

BAI-Stellungnahme

zum Entwurf eines Merkblatts zur Einflussnahme von Anlegern auf Investments und Desinvestments von Investmentvermögen

Konsultation 08-25

GZ FR 1903/00063#00001

I. Vorbemerkung

Der Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI) bedankt sich für die Gelegenheit zur Stellungnahme in dieser Sache.

Wir haben in mehrfacher Hinsicht tiefreichende Bedenken gegen den Entwurf und stellen sowohl die rechtliche Grundlage und Einordnung, die Notwendigkeit, als auch die Angemessenheit und Verhältnismäßigkeit dieses Merkblatts in Frage. Ebenso sehen wir diverse Formulierungen im Entwurf sehr kritisch. Wir plädieren nachdrücklich dafür, ein solches Merkblatt in dieser Form und zum jetzigen Zeitpunkt nicht zu erlassen.

Gerade da die Hintergründe für die Erstellung des Merkblatts nur teilweise nachvollziehbar sind und auch kein dringender Handlungsbedarf zu bestehen scheint, vor allem nicht in der Breite aller potentiell betroffenen Fonds, erachten wir einen weiteren unmittelbaren Austausch – bspw. in Form einer mündlichen Anhörung – für äußerst wichtig und zielführend.

II. Grundsätzliche Anmerkungen zum Entwurf

A) Zur rechtlichen Einordnung der Einflussnahme von Anlegern.

Zunächst möchten wir die grundlegende Wertung bzw. Einordnung der BaFin im Entwurf des Merkblatts in Frage stellen, eben die vermeintliche Unzulässigkeit von Weisungen der Anleger gegenüber der Portfolioverwalter und die vermeintliche Unvereinbarkeit mit § 17 KAGB, vgl. Abschnitt III. Nr. 1

„Weisungen der Anleger gegenüber dem Portfolioverwalter zum Kauf oder Verkauf von Einzeltiteln sind nicht mit § 17 KAGB vereinbar und damit unzulässig, da die Letztentscheidung für die Anschaffung und Veräußerung von Vermögensgegenständen bei dem Portfolioverwalter liegen muss.“

Diese Wertung bzw. Einordnung ist aus unserer Sicht sowohl im Hinblick auf den Aspekt „Unzulässigkeit von Weisungen“, als auch den Aspekt „Unvereinbarkeit mit § 17 KAGB“ nicht haltbar.

Wir wollen an dieser Stelle nicht die rechtlichen Grundlagen des Investmentvertrages vertiefen, die hinlänglich bekannt sind und auch von der höchstrichterlichen Rechtsprechung abgesichert sind. Es handelt sich um einen durch das KAGB besonders ausgestalteten Dienstvertrag mit Geschäftsbesorgungscharakter nach §§ 611, 675 Abs. 1 BGB. Diesem Vertrag liegt das Weisungsrecht des Auftraggebers immanent inne. Dieses zivilrechtliche Wesensmerkmal wird auch nicht durch das Investmentrecht verdrängt, abbedungen, o.Ä. Ob dies in Praxis – gerade bei Publikumsfonds – auch tatsächlich

ausgeübt wird, ist dabei unerheblich. Im Gegenteil, § 26 Abs. 1 KAGB statuiert ausdrücklich, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft ausschließlich im Interesse der Anleger handeln muss. In dieser Norm kommt also ausdrücklich der bereits aus dem Zivilrecht stammende Grundgedanke der Weisungsbefugnis des Auftraggebers zur Geltung, der spiegelbildlich nämlich bedeutet, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft ausschließlich im Interesse der Anleger handeln muss. Dies erfolgt in der Praxis dadurch, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft das Interesse entweder – bei Publikumsfonds mit einer Vielzahl von Anlegern - eher hypothetisch ermittelt, oder - bei Spezialfonds mit einer überschaubaren oder nur einzelnen Anlegern – durch einen unmittelbaren und direkten Austausch – bspw. über einen Anlageausschuss – ermittelt. Den Rahmen dafür wiederum gibt der zugrundeliegende Investmentvertrag und die entsprechenden Anlagebedingungen, die somit auch den Weisungen Grenzen setzen.

