

Dr. Benedikt Weiser, LL.M. (Eur.), RA, und Martin Hüwel, RA

Verwaltung alternativer Investmentfonds und Auslagerung nach dem KAGB-E

Der Gesetzentwurf zur Implementierung der AIFM-Richtlinie in das deutsche Recht stellt Marktteilnehmer vor große Herausforderungen. Offen sind hierbei noch zahlreiche technische Details, aber auch ganz grundsätzliche Fragen, wie etwa diejenige, wer in einer Fondsstruktur der Verwalter eines Alternativen Investmentfonds (AIF) ist, an den sich die Regulierung ja im Grundsatz richten soll. Daran anknüpfend stellt sich insbesondere unter Berücksichtigung der Level-2-Verordnung die Frage, wie sich der Verwalter eines AIF (AIFM) organisatorisch aufstellen kann, um seine gesetzlichen Verpflichtungen zu erfüllen, also insbesondere, wieweit er Teile seiner Tätigkeiten auf Dritte auslagern kann. Diesen beiden Fragen widmet sich der vorliegende Beitrag.

I. Verwaltung von AIF

1. Einleitung – Zulässige AIF nach dem KAGB-E

Am 12.12.2012 hat die Bundesregierung den Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der AIFM-R¹ (AIFM-R) vorgelegt (AIFM-UmsG).² Kernstück dieses Artikelgesetzes ist der Entwurf eines Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB-E), das an die Stelle des derzeit geltenden Investmentgesetzes (InvG) treten soll und zugleich die AIFM-R in das deutsche Recht implementiert. Der Gesetzentwurf befindet sich derzeit noch im parlamentarischen Verfahren. Da erwartet wird, dass der Gesetzentwurf ungeachtet zahlreicher offener Punkte wie geplant in seinen wesentlichen Teilen zum 22.7.2013 in Kraft treten soll,³ laufen bei den Marktteilnehmern die Vorbereitungen für die Umsetzung der gesetzlichen Vorschriften auf vollen Touren. Das stellt angesichts der Dynamik der gesetzgeberischen Aktivitäten auf nationaler und europäischer Ebene und der gleichzeitigen Herausbildung einer „Verwaltungspraxis“ der BaFin⁴ für ein sich noch im Entwurf befindliches Gesetz eine echte Herausforderung für alle Betroffenen dar.

Der KAGB-E definiert AIF als Investmentvermögen, die keine OGAW⁵ sind.⁶ Dabei gilt ein Investmentvermögen als jeder Organismus für gemeinsame Anlagen, der

1. von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es
2. gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren und
3. der kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist.⁷

Das unter Ziffer (3.) genannte Tatbestandsmerkmal ist eine Ergänzung des deutschen Gesetzgebers gegenüber der Definition der AIFM-R. Der deutsche Gesetzgeber sah die Gefahr, dass „produzierende oder andere operativ tätige Unternehmen“, die keine Fonds seien und deren Regulierung nicht mit der AIFM-R bezweckt worden sei, mit in den Anwendungsbereich des Gesetzes fallen könnten.⁸

Die Definition von AIF nach dem KAGB-E enthält ebenso wie ihre Vorlage in der AIFM-R keine Vorgaben hinsichtlich der Rechtsform von AIF. Ihr liegt vielmehr ein allgemeiner Fonds begriff zugrunde, der auf die Kapitalsammelfunktion eines Fonds und die strategische Investition des Kapitals zum Nutzen der Anleger abstellt.

Dieser weite Fonds begriff, der grundsätzlich jede vertragliche und gesellschaftsrechtliche Struktur erfasst, die auf eine Kapitalbündelung zum Zwecke der gemeinsamen Investition durch mehrere Anleger zielt, wird durch den deutschen Gesetzgeber im KAGB-E durch die Festlegung von drei zulässigen Rechtsformen für AIF eingeschränkt. Der aktuelle KAGB-E sieht drei Grundstrukturen zulässiger inländischer AIF vor:

1. Sondervermögen, definiert als inländische offene Investmentvermögen in Vertragsform, die von einer Verwaltungsgesellschaft für Rechnung der Anleger verwaltet werden.⁹
2. Investmentvermögen in Form einer Investmentaktiengesellschaft.¹⁰
3. Investmentvermögen in Form einer Investmentkommanditgesellschaft.¹¹

Inländische AIF können also nur in diesen Rechtsformen gebildet werden, wobei wir zur Vereinfachung an dieser Stelle auf die Unterscheidung der offenen und geschlossenen Gesellschaftsformen verzichten.

2. Interne und externe AIF-Verwaltung

a) Verwaltung

Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG) sind nach § 17 Abs. 1 S. 1 KAGB-E Unternehmen mit satzungsmäßigem Sitz und Hauptverwaltung im Inland, deren Geschäftsbetrieb darauf gerichtet ist, inländische Investmentvermögen, EU-Investmentvermögen oder ausländische AIF zu *verwalten*. Die Verwaltung eines Investmentvermögens liegt vor, wenn mindestens das *Portfoliomanagement* oder das *Risikomanagement* für ein oder mehrere Investmentvermögen erbracht wird.¹² Wenn ein Unternehmen den Geschäftsbetrieb einer KVG ausübt, bedarf es einer schriftlichen Erlaubnis der BaFin.¹³ Die Feststel-

1 RL 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates v. 8.6.2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der RL 2003/41/EG und 2009/65/EG und der VO (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010, ABl. L 174 vom 1.7.2011, 1 ff.

2 Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der RL 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsatzgesetz – AIFM-UmsG) vom 12.12.2012, BT-Drs. 17/12294.

3 Art. 28 Abs. 2 AIFM-UmsG.

4 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

5 Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren i. S. d. RL 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13.7.2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABl. L 302 vom 17.11.2009, 1.

6 § 1 Abs. 3 KAGB-E.

7 § 1 Abs. 1 KAGB-E.

8 Begründung zum AIFM-UmsG, S. 368 zu § 1 Abs. 1.

9 § 1 Abs. 10 KAGB-E.

10 § 1 Abs. 11 Alt. 1 KAGB-E.

11 § 1 Abs. 11 Alt. 2 KAGB-E.

12 § 17 Abs. 1 S. 2 KAGB-E.

13 Vgl. § 20 Abs. 1 S. 1 KAGB-E.

lung, ob ein Unternehmen Investmentvermögen *verwaltet*, ist demnach für die Frage der Erlaubnispflicht entscheidend.

Aus dieser Regelungssystematik folgt, dass ein Unternehmen bereits dann einer Erlaubnis als KVG bedarf, wenn es mindestens eine der beiden Tätigkeiten – *Portfoliomanagement* oder *Risikomanagement* – in eigener Verantwortung (und nicht als Auslagerungsunternehmen) erbringt (Erlaubnispflicht).

