornherein **unzulässig** sein, da hier ein Investmentvermögen mit einem Nicht-Investmentvermögen verschmolzen würde;
- Die Verschmelzung eines übertragenden **Teilgesellschaftsvermögens** einer InvAG, **für das nur Anlageaktien** ausgegeben worden sind, mit einer aufnehmenden (**extern verwalteten**) InvAG (ohne Investmentbetriebsvermögen), ist eine Verschmelzung von zwei Investmentvermögen, die vom Wortlaut des § 191 KAGB nicht erfasst wird: § 191 Abs. 1 KAGB regelt nur die Verschmelzung von zwei Teilgesellschaftsvermögen, was hier nicht vorliegt. § 191 Abs. 3 KAGB findet ebenso keine Anwendung, weil das Teilgesellschaftsvermögen nach der hier vertretenen Auffassung nicht unter § 191 Abs. 3 KAGB fällt, sondern wegen § 117 Abs. 2 KAGB ausschließlich unter § 191 Abs. 1 KAGB. Eine Verschmelzung sollte dennoch möglich sein, und zwar in **entsprechender Anwendung des § 191 Abs. 1 KAGB**.

## 5. Herkunftsland des Investmentvermögens

- 18 Die Verschmelzung nach §§ 181 ff. KAGB steht immer für die Verschmelzung **inländischer Investmentvermögen** (§ 1 Abs. 7 KAGB) zur Verfügung. Unter prinzipiell den gleichen Voraussetzungen wie für inländische Investmentvermögen ist die **grenzüberschreitende** Verschmelzung von und mit EU-OGAW (i.e. OGAW, die in einem anderen EU/EWR-Staat zugelassen sind) eröffnet (§ 183 KAGB).
- 19 Für **EU-AIF** steht ein durch europäisches Recht vollharmonisiertes Verschmelzungsrecht nicht zur Verfügung. Dies folgt aus den Klammerdefinitionen des § 182 Abs. 1 KAGB sowie der Stellung von § 281 KAGB<sup>11</sup> im Abschnitt über inländische Spezial-AIF. Jedoch verstößt es gegen Europarecht, in solchen Fällen eine Verschmelzung per se als unzulässig anzusehen, weil eine solche Auslegung nicht zuletzt die **Niederlassungsfreiheit und Dienstleistungsfreiheit über Gebühr einschränkt**. Die weite Terminologie des § 181 Abs. 1 KAGB erzwingt ein grenzüberschreitendes Verschmelzungsverbot nicht, dort geht es nur um Inhabilität gewisser Fondarten. Jedenfalls bei der Herausverschmelzung drängt sich eine **europarechtskonforme Auslegung** auf, wonach eine **Verschmelzung in entsprechender Anwendung der §§ 181 ff., 281 KAGB** zulässig ist. **Ausländische Investmentvermögen**, die keine EU-AIF, sondern ausländische (Drittstaaten-)AIF sind (§ 1 Abs. 9 KAGB), können nicht nach §§ 182 ff. KAGB verschmolzen werden.

## 6. Geschlossene Investmentvermögen

- 20 Die **Verschmelzung geschlossener Investmentvermögen** (§ 1 Abs. 5 KAGB), die nur InvAG und InvKG sein können, ist **im KAGB nicht geregelt**. Umstritten ist, ob die Vorschriften des UmwG anzuwenden sind. Siehe dazu zutr. bejahend die Kommentierung von *Wallach*, § 108 Rz. 53 ff., § 140 Rz. 43 f., § 149 Rz. 32 ff.

## IV. Verschmelzungsarten (§ 1 Abs. 19 Nr. 37 und 39, § 181 Abs. 2 KAGB)

- 21 Aus den § 1 Abs. 19 Nr. 37 und 39, § 190, § 181 Abs. 2 KAGB resultiert ein **numerus clausus der Verschmelzungsarten**. Im Ergebnis stehen **drei Arten** zur Verfügung, wovon zwei in § 1 Abs. 19 Nr. 37 KAGB sowie § 190 Abs. 1 und 2 KAGB und eine unmittelbar in der OGAW-RL geregelt sind, auf welche § 181 Abs. 2 KAGB verweist.