Die ausdrückliche Regelung in § 26 Abs. 1 KAGB hat zudem zur Konsequenz, dass eine Kapitalverwaltungsgesellschaft, die Weisung ihrer Anleger ignoriert, gegen ihre Pflichten nach dem KAGB verstößt. Es wäre ein eklatanter Widerspruch, wenn eine Kapitalverwaltungsgesellschaft, die dem ausschließlichen Interesse der Anleger verpflichtet ist, Weisungen schlichtweg ignorieren kann. Genau das wäre aber die Konsequenz der neuerlichen Vorgaben der BaFin, die im Entwurf des Merkblatts zum Ausdruck kommen.

Bei den Erwägungen der BaFin scheint auch außer Acht geblieben zu sein, dass die Einflussnahme von Anlegergremien letztendlich auch dem Anlegerschutz dient. Eine Verkürzung des Anlegerschutzes, wie sie durch dieses Merkblatt eintreten würde, kann nicht gewollt sein. Und entgegen der Ansicht der BaFin bleibt u.E. die Letztverantwortung der Kapitalverwaltungsgesellschaft auch bei Vorhandensein von Vetorechten und Zustimmungsvorbehalten zugunsten von Anlegern unangetastet: Denn bei fehlendem Veto oder erfolgter Zustimmung liegt es allein im Verantwortungsbereich der Kapitalverwaltungsgesellschaft, eine Anlage- oder Veräußerungsentscheidung zu treffen.

Ein Veto oder eine verweigerte Zustimmung hindern zwar die Anlage- oder Veräußerungsentscheidung; das bedeutet aber nicht, dass der Fonds durch die Anleger eigenverwaltet wird. Die Vorbereitung dieser Entscheidungen einschließlich Dealsourcing und Aufbereitung des Investment-Memorandums sowie die eigenverantwortliche Vorlage an die Anleger und Begleitung der Abstimmung mit den Anlegern stellt immer auch eine ausreichende Fremdverwaltung dar.

Gleichgelagerte Bedenken haben wir im Hinblick auf den Umgang mit Interessenkonflikten. Das neue Merkblatt wäre schädlich für die Nutzung von Anlegergremien als probates Mittel zur Handhabung eines Interessenkonflikts (z.B. bei Conflict Investments). Hier würde das Merkblatt mithin in die aufsichtsrechtlichen Pflichten der Kapitalverwaltungsgesellschaften und bestehende Marktstandards eingreifen, was u.E. nicht beabsichtigt sein kann.

Diese zivil- und investmentrechtlichen Grundlagen kann und darf die BaFin aber nicht außer Acht lassen und daher ist auch die grundlegende Würdigung und Einordnung, die diesem Merkblatt zu Grunde liegt, zu hinterfragen und u.E. im Ergebnis anzulehnen. Mit Blick darauf ist auch die Anknüpfung des Merkblatts an § 17, die die BaFin vornimmt, zu hinterfragen und aus unserer Sicht abzulehnen, s. nachfolgend.

B) § 17 KAGB ist kein hinreichender Anknüpfungspunkt für das Merkblatt

Wie bereits oben dargelegt, liegt dem Merkblatt eine aus unserer Sicht nicht zutreffende Wertung der Rechtsnatur des Investmentvertrages vor, die zudem auch nicht im Einklang mit dem Regelungsgehalt und Reichweite von § 17 KAGB einhergeht. Nach Auswertung der einschlägigen Kommentarliteratur ist § 17 KAGB kein tauglicher Anknüpfungspunkt für dieses Merkblatt, aus dem ein Verbot der – bedeutenden – Einflussnahme von Anlegern auf Investitions- bzw. Desinvestitionsentscheidungen abgeleitet werden könnte. § 17 Abs. 1 KAGB enthält zum einen die Definition der Kapitalverwaltungsgesellschaft, zum anderen der Verwaltung eines Investmentvermögens und statuiert deren Erlaubnispflichtigkeit; Abs. 2 definiert die Arten von Kapitalverwaltungsgesellschaften und Abs. 3 statuiert, dass für jedes Investmentvermögen nur jeweils eine KVG zuständig sein kann, die für die Einhaltung der Vorschriften des KAGBs verantwortlich ist. Dabei ist Abs. 3 die Umsetzung von Art. 5 Abs. 1 S. 1 AIFM-RL, deren Hintergrund ist, dass es jeweils eine zentrale Person geben soll, welche die tatsächliche Verwaltung des Investmentvermögens innehat sowie gegenüber Investmentvermögen und dessen Anlegern verantwortlich ist; hierdurch soll wiederum eine effiziente Aufsicht ermöglicht werden, insbesondere in Auslagerungsfällen (vgl. nur Thole in Emde/Dornseifer/Dreibus, KAGB 3. Auflage, § 17 Rn. 27 m.w.N.).