Hiervon ist die Frage zu unterscheiden, welche Tätigkeiten von einer KVG im Rahmen der kollektiven Vermögensverwaltung¹⁴ erbracht werden müssen, damit sie überhaupt eine Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb erhält (Erlaubnisfähigkeit).¹⁵ Insoweit sieht die AIFM-R vor, dass eine Zulassung als AIFM nicht erfolgen darf, wenn ein Unternehmen lediglich Dienstleistungen erbringt, die außerhalb des Bereichs der Anlageverwaltung (d.h. Portfolioverwaltung und Risikomanagement)¹⁶ liegen.¹⁷ Darüber hinausgehend darf eine Zulassung als AIFM auch dann nicht erteilt werden, wenn innerhalb der Dienstleistung „Anlageverwaltung“ nur eine der diese Dienstleistung ausmachenden Teildienstleistungen Portfolioverwaltung und Risikomanagement ausgeübt wird.¹⁸ Ein AIFM muss daher sowohl die Portfolioverwaltung als auch das Risikomanagement *erbringen*, um überhaupt eine Lizenz erhalten zu können. Diese Vorgaben sind in den Erlaubnisversagungsgründen des § 23 Nr. 9 und 10 KAGB-E umgesetzt.¹⁹ Allerdings darf die geforderte Fähigkeit, die ausgelagerte Dienstleistung erbringen zu können, nicht im Sinne einer Fähigkeit verstanden werden, die Tätigkeiten vollumfänglich selbst durchführen zu können. Vielmehr ist das Auslagerungskonzept in § 36 KAGB-E angelegt und „Fähigkeit“ des AIFM muss bedeuten, dass der AIFM ggf. unter Einbeziehung von Auslagerungsunternehmen und unter Beachtung der gesetzlichen Grenzen der Auslagerung die von einem AIFM geforderten Dienstleistungen erbringen können muss.²⁰

Das bedeutet, dass der AIFM u. a. die Fähigkeit haben muss, ein einbezogenes Auslagerungsunternehmen effektiv zu überwachen.²¹

Die *Zulassung* als AIFM setzt danach im Ergebnis zwingend voraus, dass der AIFM sowohl das Risikomanagement als auch die Portfolioverwaltung entweder selbst oder über eine Auslagerung dieser Dienstleistungen an externe Dritte (freilich im Rahmen der Vorgaben der AIFM-R an die Auslagerung) erbringt. Die Frage, in welchem Umfang und unter welchen Voraussetzungen er Dienstleistungen auslagern kann, wird von diesen Zulassungsregeln jedoch nicht geregelt und richtet sich nach § 36 KAGB.²²

b) Abgrenzung: Interne und externe Verwaltung und Auslagerung

Zu unterscheiden ist die externe von der internen AIF-Verwaltung. Die Verwaltung von Sondervermögen hat angesichts ihrer Vertragsform zwingend durch eine externe AIF-KVG, d.h. durch ein Unternehmen mit satzungsmäßigem Sitz und Hauptverwaltung im Inland, zu erfolgen.²³

Investmentgesellschaften, d.h. Investmentaktien- und Investmentkommanditgesellschaften, können entweder intern, also ohne Bestellung einer zusätzlichen Verwaltungsgesellschaft,²⁴ oder aber extern durch eine AIF-KVG²⁵ verwaltet werden. Externe AIF-KVGen sind nur in der Rechtsform der Aktiengesellschaft, der Gesellschaft mit beschränkter Haftung oder der GmbH & Co. KG zulässig.²⁶ Für jeden AIF darf nur eine KVG zuständig sein.²⁷

Die Auslagerung einzelner Aufgaben einer AIF-KVG auf ein anderes Unternehmen ist von der externen Verwaltung eines AIF abzugren-

zen. Klarstellend bestimmt der KAGB-E, dass die Bestellung einer externen AIF-KVG bei einer offenen²⁸ und einer geschlossenen²⁹ Investmentkommanditgesellschaft sowie einer offenen³⁰ und geschlossenen³¹ Investmentaktiengesellschaft keinen Fall der Auslagerung i. S. d. § 36 KAGB-E darstellt.

Während im Falle einer externen AIF-Verwaltung die zivil- und aufsichtsrechtliche Verantwortlichkeit und Haftung gegenüber dem AIF und den Anlegern auf die externe AIF-KVG übergeht, ist dies in Bezug auf ein Auslagerungsunternehmen nicht der Fall. Vielmehr bleibt die AIF-KVG in der Verantwortung. Insbesondere hat sie ein Verschulden des Auslagerungsunternehmens in gleichem Umfang zu vertreten wie eigenes Verschulden.³² Auch darf durch die Auslagerung die Wirksamkeit der Beaufsichtigung der KVG nicht beeinträchtigt werden³³ und die KVG muss in der Lage sein, die ausgelagerten Bereiche jederzeit zu überwachen.³⁴

Der über eine Auslagerung eingebundene externe Dienstleister (das Auslagerungsunternehmen) haftet daher allein auf Basis seines Dienstleistungsvertrages mit der AIF-KVG und trägt keine aufsichtsrechtliche oder zivilrechtliche Verantwortung als AIF-KVG. In der Praxis werden die AIF-KVG indes wie bereits nach heutiger Rechtslage bemüht sein, ihren eigenen Pflichtenkreis weitestmöglich im Rahmen der Auslagerungsverträge vertraglich auf die Dienstleister zu übertragen, um so zumindest durch die Möglichkeit eines Freistellungsanspruchs im Innenverhältnis das eigene Haftungsrisiko zu reduzieren.

3. Bestimmung der AIF-KVG

a) Allgemeines

Für die Bestimmung einer externen AIF-KVG in einer AIF-Struktur ist grundsätzlich ihre Bestellung für die externe Verwaltung des betreffenden AIF entscheidend.³⁵

14 Kollektive Vermögensverwaltung umfasst nach der Legaldefinition des § 1 Abs. 19 Nr. 24 KAGB-E die Portfolioverwaltung, das Risikomanagement, administrative Tätigkeiten, den Vertrieb von eigenen Investmentanteilen sowie bei AIF Tätigkeiten im Zusammenhang mit den Vermögensgegenständen des AIF.

15 Begründung zu § 17 Abs. 1 KAGB-E.

16 Vgl. Anhang I Nr. 1 der AIFM-R.

17 Vgl. Art. 6 Abs. 5a bis c der AIFM-R.

18 Vgl. Art. 6 Abs. 5d der AIFM-R.

19 Im Rahmen der Beantragung einer Erlaubnis als AIF-KVG hat der Antragsteller auch Angaben über Auslagerungsvereinbarungen nach § 36 KAGB-E zu machen (vgl. § 22 Abs. 1 Nr. 9 KAGB-E, der Art. 7 Abs. 2 Buchst. e der AIFM-R umsetzt).

20 In der Begründung zu § 23 Nr. 10 KAGB-E heißt es insoweit: „Der Begriff ‚Erbringung‘ in Nummer 10 ist nicht als tatsächliche Erbringung zu verstehen, sondern als Fähigkeit, beide Tätigkeiten ausüben zu können. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft muss folglich die Fähigkeit haben, sowohl die Portfolioverwaltung als auch das Risikomanagement ausüben zu können, jedoch muss sie diese Tätigkeiten nicht selbst tatsächlich ausführen, sondern kann auch – in dem gesetzlich zulässigen Umfang – die Tätigkeiten auf ein Auslagerungsunternehmen auslagern.“ Allerdings schweigt die Begründung zu § 23 Nr. 9 KAGB-E, der einer entsprechenden Klarstellung bedurft hätte. Kritisch hierzu *Emde/Dreibus*, BKR 2013, 89, 92, die eine entsprechende Klarstellung im Normtext fordern, dass weder die Auslagerung der Portfolioverwaltung noch die des Risikomanagements als solche einen Erlaubnisversagungsgrund darstelle. *Krause* in: Beckmann/Scholtz/Vollmer, Investment-Handbuch, Erg.-Lfg. 9/12, vor 405, Rn. 151 wirft die Frage auf, ob die Begründung zu § 23 Nr. 10 KAGB-E auch für § 23 Nr. 9 KAGB-E gilt.