### 1. Verschmelzung durch Aufnahme (§ 1 Abs. 19 Nr. 37 KAGB)

- 22 Verschmelzung durch Aufnahme ist nach der **Klammerdefinition in § 1 Abs. 19 Nr. 37 lit. a KAGB** die „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.“ Wie die Übertragung zu erfolgen hat, ist §§ 182 ff. KAGB zu entnehmen. Zu den Verbindlichkeiten zählen auch alle Rückstellungen, Abgrenzungen etc., die auch bei der **Nettoinventarwert-Berechnung** zu berücksichtigen sind; die entsprechenden Vorschriften sind entsprechend heranzuziehen.
- 23 Rechtsfolge der Verschmelzung durch Aufnahme ist die **Gesamtrechtsnachfolge des aufnehmenden in alle Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten des übertragenden Sondervermögens** (§ 190 Abs. 1 Nr. 1

---

11 Dazu *Decker* in Moritz/Klebeck/Jesch, § 281 KAGB Rz. 14.

**KAGB).**<sup>12</sup> Daran ist methodisch bemerkenswert, dass das Sondervermögen für sich kein Träger von Rechten und Pflichten ist, sondern die KVG. Die Norm ist Indiz für die **Teilrechtsfähigkeit des Sondervermögens** (s. dazu bereits § 91 Rz. 10); sie knüpft im Ergebnis an die Abschirmwirkung der §§ 92 ff. KAGB eine weitergehende Rechtsfolge. Beim **Treuhandmodell** (§ 92 Rz. 13) ist bei identischer KVG (wohl gemeint und) erforderlich, dass sich der Treuhänderwille mit Wirksamkeit der Verschmelzung auf die Rechtsausübung zugunsten des aufnehmenden Sondervermögens richtet. Beim **Miteigentumsmodell** (§ 92 Rz. 9) ist bei identischer KVG erforderlich, dass der Treuhänderwille mit Wirksamkeit der Verschmelzung für die neue Anlegerschaft besitzen will. Für Sondervermögen wäre daher eher der Begriff „Zuordnung“ als die Begriffe „Übertragung“ (§ 1 Abs. 19 Nr. 37 lit. a) KAGB) bzw. „gehen ... über“ (§ 190 Abs. 1 Nr. 1 KAGB) treffend. Jedoch überlagert § 93 Abs. 1 KAGB diese dogmatischen Strukturen.

Zweite Rechtsfolge ist das **Einrücken der Anleger des übertragenden Investmentvermögens in die Stellung eines Anlegers des übernehmenden Investmentvermögens** (§ 190 Abs. 1 Nr. 2 KAGB). Rechte Dritter an den Anteilen der Anleger bestehen fort. Ggf. kann ein Barabfindungsanspruch i.H.v. bis zu 10 Prozent des Anteilswertes entstehen. Dies dient dazu, Spalten auszugleichen. Gemeint ist der Wert des **einzelnen Anteils**, nicht des gesamten vom Anleger gehaltenen Anteils (arg. Wortlaut des § 1 Abs. 19 Nr. 37 KAGB am Ende). Die Wahl des 10 %-Schwellenwertes wirkt etwas willkürlich und kann zu kostenintensiven Umstrukturierungen nötigen.

Drittens **erlischt das übertragende Investmentvermögen**. Da sämtliche Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten übertragen sind, braucht es keine Liquidation. Bei einer Investmentgesellschaft ohne Teilgesellschaftsvermögen muss das Register durch Löschung bereinigt werden; dies geschieht nach den Regeln des UmWG. Zu den Wegen vgl. Rz. 11, 17. Ist bei einer Investmentgesellschaft mit separatem Investmentbetriebsvermögen das letzte Anlage-Teilgesellschaftsvermögen übertragen worden und ist keine Fortführung beabsichtigt, muss die Investmentgesellschaft selbst ggf. noch liquidiert werden. Dazu § 191 Rz. 5 f.

## 2. Verschmelzung durch Neugründung (§ 1 Abs. 19 Nr. 37 KAGB)

Verschmelzung durch Aufnahme ist nach der **Klammerdefinition in § 1 Abs. 19 Nr. 37 lit. b KAGB** die „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.“ Der Rechtsträger entsteht erst in dem Moment der Übertragung. Bei Einsatz eines Mantel-Sondervermögens handelt es sich um einen Fall der Verschmelzung durch Aufnahme, selbst wenn im Mantel keine Vermögensgegenstände oder Verbindlichkeiten enthalten sind. Wie die Übertragung zu erfolgen hat, ist §§ 182 ff. KAGB zu entnehmen. Zu den Verbindlichkeiten vgl. Rz. 22 f.

Die **Verschmelzung durch Neugründung ruft dieselben drei Rechtsfolgen wie die Verschmelzung durch Aufnahme** hervor. Dazu Rz. 22 ff. Der Unterschied zur Verschmelzung durch Aufnahme besteht darin, dass neben der Verschmelzung auch die Genehmigung der Anlagebedingungen des neu gegründeten Investmentvermögens erforderlich ist (§ 182 Abs. 2 Satz 2 und 3 KAGB). Umgekehrt bestehen geringere Informationspflichten in Bezug auf vorhandene Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten, weil es beides nicht gibt. Folglich ist auch der Prüfungsumfang nach § 185 KAGB reduziert.