Diese Norm enthält weder ausdrücklich noch implizit Regelungen oder Aussagen dazu, ob und in welchem Umfang Einflussnahmen von Anlegern zulässig, oder eben unzulässig sind. Dass nun ausgerechnet § 17 KAGB als Grundlage bzw. Anknüpfungspunkt dieses Merkblatts sein soll, ist daher nicht nachvollziehbar und gerade mit Blick auf Hintergrund und Regelungsbereich dieser Norm, sowie den einschlägigen Kommentierungen hierzu, haben wir weitere erhebliche rechtliche Bedenken im Hinblick auf den Erlass des Merkblattes.

Diese werden sogar noch weiter verstärkt, dadurch dass beim Anwendungsbereich zum Entwurf des Merkblatts explizit statuiert wurde, dass Gegenstand des Merkblatts weder der Begriff des Investmentvermögens gem. § 1 Abs. 1 KAGB ist und damit die Frage, ob und inwieweit eine zu weitreichende Einflussnahme von Anlegern dazu führt, dass bereits kein Investmentvermögen im Sinne des § 1 Abs. 1 KAGB vorliegt, noch die Frage, ob und unter welchen Voraussetzungen die Einflussmöglichkeiten einzelner Anleger oder Anlegergruppen gegen §§ 26, 27 KAGB und damit gegen allgemeine Verhaltensregeln verstoßen könnten; gleiches gilt für die Pflicht der Kapitalverwaltungsgesellschaft, gemäß §§ 26, 27 KAGB die Interessen aller Anleger eines Investmentvermögens zu wahren und Interessenkonflikte durch Einflussmöglichkeiten einzelner Anleger oder Anlegergruppen zu vermeiden. Diese Aspekte sollen also explizit von den Erläuterungen dieses Merkblatts unberührt bleiben, was schon aus systematischen, aber auch den vorerwähnten rechtlichen Erwägungen aus unserer Sicht nicht möglich erscheint.

Die Widersprüchlichkeit dieses Ansatzes in Bezug auf § 26 KAGB, der ja explizit statuiert, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben unabhängig von der Verwahrstelle und ausschließlich im Interesse der Anleger handelt, der aber im Kontext des Merkblatts keine Relevanz haben soll, haben wir bereits oben dargelegt. Eine gedankliche und praktische Trennung ist aber gerade nicht möglich, denn § 26 KAGB ist mit seinem Regelungsgehalt, dass gerade – und ausschließlich – das Anlegerinteresse für die Kapitalverwaltungsgesellschaft bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben relevant ist, maßgeblich und kann hier nicht ausgeklammert werden.

Mit anderen Worten: für das Merkblatt wird ein durchaus fragwürdiger und wenig aussagekräftiger Anknüpfungspunkt gewählt und gleichzeitig werden Normen und Verpflichtungen, die sich u.a. explizit mit Anlegerinteressen befassen außer Acht gelassen,

obwohl eine isolierte Betrachtung der Normen des KAGB in diesem Zusammenhang wenig Sinn macht, da natürlich eine Ausstrahlungswirkung besteht.

C) Teilweise Unvereinbarkeit der Vorgaben mit Gesellschaftsrecht

Gänzlich unberücksichtigt bleiben im Entwurf zudem Konsequenzen auf und Wechselwirkungen für gesellschaftsrechtlich organisierte Kapitalverwaltungsgesellschaften bzw. AIFs, die allein aufgrund der besonderen Organisationsform und der zwingenden Anwendung von Gesellschaftsrecht explizit Gesellschafterrechte vorsehen, die auch nicht abbedungen werden können. So sieht z.B. § 164 KAGB i.V.m. § 116 Abs. 2 HGB Beteiligungsrechte der Kommanditisten in Bezug auf außergewöhnliche Geschäfte vor. Als Kommanditisten sind die Anleger von der Geschäftsführung ausgeschlossen, tragen aber als Eigenkapitalgeber das wirtschaftliche Risiko der Gesellschaft. Sie haben daher auch ein legitimes Interesse und ein gesetzlich verankertes Recht, wesentliche Entscheidungen der Geschäftsführung zu kontrollieren und ggf. auch zu beeinflussen, um ihre Investitionen zu schützen