21 So ausdrücklich Erwägungsgrund 30 der AIFM-R.

22 Vgl. insoweit kritisch *Emde/Dreibus*, BKR 2013, 89, 92. Danach geht es in § 23 Nr. 9 und Nr. 10 KAGB (auch) um die Frage der Zulässigkeit der Auslagerung der Kernfunktionen Portfolioverwaltung und Risikomanagement.

23 § 1 Abs. 14, 16; § 17 Abs. 1; § 92 KAGB-E.

24 § 1 Abs. 12; § 17 Abs. 2 Nr. 2 KAGB-E.

25 § 1 Abs. 13; § 17 Abs. 2 Nr. 1; § 112; § 129; § 144; § 154 KAGB-E.

26 § 18 Abs. 1 KAGB-E.

27 § 17 Abs. 3 KAGB-E.

28 § 129 Abs. 1 S. 3 KAGB-E.

29 § 154 Abs. 1 S. 3 KAGB-E.

30 § 112 Abs. 1 S. 3 KAGB-E.

31 § 144 S. 3 KAGB-E.

32 § 36 Abs. 4 KAGB-E, der Art. 20 Abs. 3 1. Halbs. der AIFM-R umsetzt und der Regelung des § 16 Abs. 3 InvG entspricht.

33 § 36 Abs. 5 KAGB-E.

34 § 36 Abs. 7 KAGB-E.

35 § 17 Abs. 2 Nr. 1 KAGB-E. Ebenso *Herring/Löff*, DB 2012, 2029.

Für eine interne AIF-Verwaltung ist maßgeblich, dass der Vorstand der jeweiligen Investmentaktiengesellschaft bzw. die Geschäftsführung der Investmentkommanditgesellschaft entscheidet, keine externe KVG zu bestellen. In diesem Fall ist die Investmentgesellschaft zugleich AIF und interne AIF-KVG.³⁶

Für das Fortbestehen als AIF-KVG ist entscheidend, dass sie ihre Aufgaben nicht in einem Umfang überträgt, der dazu führt, dass sie nicht länger als Verwaltungsgesellschaft angesehen werden kann und zu einer bloßen Briefkastenfirma wird (siehe dazu auch nachstehend unter II.2.c)dd)). Die Frage nach dem Mindestumfang von Aufgaben, der für eine Verwaltungsgesellschaft unentbehrlich ist, stellt sich damit auch bei der Bestimmung der AIF-KVG im Rahmen einer gegebenen AIF-Struktur.

b) Bestimmung der AIF-KVG bei der Investmentaktiengesellschaft

Entscheidet der Vorstand der Investmentaktiengesellschaft, keine externe KVG zu bestellen, so ist die Investmentaktiengesellschaft zugleich AIF und interne AIF-KVG. Der Wortlaut des KAGB-E ist insoweit eindeutig und abschließend.³⁷

c) Bestimmung der AIF-KVG bei der Investmentkommanditgesellschaft

Schwieriger gestaltet sich die Bestimmung der AIF-KVG bei der Investmentkommanditgesellschaft. Als Beispiel soll der weit verbreitete Fall einer Investmentkommanditgesellschaft in Form einer GmbH & Co. KG mit einem geschäftsführenden Kommanditisten dienen. Der geschäftsführende Kommanditist sichert die steuerrechtliche Entprägung und damit den vermögensverwaltenden Status der Gesellschaft für Zwecke der Einkommen- und Gewerbesteuer. Der Umfang der dem geschäftsführenden Kommanditisten eingeräumten Geschäftsführungsbefugnis ist sehr stark vom Einzelfall abhängig.

Als AIF-KVG kommen hier grundsätzlich sowohl die Komplementär-GmbH als auch der geschäftsführende Kommanditist oder beide in Betracht. Einen guten Ausgangspunkt für die Bestimmung der AIF-KVG bildet das allgemeine Gesellschaftsrecht.³⁸

aa) Die Komplementär-GmbH

Sofern bei einer GmbH & Co. KG gesellschaftsrechtlich der GmbH als Komplementärin die Geschäftsführung zukommt, könnte die GmbH auch als AIF-KVG zu qualifizieren sein.³⁹ Da die Komplementär-GmbH als Organ der KG tätig wird, kommt eine externe AIF-Verwaltung nicht in Betracht.⁴⁰ Auch als interne KVG muss die Komplementär-GmbH aber ausscheiden, da sie lediglich Organ der KG ist. Insoweit die GmbH im Rahmen ihrer Geschäftsführung der KG entscheidet, keine externe KVG zu bestellen, ist die KG und nicht die Komplementär-GmbH zugleich AIF und interne AIF-KVG.⁴¹

bb) Der geschäftsführende Kommanditist

Wird der geschäftsführende Kommanditist im Gesellschaftsvertrag oder von der Komplementär-GmbH unter Beachtung der Vorgaben des KAGB-E, insbesondere hinsichtlich der zulässigen Rechtsform der KVG, als AIF-KVG für die Investmentkommanditgesellschaft bestellt, so ist zwischen zwei Konstellationen zu differenzieren.

Wird dem Kommanditisten die Befugnis zur Geschäftsführung im Gesellschaftsvertrag eingeräumt, so ist vom Grundsatz her von einer

organschaftlichen Geschäftsführungsbefugnis des Kommanditisten auszugehen.⁴² Die Tatsache, dass insoweit von dem gesetzlichen Leitbild der KG abgewichen wird, das gem. § 164 S. 1 HGB den Ausschluss der Kommanditisten von der Geschäftsführung vorsieht, steht der Annahme einer Organstellung nicht entgegen. Diese Vorschrift ist gem. § 163 HGB disponibel. Eine von § 164 S. 1 HGB abweichende Bestellung eines Kommanditisten zur Geschäftsführung macht den Kommanditisten nicht zu einem fremden Dritten, sondern entspricht dem Prinzip der Selbstorganschaft bei Personengesellschaften.⁴³ Eine externe AIF-Verwaltung ist danach in der vorliegenden Konstellation aufgrund der organschaftlichen Stellung des geschäftsführenden Kommanditisten ausgeschlossen, weil die Geschäftsführung durch den Kommanditisten der Gesellschaft zugerechnet wird. Als bloßes Organ der KG scheidet der geschäftsführende Kommanditist ebenso als interne KVG aus. Nach dem Wortlaut des KAGB-E ist auch hier die KG zugleich AIF und interne AIF-KVG.⁴⁴

Wird dem Kommanditisten die Befugnis zur Geschäftsführung und Verwaltung der KG hingegen außerhalb des Gesellschaftsvertrages, etwa im Rahmen eines Dienstvertrages oder eines sog. unechten Gesellschaftsvertragsbestandteils, eingeräumt, so liegt keine organschaftliche Geschäftsführungsbefugnis vor.⁴⁵ Der geschäftsführende Kommanditist handelt nicht als Organ der KG. In diesem Fall ist je nach Art und Umfang der eingeräumten Geschäftsführungsbefugnisse ggf. von einer Bestellung des geschäftsführenden Kommanditisten als externe AIF-KVG auszugehen, jedenfalls soweit der Geschäftsführer Aufgaben wahrnimmt, die jeder Dritte auch wahrnehmen könnte.