## 3. Scheme of Arrangement gem. Art. 2 Abs. 1 lit. p Ziff. iii OGAW-RL (§ 181 Abs. 2 KAGB)

Gemäß § 181 Abs. 2 KAGB steht neben der Verschmelzung durch Aufnahme und der Verschmelzung zur Neugründung für **Verschmelzungen eines EU-OGAW auf einen inländischen OGAW** (i.e. ein OGAW-Sondervermögen, eine OGAW-InvAG oder ein Teilgesellschaftsvermögen einer OGAW-InvAG) eine **dritte Verschmelzungsart**, die sog. Verschmelzung durch *scheme of arrangement/amalgamation* offen. Das Scheme of Arrangement führt zur **Übertragung des Nettovermögens** (nicht der gesamten Vermögensgegenstände, s. Art. 48 Abs. 1, 2 OGAW-RL: „alle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten“, demgegenüber Art. 48 Abs. 3 OGAW-RL: „die Nettovermögenswerte“), während die **Verbindlichkeiten und Vermögensgegenstände in entsprechender Höhe im übertragenden Vehikel bleiben und dort getilgt bzw. liquidiert** werden müssen. Dazu, welche Vermögensgegenstände in Höhe des Wertes des Nettovermögens übertragen werden und welche Vermögensgegenstände in Höhe der bestehenden Verbindlichkeiten beim übertragenden OGAW verbleiben, sagt die OGAW-RL nichts. Art. 40 Abs. 1 Unterabs. 2 lit. g OGAW-RL schreibt dies im Katalog der Pflichtangaben im Verschmelzungsplan nicht vor. Es liegt durchaus im Anlegerinteresse, den Betrag und

12 Begrenzt auf Investmentgesellschaften, BT-Drucks. 17/4510, 70.

die Zuordnung der Vermögensgegenstände zu erfahren, so dass die zuständige Finanzmarktaufsicht auf deren Aufnahme drängen könnte. Jedenfalls muss der Betrag Grundlage zur Berechnung des Umtauschverhältnisses sein.

- 29 Da für die Verschmelzungsart das **Recht des übertragenden Rechtsträgers** maßgeblich ist, das EU-Recht zur Öffnung für alle Verschmelzungsarten zwingt (ErwGr. 28 OGAW-RL) und nach dem Recht des zu übertragenden EU-OGAW das *scheme of arrangement* in Ausübung des Wahlrechts gem. Art. 2 Abs. 1 lit. p Ziff. iii OGAW-RL zulässig sein kann, eröffnet § 181 Abs. 2 KAGB diese Verschmelzungsform aus Sicht des aufnehmenden Investmentvermögens.

## § 182 Genehmigung der Verschmelzung

(1) Die Verschmelzung von Sondervermögen auf ein anderes bestehendes oder ein neues, dadurch gegründetes übernehmendes Sondervermögen (inländische Verschmelzung) oder eines OGAW-Sondervermögens auf ein anderes bestehendes oder einen neuen, dadurch gegründeten übernehmenden EU-OGAW (grenzüberschreitende Verschmelzung) bedarf der Genehmigung der Bundesanstalt.

(2) <sup>1</sup>Bei einer Verschmelzung durch Aufnahme hat die Kapitalverwaltungsgesellschaft des übertragenden Sondervermögens dem Antrag auf Genehmigung folgende Angaben und Unterlagen beizufügen:

1. den Verschmelzungsplan nach § 184,
2. bei grenzüberschreitender Verschmelzung eine aktuelle Fassung des Verkaufsprospekts gemäß Artikel 69 Absatz 1 und 2 der Richtlinie 2009/65/EG und der wesentlichen Anlegerinformationen gemäß Artikel 78 der Richtlinie 2009/65/EG des übernehmenden EU-OGAW,
3. eine Erklärung der Verwahrstellen des übertragenden Sondervermögens und des übernehmenden Sondervermögens oder des EU-OGAW zu ihrer Prüfung nach § 185 Absatz 1 oder bei einer grenzüberschreitenden Verschmelzung gemäß Artikel 41 der Richtlinie 2009/65/EG und
4. die Verschmelzungsinformationen nach § 186 Absatz 1 oder bei einer grenzüberschreitenden Verschmelzung gemäß Artikel 43 der Richtlinie 2009/65/EG, die den Anlegern des übertragenden Sondervermögens und des übernehmenden Sondervermögens oder des EU-OGAW zu der geplanten Verschmelzung übermittelt werden sollen.