Eine Einflussnahme oder Mitentscheidung der Gesellschafter, die eben auch Anleger sind, ist also gesetzlich verankert und daher gängige Praxis. Die vorgeschlagenen Regelungen im Merkblattentwurf könnten somit auch nicht einfach umgesetzt werden. Vertragliche Änderungen mögen ggf. mit erheblichem Zeit- und Ressourcenaufwand für die Zukunft änderbar sein, dies gilt jedoch nicht zwingende Regelungen des Gesellschaftsrechts. Auf diese weitreichenden Besonderheiten und Konsequenzen geht der Entwurf des Merkblatts aber überhaupt nicht ein und geht daher an höchst praxisrelevanten Sachverhalten vorbei. Auch dies ist sehr problematisch, so dass ohne eine substantielle Überarbeitung u.E. das Merkblatt nicht erlassen werden könnte.

D) Widerspruch zur bisherigen BaFin-Verwaltungspraxis / Risiken für den Standort

Der Entwurf des Merkblatts steht aus unserer Sicht auch im deutlichen Widerspruch zur bisherigen und langjährigen BaFin-Verwaltungspraxis im Hinblick auf die Einflussnahme von Anlageausschüssen, zu Vetorechten und Zustimmungsvorbehalten. S. hierzu nur die eindeutigen Ausführungen in der beigefügten BaFin-Präsentation, in der es u.a. in diesem Zusammenhang heißt:

„Verbot lässt sich weder aus der AIFM-RL noch aus der OGAW-RL herleiten“

[dl_200228_Seminar_KAGB_Vortrag5_Aufsichtsrecht_geschlossene_Fonds.pdf](#)

Die nun vorgesehene Abkehr von der bisherigen Verwaltungspraxis ist nicht nur höchst fragwürdig und problematisch, da es keinen zwingenden Anlass zu einer Änderung der Verwaltungspraxis gibt, sie untergräbt auch das Vertrauen der Branche in die Verlässlichkeit der Aufsichtspraxis, gerade wenn eine solche Abkehr von der bisherigen Praxis nicht hinreichend begründet wird bzw. ein relevanter Anlass besteht. Gerade auch unter Standortgesichtspunkten sehen wir das als höchst problematisch an, zumal die BaFin sich

mit ihren Einschätzungen auch nicht auf eine gefestigte und anerkannte Verwaltungs- bzw. Auslegungspraxis anderer europäischer Aufsichtsbehörden berufen kann. Eine zu strenge und isolierte Verwaltungspraxis für Kapitalverwaltungsgesellschaften im Umgang mit Anlegergremien schwächt den Fondsstandort Deutschland und führt gegebenenfalls dazu, dass Anleger und letztlich auch Fondsanbieter andere Jurisdiktionen präferieren könnten.

E) Widerspruch zur Kapitalanlagerundschriften

Ein weiterer Widerspruch ergibt sich u.E. auch im Hinblick auf das Kapitalanlagerundschriften (Rundschreiben 11/2017 (VA) vom 12. Dezember 2017), welches eine aktive Einflussnahme der beaufsichtigten Institute als Anleger statuiert. Dort heißt es in Abschnitt B.3.1 Buchst. d) z.B. ausdrücklich, dass ein Institut im Anwendungsbereich der Anlageverordnung im Falle der Herabstufung der Bonität von Positionen in einem Spezial-AIF u.U. zu „veranlassen“ hat, dass die betroffenen Anlagen veräußert oder aus dem Investmentvermögen herausgelöst werden. Dies ist also eine ausdrückliche Vorgabe der BaFin an die entsprechenden VAG-Anleger.