II. Auslagerung

1. Definition und Bedeutung

Die Auslagerung von Geschäftsbereichen an Dritte ist seit jeher fester Bestandteil der Unternehmenspolitik und Geschäftspraxis der Investmentfondsindustrie wie allgemein auch in der Bank- und Finanzdienstleistungsbranche. Auslagerungen dienen in der Regel dazu, Kosten zu reduzieren, Synergieeffekte zu nutzen, Qualität von Leistungen und Teilleistungen zu verbessern und Arbeitsprozesse schlanker und effizienter zu gestalten.

Der Begriff der Auslagerung wird weder auf europäischer Regelungsebene noch im Investmentgesetz oder im KAGB-E definiert. Auf Grundlage der noch an das KAGB-E anzupassenden InvMaRisk⁴⁶

³⁶ § 17 Abs. 2 Nr. 2 KAGB-E.

³⁷ § 17 Abs. 2 Nr. 2 KAGB-E: „Die Kapitalverwaltungsgesellschaft ist ... das Investmentvermögen selbst, wenn die Rechtsform des Investmentvermögens eine interne Verwaltung zulässt und der Vorstand ... entscheidet, keine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft zu bestellen (interne Kapitalverwaltungsgesellschaft).“

³⁸ In diesem Sinne auch *Herring/Loff*, DB 2012, 2029.

³⁹ So *Herring/Loff*, DB 2012, 2029.

⁴⁰ Ebenso *Herring/Loff*, DB 2012, 2029 f.

⁴¹ § 17 Abs. 2 Nr. 2 KAGB-E; *Freitag*, in: NGZ 2013, 329, 332, hält es dagegen für grundsätzlich unzulässig, dass Investmentkommanditgesellschaften intern verwaltet werden.

⁴² *Grunewald*, in: Karsten Schmidt (Hrsg.), *MünchKommHGB*, 3. Aufl. 2012, § 164 Rn. 22 ff.

⁴³ Vgl. *Ebenroth/Strohn*, in: *Ebenroth u. a., Handlungsgesetzbuch*, 2. Aufl. 2008, § 164 Rn. 1; A. A. wohl *Herring/Loff*, DB 2012, 2029, 2030, die jedoch von einer rechtsgeschäftlichen Bestellung des Kommanditisten außerhalb des Gesellschaftsvertrages auszugehen scheinen.

⁴⁴ § 17 Abs. 2 Nr. 2 KAGB-E.

⁴⁵ *Grunewald*, in: Karsten Schmidt (Hrsg.), *MünchKommHGB*, 3. Aufl. 2012, § 164 Rn. 25 f.

⁴⁶ Rundschreiben 5/2010 (WA) vom 30.6.2010 zu den Mindestanforderungen an das Risikomanagement für Investmentgesellschaften – InvMaRisk, Geschäftszeichen WA 41-Wp 2136-2008/0009. Die BaFin hat in ihrem Merkblatt zum Erlaubnisverfahren (Merkblatt zum Erlaubnisverfahren für eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft nach § 22 KAGB-E, Bonn/Frankfurt a. M. vom 22.3.2013) angekündigt, die InvMaRisk, die auch Bestimmungen zur Auslagerung enthalten, zu gegebener Zeit an die entsprechenden Vorgaben des KAGB-E und der Level-2-Verordnung anzupassen.

liegt eine Auslagerung vor, wenn ein anderes Unternehmen mit der Wahrnehmung von Aufgaben beauftragt wird (Auslagerungsunternehmen), die zur Durchführung der Geschäfte der Gesellschaft *wesentlich* sind und die ansonsten von der Gesellschaft selbst erbracht würden.

Wie oben unter I.2.b) dargestellt, ist die Auslagerung gerade kein Fall der Fremdverwaltung. Abzugrenzen ist eine Auslagerung nach geltendem Recht ferner von Sachverhalten, welche von der BaFin in den Erläuterungen zu den InvMaRisk unter der Überschrift „Sonstiger Fremdbezug von Leistungen“ charakterisiert werden.⁴⁷

- Nicht als Auslagerung zu qualifizieren ist danach der Fremdbezug von Leistungen, die aufgrund tatsächlicher Gegebenheiten oder rechtlicher Vorgaben regelmäßig nicht von der Gesellschaft selbst erbracht werden oder erbracht werden können (z.B. die Nutzung von Clearingstellen im Rahmen des Zahlungsverkehrs und der Wertpapierabwicklung, die Einschaltung von Korrespondenzbanken oder der Vertrieb von Investmentanteilen).
- Auch nicht als Auslagerung gilt die Entgegennahme von Informationen oder Empfehlungen Dritter im Hinblick auf Anlageentscheidungen der Gesellschaft, sofern die qualifizierte Anlageentscheidung auf Basis der eigenen Analyse der Anlage für das Investmentvermögen beruht.
- Ferner nicht als Auslagerung zu qualifizieren ist die Ausführung von Aufträgen durch Dritte (z.B. Broker oder Depotbank), soweit sich der Ermessensspielraum des ausführenden Dritten auf die Sicherstellung der bestmöglichen Ausführung und die Art und Weise der Ausführung (z.B. Timing der Ausführung oder Ausführungsplatz) im Rahmen der Ausführungsgrundsätze beschränkt und keinen Einfluss auf die Anlagestrategie hat.
- Schließlich liegt auf Basis der derzeit geltenden InvMaRisk keine Auslagerung i. S. d. § 16 InvG vor, wenn die Gesellschaft ein anderes Unternehmen mit der Wahrnehmung von Aufgaben beauftragt, die zur Durchführung der Geschäfte der Gesellschaft *nicht wesentlich* sind (z.B. die Wartung technischer Geräte oder sonstige allgemeine Service- und Unterstützungsleistungen).

2. Regelungsvorgaben nach § 36 KAGB-E

a) Allgemeines

Art. 20 der AIFM-R sieht die generelle Möglichkeit der Auslagerung vor und stellt bestimmte Mindestanforderungen an die Übertragung von Funktionen eines AIFM. Dieser von der AIFM-R vorgegebene Rahmen für zulässige Auslagerungen wird in der Level-2-Verordnung⁴⁸ weiter ausgefüllt.⁴⁹

Im deutschen Recht werden die Vorgaben des Art. 20 der AIFM-R in § 36 KAGB-E umgesetzt. Dieser ist mit Abweichungen im Detail sowohl auf OGAW-KVGen als auch auf AIF-KVGen anwendbar. Ausdrücklich in Bezug genommen⁵⁰ werden zudem die maßgeblichen Bestimmungen der Level-2-Verordnung.