<sup>2</sup>Bei einer Verschmelzung durch Neugründung eines Sondervermögens ist dem Antrag auf Genehmigung zusätzlich zu den in Satz 1 genannten Angaben und Unterlagen ein Antrag auf Genehmigung der Anlagebedingungen des neu zu gründenden Sondervermögens nach den §§ 162 und 163 beizufügen. <sup>3</sup>Bei einer Verschmelzung durch Neugründung eines EU-OGAW ist dem Antrag auf Genehmigung zusätzlich zu den in Satz 1 genannten Angaben und Unterlagen ein Nachweis darüber beizufügen, dass die Genehmigung der Anlagebedingungen des neu zu gründenden EU-OGAW bei der zuständigen Stelle des Herkunftsmitgliedstaates beantragt wurde. <sup>4</sup>Die Angaben und Unterlagen nach Satz 1 Nummer 1 bis 4 sind in deutscher Sprache und bei einer grenzüberschreitenden Verschmelzung auch in der Amtssprache oder in einer der Amtssprachen der zuständigen Stellen des Herkunftsmitgliedstaates des übernehmenden EU-OGAW oder einer von diesen gebilligten Sprache einzureichen.

(3) <sup>1</sup>Fehlende Angaben und Unterlagen fordert die Bundesanstalt innerhalb von zehn Arbeitstagen nach Eingang des Genehmigungsantrags an. <sup>2</sup>Liegt der vollständige Antrag vor, übermittelt die Bundesanstalt bei einer grenzüberschreitenden Verschmelzung den zuständigen Stellen des Herkunftsstaates des übernehmenden EU-OGAW unverzüglich Abschriften der Angaben und Unterlagen nach Absatz 2.

(4) <sup>1</sup>Die Bundesanstalt prüft, ob den Anlegern angemessene Verschmelzungsinformationen zur Verfügung gestellt werden; dabei berücksichtigt sie die potenziellen Auswirkungen der geplanten Verschmelzung auf die Anleger des übertragenden und des übernehmenden Sondervermögens. <sup>2</sup>Sie kann von der Kapitalverwaltungsgesellschaft des übertragenden Sondervermögens schriftlich verlangen, dass die Verschmelzungsinformationen für die Anleger des übertragenden Sondervermögens klarer gestaltet werden. <sup>3</sup>Soweit sie eine Nachbesserung der Verschmelzungsinformationen für die Anleger des übernehmenden Sondervermögens für erforderlich hält, kann sie innerhalb von 15 Arbeitstagen nach dem Erhalt des vollständigen Antrags gemäß Absatz 2 schriftlich eine Änderung verlangen.

## (5) Die Bundesanstalt genehmigt die geplante Verschmelzung, wenn

1. die geplante Verschmelzung den Anforderungen der §§ 183 bis 186 entspricht,
2. bei einer grenzüberschreitenden Verschmelzung für den übernehmenden EU-OGAW der Vertrieb der Anteile sowohl gemäß § 310 im Inland als auch gemäß Artikel 93 der Richtlinie 2009/65/EG zumindest in denjenigen Mitgliedstaaten der Europäischen Union oder Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum angezeigt wurde, in denen auch für das übertragende OGAW-Sondervermögen der Vertrieb der Anteile gemäß Artikel 93 der Richtlinie 2009/65/EG angezeigt wurde,
3. die Bundesanstalt
  - a) keine oder keine weitere Nachbesserung der Verschmelzungsinformationen nach Absatz 4 verlangt hat oder
  - b) bei einer grenzüberschreitenden Verschmelzung keinen Hinweis der zuständigen Stellen des Herkunftsmitgliedstaates des übernehmenden EU-OGAW erhalten hat, dass die Verschmelzungsinformationen nicht zufriedenstellend im Sinne des Artikels 39 Absatz 3 Unterabsatz 4 Satz 1 der Richtlinie 2009/65/EG sind, oder eine Mitteilung der zuständigen Stellen des Herkunftsmitgliedstaates im Sinne des Artikels 39 Absatz 3 Unterabsatz 4 Satz 2 der Richtlinie 2009/65/EG erhalten hat, dass die Nachbesserung der Verschmelzungsinformationen zufriedenstellend ist, und
4. bei einer Verschmelzung durch Neugründung eines EU-OGAW ein Nachweis der Genehmigung der Anlagebedingungen des neu gegründeten EU-OGAW durch die zuständige Stelle des Herkunftsstaates von der EU-OGAW-Verwaltungsgesellschaft des neu gegründeten EU-OGAW der Bundesanstalt eingereicht wurde.

