

Abschnitt 5 Geschlossene inländische Investmentvermögen (§§ 139–161)

Unterabschnitt 1 Allgemeine Vorschriften für geschlossene inländische Investmentvermögen (§ 139)

§ 139 Rechtsform

¹Geschlossene inländische Investmentvermögen dürfen nur als Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital gemäß den Vorschriften des Unterabschnitts 2 oder als geschlossene Investmentkommanditgesellschaft gemäß den Vorschriften des Unterabschnitts 3 aufgelegt werden. ²Geschlossene inländische Spezial-AIF dürfen auch als Sondervermögen aufgelegt werden; die §§ 92 bis 97, 99 bis 107 und 144 Satz 4, 5 Nummer 1 Buchstabe b und Nummer 2 Buchstabe b gelten entsprechend.

In der Fassung vom 4.7.2013 (BGBl. I 2013, S. 1981), zuletzt geändert durch das Gesetz zur Stärkung des Fondsstandortes Deutschland und zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2019/1160 zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2011/61/EU im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Organismen für gemeinsame Anlagen (Fondsstandortgesetz – FoStoG) vom 3.6.2021 (BGBl. I 2021, S. 1498).

I. Regelungsgegenstand und -zweck	1	III. Rechtsfolgen bei Verstoß	13
II. Anwendungsbereich	11		

Schrifttum: *BaFin*, Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens“ vom 14.6.2013 (zuletzt geändert am 9.3.2015), abrufbar unter: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae_130614_Anwendungsber_KAGB_begriff_invvermoeegen.html; *Casper*, Die Investmentkommanditgesellschaft: große Schwester der Publikums-KG oder Kuckuckskind?, ZHR 2015, 44; *EY*, Investment Funds in Luxembourg Guide 2021, abrufbar unter https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_lu/topics/wealth-and-asset-management/ey-investment-funds-in-luxembourg-guide-2021.pdf; *Freitag*, Die „Investmentkommanditgesellschaft“ nach dem Regierungsentwurf für ein Kapitalanlagegesetzbuch, NZG 2013, 329; *Freitag/Fürbaß*, Wann ist ein Fonds eine Investmentgesellschaft?, ZGR 2016, 729; *Jünemann/Wirtz*, Regulatorisches Regime und Rechtsformwahl für „kleine Spezial-AIFM“, RdF 2018, 109; *Leibholz/Rinck*, Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland, Kommentar, Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts, Loseblatt; *Seitz*, Die InvestmentKG – Bereichsspezifisches Sonderrecht für die InvestmentKG und deren Verortung im Gefüge des (Personen-)Gesellschaftsrechts, 2017; *Servatius*, Verbesserter Anlegerschutz bei geschlossenen Fonds nach dem KAGB, ZfIR 2014, 134; *Ulrich*, Private Equity (LBO) vor und nach Inkrafttreten des KAGB, 2018; *Wallach*, Das Fondsstandortgesetz im Kontext des europäischen Wettbewerbs der Fondsstandorte, ZBB, 2021, 96; *Westermann/Wertenbruch*, Handbuch Personengesellschaften, Loseblattsammlung; *Zetzsche*, Das Gesellschaftsrecht des Kapitalanlagegesetzbuches, AG 2013, 613; *Zetzschel/Preiner*, Was ist ein AIF?, WM 2013, 2101.

I. Regelungsgegenstand und -zweck

Ähnlich wie § 91 KAGB für offene inländische Investmentvermögen schränkt § 139 KAGB die Auswahl verfügbarer Rechtsformen für geschlossene inländische Investmentvermögen ein. Sie dürfen nur als **Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital gemäß den Vorschriften des Unterabschnitts 2** oder als **geschlossene Investmentkommanditgesellschaft gemäß den Vorschriften des Unterabschnitts 3** errichtet werden. Seit Inkrafttreten des FoStoG¹ am 2.8.2021 dürfen geschlossene inländische Spezial-AIF auch als **Sondervermögen** errichtet werden.

¹ Gesetz zur Stärkung des Fondsstandortes Deutschland und zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2019/1160 zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2011/61/EU im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Organismen für gemeinsame Anlagen v. 3.6.2021, BGBl. I 2021, S. 1498 ff.

- 2 Auf geschlossene inländische Spezial-AIF in der Rechtsform eines Sondervermögens finden die **Vorschriften über Sondervermögen in Kapitel 1, Abschnitt 4, Unterabschnitt 2 entsprechende Anwendung**. Ausgenommen sind naturgemäß die Bestimmungen über die Rücknahme von Anteilen in § 98 KAGB. Das Kündigungsrecht der KVG in § 99 KAGB ist durch den Verweis auf § 144 Satz 4 KAGB eingeschränkt: Die KVG darf die Verwaltung des geschlossenen Spezial-AIF nur aus wichtigem Grunde und nur unter Einhaltung einer Frist kündigen, die eine ordnungsgemäße Liquidierung der Vermögensgegenstände ermöglicht. Auch die Rechtsfolgen des Verlustes des Verwaltungsrechts der KVG sind durch eine entsprechende Anwendung des § 144 Satz 5 Nr. 1 lit. b und Nr. 2 lit. b KAGB gegenüber dem sonst geltenden § 100 KAGB modifiziert: Danach geht nicht das Verwaltungs- und Verfügungsrecht automatisch auf die Verwahrstelle über, sondern nur dann, wenn keine andere KVG bestellt wird und dies der Bundesanstalt angezeigt wird. Da allerdings die Anleger nicht in der Lage sein dürften, eine andere KVG zu identifizieren und zu bestellen, bedeutet dies in der Praxis, dass die kündigende KVG diesen Prozess moderieren müsste, ggf. mit Zustimmung der Anleger durch Beschluss einer Anlegerversammlung. Ob das in Anbetracht der Umstände, die zur Kündigung aus wichtigem Grund führten, eine glückliche Kompetenzanordnung ist, mag bezweifelt werden. Den Interessen der Anleger dürfte eher gedient sein, wenn die Verwahrstelle interimistisch die Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis übernimmt und diese eine neue KVG bestellt. Dann aber hätte man es bei der Regelung in § 100 Abs. 3 KAGB bewenden lassen sollen. Bei der Investmentaktiengesellschaft und der Investmentkommanditgesellschaft stellt sich das Problem nicht, da die jeweilige Geschäftsführung originär für die Bestellung einer KVG verantwortlich ist (§ 144 Rz. 16 und § 154 Rz. 38).
- 3 § 139 KAGB hat **keine europäische Rechtsgrundlage**, da die AIFM-RL bewusst keine Regelung des AIF enthält.² Die OGAW-RL findet auf geschlossene Investmentvermögen per se keine Anwendung, da das Rückgaberecht der Anleger konstituierendes Merkmal eines OGAW ist (Art. 1 Abs. 2 lit. b) OGAW-RL). Aber auch hier hat der Richtlinienggeber mit den zur Verfügung gestellten Rechtsformen „Vertragsform“, „Trust“ und „Satzungsform“ einen breiten Rahmen gesteckt (Art. 1 Abs. 3 OGAW-RL).
- 4 Die Beschränkung auf bestimmte Rechtsformen für inländische Investmentvermögen ist vielmehr dem Bestreben des nationalen Gesetzgebers geschuldet, ein **in sich geschlossenes positivistisches Regelwerk für inländische Investmentfonds** zu schaffen,³ in dessen Folge sich der Gesetzgeber offenbar veranlasst sah, auch die erlaubten Rechtsformen für inländische geschlossene Investmentvermögen positiv zu normieren. Als Begründung für die ausschließliche Zurverfügungstellung der Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital und der geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft als Rechtsformen inländischer geschlossener Investmentvermögen führte der Gesetzgeber aus, es handele sich ohnehin um die von geschlossenen Fonds überwiegend gewählten Rechtsformen, namentlich die GmbH & Co. KG. Ferner sei die Beschränkung auf diese Rechtsformen in dem Ausschluss von Haftungsrisiken beim Anleger begründet. Auch entsprächen diese Rechtsformen den in anderen Mitgliedstaaten gebräuchlichen Fondsvehikeln, weshalb sich kein Wettbewerbsnachteil für deutsche Fonds ergäbe.⁴
- 5 Diese Begründung ist **in keinerlei Hinsicht überzeugend**.⁵ Im Ansatz ist bereits zweifelhaft, weshalb sich der Gesetzgeber veranlasst sieht, lediglich die „überwiegend gewählten“ Rechtsformen zuzulassen. Vor Inkrafttreten des KAGB sind geschlossene Fonds auch in den Rechtsformen der GbR und KGaA errichtet worden. Die Rechtsformbeschränkung stößt im Hinblick auf die verfassungsrechtlich geschützte Vereinigungsfreiheit in Art. 9 Abs. 1 GG, zu der die Freiheit der Gründung von Gesellschaften in jedweder Rechtsform gehört,⁶ und die in Art. 2 Abs. 1 GG geschützte Privatautonomie⁷ auf erhebliche verfassungsrechtliche Bedenken. Es bedarf einer expliziten Rechtfertigung des Gesetzgebers, weshalb diese weniger gebräuchlichen Rechtsformen nicht auch erlaubt sein sollen.
- 6 So bestehen für die **Wahl der GbR** durchaus nachvollziehbare und vom Gesetzgeber zu respektierende Gründe, etwa wenn innerhalb des Initiatorenkreises ein besonderes Verantwortungs- und Zusammengehörigkeitsgefühl existiert, das durch eine Gleichstellung aller Gesellschafter und deren unmittelbare Außenhaftung angemessen wiedergegeben wird. Vermögensverwaltende Familiengesellschaften sind bisweilen in der Rechtsform einer GbR organisiert, gelten aber wegen der Ausnahme für „Family Offices“ nicht als Invest-

