

Joachim Moritz/Ulf Klebeck/Thomas A. Jesch (Hrsg.), KAGB, Frankfurter Kommentar zum Kapitalanlagerecht, Band 1, Deutscher Fachverlag GmbH, Frankfurt a. M., 2016, LXII, 4997 Seiten, geb., € 529,-, ISBN 978-3-8005-1570-7.

Nachdem im März 2015 bereits Band 2 (Investmentsteuergesetz) des Frankfurter Kommentars zum Kapitalanlagerecht erschienen ist (1286 S.), folgte Ende Juni 2016 der verschiedentlich lang ersehnte und als Großkommentar konzipierte Band 1 zum KAGB, der aufgrund seines mächtigen Umfangs (4.997 S.) auf zwei Halbbände aufgeteilt werden musste. Das Unterfangen, einen Kommentar in Zeiten eines regulierungsfreudigen Unionsgesetzgebers herauszugeben, mag gewagt sein; so wurden erst jüngst durch die Umsetzung der insbesondere zur Aufarbeitung des Madoff-Skandals erlassenen OGAW-V-Richtlinie die Bestimmungen zur Vergütungspolitik, die Aufgaben und die Haftung der Verwahrstellen sowie die Sanktionen harmonisiert. Anlass für den Großkommentar bestand aus Sicht der Herausgeber („einmütige Entscheidung“) jedoch - zu Recht - genug. Deshalb ist es auch umso begrüßenswerter und erstaunlicher, dass die OGAW-Neuerungen durch verlängerten Redaktionsschluss zum 23.3.2016 bereits Eingang in die Kommentierung gefunden haben. Gleichwohl ist nicht zu verhehlen, dass es aus wissenschaftlicher Perspektive - auch mit Blick auf die bereits in den Jahren vor dem KAGB gesammelten Erkenntnisse im Bereich der OGAW-Regulierung - schwerpunktmäßig das Recht der alternativen Investments ist, das die investmentrechtliche Literaturlandschaft beschäftigt. Daneben zeigen aber u. a. die beiden Urteile des OLG München aus Oktober 2015 (WM 2016, 462 und BB 2016, 529) zum organschaftlichen Gefüge eines extern verwalteten AIF, dass Fragen, die bereits in der Welt der InvG-Regulierung angelegt waren (dort § 96 InvG a.F.), auch im KAGB von gleicher Aktualität sind und die Praxis beschäftigen. Der Band 1 des Frankfurter Kommentars steigt in dieses Geschehen ein und setzt sich dabei den Anspruch, Praxisnähe sowie wissenschaftlichen Mehrwert zu kombinieren.

Der Großkommentar ist das Produkt von 71 renommierten Bearbeitern, die sich aus Vertretern der Investmentindustrie sowie deren Beratern, der Professorenschaft (3), des akademischen Nachwuchses, der Richterschaft (1) und der Aufsichtsbehörde (3, einer davon Bundesbank) zusammensetzen. Angesichts dessen stellt der größte Verdienst von Band 1 dabei mit Fug und Recht die akribisch betriebene Konsolidierung von Erfahrungswerten aus der Praxis und dem wissenschaftlichen „Status quo“ dar.

Entsprechend des „one-size-fits-all“-Ansatzes der AIFM-Regulierung ist der Großkommentar in den Teilen der allgemeinen Verwalterregulierung (§§ 26 ff. KAGB) konzeptionell allgemein gehalten; auf eine Konkretisierung für einzelne Asset-Klassen wird verzichtet (punktuelle Ausreißer existieren gleichwohl, etwa im Bereich der Auslagerung, § 36 Rdn. 98). Unverändert wird daher die Veröffentlichung von Band 3 „Recht der Assetklassen“ des Frankfurter Kommentars zum Kapitalanlagerecht mit Spannung erwartet. Die Änderungen durch das OGAW-V-UmsG werden im Gesetzestext kursiv gesetzt und in der Kommentierung entweder im Fließtext behandelt (z. B. §§ 262 f., 282 KAGB) oder durch eigenständige Gliederungspunkte bearbeitet. Letzteres ist durchaus irritierend, da der Leser zunächst die Kommentierung zur alten Rechtslage verinnerlicht und erst am Ende aufgeklärt wird. In der Zukunft sollte man dies vereinheitlichen. Ohnehin sind nur die OGAW-V-Regelungen hiervon betroffen; der Großkommentar vermittelt von diesen Regelungen losgelöst auch dem Neueinsteiger einen sehr gelungenen, da geordneten, Überblick mit der Möglichkeit zur Detailwürdigung. So wird bereits bei den Begriffsbestimmungen der § 1 Abs. 2 ff. KAGB nicht bloß eine Erläuterung gegeben, sondern auch in eigenen Gliederungspunkten auf die Relevanz der einzelnen Definition eingegangen. Zu begrüßen ist überdies, dass fortwährend eine Auseinandersetzung mit