Die Regelungen zur Auslagerung entsprechen in wesentlichen Punkten den bestehenden Vorgaben für Auslagerungen nach dem Investmentgesetz und den InvMaRisk. Teilweise wurden jedoch neue bzw. weitergehende Anforderungen aufgestellt. Innerhalb der regulierten Investmentfondsbranche bestehende Mechanismen können demnach im Kern weiter genutzt werden, bedürfen jedoch der Anpassung an die und ggf. einer Überprüfung nach den neuen Anforderungen.

b) Wesentlichkeit der Auslagerung

Abweichend von der bisherigen Rechtslage⁵¹ sieht der KAGB-E keine Beschränkung auf wesentliche Auslagerungen vor. Dies entspricht zunächst der Fassung des Art. 20 Abs. 1 S. 1 AIFM-R. Zu berücksichtigen ist insoweit jedoch auch Erwägungsgrund 31 S. 2 der AIFM-R sowie Erwägungsgrund 82 der Level-2-Verordnung. Danach sollen die Einschränkungen und Anforderungen für die Übertragung von Aufgaben nur für die in Anhang I der AIFM-R dargelegten Verwaltungsfunktionen gelten, wohingegen unterstützende Aufgaben wie administrative oder technische Funktionen, die bei den Verwaltungsaufgaben eine Hilfe darstellen, nicht als Übertragung der Aufgaben des AIFM gelten sollten.⁵²

Es bleibt abzuwarten, ob die BaFin im Rahmen der ausstehenden Anpassung der InvMaRisk weiterhin (und insoweit in Übereinstimmung mit Erwägungsgrund 31 S. 2 der AIFM-R und Erwägungsgrund 82 der Level-2-Verordnung) auf das Merkmal der Wesentlichkeit abstellen und die Übertragung von Aufgaben, die zur Durchführung der Geschäfte des AIFM nicht wesentlich sind, nicht als Auslagerung qualifizieren wird. Dies wäre vor dem Hintergrund, dass die Auslagerung unwesentlicher Funktionen die Anlegerinteressen nicht gefährdet und somit keines engen Regelungsrahmens bedarf sowie des Umstandes, dass ansonsten alle Auslagerungen der BaFin anzuzeigen und auch im Prospekt zu benennen wären, sinnvoll.⁵³

c) Wesentliche Voraussetzungen und Folgepflichten einer Auslagerung

Nachfolgend werden einige wesentliche Voraussetzungen und Folgepflichten einer Auslagerung diskutiert.

aa) Anzeige und Rechtfertigung der Auslagerung sowie Offenlegung im Verkaufsprospekt

Eine Auslagerung ist der BaFin anzuzeigen, bevor die Auslagerungsvereinbarung in Kraft tritt.⁵⁴ Damit sind zukünftig – für OGAW-KVGen abweichend von der bisherigen Rechtslage⁵⁵ – der BaFin Auslagerungen anzuzeigen, bevor diese in Kraft treten.

Weder auf europäischer noch auf deutscher Ebene ist eine Vorlaufzeit für derartige Anzeigen bestimmt. Im Ergebnis trägt die KVG das Risiko, dass eine zu kurzfristig vor Inkrafttreten der jeweiligen Auslagerungsvereinbarung angezeigte Auslagerung von der BaFin beanstandet wird und ggf. aufgelöst werden muss. Jedenfalls bei offenkundig zulässigen (etwa weil bereits in anderen Fällen angezeigten) Auslagerungen erscheint es aus Sicht der KVG vertretbar, die Auslagerung der BaFin erst kurz vor deren Inkrafttreten anzuzeigen, wenn dies in der Praxis aus Zeitgründen erforderlich ist. Komplexe oder in Teilspek-

47 Vgl. Erläuterungen zu den InvMaRisk in der Fassung vom 30.6.2010 der BaFin, Anmerkung zu Ziffer 9.1.
48 Delegierte VO (EU) Nr. 231/2013 der Kommission vom 19.12.2012 zur Ergänzung der RL 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf Ausnahmen, die Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit, Verwahrstellen, Hebelfinanzierung, Transparenz und Beaufsichtigung; veröffentlicht im ABIEU am 22.3.2013, L 83/1.

49 Vgl. Abschn. 8, Art. 75–82 der Level-2-Verordnung.

50 Vgl. § 36 Abs. 10 KAGB-E.

51 Vgl. insoweit § 16 Abs. 1 S. 1 InvG sowie § 25a Abs. 2 S. 1 KWG, wonach Beschränkungen auf wesentliche Auslagerungen vorgesehen sind.

52 Genannt werden beispielhaft Reinigungsdienste, Catering und die Beschaffung von Dienstleistungen oder Gütern des Grundbedarfs, die Inanspruchnahme von Software-Anbietern beim Betrieb handelsüblicher Systeme oder die Inanspruchnahme personeller Unterstützung durch Zeitarbeitskräfte und schließlich die externe Durchführung der Lohn- und Gehaltsabrechnung.

53 So auch Krause, in: Beckmann/Scholtz/Vollmer, Investment-Handbuch, Erg.-Lfg. 9/12, vor 405, Rn. 142, der eine solche Klarstellung als wünschenswert bezeichnet.

54 Vgl. § 36 Abs. 2 KAGB-E, der Art. 20 Abs. 1 S. 1 der AIFM-R umsetzt.

55 Abweichend von der bisherigen Regelung des aufzuhebenden § 16 Abs. 5 InvG, wonach Auslagerungen erst nach Beendigung des Geschäftsjahres gesammelt anzuzeigen sind.

ten nicht eindeutig zu beurteilende Auslagerungssachverhalte sollten jedoch so rechtzeitig vor Inkrafttreten angezeigt werden, dass eine ausreichende Prüfmöglichkeit seitens der BaFin besteht.

Im Zusammenhang mit Auslagerungen muss eine KVG in der Lage sein, ihre gesamte Auslagerungsstruktur anhand von objektiven Gründen zu rechtfertigen.⁵⁶ Insoweit hat der AIFM den zuständigen Behörden eine detaillierte Beschreibung, Erläuterung und Nachweise der objektiven Gründe für die Übertragung vorzulegen. Bei der Prüfung der objektiven Gründe dürfen (ausschließlich) folgende Kriterien berücksichtigt werden:⁵⁷

- Optimierung von Geschäftsfunktionen und -verfahren;
- Kosteneinsparungen;
- Fachkenntnisse des Beauftragten im Bereich der Verwaltung oder auf bestimmten Märkten oder mit bestimmten Anlagen;
- Zugang des Beauftragten zu den globalen Handelsmöglichkeiten.

Diese Regelung geht über die bisherige Verpflichtung zur Begründung von Auslagerungen hinaus. Bislang sehen die InvMaRisk lediglich vor, dass die Auslagerung zum Zweck einer effizienteren Geschäftsführung erfolgen muss und die Gesellschaft die Auslagerung nachvollziehbar zu begründen (z.B. Qualitätsverbesserung oder Einsparung von Kosten) sowie zu dokumentieren hat.⁵⁸ Nunmehr wird zum einen ein abschließender Katalog an Gründen aufgestellt (der freilich alle in der Praxis vorkommenden Fälle abdecken sollte). Ferner müssen detaillierte Nachweise für die Rechtfertigung erbracht werden. Überdies besteht die Möglichkeit der BaFin, weitere Erläuterungen und Dokumente anzufordern, die belegen, dass die gesamte Struktur zur Übertragung von Funktionen durch objektive Gründe gerechtfertigt ist.⁵⁹ Es ist daher ein gesteigerter Verwaltungsaufwand für die KVGs im Vergleich zur bisherigen Rechtslage zu erwarten.⁶⁰

Neben der Anzeige- und Begründungspflicht besteht zudem entsprechend der bisherigen Rechtslage die Verpflichtung, Auslagerungen in den Verkaufsprospekten von Publikumsinvestmentvermögen offenzulegen.⁶¹

bb) Anforderungen an das Auslagerungsunternehmen

Das Auslagerungsregime der AIFM-R erfordert nicht nur eine ausreichende Substanz beim AIFM. Vielmehr muss auch das Auslagerungsunternehmen über ausreichende Ressourcen für die Ausführung der ihm übertragenen Aufgaben verfügen und die Personen, die die Geschäfte des Auslagerungsunternehmens tatsächlich leiten, müssen zuverlässig sein und über ausreichende Erfahrung verfügen.⁶²