(6) <sup>1</sup>Die Bundesanstalt teilt der Kapitalverwaltungsgesellschaft innerhalb von 20 Arbeitstagen nach Vorlage der vollständigen Angaben nach Absatz 2 mit, ob die Verschmelzung genehmigt wird. <sup>2</sup>Der Lauf dieser Frist ist gehemmt, solange die Bundesanstalt eine Nachbesserung der Verschmelzungsinformationen nach Absatz 4 verlangt oder ihr bei einer grenzüberschreitenden Verschmelzung eine Mitteilung der zuständigen Stellen des Herkunftsstaates des übernehmenden EU-OGAW vorliegt, dass die Verschmelzungsinformationen nicht zufriedenstellend sind. <sup>3</sup>Ist die Frist bei einer grenzüberschreitenden Verschmelzung gehemmt, gilt Satz 1 mit der Maßgabe, dass die Bundesanstalt der Kapitalverwaltungsgesellschaft nach 20 Arbeitstagen mitteilt, dass die Genehmigung erst erteilt werden kann, wenn sie eine Mitteilung der zuständigen Stellen des Herkunftsmitgliedstaates darüber erhalten hat, dass die Nachbesserung der Verschmelzungsinformationen zufriedenstellend ist und dass damit die Hemmung der Frist beendet ist. <sup>4</sup>Bei einer grenzüberschreitenden Verschmelzung unterrichtet die Bundesanstalt die zuständigen Stellen des Herkunftsstaates des übernehmenden EU-OGAW darüber, ob sie die Genehmigung erteilt hat.

(7) Bei einer Verschmelzung durch Neugründung eines Sondervermögens gilt § 163 Absatz 2 mit der Maßgabe, dass an die Stelle der Frist von vier Wochen eine Frist von 20 Arbeitstagen tritt; werden fehlende oder geänderte Angaben oder Unterlagen angefordert, beginnt der Lauf der in Absatz 6 Satz 1 genannten Frist mit dem Eingang der angeforderten Angaben oder Unterlagen erneut.

In der Fassung vom 4.7.2013 (BGBl. I 2013, S. 1981).

I. Zweck . . . . .	1	3. Prüfung und Nachbesserung der Verschmelzungsinformation (§ 182 Abs. 4 KAGB) . . . . .	10
II. Genehmigungspflicht (§ 182 Abs. 1 KAGB) . . . . .	3	4. Genehmigungsvoraussetzungen (§ 182 Abs. 5 KAGB) . . . . .	13
III. Genehmigungsantrag (§ 182 Abs. 2 KAGB) . . . . .	5	5. Bearbeitungsfristen, grenzüberschreitende Verschmelzung (§ 182 Abs. 6 und 7 KAGB) . . . . .	14
IV. Genehmigungsverfahren (§ 182 Abs. 3 bis 5 KAGB) . . . . .	8	V. Keine Geltung für Spezial-AIF . . . . .	16
1. Fehlende Angaben (§ 182 Abs. 3 Satz 1 KAGB) . . . . .	8		
2. Übermittlung an Aufsichtsbehörde des übernehmenden EU-OGAW (Abs. 3 Satz 2) . . . . .	9		

Schrifttum: S. Vor §§ 181 ff. KAGB.

## I. Zweck

- 1 Die Vorschrift ordnet ein **Genehmigungsverfahren zur Verschmelzung vor der BaFin** an. § 182 Abs. 1 KAGB statuiert die Genehmigungspflicht; aus der Definition der grenzüberschreitenden Verschmelzung folgt, dass die BaFin das Genehmigungsverfahren als **Aufsichtsbehörde des übertragenden Investmentvermögens** durchzuführen hat. § 182 Abs. 2 KAGB ordnet an, welche **Unterlagen** im Fall der Verschmelzung durch Aufnahme (vgl. § 181 Rz. 22) und Verschmelzung durch Neugründung (§ 181 Rz. 26) dem Genehmigungsantrag beizufügen sind. § 182 Abs. 3 bis 7 KAGB enthalten Vorgaben zum Genehmigungsverfahren, u.a. mit den Genehmigungsvoraussetzungen (§ 182 Abs. 5 KAGB) und detaillierten Bearbeitungsfristen u.a. für die grenzüberschreitende Verschmelzung (§ 182 Abs. 6 und 7 KAGB).
- 2 § 182 KAGB geht zurück auf § 40 InvG.<sup>1</sup> Die Vorschrift setzt in Bezug auf OGAW zugleich Art. 39 OGAW-RL um.