2 ErwGr. 10 der AIFM-RL. Zu Recht spricht *Casper*, ZHR 2015, 44 (47) von einer überschießenden Umsetzung der AIFM-RL.

3 Begr. RegE, BT-Drucks. 17/12294, S. 187.

4 Begr. RegE, BT-Drucks. 17/12294, S. 246.

5 Kritisch auch *Zetzsche/Preiner*, WM 2013, 2101 (2102); zustimmend dagegen *Servatius*, ZfIR 2014, 134 (135).

6 *Burghart* in *Leibholz/Rinck*, ErgLfg. 83, Art. 9 GG Rz. 20; *Scholz* in *Maunz/Dürig*, ErgLfg. 81, September 2017, Art. 9 GG Rz. 78.

7 *Di Fabio* in *Maunz/Dürig*, ErgLfg. 39, Juli 2001, Art. 2 Abs. 1 GG Rz. 101.

mentvermögen.⁸ Wenn diesem Kreis ein Dritter hinzutritt, der nicht als Familienmitglied anzusehen ist, jedoch faktisch ein mindestens gleichstarkes Nähe- und Vertrauensverhältnis zu der Familie unterhält, müsste die GbR zunächst in eine Investmentkommanditgesellschaft umgewandelt werden, damit der Dritte beitreten und die Gesellschaft das Investmentgeschäft in formal KAGB-konformer Weise ausüben kann.

Auch bei professionellen und semiprofessionellen Anlegern spricht der Schutz vor Haftungsrisiken aufgrund der erhöhten Kenntnisse über Anlagerisiken eine weitaus geringere Rolle.⁹ Die Ausklammerung der GbR als mögliche Rechtsform erscheint daher jedenfalls für geschlossene Spezial-AIF nicht gerechtfertigt.

Auch für die **Wahl der KGaA** als Rechtsform für geschlossene Investmentvehikel sprechen Erwägungen, die sowohl im Initiatoren- als auch im Anlegerinteresse liegen. Aus Initiatorensicht spricht für die Wahl der KGaA die klare Trennung zwischen der Managementebene, ausgefüllt durch den Komplementär, einerseits und den rein kapitalistisch beteiligten Anlegern als Kommanditaktionäre andererseits. Den Interessen der Initiatoren kommt ferner entgegen, dass sie den Komplementär ohne oder mit nur geringer Kapitalbeteiligung stellen und die Binnenverfassung der KGaA flexibler als bei einer AG ausgestalten können.¹⁰

Die Wahl der KGaA bietet auch dem Anleger Vorteile, weil die Aktien an einer Börse gehandelt werden können, folglich der Anleger seine Beteiligung in der Regel deutlich leichter liquidieren kann als dies bei einer Kommanditbeteiligung der Fall ist. Die Ausklammerung der KGaA als zulässige Rechtsform für inländische geschlossene Investmentvermögen ist daher auch nicht im Interesse der Anleger.

Schließlich ist die KGaA auch in den wichtigsten europäischen Fondsrestriktionen eine zulässige Rechtsform.¹¹ In Luxemburg etwa können sog. Part II Fonds in den Rechtsformen des *fonds commun de placement* (FCP), der *société anonyme* (SA), der *société européenne* (S.E.), der *société en commandite par actions* (SCA), der *société à responsabilité limitée* (Sàrl), der *société en commandite simple* (SCS) und der *société en commandite spéciale* (SCSp) errichtet werden.¹² Es ist daher nicht richtig, dass die Beschränkung der zulässigen Rechtsformen in § 139 KAGB keinen Wettbewerbsnachteil des deutschen Fondsstandortes bedeutet.

II. Anwendungsbereich

Der Wortlaut „geschlossene inländische Investmentvermögen dürfen nur ...“ scheint darauf hin zu deuten, dass lediglich ein „Investmentvermögen“ i.S.d. § 1 Abs. 1 KAGB, das sich zudem als „inländisch“ (§ 1 Abs. 7 KAGB) und „geschlossen“ (§ 1 Abs. 5 KAGB) qualifiziert, vorliegen muss, um das aufsichtsrechtliche Gebot in § 139 KAGB auszulösen. Einschränkung gilt der Rechtsformzwang jedoch **nur für geschlossene inländische Investmentvermögen, die von einer gem. § 20 Abs. 1 KAGB erlaubnispflichtigen KVG verwaltet werden**. Denn AIF-KVGs, die gem. § 2 Abs. 4 KAGB lediglich registrierungspflichtig sind, unterliegen dem Rechtsformzwang nicht. Nach zutreffender Ansicht (§ 44 Rz. 25a)¹³ enthält § 44 Abs. 1 Satz 1 Nr. 7 KAGB lediglich die Option für registrierungspflichtige AIF-KVGs, AIFs in der Rechtsform einer Investmentaktiengesellschaft oder Investmentkommanditgesellschaft im Sinne des KAGB zu verwalten. Möglich ist aber auch die Verwaltung des AIF in der Rechtsform einer juristischen Person (lit. a) oder einer Personenhandelsgesellschaft (lit. b) nach allgemeinem Gesellschaftsrecht, ohne sich zugleich den Regeln des KAGB in den Abschnitten 4 und 5 zu unterwerfen.