Art. 77 der Level-2-Verordnung konkretisiert diese Vorgaben inhaltlich und im Hinblick auf den Detaillierungsgrad über die bislang für Auslagerungen nach dem InvG und den InvMaRisk geltenden Vorgaben hinausgehend. Insbesondere wird in Zukunft die persönliche Zuverlässigkeit und fachliche Eignung der Personen zu überprüfen sein, die die vom AIFM ausgelagerten Aufgaben tatsächlich ausführen.⁶³ Vergleichbar mit den Anforderungen an die Geschäftsleiter im Rahmen der Zulassung von Banken oder Finanzdienstleistungsinstituten nach dem KWG bzw. Kapitalanlagegesellschaften und Investmentaktiengesellschaften nach dem InvG wird hinsichtlich der Eignung auf ausreichende Erfahrung, angemessene theoretische Kenntnisse und geeignete praktische Erfahrung in der Ausübung der betreffenden Aufgaben abgestellt. In Bezug auf die erforderliche persönliche Zuverlässigkeit wird im Wesentlichen auf ein entsprechend

„unbelastetes“ Leumundszeugnis abgestellt. Insoweit ist davon auszugehen, dass der Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI) seine Auslagerungsfragebögen entsprechend erweitern wird.

cc) Lizenzerfordernis des Auslagerungsunternehmens bei Auslagerung der Anlageverwaltung oder des Risikomanagements

Sofern die Auslagerung bei einer AIF-KVG die Portfolioverwaltung oder das Risikomanagement betrifft, dürfen damit nur Auslagerungsunternehmen beauftragt werden, die für die Zwecke der Vermögensverwaltung oder Finanzportfolioverwaltung zugelassen oder registriert sind und einer Aufsicht unterliegen.⁶⁴ Insoweit legt Art. 79 Abs. 2 der Level-2-Verordnung Stellen fest, bei denen eine solche Zulassung bzw. Registrierung für Zwecke der Vermögensverwaltung (jedenfalls) anzunehmen ist.

Während das Erfordernis einer Zulassung des Auslagerungsunternehmens bei einer Auslagerung der Portfolioverwaltung nicht neu ist, gelten entsprechende Anforderungen bei AIF-KVGs nunmehr auch für eine Auslagerung des Risikomanagements. Das Risikomanagement wird insoweit im Hinblick auf seine Relevanz für den Anlegerschutz und das Systemrisiko auf eine Stufe mit der Portfolioverwaltung gestellt.⁶⁵

Hinsichtlich des Lizenzerfordernisses stellt § 36 Abs. 1 Nr. 3 2. Halbs. KAGB-E klar, dass das in § 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 5 KWG geregelte Konzernprivileg keine Anwendung findet. Dies bedeutet, dass die dort vorgesehene Befreiung von einem Lizenzerfordernis bei ausschließlich gruppenintern erbrachter Portfolioverwaltung nicht greift und mithin auch bei rein gruppeninterner Auslagerung der Portfolioverwaltung oder des Risikomanagements ein Lizenzerfordernis besteht. Der Grund hierfür dürfte wie bei der bereits nach heutigem Recht gem. § 16 Abs. 2 2. Halbs. InvG bestehenden Regelung darin bestehen, dass in solchen Fällen trotz konzerninterner Dienstleistungen die Interessen der Anleger berührt werden, zu denen typischerweise kein Konzernverhältnis besteht.⁶⁶

Kann das im Grundsatz bestehende Erfordernis einer Lizenz des Auslagerungsunternehmens bei AIF-KVGs nicht erfüllt werden, kann eine Auslagerung erst nach Genehmigung durch die BaFin erfolgen.⁶⁷ Diese nur auf AIF-KVGs (und nicht auf OGAW-KVGs) anwendbare Ausnahme trägt dem Umstand Rechnung, dass die Verwaltung von Vermögensgegenständen, bei denen es sich nicht um Finanzinstrumente i. S. d. § 1 Abs. 11 KWG handelt, wie etwa Immobilien, keiner Lizenz bedarf. Asset Manager, deren Tätigkeit auf solche nicht als Finanzinstrumente qualifizierende Anlagegegenstände beschränkt ist, verfügen daher nicht über eine MiFID-Portfolioverwalterlizenz. Sie könnten eine solche Zulassung aufgrund ihres Geschäftsmodells auch nicht freiwillig beantragen. Für sie käme vielmehr nur eine Zulassung

56 § 36 Abs. 1 Nr. 1 KAGB-E, der Art. 20 Abs. 1 Buchst. a der AIFM-R umsetzt.

57 Vgl. Art. 76 Abs. 1 S. 2 der Level-2-Verordnung.

58 Abschn. 9 Tz. 3 S. 3 InvMaRisk.

59 Vgl. Art. 76 Abs. 2 der Level-2-Verordnung.

60 So auch Krause, in: Beckmann/Scholtz/Vollmer, Investment-Handbuch, Erg.-Lfg. 9/12, vor 405, Rn. 143.

61 Vgl. § 36 Abs. 9 KAGB-E, der im Wesentlichen der Regelung des § 16 Abs. 4 InvG entspricht.

62 § 36 Abs. 1 Nr. 2 KAGB-E, der Art. 20 Abs. 1 Buchst. b der AIFM-R umsetzt.

63 Vgl. Art. 77 Abs. 2 und Abs. 3 der Level-2-Verordnung. Bislang wird insoweit lediglich auf die Qualifikation des Auslagerungsunternehmens abgestellt, vgl. § 16 Abs. 1 S. 2 InvG sowie Nr. 9 Tz. 3 S. 3 der InvMaRisk.

64 § 36 Abs. 1 Nr. 3 KAGB-E, der Art. 20 Abs. 1 Buchst. c 1. Halbs. der AIFM-R umsetzt. Dieses Erfordernis ist für OGAW-Verwaltungsgesellschaften nicht neu, vgl. § 16 Abs. 2 InvG.

65 Vgl. Erwägungsgrund 86 der Level-2-Verordnung.

66 BT-Drs. 15/1553, 82.

67 § 36 Abs. 1 Nr. 3 3. Halbs. KAGB-E.

als AIFM/KVG in Betracht. Die in solchen Ausnahmefällen nach vorheriger Genehmigung durch die BaFin zulässige Auslagerung auf nicht lizenzierte Unternehmen ist daher sachgerecht.⁶⁸

Von der Frage des Erfordernisses einer Ausnahmegenehmigung für Auslagerungen auf nicht lizenzierte Unternehmen ist die Frage abzugrenzen, ob eine Auslagerung auf ein Unternehmen ohne Lizenz bereits deshalb möglich ist, weil die ausgelagerte Tätigkeit keine Dispositionsbefugnis über die Vermögensgegenstände umfasst und deshalb keine aufsichtspflichtige Portfolioverwaltung darstellt.