## II. Genehmigungspflicht (§ 182 Abs. 1 KAGB)

- 3 § 182 Abs. 1 KAGB statuiert die Genehmigungspflicht und enthält **zwei Klammerdefinitionen** für die inländische sowie grenzüberschreitende Verschmelzung. Beide Definitionen werden in den Folgeabsätzen aufgegriffen. Inländische Verschmelzung meint die Verschmelzung zweier **inländischer Investmentvermögen** (vgl. § 1 Abs. 7 KAGB), grenzüberschreitende Verschmelzung meint die Verschmelzung eines inländischen Investmentvermögens auf einen **EU-OGAW**, also einen OGAW mit Zulassung in einem EU/EWR-Staat. Zu den **möglichen Kombinationen** s. § 181 Rz. 11 ff. Der weitere Begriff des EU-Investmentvermögens gem. § 1 Abs. 8 KAGB wird nicht verwendet, so dass eine Verschmelzung eines inländischen Investmentvermögens auf einen EU-AIF unzulässig ist. Näher § 181 Rz. 18 f.
- 4 Während die BaFin bei inländischen Investmentvermögen Aufsichtsbehörde des übertragenden und aufnehmenden Investmentvermögens ist, folgt aus der Definition der grenzüberschreitenden Verschmelzung, dass die BaFin das Genehmigungsverfahren als **Aufsichtsbehörde des übertragenden Investmentvermögens** durchzuführen hat.

## III. Genehmigungsantrag (§ 182 Abs. 2 KAGB)

- 5 Für die beiden bei Übertragung eines inländischen Investmentvermögens eröffneten Verschmelzungsarten (dazu § 181 Rz. 21 f.)<sup>2</sup> ist jeweils ein **Antrag bei der BaFin einzureichen und ein Genehmigungsverfahren vor der BaFin** durchzuführen. Die nach § 182 Abs. 2 Nr. 1 bis 4 KAGB erforderlichen Unterlagen sind in beiden Fällen einzureichen. Für die grenzüberschreitende Fonds-Verschmelzungsprüfung sind den Behörden **Prospekt und wesentliche Anlegerinformation**, nicht aber die **Anlagebedingungen im Status ex ante** zu übermitteln.<sup>3</sup>
- 6 Bei der **Verschmelzung durch Neugründung** müssen zusätzlich die Anlagebedingungen des neuen Investmentvermögens genehmigt werden, so dass weitere Unterlagen und Prüfungen erforderlich sind; dies kann auch die in § 182 Abs. 2 Satz 3 KAGB genannten Unterlagen zum Verfahren vor einer Aufsichtsbehörde im Herkunftsland des aufnehmenden OGAW umfassen. Dabei kommt der Rechts sicherheit zu Gute, dass sämtliche OGAW einer Produktzulassungspflicht unterliegen (vgl. Art. 5 Abs. 1 OGAW-RL). Über den gesetzlichen Katalog hinaus wird bei inländischen Verschmelzungen üblicherweise der **Antrag auf Auswahl der Verwahrstelle** gem. §§ 69 Abs. 1, 87 KAGB eingereicht, damit diese ihren Mitwirkungspflichten nachkommen kann.<sup>4</sup>
- 7 Die **Sprachenregelung** in § 182 Abs. 2 Satz 4 KAGB stellt sicher, dass Aufsichtsbehörde und Anleger im Land des aufnehmenden oder dort neu zu gründenden OGAW die Unterlagen lesen können.

---

1 BT-Drucks. 17/12294, S. 260.

2 Zur Verschmelzung nach Art. 2 Abs. 1 lit. p Ziff. iii OGAW-RL muss sich § 182 KAGB nicht verhalten, weil dieses Verfahren nur eröffnet ist, wenn der übertragende EU-OGAW nach dessen Heimatrecht auf dieses Verfahren zurückgreifen darf. S. § 181 Rz. 28 f.

3 Art. 39 Abs. 2 lit. b OGAW-RL, umgesetzt in § 182 Abs. 2 Nr. 2 KAGB. Die konstituierenden Dokumente ex post sind Teil des Verschmelzungsplans, vgl. Art 40 Abs. 1 lit. h OGAW-RL/§ 184 Nr. 8 KAGB. Allerdings sind unter den Bedingungen des § 297 Abs. 3 KAGB die Anlagebedingungen dem Verkaufsprospekt beizufügen und damit in praxi Bestandteil des Verkaufsprospekts.

4 Springer/Sittmann in Weitnauer/Boxberger/Anders, § 182 KAGB Rz. 9.

## IV. Genehmigungsverfahren (§ 182 Abs. 3 bis 5 KAGB)

### 1. Fehlende Angaben (§ 182 Abs. 3 Satz 1 KAGB)

Fehlende Angaben sind von der BaFin binnen zehn Tagen nach Eingang des Genehmigungsantrags nachzu fordern (§ 181 Abs. 3 Satz 1 KAGB). Es handelt sich um eine gesetzliche und ohne weiteres **verbindliche Bearbeitungsfrist für die BaFin**, die für eine zügige Durchführung des Verschmelzungsverfahrens sorgen soll.<sup>5</sup> Auch ein späteres Begehrten wird die KVG erfüllen, aus § 181 Abs. 3 Satz 1 KAGB folgt **keine Präklusion**. Allerdings handelt die BaFin bei Untätigkeit binnen des Fristlaufs pflichtwidrig und macht sich ggf. ersatzpflichtig, da die Nichtenforderung binnen der gebotenen Frist auf Seiten des Aufsichtsadressaten einen **Vertrauenstatbestand** erzeugt, der zu weiteren Dispositionen (z.B. Auftrag für Werbemaßnahmen) Anlass geben kann.