Es ist bedauerlich, dass der Gesetzgeber die Erweiterung der möglichen Rechtsformen auf Sondervermögen nicht auch für geschlossene inländische Publikums-AIF vorgesehen hat.¹⁴ Mit dem Sondervermögen gehen praktische Vorteile einher, die sich gerade im Publikumsfondsbereich positiv auswirken könnten. So stellen

⁸ BaFin, Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögen“ (Stand 9.3.2015), Ziff. I. 3. a.

⁹ Ähnlich kritisch Freitag in Moritz/Klebeck/Jesch, § 139 KAGB Rz. 5.

¹⁰ So sind etwa die Rechte und Zuständigkeiten des Aufsichtsrats bei einer KGaA begrenzt.

¹¹ So u.a. in Luxemburg, vgl. Art. 97 Law of 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment, Art. 25 Law of 13th February, 2007 relating to specialised investment funds, Art. 23 of Law of 23 July 2016 on Reserved Alternative Investment Funds; Belgien, vgl. Art. 271/10 of Law on undertakings for collective investment, Artt. 190, 285, 288 of Law of 19 April 2014 on alternative investment funds and their managers; Frankreich, vgl. Art. L214-24 Abs. III Code monétaire et financier.

¹² EY, Investment Funds in Luxembourg Guide 2021, 29 f., abrufbar unter https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_lu/topics/wealth-and-asset-management/ey-investment-funds-in-luxembourg-guide-2021.pdf (zuletzt abgerufen im Juni 2022).

¹³ Casper, ZHR 2015, 44 (49); Hartrott in Moritz/Klebeck/Jesch, § 44 KAGB Rz. 37; Jansen in Emde/Dornseifer/Dreibus, § 44 KAGB Rz. 17; Jünemann/Wirtz, RdF 2018, 109 (112).

¹⁴ So bereits zum Regierungsentwurf des FoStoG Wallach, ZBB 2021, 96 (105).

etwa die Anteile an Sondervermögen Wertpapiere i.S.d. § 1 Abs. 1 DepotG dar (s. § 95 Rz. 5)¹⁵, die im Wege der Girosammelverwahrung auf den Depotkonten der Anleger gebucht werden können. Entsprechendes gilt für elektronisch begebene Anteilscheine (s. § 95 Rz. 8). Bei Sondervermögen kann auch auf die bei Investmentkommanditgesellschaften übliche Beitrittserklärung oder Zeichnungsvereinbarung sowie auf den Treuhandkommanditisten verzichtet werden und somit der Beitritt schneller und kostengünstiger erfolgen. Die Sondervorschriften der §§ 261–272 KAGB könnten ohne Weiteres auf geschlossene inländische Publikums-AIF angewendet werden.

III. Rechtsfolgen bei Verstoß

- 13 **Das KAGB selbst enthält keine Sanktionen** für den Fall, dass ein geschlossenes Investmentvermögen in einer nicht zugelassenen Rechtsform verwaltet wird. Insbesondere stellt dieser Verstoß unmittelbar keine Straftat i.S.d. § 339 KAGB oder Ordnungswidrigkeit i.S.d. § 340 KAGB dar.¹⁶
- 14 Die Verwaltung eines geschlossenen Investmentvermögens in einer nicht zugelassenen Rechtsform bedeutet aber **für die verwaltende KVG regelmäßig einen Verstoß gegen § 20 KAGB**. Für die interne KVG ist dies unmittelbar einsichtig, da die BaFin die Erlaubnis für den Geschäftsbetrieb in Bezug auf eine bestimmte zu verwaltende Investmentgesellschaft erteilt. Nichts anderes gilt i.d.R. für die externe KVG. Zwar bezieht sich § 20 KAGB nur allgemein auf den „Geschäftsbetrieb“ einer KVG, wie er in § 17 Abs. 1 KAGB näher beschrieben ist, und daher gerade nicht auf die Verwaltung von Investmentvermögen in einer der vom KAGB zugelassenen Rechtsformen. In der Verwaltungspraxis der BaFin ist jedoch die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb einer externen KVG i.d.R. auf die nach dem KAGB zulässigen Rechtsformen von zu verwaltenden Investmentvermögen beschränkt.¹⁷ Überschreitet die KVG den Umfang ihrer Erlaubnis, kommt eine Strafbarkeit nach § 339 Abs. 1 Nr. 1 KAGB in Betracht.
- 15 Verstöße gegen das KAGB kommen ferner im Zusammenhang mit der BaFin-Zulassung neuer Investmentvermögen in Betracht. So prüft die BaFin bei der Genehmigung der Anlagebedingungen geschlossener Publikums-AIF auch die Rechtsform, da der AIF – und somit auch dessen Rechtsform – in den zur Genehmigung einzureichenden Anlagebedingungen zu bezeichnen ist (§ 266 Abs. 2 Satz 1 KAGB). Bei der Verwaltung von geschlossenen Spezial-AIF fällt diese Kontrollmöglichkeit fort, da die Anlagebedingungen von Spezial-AIF nicht von der BaFin genehmigt werden müssen. Hier kommt jedoch ein Rückgriff auf die allgemeinen Verhaltensregeln in § 26 KAGB in Betracht, die auch die Verpflichtung der KVG beinhalten, alle regulatorischen Anforderungen des KAGB zu erfüllen (s. § 26 Rz. 78), d.h. AIFs ausschließlich in einer KAGB-konformen Rechtsform zu verwalten.
- 16 Eine andere Frage ist, welche **gesellschaftsrechtlichen Folgen** ein Verstoß gegen § 139 KAGB hat. Im Schrifttum¹⁸ wird überwiegend angenommen, dass § 139 KAGB **kein gesetzliches Verbot i.S.d. § 134 BGB** darstellt, da die Anordnung der Nichtigkeit mit dem in § 139 KAGB verfolgten Zweck des Anlegerschutzes bei gutlaufenden Fonds nicht im Einklang steht. Dem ist aufgrund der hier vertretenen Auffassung, wonach schon die Beschränkung der Rechtsformen in § 139 KAGB nicht in jedem Falle im Anlegerinteresse ist (s. Rz. 9), erst Recht zuzustimmen. Soweit die Bereinigung der inländischen regulierten Investmentvermögen von weniger häufig vorkommenden Rechtsformen eher einen ordnungspolitischen Charakter hat, ist ein derart schwerwiegender Eingriff in die Privatautonomie wie die Nichtigkeit des dem Beitritt zugrundeliegenden Rechtsverhältnisses nicht zu rechtfertigen.
- 17 Hingegen ist § 139 KAGB als **Schutzgesetz i.S.d. § 823 Abs. 2 BGB** anzusehen, da § 139 KAGB einen Rechtsformzwang zugunsten der spezialgesetzlichen, dem Anlegerschutz dienenden Ausprägungen der Investmentaktiengesellschaft, der Investmentkommanditgesellschaft und des Sondervermögens im KAGB statuiert.¹⁹

¹⁵ Ganz h.M., vgl. *Stabenow* in *Emde/Dornseifer/Dreibus*, § 95 KAGB Rz. 9 m.w.N.