Dies ist bspw. bei Immobilien-Sondervermögen im Bereich des Facility Management und bei weiteren Verwaltungstätigkeiten, die nicht als Teilbereich der Portfolioverwaltung anzusehen sind,⁶⁹ der Fall. Diese nicht der Portfolioverwaltung oder dem Risikomanagement zuzuordnenden Tätigkeiten können daher ausgelagert werden, ohne dass die Voraussetzungen nach § 36 Abs. 1 Nr. 3 KAGB-E erfüllt sein müssen.⁷⁰

Diesem Umstand wird bei der künftigen Gestaltung von Verträgen über die Auslagerung der Verwaltung von Immobilien und in Bezug auf sonstige Vermögensgegenstände eines AIF, bei denen es sich nicht um Finanzinstrumente handelt, Rechnung getragen werden müssen. So weit in diesen Fällen ausreichend und möglich, sind die Befugnisse des Auslagerungsunternehmens ohne Dispositionsbefugnisse hinsichtlich der Vermögensgegenstände auszugestalten. Soweit jedoch eine Dispositionsbefugnis eingeräumt werden soll, bleibt bei fehlender Lizenz nur der Weg einer Ausnahmegenehmigung durch die BaFin.

Wird die Portfolioverwaltung oder das Risikomanagement auf ein Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat ausgelagert, muss die Zusammenarbeit zwischen der BaFin und der zuständigen Aufsichtsbehörde des Drittstaates sichergestellt sein. Bislang bestehen derartige Kooperationsvereinbarungen lediglich mit der Schweiz und Brasilien. An den übrigen Kooperationsvereinbarungen mit aus europäischer Sicht wichtigen Drittstaaten wird mit Hochdruck gearbeitet.

dd) Briefkastenfirma

Nach § 36 Abs. 5 KAGB⁷¹ darf die KVG Aufgaben nicht in einem Umfang übertragen, der dazu führt, dass sie nicht länger als Verwaltungsgesellschaft angesehen werden kann und zu einer Briefkastenfirma wird. Die Umstände, unter denen angenommen wird, dass die AIF-KVG ihre Funktionen in einem solchen Umfang ausgelagert hat, bestimmen sich nach Art. 82 Abs. 1 der Level-2-Verordnung.⁷²

Entscheidend ist, dass die AIF-KVG letzte Entscheidungs- und Kontrollinstanz hinsichtlich der Verwaltung des AIF ist. Vereinfacht dargestellt ist nach der Level-2-Verordnung⁷³ von einer Briefkastenfirma dann auszugehen, wenn die AIF-KVG

1. aufgrund fehlender Fachkenntnisse und Ressourcen nicht mehr in der Lage ist, die ausgelagerten Aufgaben zu überwachen und die einhergehenden Risiken zu steuern; *oder*
2. Geschäftsleitungsfunktionen nicht mehr ausüben kann, insbesondere hinsichtlich der Anlagepolitik und -strategie; *oder*
3. vertragliche Informations-, Kontroll- oder Weisungsrechte verliert oder diese rein praktisch nicht mehr ausüben kann; *oder*
4. Funktionen der Anlageverwaltung in einem Umfang auslagert, der die Wahrnehmung solcher Funktionen durch die AIF-KVG selbst deutlich überschreitet. Maßgeblich ist hierbei die Gesamtstruktur

der Auslagerung, d. h. sowohl die im Rahmen der Auslagerung verwalteten Vermögenswerte als auch qualitative Aspekte, insbesondere:

- die Art und Bedeutung der Vermögenswerte des AIF und die Auswirkung der Auslagerung für das Risiko- und Renditeprofil sowie den Erfolg der Anlagestrategie des AIF;
- die Art der ausgelagerten Aufgaben im Vergleich zu den verbleibenden Aufgaben.

Kritisch und in der Praxis viel diskutiert ist insbesondere die letztgenannte Regelung des Art. 82 Abs. 1 (d) Level-2-Verordnung, die ihrerseits trotz des gegenüber der AIFM-R erhöhten Grades an Konkretisierung auslegungsbedürftig bleibt. Insbesondere die zentrale Frage, wie Art und Umfang der zwingend beim Verwalter zu verbleibenden Funktionen der Anlageverwaltung zu bestimmen sind, bleibt unbeantwortet. Rein rechnerisch bedeutet die genannte Grenze „überwiegend“ jedenfalls, dass mehr als die Hälfte der Funktionsbereiche ausgelagert werden darf, wobei freilich unklar ist, wie die einzelnen Teilbereiche zu gewichten sind. Unzulässig wird eine Auslagerung erst dann, wenn „deutlich“ mehr ausgelagert als selbst ausgeübt wird.

Insoweit gelangt man nach ersten Auslegungs- und Interpretationsversuchen schnell zu der Erkenntnis, dass die Beurteilung der notwendigen Substanz trotz des Detailgrades der Level-2-Verordnung letztendlich im Rahmen einer Gesamtbetrachtung der konkreten Auslagerungsstruktur unter Berücksichtigung der aufgeführten qualitativen Aspekte einzelfallbezogen durchzuführen ist. Dies ist insoweit positiv zu werten, als eine solche individuelle Betrachtung es der BaFin (bzw. den anderen lokal zuständigen Aufsichtsbehörden) erlaubt, der Vielgestaltigkeit der unterschiedlichen Auslagerungsstrukturen und Anlagesegmente Rechnung zu tragen.

Andererseits lässt diese Regelungs- und Interpretationstechnik die Marktteilnehmer im Hinblick auf die Frage, ob bestimmte Geschäftsmodelle in Zukunft aufgrund nicht ausreichender Substanz bei der auslagernden Gesellschaft tragfähig sind, im Unklaren. Insbesondere das Modell der Master-KAG sowie selbstverwaltete, gesellschaftsrechtlich ausgestaltete Investmentvermögen werden sich mit den neuen Anforderungen im Detail befassen müssen.

Es steht zu erwarten, dass sich die zuständigen Aufsichtsbehörden mit weiteren klarstellenden Kriterien zunächst zurückhalten⁷⁴ und abwarten, bis die ESMA nach Art. 82 Abs. 3 der Level-2-Verordnung ggf. Leitlinien veröffentlicht, um eine unionsweit konsistente Bewertung von Strukturen zur Übertragung von Funktionen sicherzustellen.

Bis dahin mögen folgende Grundgedanken bei der Auslegung des Art. 82 Abs. 1 (d) der Level-2-Verordnung herangezogen werden:

- Der Begriff der Anlageverwaltungsfunktionen wird weder in der AIFM-R noch in der Level-2-Verordnung abschließend definiert. Anhang I der AIFM-R legt nur fest, dass die Anlageverwaltungs-

⁶⁸ Im ersten Referentenentwurf des KAGB war die Möglichkeit einer Auslagerung des Portfolio- oder Risikomanagements auf nicht lizenzierte Dritte noch auf Kapitalverwaltungsgesellschaften beschränkt, die Spezial-AIF verwalten.

⁶⁹ Vgl. Anhang I der RL 2011/61/EU, der in Abs. 1 die Portfolioverwaltung und das Risikomanagement aufführt und hiervon die weiteren, in Abs. 2 genannten Tätigkeiten abgrenzt.

⁷⁰ Vgl. § 36 Abs. 1 Nr. 3 S. 2, der Art. 20 Abs. 1 Buchst. c 2. Halbs. der AIFM-R umsetzt. Vgl. insoweit auch die Begründung zu § 36 Abs. 1 Nr. 3 KAGB-E.

⁷¹ Art. 36 Abs. 5 setzt Art. 20 Abs. 3 2. Halbs. der AIFM-R um.