einzelnen Literaturmeinungen erfolgt; teils konzentriert man sich jedoch auf ein bloßes Referieren (so bei §§ 287 ff. KAGB). Grafiken werden eher vernachlässigt, lassen sich aber insbesondere im Halbband 2 auffinden. An der hervorragenden Qualität des Großkommentars ändert dies keineswegs etwas, da die Beiträge aus sich heraus verständlich sind. Abgerundet wird der Kommentar zudem durch Länderberichte über die Kaimaninseln, Luxemburg, Österreich und Schweiz, in denen der jeweilige Rechtsrahmen und die Eigenheiten der Fondsstandorte von Vertretern der rechtsberatenden Seite vorgestellt werden.

Inhaltlich ist die Praxistauglichkeit gut kenntlich; das äußert sich z. B. darin, dass dort, wo sich explizit gegen die BaFin gestellt wird, dies auch entsprechend im Fließtext und nicht nur in den Fußnoten gekennzeichnet wird (z. B. § 154 Rdn. 20 ff.). Der Großkommentar liefert aber auch viele neue Ansätze, die die wissenschaftliche Diskussion anstoßen werden, bspw.:

- Es erfolgt eine deutliche Positionierung zur Anpassung des Konzepts des semiprofessionellen Anlegers nach KAGB an die EuVECA-VO (§ 1 Rdn. 446);
- besonders ergiebig ist die Kommentierung zu § 18 KAGB: hier wird der Rechtsformzwang für externe KVGs als verfassungswidrig eingestuft, überdies werden Überlegungen zur Zulässigkeit einer SE als externe KVG angestellt (Rdn. 11 ff.); außerdem wird ein institutionalisierter Interessenkonflikt eines Aufsichtsratsmitglieds einer externen KVG in Preisfragen anerkannt (Rdn. 115 ff.) (hier wird man sich aber streiten können, ob dieser Zielkonflikt tatsächlich existiert - sind wirtschaftliche Entscheidungen doch keiner Kontrolle durch die BaFin zugänglich);
- die §§ 26 ff. KAGB werden restriktiv als zuvorderst öffentlich-rechtliche Normen eingeordnet; daneben ergehen gleichsam als obiter dictum Hilfserwägungen zu zivilrechtlichen Aspekten (§ 26 Rdn. 7 ff.) (auch hier wird man sich streiten dürfen, zumal eine Differenzierung geboten ist);
- die profunde und methodisch aufgebaute Kommentierung zu § 37 KAGB; interessant ist hier die in der Literatur bisher - soweit ersichtlich - einzige Prognose, dass keine KAGB-Vergütungsverordnung zu erwarten ist (Rdn. 23); erhellend sind außerdem insbesondere die Ausführungen zu den relevanten Mitarbeiterkategorien (Rdn. 35 ff.) sowie zu den Vergütungsregeln in Auslagerungssachverhalten, mit denen eine Kompetenzübertretung durch die ESMA angenommen wird (Rdn. 58 ff.);
- ohne dass dies in §§ 81, 83 KAGB stünde, sollen Termingelder von AIF-Verwahrstellen auf Sperrkonten zu verbuchen sein (§ 83 Rdn. 55);
- mustergültig ist die Aufbereitung der dogmatischen Grundlagen rund um das Sondervermögen (§ 91 Rdn. 12 ff.); bemerkenswert ist zudem, dass im Fall der extern verwalteten InvKG ein Verstoß gegen den