¹⁶ Wohl auch *Ulrich*, *Private Equity (LBO)* vor und nach Inkrafttreten des KAGB, S. 162; a.A. *Stöber* in *Westermann/Wertenbruch*, *Handbuch Personengesellschaften*, ErgLfg. 76, Februar 2020, Rz. I 3167h/n; *Seitz*, *Die InvestmentKG*, S. 36.

¹⁷ Im Ergebnis ebenso *Freitag*, *NZG* 2013, 329 (330).

¹⁸ *Freitag*, *NZG* 2013, 329 (330); *Freitag/Fürbaß*, *ZGR* 2016, 729 (749 f.); *Casper*, *ZHR* 2015, 44 (52 f.); *Seitz*, *Die InvestmentKG*, S. 36; *Stabenow* in *Emde/Dornseifer/Dreibus*, § 139 KAGB Rz. 26; *Stöber* in *Westermann/Wertenbruch*, *Handbuch Personengesellschaften*, ErgLfg. 76, Februar 2020, Rz. I 3167n.

¹⁹ Ebenso *Freitag/Fürbaß*, *ZGR* 2016, 729 (754).

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

- 28 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 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 Nr. 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) ¹Bei 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 [ab 1.1.2023: *entweder des Basisinformationsblattes gemäß Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 oder* 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.

²Bei 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. ³Bei 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. ⁴Die 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) ¹Fehlende Angaben und Unterlagen fordert die Bundesanstalt innerhalb von zehn Arbeitstagen nach Eingang des Genehmigungsantrags an. ²Liegt 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) ¹Die 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. ²Sie kann von der Kapitalverwaltungsgesellschaft des übertragenden Sondervermögens verlangen, dass die Verschmelzungsinformationen für die Anleger des übertragenden Sondervermögens klarer gestaltet werden. ³Soweit 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 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) ¹Die Bundesanstalt teilt der Kapitalverwaltungsgesellschaft innerhalb von 20 Arbeitstagen nach Vorlage der vollständigen Angaben nach Absatz 2 mit, ob die Verschmelzung genehmigt wird. ²Der 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. ³Ist 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. ⁴Bei 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), zuletzt geändert durch das Fondsstandortgesetz (FoStoG) vom 3.6.2021 (BGBl. I 2021, S. 1498). Abs. 2 mit Wirkung vom 1.1.2023 geändert durch das Vierte Gesetz zur Umsetzung steuerlicher Hilfsmaßnahmen zur Bewältigung der Corona-Krise (Viertes Corona-Steuerhilfegesetz) vom 19.6.2022 (BGBl. I 2022, S. 911).

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. 3–5 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 (§ 182 Abs. 3 Satz 2 KAGB)	9		

Schrifttum: S. Vor §§ 181 ff. KAGB.

I. Zweck

- 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 enthält 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).
- § 182 KAGB geht zurück auf § 40 InvG.¹ Die Vorschrift setzt in Bezug auf **OGAW** zugleich Art. 39 OGAW-RL um.

II. Genehmigungspflicht (§ 182 Abs. 1 KAGB)

- § 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.² 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.
- 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.

¹ BT-Drucks. 17/12294, S. 260.

² Wülfert/Geese in Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, § 182 KAGB Rz. 5: bei grenzüberschreitenden Verschmelzungen ist nur der ‚outbound‘-Fall erfasst.

III. Genehmigungsantrag (§ 182 Abs. 2 KAGB)

Für die beiden bei Übertragung eines inländischen Investmentvermögens eröffneten Verschmelzungsarten (dazu § 181 Rz. 21 f.)³ ist jeweils ein **Antrag bei der BaFin einzureichen und ein Genehmigungsverfahren vor der BaFin durchzuführen**. Die nach § 182 Abs. 2 Nrn. 1–4 KAGB erforderlichen Unterlagen sind in beiden Fällen einzureichen. Für die grenzüberschreitende Fonds-Verschmelzungsprüfung sind den Behörden **Prospekt und wesentliche Anlegerinformation**, ab 1.1.2023 wahlweise statt der wesentlichen Anlegerinformationen das **Basisinformationsblatt** gemäß der PRIIP-VO 1286/2014,⁴ **nicht** aber die **Anlagebedingungen im Status ex ante** zu übermitteln.⁵

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 Rechtssicherheit 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.⁶

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.

IV. Genehmigungsverfahren (§ 182 Abs. 3–5 KAGB)

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

Fehlende Angaben sind von der BaFin binnen zehn Arbeitstagen⁷ nach Eingang des Genehmigungsantrags nachzufordern (§ 182 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.⁸ Auch ein späteres Begehren wird die KVG erfüllen, aus § 182 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 Nichtanforderung 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 (§ 182 Abs. 3 Satz 2 KAGB)

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 schuldhaft Zögern im Grundsatz zehn Arbeitstage nach Eingang des Genehmigungsantrags ohne Nachforderungsverlangen beginnt.

3 Zur Verschmelzung nach Art. 2 Abs. 1 lit. p Nr. 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.

4 Gesetzliche Anpassung an die mit Art. 82a OGAW-RL (eingefügt durch Art. 1 RL (EU) 2021/2261, siehe BT-Drucks. 20/1906, S. 47) erfolgte Gleichsetzung des Basisinformationsblattes mit den wesentlichen Anlegerinformationen durch Art. 8 Nr. 10 des Vierten Corona-Steuerhilfegesetzes, BGBl. I 2022, S. 911.

5 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.

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

7 Dazu gehören die Wochenarbeitsstage von Montag bis Freitag außer der bundeseinheitlichen und der landesgesetzlichen Feiertage an den Dienstsitzen in Frankfurt am Main und Bonn, s. Zeller/Stockhorst in Emde/Dornseifer/Dreibus, § 182 KAGB Rz. 10.

8 I.E. auch Sittmann/Springer in Weitnauer/Boxberger/Anders, § 182 KAGB Rz. 13.

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

- 10 § 182 Abs. 4 KAGB regelt den **Prüfungsmaßstab**. Es geht einzig um die **Angemessenheit der Information**. Eine Zweckmäßigkeit- oder Wirtschaftlichkeitsprüfung erfolgt nicht. Die Informationen müssen insb. die **Auswirkungen auf die Anleger** korrekt und unmissverständlich darstellen. Ggf. ist nachzubessern.
- 11 Die **(Maximal-)Frist für die Nachbesserung** nach § 182 Abs. 4 KAGB berechnet sich wie folgt: Die BaFin hat bis zu zehn Arbeitstage Zeit für die Prüfung der Vollständigkeit. Ab Feststellung der Vollständigkeit, die auch früher als zehn Arbeitstage erfolgen kann, läuft die 15 Arbeitstage-Frist. Nach 25 Arbeitstagen 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.
- 12 Die Prüfung durch die BaFin nach § 182 Abs. 4 KAGB erfolgt nur bei **reinen Inlandssachverhalten** (arg. „Sondervermögen“);⁹ ansonsten obliegt die Prüfung Behörde des übertragenden EU-OGAW (vgl. Rz. 1, 3).