### 2. Übermittlung an Aufsichtsbehörde des übernehmenden EU-OGAW (Abs. 3 Satz 2)

Bei vollständigen Unterlagen muss die BaFin diese im Fall der grenzüberschreitenden Verschmelzung **unverzüglich** an die Aufsichtsbehörde des übernehmenden EU-OGAW übermitteln. Aus § 182 Abs. 3 Satz 1 KAGB folgt, dass das schuldhafte Zögern im Grundsatz zehn Tage nach Eingang des Genehmigungsantrags ohne Nachforderungsverlangen beginnt.

### 3. Prüfung und Nachbesserung der Verschmelzungsinformation (§ 182 Abs. 4 KAGB)

§ 182 Abs. 4 KAGB regelt den **Prüfungsmaßstab**. Es geht einzig um die **Angemessenheit der Information**. Eine Zweckmäßigkeit- oder Wirtschaftlichkeitsprüfung erfolgt nicht. Die Informationen müssen insbesondere die **Auswirkungen auf die Anleger** korrekt und unmissverständlich darstellen. Ggf. ist nachzubessern.

Die (**Maximal-)Frist für die Nachbesserung** nach § 182 Abs. 4 KAGB berechnet sich wie folgt: Die BaFin hat bis zu zehn Tage Zeit für die Prüfung der Vollständigkeit. Ab Feststellung der Vollständigkeit, die auch früher als zehn Tage erfolgen kann, läuft die 15 Tage-Frist. Nach 25 Tagen liegt ein Pflichtverstoß der BaFin nahe, jedoch kann sich die BaFin exkulpieren. Für den **Fall des Fristablaufs** gilt das oben Gesagte (Rz. 8): Eine Präklusion geht damit nicht einher, die BaFin kann und muss weiterhin auf Ergänzung dringen; dies gebietet der Anlegerschutz.

Die Prüfung durch die BaFin nach § 182 Abs. 4 KAGB erfolgt nur bei **reinen Inlandssachverhalten** (arg. „**Sondervermögen**“);<sup>6</sup> ansonsten obliegt die Prüfung Behörde des übertragenden EU-OGAW, vgl. Rz. 1, 3).

### 4. Genehmigungsvoraussetzungen (§ 182 Abs. 5 KAGB)

Aus § 182 Abs. 5 KAGB folgt: Sind die Informationen angemessen und liegen alle Unterlagen vor, muss die BaFin die Verschmelzung genehmigen (**gebundene Entscheidung**).<sup>7</sup>

### 5. Bearbeitungsfristen, grenzüberschreitende Verschmelzung (§ 182 Abs. 6 und 7 KAGB)

§ 182 Abs. 6 KAGB sind **Bearbeitungsfristen für den Entscheidungsvorgang** zu entnehmen. Die **Entscheidungsfrist** nach § 182 Abs. 6 KAGB berechnet sich wie folgt: Die BaFin hat gem. § 182 Abs. 2 KAGB bis zu zehn Tage für die Prüfung der Vollständigkeit. Ab Feststellung der Vollständigkeit läuft die 20 Tage-Entscheidungsfrist. Die Frist ist gehemmt, wenn die BaFin Ergänzungen nach § 182 Abs. 4 KAGB verlangt, was bis zu 25 Tage nach Eingang der Unterlagen erfolgen kann, und zwar bis die Ergänzungen der BaFin zugegangen sind. Ab Zugang der Ergänzungen läuft die Entscheidungsfrist, und zwar im vollen Umfang von 20 Tagen. Die Frist läuft nicht etwa teilweise bis zum Ergänzungsverlangen; dies deshalb, weil die Entscheidung erst gefällt werden und bearbeitet kann, wenn alle Informationen vorliegen.

Für die gebundene Entscheidung wirkt der Zeitraum von 20 Tagen zwar recht lang, zumal die Abwägung der Informationen separat erfolgt, jedoch knüpfen daran ggf. auch behördeninterne Vorgänge, die ein gewisses Zuwarten rechtfertigen. Dagegen ist die **Frist knapp bemessen**, wenn nach § 182 Abs. 7 KAGB zugleich die Anlagebedingungen des neugegründeten Sondervermögens zu prüfen sind; bei einer reinen Neu gründung hätte die BaFin eine Frist von 4 Wochen.

<sup>5</sup> I.E. auch *Springer/Sittmann* in Weitnauer/Boxberger/Anders, § 182 KAGB Rz. 12.