Es kann aus unserer Sicht nicht sein, dass innerhalb der BaFin zwischen Investment- und Versicherungsaufsicht gegensätzliche Vorgaben statuiert werden und hier muss auch die BaFin dafür Sorge tragen, dass es nicht zu einem Widerspruch kommt. Mit Blick auf die eindeutigen Vorgaben im Kapitalanlagerundschriften müssen entsprechende Anleger auch künftig in der Lage sein, sich vertraglich insoweit abzusichern, dass sie in entsprechenden Szenarien auf die KVG einwirken können, ohne dass dies gleichzeitig durch ein anderes BaFin-Merkblatt verboten ist und u.U. auch sanktioniert wird.

F) Keine Verhältnismäßigkeit / Angemessenheit

Schließlich ist weder eine Notwendigkeit für den Erlass dieses Merkblatts, vor allem nicht in dieser Schärfe, diesem Umfang und mit den damit verbundenen erheblichen Dokumentationspflichten ersichtlich. Gleiches gilt für die Verhältnismäßigkeit und Angemessenheit, die aus unserer Sicht auch nicht gegeben ist. Nach unserer Kenntnis gibt es hier kein allgemeines „Marktversagen“ o.Ä., was eine rigide und grundsätzliche Maßnahme der BaFin wie eben in Form dieses Merkblatts bedarf.

Zumindest wäre auch eine differenzierende Anwendung angezeigt. Bspw. sollten geschlossene (Spezial-) AIF aus dem Anwendungsbereich genommen werden, ebenso registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaften nach §§ 2 Abs. 4, 44 KAGB. Letztere unterliegen bekanntlich nicht denselben aufsichtsrechtlichen Anforderungen wie Kapitalverwaltungsgesellschaften nach § 20 KAGB. Verweise im Entwurf auf §§ 26 ff. KAGB, die bekanntlich für registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaften nicht gelten, verstehen wir daher so, dass registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaften nicht in den Anwendungsbereich fallen sollen. Es wäre aus unserer Sicht auch unverhältnismäßig, wenn auch diese alle Anforderungen erfüllen müssten.

In diesem Zusammenhang ist schließlich auch kritisch anzumerken, dass das Merkblatt keinerlei Übergangsregelungen für Bestandsstrukturen o.Ä. vorsieht. Sollte das Merkblatt in dieser Form verlautbart werden, ist es aber zwingend erforderlich, dass Bestandsfonds von den neuen Vorgaben ausgenommen werden bzw. zumindest eine weitreichende Übergangsregelung gewährt wird.

Zwischenergebnis:

In Ansehung aller dieser vorgenannten Umstände möchten wir daher nachdrücklich dafür plädieren, von dem Erlass dieses Merkblatts abzusehen. Denn auch unter Standortgesichtspunkten halten wir dieses Merkblatt für verfehlt, enthält es aus unserer Sicht eine viel zu restriktive Sichtweise darauf, ob und in welchem Umfang Anleger Einfluss auf Investitions- bzw. Desinvestitionsentscheidungen eines Fonds nehmen dürfen. Über Jahrzehnte hinweg wurde eben der Grundsatz, dass eine Kapitalverwaltungsgesellschaft die Interessen der Anleger zu wahren hat, liberaler ausgelegt und Anlegern wurde eine gewisse Einflussnahme, die gem. Versicherungsaufsichtsrecht (Anlagerundschriften) sogar investorenseitig sicherzustellen ist, zugestanden. Dies ist im Übrigen auch gängige Praxis in anderen Jurisdiktionen, sodass auch unter Standortgesichtspunkten der Erlass eines solchen Merkblattes nochmals gut überdacht werden sollte. Standortinitiativen wie z.B. das Fondsmarktstärkungsgesetz, welches mit großer Wahrscheinlichkeit von der neuen Bundesregierung zeitnah wieder aufgegriffen und verabschiedet wird, würden aus unserer Sicht konterkariert, wenn hier Gold-Plating betrieben wird bzw. unpraktikable und bürokratische neue Anforderungen durch die BaFin etabliert werden.

III. Weitergehende Anmerkungen zum Entwurf des Merkblatts

A) Weisungen von Anlegern in Bezug auf Einzeltitel

Wir teilen die grundsätzliche Wertung, dass die Letztentscheidung über Transaktionen aufsichtsrechtlich bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft liegt, soweit sie das Portfoliomanagement nicht vertraglich an ein anderes Unternehmen ausgelagert hat. Die Konsequenz daraus kann u.E. aber nicht sein, dass Einflussnahmen der Anleger verboten bzw. sehr stark eingeschränkt sind.