4. Genehmigungsvoraussetzungen (§ 182 Abs. 5 KAGB)

- 13 Aus § 182 Abs. 5 KAGB folgt: Sind die Informationen angemessen und liegen alle Unterlagen vor, muss die BaFin die Verschmelzung genehmigen (**gebundene Entscheidung**).¹⁰

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

- 14 § 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 Arbeitstage 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 Arbeitstage 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 Arbeitstagen. Die Frist läuft nicht etwa teilweise bis zum Ergänzungsverlangen; dies deshalb, weil die Entscheidung erst gefällt werden und bearbeitet kann, wenn alle Informationen vorliegen.
- 15 Für die gebundene Entscheidung wirkt der Zeitraum von 20 Arbeitstagen 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 Neugründung hätte die BaFin eine Frist von 4 Wochen.

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) ¹Werden 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

⁹ BT-Drucks. 17/4510, S. 68.

¹⁰ Zeller/Stockhorst in Emde/Dornseifer/Dreibus, § 182 KAGB Rz. 13; Sittmann/Springer in Weitnauer/Boxberger/Anders, § 182 KAGB Rz. 18; Wülfert/Geese in Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, § 182 KAGB Rz. 26.

Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (Offenl-VO)

Art. 1 Offenl-VO Gegenstand

Mit dieser Verordnung werden harmonisierte Vorschriften für Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater über Transparenz bei der Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken und der Berücksichtigung nachteiliger Nachhaltigkeitsauswirkungen in ihren Prozessen und bei der Bereitstellung von Informationen über die Nachhaltigkeit von Finanzprodukten festgelegt.

In der Fassung vom 27.11.2019 (ABl. EU Nr. L 317 v. 9.12.2019, S. 1).

I. Gegenstand der Regelung	1	III. Offenlegungs-VO vs. Europa- und nationales Recht	14
II. Anwendungsbereich und Aufbau der Offenl-VO	3	1. Europarecht	14
1. Anwendungsbereich	3	a) Investmentrecht	15
a) Persönlicher Anwendungsbereich	3	b) Taxonomie	17
b) Sachlicher Anwendungsbereich	4	2. Nationales Investmentrecht	18
c) Räumlicher Anwendungsbereich	5	IV. Rechtsfolgen bei Verstößen gegen die Offenl-VO	20
d) Zeitlicher Anwendungsbereich	7	1. Aufsichtsrechtliche Sanktionen	20
2. Aufbau	9	2. Zivilrechtliche Folgen	22
a) Organisation betreffende Informationen	10		
b) Finanzprodukt betreffende Informationen	12		

Schrifttum: S. Einleitung Sustainable Finance.

I. Gegenstand der Regelung

Art. 1 Offenlegungs-VO („Offenl-VO“) definiert mit der Schaffung von **Transparenz** den **Hauptzweck der Offenlegungs-VO**. Transparenz soll geschaffen werden in Bezug auf die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken (Art. 2 Nr. 22 Offenl-VO, dazu Art. 2 Rz. 30), der Berücksichtigung nachteiliger Nachhaltigkeitsauswirkungen in den Prozessen von Finanzmarktteilnehmern (Art. 2 Nr. 1 Offenl-VO, dazu Art. 2 Rz. 1) und Finanzberatern (Art. 2 Nr. 11 Offenl-VO, dazu Art. 2 Rz. 17) sowie bei der Bereitstellung von Informationen über die Nachhaltigkeit von Finanzprodukten (Art. 2 Nr. 12 Offenl-VO, dazu Art. 2 Rz. 20) durch dieselben.

Theoretischer Grundansatz der Offenl-VO ist ein vermuteter **Interessenkonflikt** zwischen den kurzfristig durch Vergütungsmodelle und Marktanreize incentivierten Intermediären und den Langfristinteressen der Anleger als soziale und in ihre Umwelt eingebundene Personen. Die Auswirkungen des Interessenkonflikts sollen **durch Offenlegung gemindert** werden. Zum theoretischen und finanzwirtschaftlichen Hintergrund vgl. Einl. SF Rz. 1 ff.

II. Anwendungsbereich und Aufbau der Offenl-VO

1. Anwendungsbereich

a) Persönlicher Anwendungsbereich

Die Offenl-VO erfasst sämtliche **Finanzmarktteilnehmer** (Art. 2 Nr. 1 Offenl-VO) und **Finanzberater** (Art. 2 Nr. 11 Offenl-VO) und damit sämtliche regulierten Finanzintermediäre sowie alle Emittenten von börsenno-

tierten Finanzprodukten (vgl. Art. 2 Nr. 12 Offenl-VO).¹ Ausgenommen sind gem. Art. 17 Abs. 1 Offenl-VO lediglich „Mini-Berater“ mit weniger als drei Beschäftigten, die kann aber das nationale Recht der Offenl-VO unterstellen. Zum **territorialen Anwendungsbereich** im Verhältnis von Intermediären und Kunden aus Drittstaaten vgl. Art. 2 Rz. 6 ff.

b) Sachlicher Anwendungsbereich

- 4 Ein Teil der Offenl-VO-Vorschriften betrifft die **Organisation** von Finanzmarktteilnehmern und -beratern (Art. 3–5 Offenl-VO, sog. entity level), während ein anderer Teil die von diesen emittierten oder im Rahmen der Beratung betreuten **Produkte** betrifft (Art. 6–11 Offenl-VO, sog. product level).

c) Räumlicher Anwendungsbereich

- 5 Die Offenl-VO regelt den Anwendungsbereich über den Begriff der **Finanzmarktteilnehmer** (Art. 2 Nr. 1 Offenl-VO) und **Finanzberater** (Art. 2 Nr. 11 Offenl-VO). Die Definitionen beziehen sich jeweils auf Zulassungs- und Registrierungstatbestände der einschlägigen Richtlinien und Verordnungen des EU-Finanzmarktrechts. Konsequenz ist grds., dass die Offenl-VO auf die in der EU **zugelassenen Finanzmarktakteure** beschränkt ist. Infolgedessen ist z.B. ein **Schweizer Vermögensverwalter**, der EU-Aktien im Wege der *Delegation* für ein deutsches Investmentvermögen erwirbt und veräußert, sowie ein **Schweizer Anlageberater**, der eine deutsche KVG berät, der Offenl-VO nicht unterworfen. Schon gar nicht ist eine **Schweizer Kapitalanlagegesellschaft**, die eine OGAW-konforme Kollektivanlage mit deutschen Aktien auflegt und in der Schweiz vertreibt, der Offenl-VO unterstellt.
- 6 Jedoch ist die Offenl-VO nach Ansicht der Europäischen Kommission anzuwenden, wenn eine **Fondsverwaltungsgesellschaft aus Drittstaaten** im Gemeinsamen Markt tätig wird,² entweder indem sie dort Fonds verwaltet oder indem sie dort um Anleger wirbt. Dies betrifft, mangels Inkrafttretens des Drittstaaten-Passes für AIFM gem. Art. 67 Abs. 4 und 5 AIFM-RL, insbesondere AIFM, die im Rahmen eines **National Private Placement Regimes** innerhalb der EU/des EWR tätig werden. Dann muss dies im Geltungsbereich der OGAW-RL auch Verwaltungsgesellschaften aus Drittstaaten betreffen, die aufgrund bilateraler Abkommen innerhalb des Gemeinsamen Marktes um Anleger werben. Beispiel: Schweizer Fondsverwaltungsgesellschaften dürfen seit dem 1.1.2014 aufgrund eines Abkommens zwischen der BaFin und der FINMA³ **UCITS-artige Schweizerische Kollektivanlagen** in Deutschland vertreiben. Diese Fonds müssen nach hier vertretener Ansicht **inländischen AIFs** gleichgestellt werden: OGAW können nur innerhalb des EWR angesiedelte und dort zugelassene Fonds sein. Entsprechend muss der Fondsverwalter nach § 310 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 KAGB eine Bescheinigung vorlegen, dass der Effektenfonds gemäß den Bestimmungen der AIFM-RL verwaltet wird. Die Bescheinigung muss dann sinnvollerweise auch die Vorgaben der Offenl-VO umfassen.