<sup>6</sup> BT-Drucks. 17/4510, 68.

<sup>7</sup> *Springer/Sittmann* in Weitnauer/Boxberger/Anders, § 182 KAGB Rz. 18; *Schmitz* in Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher, § 40 InvG Rz. 31.

## V. Keine Geltung für Spezial-AIF

- 16 Die Vorschrift gilt nicht für die Verschmelzung von Spezial-AIF (§ 281 Abs. 1 KAGB); an die Stelle der behördlichen Genehmigung tritt die Zustimmung der Anleger (§ 281 Abs. 1 Satz 3 KAGB).

## § 183 Verschmelzung eines EU-OGAW auf ein OGAW-Sondervermögen

(1) <sup>1</sup>Werden der Bundesanstalt bei einer geplanten Verschmelzung eines EU-OGAW auf ein OGAW-Sondervermögen Abschriften der Angaben und Unterlagen nach Artikel 39 Absatz 2 der Richtlinie 2009/65/EG von den zuständigen Stellen des Herkunftsmitgliedstaates des übertragenden EU-OGAW übermittelt, prüft sie, ob den Anlegern angemessene Verschmelzungsinformationen zur Verfügung gestellt werden; dabei berücksichtigt sie die potenziellen Auswirkungen der geplanten Verschmelzung auf die Anleger des übernehmenden OGAW-Sondervermögens. <sup>2</sup>Soweit die Bundesanstalt eine Nachbesserung für erforderlich hält, kann sie innerhalb von 15 Arbeitstagen nach dem Erhalt der vollständigen Angaben und Unterlagen gemäß Artikel 39 Absatz 2 der Richtlinie 2009/65/EG von der OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft des übernehmenden OGAW-Sondervermögens schriftlich eine Änderung der Verschmelzungsinformationen für die Anleger des übernehmenden OGAW-Sondervermögens verlangen.

(2) <sup>1</sup>Verlangt die Bundesanstalt die Nachbesserung der Verschmelzungsinformationen nach Absatz 1, setzt sie die zuständigen Stellen des Herkunftsmitgliedstaates des übertragenden EU-OGAW hierüber in Kenntnis. <sup>2</sup>Sobald sie von der OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaft des übernehmenden OGAW-Sondervermögens eine zufriedenstellende Nachbesserung der Verschmelzungsinformationen erhalten hat, teilt sie dies den zuständigen Stellen des Herkunftsmitgliedstaates des übertragenden EU-OGAW mit, spätestens jedoch innerhalb von 20 Arbeitstagen.

In der Fassung vom 4.7.2013 (BGBl. I 2013, S. 1981).

I. Zweck . . . . .	1	III. Informationspflichten gegenüber Herkunftsstaatbehörden des übertragenden OGAW (§ 183 Abs. 2 KAGB) . . . . .	5
II. Prüfung der Angemessenheit der Anlegerinformation (§ 183 Abs. 1 KAGB) . . . . .	3	IV. Keine Geltung für Spezial-AIF . . . . .	6

Schrifttum: S. Vor §§ 181 ff. KAGB.

### I. Zweck

- 1 Die Norm regelt den **Prüfungsumfang der BaFin** bei der Verschmelzung von EU-OGAW auf inländische OGAW. Die BaFin hat nur die Angemessenheit der Verschmelzungsinformation (§ 186 Abs. 1 KAGB) zu prüfen. § 183 Abs. 2 KAGB stipulierte zudem eine Kooperationspflicht mit den Aufsichtsbehörden des übertragenden EU-OGAW.
- 2 § 183 KAGB geht zurück auf § 40a InvG, der die **Verschmelzung eines EU-Investmentvermögens auf ein inländisches OGAW-Investmentvermögen** betraf,<sup>1</sup> aber noch ein Nachforderungsrecht gegenüber der KVG des übertragenden OGAW vorsah.<sup>2</sup> Die Vorschrift setzt zugleich Art. 39 Abs. 3 OGAW-RL um. Die starren Verfahrensanforderungen in Bezug Informations- und Kooperationspflichten sowie Fristen sind Ausdruck der **Vollharmonisierung** (Vor §§ 181 ff. Rz. 11) und sollen den **reibungslosen Ablauf grenzüberschreitender Verschmelzung** sichern, obwohl die Aufsichtsbehörde des übertragenden Rechtsträgers dabei die Aufsicht über ein Investmentvermögen verliert, aber potentielle Risiken für Anleger in ihrem Aufsichtsbereich hinzukommen.

1 Vgl. BT-Drucks. 17/4510, 69.

2 Vgl. Schmitz in Emde/Dornseifer/Dreibus/Hölscher, § 40a InvG Rz. 7.