B) Vetorechte und Zustimmungsvorbehalte von Anlegern

Die Wertung zu Vetorechten und Zustimmungsvorbehalten stimmt zum einen nicht mit der bisherigen Verwaltungs- und Branchenpraxis überein, Vetorechte und Zustimmungsvorbehalte sind im Übrigen keine Eingriffe in die Verantwortung der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Sie sind daher auch etwas anders als Weisungen zu beurteilen. Marktübliche Zustimmungsvorbehalte sollten daher ausdrücklich und weiterhin als zulässig erklärt werden. Denn diese dienen gerade nicht der direkten Einflussnahme auf die Anlageentscheidung der Kapitalverwaltungsgesellschaft und stehen auch nicht im Widerspruch zur Verantwortung der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Denn diese hat weiterhin dafür Sorge zu tragen, dass unterschiedliche Interessen von zwei oder mehreren Anlegern gegeneinander abgewogen werden, die Transaktion rechtmäßig ist, die inhaltlichen Parameter der Transaktion für die Anleger hinreichend transparent sind (wobei

die Anleger selbstverständlich jederzeit die Möglichkeit haben, auf diese Transparenz auch zu verzichten, wenn sie dies aktiv tun und dies hinreichend dokumentiert ist) und die Transaktion ordnungsgemäß ausgeführt wird.

C) „Investmentideen“ oder „Empfehlungen“ der Anleger

Die im Entwurf des Merkblatts niedergelegte Wertung, dass Investmentideen und Empfehlungen unproblematisch sind, teilen wir, allerdings sind die Kriterien für Rückausnahmen u.E. problematisch und sollten daher aufgegeben werden. Eine Streichung halten wir für Spezialfondsanleger sogar für unabdingbar.

Eine rein quantitative Betrachtung (Abschnitt III. 3., letzter Satz) als alternatives Indiz für das Vorliegen einer indirekten Weisung mag als Erleichterung für die Auswertbarkeit oder Prüfbarkeit gedacht sein, ist aber aus unserer Sicht problematisch. Zum einen ergibt sich aus Abschnitt III. 3. 2. UA , Satz 2, dass das Vorliegen einer indirekten Weisung nur anhand qualitativer Kriterien beurteilt werden. Die quantitativen Merkmale und Beispiele sind aus unserer Sicht nicht nachvollziehbar und zum Teil widersprüchlich.

D) Ordnungsgemäße Geschäftsorganisation - Dokumentationspflicht

Im Entwurf des Merkblatts wird eine Dokumentation für jede Form der Einflussnahme gefordert. Als Beispiele werden Anlageempfehlungen, Anlageideen und Sitzungen der Anlageausschüsse genannt.

Der Text des Merkblatts ist allerdings insoweit problematisch, als der Begriff der Einflussnahme unscharf bleibt. Im Ergebnis muss man sich daher die Frage stellen, ob nicht jegliche Kommunikation seitens der Anleger im Zusammenhang mit Transaktionen dokumentiert werden muss, was naturgemäß einerseits einen nicht unerheblichen administrativen Aufwand auslösen und andererseits Fragen wie beispielsweise die nach der jeweiligen internen Berechtigung des Anlegers (welche Personen und welche Formen der Kommunikation gilt gegenüber der Kapitalverwaltungsgesellschaft eigentlich als hinreichend verbindlich, dass man sie als Einflussnahme des Anlegers betrachten kann). Ähnliches gilt für den Begriff der Anlageidee. Folgt man der Intention und den Ausführungen des Merkblatts, so kann man zu dem Schluss gelangen, dass es sich hierbei um Vorschläge zur Prüfung eines konkreten Investments handelt, so dass eine Anlageidee die erste Stufe eines mehrstufigen Prozesses ist: Zunächst die Anlageidee, dann die Prüfung und dann die Anlageempfehlung. Dies sollte klargestellt werden.