d) Zeitlicher Anwendungsbereich

- 7 In Bezug auf den zeitlichen Anwendungsbereich ist zwischen vorvertraglichen Informationen in der Marketing-Phase (z.B. Art. 8 Offenl-VO), der Website-Information (z.B. Art. 10 Offenl-VO) und der periodischen Berichterstattung (z.B. Art. 11 Offenl-VO) zu unterscheiden. **Website- und Berichtsinformationen** müssen grds. unabhängig von Gründungszeitpunkt und Marketing-Anstrengungen des Fonds aktuell sein. Zu den Aktualisierungspflichten vgl. Art. 12 Abs. 1 i.V.m. Art. 10 Offenl-VO (Website) und Art. 11 Offenl-VO (Berichte).
- 8 Solange Produkte vertrieben werden, sind die **Vorschriften zu vorvertraglichen Informationen** anwendbar. Für offene Investmentvermögen sind daher über die gesamte Laufzeit aktuelle Informationen nach der Offenl-VO vorzuhalten. Anderes gilt für geschlossene Fonds nach Abschluss der Zeichnungsphase.⁴ Kommt es bei geschlossenen Fonds zu einer **Kapitalerhöhung**, ist die Offenl-VO jedoch im Rahmen des Vertriebs junger Anteile anzuwenden (Ausnahme: Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln).

1 Zur Entstehungsgeschichte ausf. *Bueren*, ZGR 2019, 813 (864 ff.); auch *Glander/Lühmann/Jesch*, BKR 2020, 485 (487): „Anwendungsbereich denkbar weit geraten“.

2 Vgl. Europäische Kommission, Q&A SFDR, S. 1.

3 Vgl. dl_140116_vereinbarung_finma_bafin.pdf. Vereinbarung zwischen der FINMA und der BaFin vom 20.12.2013, abzurufen unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/WA/dl_140116_vereinbarung_finma_bafin.html.

4 *Wollenhaupt/Zeibig*, DB 2021, Beilage Nr. 2, 42 (43).

2. Aufbau

Die Offenl-VO differenziert zwischen Pflichten betr. die **Organisation** des Intermediärs und das von diesem emittierte **Produkt**.⁵ Die Abgrenzung gelingt nicht völlig trennscharf, hat jedoch Bedeutung dafür, welcher Berichtsteil, welches Publikationsmedium und welcher Prüfer für welchen Informationsinhalt zuständig ist.

a) Organisation betreffende Informationen

Zur **Organisation** des Intermediärs gibt es als **Informationsinhalte**: 10

- in Bezug auf **Nachhaltigkeitsrisiken** (Art. 2 Nr. 22 Offenl-VO, dazu Art. 2 Rz. 30)
 - die Berücksichtigung im Rahmen der Anlage, des Risikomanagements und der Beratung (Art. 3 Offenl-VO),
 - die Berücksichtigung im Rahmen der Vergütungspolitik (Art. 5 Offenl-VO).
- in Bezug auf die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (sog. **Principal Adverse Impact** – PAI, dazu Art. 2 Nr. 24 Offenl-VO, s. Art. 2 Rz. 32)
 - die Berücksichtigung im Rahmen der Anlage- und Beratungsprozesse (Art. 4 Offenl-VO).

Diese Informationsinhalte sind jeweils **auf der Internetseite** der KVG, des Portfoliomanagers und/oder Anlageberaters zu veröffentlichen (s. Art. 3, Art. 4 Abs. 1, Art. 5 Abs. 1 Offenl-VO). 11

b) Finanzprodukt betreffende Informationen

Zum **Finanzprodukt** gibt es als **Informationsinhalte**: 12

- in Bezug auf die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (sog. **Principal Adverse Impact** – PAI, dazu Art. 2 Nr. 24 Offenl-VO, s. Art. 2 Rz. 32) gem. Art. 7 Offenl-VO
 - ob und – wenn ja – wie in einem Finanzprodukt die PAI berücksichtigt werden,
 - eine Erklärung, dass Informationen zu den PAI verfügbar sind.
- in Bezug auf die **werbliche Inanspruchnahme ökologischer und sozialer Merkmale** (dazu Art. 8 Rz. 6 ff.) gem. Art. 8 Offenl-VO
 - Angaben dazu, wie diese Merkmale erfüllt werden,
 - ggf. weitergehende Angaben zu Indizes.
- in Bezug auf eine **nachhaltige Entwicklung** als Ziel des Investmentvermögens gem. Art. 9 Offenl-VO (dazu Art. 9 Rz. 3 ff.)
 - Angaben dazu, wie dieses Ziel erreicht werden soll,
 - ggf. weitergehende Angaben zu Indizes.

Diese Informationsinhalte sind darzustellen 13

- in den vorvertraglichen Informationen (Art. 8, 9 Offenl-VO), insbesondere also dem Prospekt und den wesentlichen Anlegerinformationen,
- auf der Internetseite der KVG bzw. des Portfolioverwalters oder Anlageberaters (Art. 10 Offenl-VO),
- in den periodischen Berichten (Art. 11 Offenl-VO),
- als inhaltliche Leitlinie im Rahmen von Marketing-Mitteilungen (Art. 13 Offenl-VO).