⁷² § 36 Abs. 10 KAGB-E.

⁷³ Art. 82 Abs. 1 Level-2-Verordnung.

⁷⁴ Vgl. insoweit etwa das Consultation Paper der FSA (jetzt FCA) CO 13/9 Implementation of the Alternative Investment Fund Managers Directive Part 2, March 2013. Hier gibt die FSA an, ohne Verlautbarung weiterer RLn auf Basis einer Einzelfallabwägung zu entscheiden.

funktionen, die ein AIFM bei der Verwaltung eines AIF mindestens übernehmen muss, die Portfolioverwaltung und das Risikomanagement beinhalten. Dies deutet darauf hin, dass neben diesen beiden Funktionen noch weitere Anlageverwaltungsfunktionen bestehen.

- Als solche sonstigen Anlageverwaltungsfunktionen⁷⁵ bzw. zumindest als Kernbestandteil der Anlageverwaltungsfunktionen Portfolioverwaltung und Risikomanagement sind die zwingend beim AIFM angesiedelten Geschäftsleitungsfunktionen zu sehen, die Art. 60 Abs. 2 der Level-2-Verordnung definiert. Diese beinhalten insbesondere
 - die Verantwortung für die Umsetzung der Anlagepolitik,
 - die Überwachung der Genehmigung der Anlagestrategien für jeden verwalteten AIF,
 - die Verantwortung für die Festlegung und Umsetzung der Bewertungsgrundsätze und -verfahren im Einklang mit der AIFM-R,
 - die Kontrolle der ordnungsgemäßen Umsetzung der Anlagepolitik und Risikolimits (selbst wenn die Risikomanagement-Funktion von einem Dritten ausgeübt wird), sowie
 - die Billigung und regelmäßige Überprüfung der Grundsätze und Verfahren für das Risikomanagement (einschließlich der Risikolimits für jeden verwalteten AIF).
- Begreift man diese ohnehin zwingend bei der Geschäftsleitung angesiedelten und die Portfolioverwaltung und das Risikomanagement betreffenden Funktionen als (weitere) Bestandteile der Anlageverwaltungsfunktion, dann können diese bei der Frage, ob Anlageverwaltungsfunktionen in einem Umfang ausgelagert werden, der die Wahrnehmung solcher Funktionen durch den AIFM überschreitet, mitberücksichtigt werden. Es ist auf dieser Grundlage durchaus denkbar, im Einzelfall das Vorliegen solcher Geschäftsleitungsfunktionen als ausreichend bewerten zu können. Allerdings lässt Erwägungsgrund 92 der Level-2-Verordnung erkennen, dass der europäische Gesetzgeber es zunächst bewusst und mit Hinweis auf die Komplexität und Vielfältigkeit der im Markt zu bewertenden Auslagerungsstrukturen abgelehnt hat, starre Leitlinien für die Bewertung von Auslagerungsstrukturen vorzugeben.
- Schließlich ist unseres Erachtens kein zwingender Grund dafür ersichtlich, dass innerhalb der Anlageverwaltungsfunktion entweder nur die Portfolioverwaltung oder aber das Risikomanagement ausgelagert werden dürften (Verbot der Doppelauslagerung). Insbesondere regelt der oben angesprochene § 23 Nr. 9 KAGB-E⁷⁶ nur die Frage der Zulassung eines AIFM und nicht die Frage des zulässigen Umfangs der Auslagerung.⁷⁷
- In Grenzfällen, also insbesondere wenn sowohl bestimmte Portfolioverwaltungs- als auch Risikomanagementfunktionen ausgelagert werden, wird allerdings von erhöhten Anforderungen an Intensität, Qualität und Umfang der vom AIFM geleisteten Überwachungstätigkeit auszugehen sein. Damit in diesen Fällen die ausgelagerten Tätigkeiten nicht die selbst durchgeführten Tätigkeiten überschreiten, wird sich der AIFM in die ausgelagerten Prozesse dauerhaft einbringen müssen.

III. Fazit

Die Verwaltung eines Investmentvermögens liegt vor, wenn mindestens das *Portfoliomanagement* oder das *Risikomanagement* für ein oder mehrere Investmentvermögen erbracht wird.

Soweit die Zulassung als AIFM voraussetzt, dass eine Gesellschaft sowohl die Portfolioverwaltung als auch das Risikomanagement erbringt, ist dies im Sinne der Fähigkeit zu verstehen, ggf. unter Einbeziehung von Auslagerungsunternehmen und unter Beachtung der gesetzlichen Grenzen der Auslagerung die von einem AIFM geforderten Dienstleistungen erbringen zu können.

Die Auslagerung einzelner Aufgaben einer AIF-KVG auf ein anderes Unternehmen ist von der externen Verwaltung eines AIF abzugrenzen. Während im Falle einer externen AIF-Verwaltung die zivil- und aufsichtsrechtliche Verantwortlichkeit und Haftung gegenüber dem AIF und den Anlegern auf die externe AIF-KVG übergeht, bleibt die AIF-KVG im Falle einer Auslagerung in der Verantwortung.

Die Regelungen des KAGB-E zur Auslagerung entsprechen in wesentlichen Punkten den bestehenden Vorgaben für Auslagerungen nach dem Investmentgesetz und den InvMaRisk. Teilweise wurden jedoch neue bzw. weitergehende Anforderungen aufgestellt.

Es ist davon auszugehen, dass auch in Zukunft die Regelungen zu Auslagerungen nur für wesentliche Aufgaben und nicht für administrative oder technische Funktionen, die die eigentlichen Verwaltungsaufgaben lediglich unterstützen, gelten.

Die parallele Auslagerung von Teilbereichen sowohl der Portfolioverwaltung als auch des Risikomanagements (Doppelauslagerung) sollte zulässig sein, solange im Rahmen einer Gesamtbetrachtung ausreichende Substanz beim AIFM verbleibt. Als unabdingbar beim AIFM zu verbleibende Funktionen sind dabei die in Art. 60 Abs. 2 der Level-2-Verordnung definierten Geschäftsleitungsfunktionen zu sehen.

Dr. Benedikt Weiser, Rechtsanwalt und Partner bei Dechert LLP, berät in allen rechtlichen Belangen betreffend Asset Management sowie regulierte und nicht regulierte Fondstypen, Private Equity, M&A und Gesellschaftsrecht.



Martin Hüwel, Rechtsanwalt und National Partner bei Dechert LLP, ist spezialisiert auf zivil- und aufsichtsrechtliche Fragestellungen im Kapitalmarkt- und Investmentrecht und berät in- und ausländische Mandanten insbesondere betreffend Strukturierung, Verwaltung, Vertrieb und Erwerb regulierter sowie unregulierter Investmentprodukte.



⁷⁵ So etwa die Alternative Investment Management Association in einem Schreiben vom 21.12.2012 an die FSA, abrufbar unter www.aima.org/objects_store/fsa_cp12_32_implementation_of_the_aifmd_-_response_to_consultation.pdf (Abruf: 1.4.2013).

⁷⁶ Vgl. Darstellung oben unter I.2.a).

⁷⁷ Insoweit kritisch *Emde/Dreibus*, BKR 2013, 89, 92, die anregen, den Wortlaut des § 23 Nr. 9 KAGB-E so zu fassen, dass auf dieser Ebene keine Zweifel an der Zulässigkeit von Doppelauslagerungen bestehen.