E) Mitwirkung von beaufsichtigten Anlegern

Der Passus zur Mitwirkung von beaufsichtigten Anlegern bleibt überwiegend unklar. Zunächst wäre zu konkretisieren, was „beaufsichtigt“ eigentlich bedeutet. Man kann es als „von der BaFin beaufsichtigt“ verstehen, aber das ist klarzustellen. Dann wäre zu erläutern, warum beaufsichtigte Anleger in diesem konkreten Punkt andere Pflichten treffen sollen als sonstige Anleger. Ansatzpunkt der Merkblatts ist eindeutig die Prävention gegenüber der Einflussnahme von Anlegern. Dafür kann es keinen Unterschied ausmachen, ob die Anleger

beaufsichtigt sind oder nicht. Noch klarer wird dies bei Mehr-Anleger-Fonds: Dort müssten dann gegebenenfalls manche Anleger das Protokoll gegenzeichnen und manche nicht, was völlig unverständlich erscheint. Sollte das Ziel der BaFin sein, von ihr beaufsichtigte Anleger von einer Einflussnahme abzuhalten, dann wäre das Merkblatt anders zu fassen und insoweit an die Anleger selbst zu richten, aber dann müsste es sich beispielsweise auch auf sämtliche Investmentvermögen – also auch ausländische – beziehen, soweit diese ebenfalls von EU-Recht erfasst werden. Davon unabhängig ist der Begriff „gegenzeichnen“ zu konkretisieren: Dies müsste jede Form der zustimmenden Kenntnisaufnahme sein, soweit sie in Textform erfolgt.

F) Weitere Petita:

- Klarstellung der Zulässigkeit von Listen in Abschnitt III. Unterabsatz 2 des Merkblatts

Aufgrund der praktischen Relevanz sollte klargestellt werden, dass die Verwendung von Negativ- oder Positivlisten zulässig ist.

- Klarstellung der Möglichkeit der Beauftragung eines Portfolioverwalters des Anlegers

Der Satz in Abschnitt II. Unterabsatz 3 "Sie kann jedoch diese Aufgabe nicht durch die Anleger wahrnehmen lassen" könnte so verstanden werden, dass die KVG externe Portfolioverwalter, die sich beim Anleger befinden, nicht beauftragen dürfte. Wenn es sich jedoch um ein lizenziertes Unternehmen handelt, ist nicht ersichtlich, warum dieses nicht auch als Portfolioverwalter tätig werden dürfte. Auch das kann u.E. nicht gewollt sein und sollte daher klargestellt werden.

- Streichung des letzten Satzes in Abschnitt III. 3. Unterabsatz 2

Der Satz "Gleiches gilt, wenn die Initiative für die Anschaffung oder Veräußerung von Vermögensgegenständen selten oder nie von der Kapitalverwaltungsgesellschaft ausgeht, sondern im Wesentlichen und kontinuierlich von den Anlegern." Sollte gestrichen werden. Er ist viel zu unbestimmt und führt im Ergebnis zu Rechtsunsicherheit.

Bonn, 31. März 2025

Kontakt:

RA Frank Dornseifer

- Geschäftsführer -

Bundesverband Alternative Investments e.V.

Poppelsdorfer Allee 106

53115 Bonn

Tel.: +49 (0)228-96987-50

dornseifer@bvai.de

www.bvai.de

Der Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI) ist die zentrale Interessenvertretung der Alternative Investments-Branche in Deutschland. Unsere derzeit rund 300 in- und ausländischen Mitgliedsunternehmen rekrutieren sich aus allen Bereichen des professionellen Alternative Investments-Geschäfts. Der Verband versteht sich als Katalysator zwischen professionellen deutschen Investoren und anerkannten Anbietern von Alternative Investments-Produkten weltweit. Er setzt sich dafür ein, dass deutsche institutionelle bzw. professionelle Investoren ihre Kapitalanlage im Hinblick auf Alternative Investments, insbesondere mit Augenmerk auf die langfristige Sicherung der deutschen Altersvorsorge, einfacher und besser diversifizieren können. Der BAI fördert den Bekanntheitsgrad sowie das Verständnis für alternative Anlagen in der Öffentlichkeit und setzt sich für die wissenschaftliche Forschung ein. Er führt den Dialog mit den politischen Entscheidungsträgern sowie den zuständigen Aufsichtsbehörden und pflegt den Austausch mit nationalen und internationalen Organisationen und Verbänden. Der Verband verfolgt das Ziel, gesetzliche Reformen sowie eine Rechtsfortbildung im Interesse der Mitglieder und deren Anleger zu erreichen und attraktive und international wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für die Anlage in Alternative Investments zu schaffen.