III. Offenlegungs-VO vs. Europa- und nationales Recht

1. Europarecht

Die Offenl-VO ist ein **Querschnittsrechtsakt**, der in zahlreiche sektorale Vorschriften eingreift, diese teils konkretisiert, teils modifiziert, teils erweitert, mit dem Ziel **Endanleger** über die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken, nachteiliger Nachhaltigkeitsauswirkungen, ökologischer oder sozialer Merkmale sowie nachhaltiger Investitionsziele im Anlage- und Beratungsvorgang zu informieren. Derartige Informationen 14

⁵ Gute Übersicht bei *Glander/Lühmann/Jesch*, BKR 2020, 485 (487 f.).

waren nach dem Status quo ante weitgehend freiwilliger Natur, jedenfalls aber deren **Offenlegung nicht durch EU-Recht harmonisiert**.⁶

a) Investmentrecht

- 15 Das EU-Investmentrecht wird insbesondere in Bezug auf die **offenzulegenden Inhalte** in folgenden Bereichen modifiziert:
- **Wohlverhaltens- und Sorgfaltspflichten für die Anlageentscheidung** nach Art. 18 ff. AIFM-DVO, Art. 14 Abs. 1 und 2 OGAW-RL und Art. 22 ff. OGAW-DurchführungsRL 2010/43/EU (näher § 26 KAGB Rz. 53);
 - Risikomanagement nach Art. 15 AIFMD und Art. 38 ff. AIFM-DVO, Art. 51 Abs. 1 OGAW-RL i.V.m. Art. 12, 28 ff. OGAW-DurchführungsRL 2010/43/EU (näher § 29 KAGB Rz. 6);
 - Vergütung der OGAW-Verwaltungsgesellschaft bzw. des AIFM nach Art. 13 und Anhang II AIFM-RL bzw. Art. 14a OGAW-RL, jeweils in Verbindung mit den einschlägigen Vergütungsleitlinien, die in Umsetzung der ESMA-Richtlinien⁷ erlassen wurden (vgl. § 37 KAGB Rz. 31);
 - Entitäts- und Produktbezogene Informationen nach Art. 22 f. AIFM-RL, Art. 68 ff. OGAW-RL (vgl. insbesondere §§ 38, 101, 121, 135, 165, 268, 297 KAGB).
- 16 Die Offenl-VO geht des Weiteren von der **Kardinalpflicht aus, im besten Interesse der Anleger zu handeln**, einschließlich der Pflicht zur Durchführung einer angemessenen Sorgfaltsprüfung vor Tätigkeit der Anlage.⁸ Die Offenl-VO konkretisiert jedoch den Umfang der Sorgfaltsprüfung und **erweitert damit den Inhalt der Kardinalpflicht**: Finanzmarktteilnehmer sollen nicht nur alle **relevanten finanziellen Risiken**, sondern auch alle relevanten **Nachhaltigkeitsrisiken**, die erhebliche negative Auswirkungen auf die Rendite einer Investition oder einer Beratung haben könnten, in ihre Sorgfaltsprüfung einbeziehen und fortlaufend bewerten. Insofern dringt die Offenl-VO über die bloße Offenlegung hinaus auf eine Modifikation des Inhalts von Risikoerfassung und -management.

b) Taxonomie

- 17 Die Tax-VO (dazu Einl. SF Rz. 39 f.) wurde **erst nach der Offenl-VO von den EU-Rechtssetzungsorganen angenommen**. In diesem Kontext wurde die Offenl-VO geändert, um Konvergenz zwischen der Tax-VO und Offenl-VO zu gewährleisten. Art. 25 Tax-VO änderte die Offenl-VO in folgender Hinsicht:
- Durch Einfügung eines neuen Art. 2a Offenl-VO wurden die ESAs ermächtigt, Ausführungsbestimmungen zu Informationen betreffend den Grundsatz der Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen (Do No Significant Harm – DNSH) gem. Art. 2 Nr. 17 Offenl-VO zu erarbeiten.
 - Im Kontext der produktbezogenen Informationen (Art. 8 Abs. 2a, Art. 9 Abs. 4a, Art. 11 Abs. 1 Offenl-VO) wurde auf die Tax-VO Bezug genommen.
 - Im Rahmen der produktbezogenen Informationen wurden die ESAs ermächtigt, Ausführungsbestimmungen zu erlassen, die den Umsetzungsvorschriften zur Tax-VO Rechnung tragen (Art. 8 Abs. 3 und 4, Art. 9 Abs. 5 und 6, Art. 11 Abs. 4 und 5 Offenl-VO).
 - Die Vorschriften zum Inkrafttreten wurden in Abhängigkeit vom Inkrafttreten der Tax-VO bzw. den dortigen Umsetzungsrechtsakten gestaffelt (Art. 20 Offenl-VO).

2. Nationales Investmentrecht

- 18 Die Offenl-VO versteht sich als **Mindestharmonisierung**. Die Mitgliedstaaten dürfen **für in ihrem Hoheitsgebiet ansässige Finanzmarktteilnehmer** strengere Vorschriften über die Veröffentlichung von Strategien zur Anpassung an den Klimawandel und zusätzliche Offenlegungen gegenüber Endanlegern über Nachhaltigkeitsrisiken einführen oder beibehalten.⁹
- 19 Von dieser Option hat der deutsche Gesetzgeber abgesehen. Die Bezugnahme auf die Offenl-VO im KAGB ist eine **1:1-Übernahme des europäischen Rechts** (näher Einl. SF Rz. 51 ff.). Dies versteht sich nicht zuletzt

⁶ ErwGr. 4 Offenl-VO.

⁷ ESMA, Leitlinien für solide Vergütungspolitiken unter Berücksichtigung der OGAW-Richtlinie, ESMA/2016/575; ESMA, Leitlinien für solide Vergütungspolitiken unter Berücksichtigung der AIFMD, ESMA/2016/579.

⁸ ErwGr. 13 Offenl-VO.

⁹ ErwGr. 28 Offenl-VO.

vor dem Hintergrund der mit der Implementierung des EU-Sustainable Finance Action Plans verbundenen **Herausforderungen für den Finanzsektor**.

IV. Rechtsfolgen bei Verstößen gegen die Offenl-VO

1. Aufsichtsrechtliche Sanktionen

Die Offenl-VO selbst regelt keine aufsichtsrechtlichen Sanktionen. Art. 14 Offenl-VO verpflichtet jedoch die nationalen Behörden (sub specie die BaFin) zur Überwachung und Einhaltung der Offenl-VO. Die Sanktionen für Verstöße durch die KVG richten sich insoweit nach dem KAGB. Ein Verstoß gegen die Informationspflichten der Offenl-VO ist ein **Misstand** i.S.v. § 5 Abs. 6 KAGB. 20

In § 340 Abs. 2 Nrn. 24, 38 KAGB wird auf § 101 KAGB (für den Jahresbericht) und § 165 KAGB (für den Verkaufsprospekt) verwiesen; die Vorschrift nennen explizit die Offenl-VO-Vorschriften, sodass deren Verletzung eine **Ordnungswidrigkeit** darstellt. Des Weiteren kann es zur **Untersagung des Vertriebs** gem. § 314 Abs. 1 Nr. 5 KAGB kommen, wenn **wesentliche Anlegerinformationen** nach § 307 KAGB die Offenl-VO-Angaben nicht enthalten, sowie **bei sonstigem Gesetzesverstoß** gem. § 314 Abs. 1 Nr. 6 KAGB. Letzteres ist der Fall, wenn die Informationen im Jahresbericht oder Verkaufsprospekt fehlen oder die Internetseite der KVG nicht die nach Art. 11 Offenl-VO erforderlichen Informationen abbildet, aber ebenso, wenn entgegen § 302 KAGB (ggf. i.V.m. § 294, § 295 KAGB) i.V.m. Art. 13 Offenl-VO gravierende Abweichungen zwischen Marketing- und Pflichtinformationen festgestellt werden. 21

2. Zivilrechtliche Folgen

Die Nicht- oder fehlerhafte Information im Prospekt und den wesentlichen Anlegerinformationen nach der Offenl-VO kann eine **Prospekthaftung** gem. § 306 Abs. 1 KAGB nach sich ziehen. Des Weiteren können sich aus den Informationen nach Art. 3, 8, 9 Offenl-VO **Anlagegrenzen** ergeben, die dann auch ohne spezielle weitere Regelung Teil des zwischen KVG und Anleger bestehenden Investmentvertrags werden; dessen Verletzung ist nach den allgemeinen Vorschriften (§ 280 Abs. 1 i.V.m. § 675 BGB) haftungsbewehrt. Nach hier vertretener Ansicht kann zudem die **Missachtung von Nachhaltigkeitsrisiken** als fehlerhaftes Risikomanagement unmittelbar einen Ersatzanspruch der Anleger gegen die KVG hervorrufen, da **den Organisationspflichten im Investmentrecht unmittelbar anlegerschützende Wirkung** zukommt (s. Einl. KAGB Rz. 129 ff.).¹⁰ Auf die Schutzgesetzzeigenschaft kommt es insoweit nicht an.¹¹ 22

Die vorgenannten Anspruchsgrundlagen können **bei Missachtung von Nachhaltigkeitsrisiken** (i.e. Nachhaltigkeitsfaktoren mit Auswirkung auf die wirtschaftlichen Aussichten, s. näher Art. 2 Rz. 30) **ein scharfes Schwert** sein. In Bezug auf fehlerhaft dargestellte **negative Nachhaltigkeitsauswirkungen** (etwa im Rahmen der Erklärung nach Art. 4 Offenl-VO) bestehen i.d.R. Probleme bei der Substantiierung des Schadens der Anleger, da es um Externalitäten ohne Unternehmensbezug geht. Insoweit wird im Schrifttum die für die Annahme eines Schadens notwendige **materielle Vermögensminderung** in einer geringeren Marktgängigkeit des Produkts bzw. einer geringeren Werthaltigkeit im Vergleich zu einem Produkt mit korrekten Angaben gesehen.¹² Dies darf jedoch im Lichte der ökonomischen Gegebenheiten nicht unterstellt werden, sondern muss zum **Gegenstand eines Beweises** gemacht werden, weil es **keinen Erfahrungssatz** gibt, dass nicht-nachhaltige Produkte eine schlechtere Performanz aufweisen. 23

Eine in anderen Rechtsordnungen diskutierte Einordnung des enttäuschten Anlegervertrauens als **immaterieller Schaden**¹³ scheitert an § 253 Abs. 1 BGB. Das Unionsrecht gebietet keinen Schadensersatz der Anleger;¹⁴ Rechtsdurchsetzung kann auch effektiv durch das Aufsichtsrecht gewährleistet sein. 24

Den vorgenannten Problemen nicht ausgesetzt sind Ansprüche wegen **irreführender geschäftlicher Handlung** (vgl. § 3 i.V.m. §§ 3a, 5 UWG). So stellt etwa das „Greenwashing“ i.d.R. eine zur Täuschung geeignete 25

¹⁰ Im Ergebnis wie hier unter Verweis auf Art. 13 EuVECA-VO bzw. Art. 14 EuSEF-VO auch *Weitnauer/Moosbauer*, GWR 2021, 325 (328 f.).

¹¹ Anders wohl *Kirchdörfer*, WM 2021, 1624 (1625) (nur öffentlich-rechtliche Vorschrift, keine drittschützende oder sonstige zivilrechtliche Wirkung).

¹² Vgl. *Florian*, WM 2022, 210 f.

¹³ *Bueren*, ZGR 2019, 813 (853).

¹⁴ Im Ergebnis ebenso *Bueren*, ZGR 2019, 813 (853).

Angabe dar.¹⁵ Folge sind insb. **Beseitigungs- und Unterlassungsansprüche** (§ 8 UWG), ggf. aber auch Schadensersatzansprüche, die in Deutschland u.U. auch von **Wettbewerbern** erhoben werden können (§ 9 UWG).

Art. 2 Offenl-VO Begriffsbestimmungen

Für die Zwecke dieser Verordnung bezeichnet der Ausdruck

1. „Finanzmarktteilnehmer“
 - a) ein Versicherungsunternehmen, das ein Versicherungsanlageprodukt (insurance-based investment product, IBIP) anbietet;
 - b) eine Wertpapierfirma, die Portfolioverwaltung erbringt;
 - c) eine Einrichtung der betrieblichen Altersversorgung (EbAV);
 - d) einen Hersteller eines Altersvorsorgeprodukts;
 - e) einen Verwalter alternativer Investmentfonds (alternative investment fund manager, AIFM);
 - f) einen Anbieter eines Paneuropäischen Privaten Pensionsprodukts (pan-European Personal Pension Product, PEPP-Anbieter);
 - g) einen Verwalter eines qualifizierten Risikokapitalfonds, der gemäß Artikel 14 der Verordnung (EU) Nr. 345/2013 registriert ist;
 - h) einen Verwalter eines qualifizierten Fonds für soziales Unternehmertum, der gemäß Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 346/2013 registriert ist;
 - i) eine Verwaltungsgesellschaft für Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-Verwaltungsgesellschaft); oder
 - j) ein Kreditinstitut, das Portfolioverwaltung erbringt;
2. „Versicherungsunternehmen“ ein Versicherungsunternehmen, das gemäß Artikel 18 der Richtlinie 2009/138/EG zugelassen ist;
3. „IBIP“ („insurance-based investment product“, Versicherungsanlageprodukt)
 - a) ein Versicherungsanlageprodukt im Sinne des Artikels 4 Nummer 2 der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates); oder
 - b) ein für einen professionellen Anleger bereitgestelltes Versicherungsprodukt, das einen Fälligkeitswert oder einen Rückkaufwert bietet, der vollständig oder teilweise direkt oder indirekt Marktschwankungen ausgesetzt ist;
4. „Verwalter alternativer Investmentfonds“ oder „AIFM“ einen AIFM im Sinne des Artikels 4 Absatz 1 Buchstabe b der Richtlinie 2011/61/EU;
5. „Wertpapierfirma“ eine Wertpapierfirma im Sinne des Artikels 4 Absatz 1 Nummer 1 der Richtlinie 2014/65/EU;
6. „Portfolioverwaltung“ eine Portfolioverwaltung im Sinne des Artikels 4 Absatz 1 Nummer 8 der Richtlinie 2014/65/EU;
7. „Einrichtung der betrieblichen Altersversorgung“ oder „EbAV“ eine Einrichtung der betrieblichen Altersversorgung, die gemäß Artikel 9 der Richtlinie (EU) 2016/2341 eingetragen oder zugelassen ist, mit Ausnahme einer Einrichtung, für die ein Mitgliedstaat sich für die Anwendung von Artikel 5 der genannten Richtlinie entschieden hat, oder eine Einrichtung, die Altersversorgungssysteme betreibt, denen insgesamt weniger als 15 Versorgungsanwärter angeschlossen sind;
8. „Altersvorsorgeprodukt“
 - a) ein Altersvorsorgeprodukt im Sinne des Artikels 2 Absatz 2 Buchstabe e der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014; oder
 - b) ein individuelles Altersvorsorgeprodukt im Sinne des Artikels 2 Absatz 2 Buchstabe g der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014;

¹⁵ Näher Florian, WM 2022, 210 f.