Joachim Moritz/Ulf Klebeck/Thomas A. Jesch (Hrsg.), KAGB, Frankfurter Kommentar zum Kapitalanlagerecht, Band 1 (WM 2017 Heft 3, 158)

159



Grundsatz der Selbstorganschaft angenommen wird (§ 91 Rdn. 25) (dies ist eine Mindermeinung und wird aus guten Gründen auch eine solche bleiben);

- im Fall einer extern verwalteten Investmentgesellschaft wird eine getrennte Betrachtung von mitgliedschaftlicher Beteiligung und Investmentverhältnis abgelehnt (§§ 162 Rdn. 41 f.; 266 Rdn. 28, 31; a.A. allerdings § 273 Rdn. 8) (die Ablehnung des Vertragscharakters der Anlagebedingungen lässt sich mit guten Gründen, auch unter Rekurs auf die BaFin, angreifen);
- löblich ist zudem, dass eine eingehende Auseinandersetzung mit der Verwaltungspraxis der BaFin zu Musterbausteinen für Kostenklauseln geschlossener Publikumsinvestmentvermögen

erfolgt (§ 266 Rdn. 81 ff.), die im Kontext der laufenden Vergütung sehr kritisch ausfällt und sich auf die Seite der Fondsindustrie schlägt, im Bereich der erfolgsabhängigen Vergütung aber wiederum nur referiert; und

- schließlich wird rebellisch (entgegen des Gesetzes) ein Zustimmungsvorbehalt zugunsten der Verwahrstelle bei Belastungen im Bereich der Spezial-AIFs abgelehnt (§ 275 Rdn. 6, 23); dass die Belastungsbeschränkungen im Bereich Private Equity sogar auf Ebene der Zweckgesellschaften gelten sollen (§ 275 Rdn. 18 f.), ist in dieser Pauschalität hingegen abzulehnen.

Bei all dem hervorragenden Input wundert der Umfang des Kommentars nicht. Zudem ist zu berücksichtigen, dass die Delegierte Verordnung Nr. 231/2013 und auch nationale Verordnungen wie die KAVerOV oder die KARBV in die Kommentierung einbezogen werden. Erstere ist aufgrund fortlaufender Verweisungsvorschriften im KAGB ohnehin in das KAGB inkorporiert. Gleichwohl gibt es durchaus wenige Punkte, bei denen man sich noch etwas Mehrwert erhofft hat. Der Eindruck kann hier stellenweise jedoch durchaus täuschen, weil man den erwünschten Input sodann an anderer Stelle findet; man muss hier nur „richtig suchen“. Beispielhaft sei die Frage genannt, ob der Vertrieb zur originären Tätigkeit einer KVG gehört. Bei der Kommentierung zur Auslagerung (§ 36 Rdn. 24, 34) findet man keine Stellungnahme (was aber nichts an der hohen Qualität dieser Kommentierung im Übrigen ändert, etwa zur Briefkastenfirma, § 36 Rdn. 92 ff.). Bei § 129 Rdn. 15 lernt man (merkwürdigerweise), dass die BaFin den Vertrieb zu den Tätigkeiten zähle, die der externen KVG zuzuordnen seien. Bei den BaFin-FAQs zu § 36 KAGB ist diese Rechtsansicht jedenfalls noch nicht bestätigt. Input ergibt sich aber aus § 1 Rdn. 358, § 154 Rdn. 20 ff. Am Rande sei in diesem Kontext zudem auf den jüngsten Beitrag von *Herring/Kunschke*, WM 2016, 298 hingewiesen. Zu knapp, zumal von drei Autoren bearbeitet, sind die Ausführungen zur Darlehensvergabe nach § 285 Abs. 2 und 3 KAGB (Rdn. 21 - 23), die auf einer drei Viertel Seite abgearbeitet werden.

Dem kundigen und aufmerksamen Leser fallen indes auch kleine Schönheitsfehler auf, bspw.:

- Punktuell wird nicht die aktuelle Gesetzeslage wiedergegeben (z. B. Einl. Rdn. 25: veraltetes Verbot des Erwerbs von Mehrheitsbeteiligungen für allgemeine offene Spezial-AIFs; § 291 Rdn. 14 Fn. 4: Verweise auf die Normen zum Inhalt des Lageberichts nach § 289 HGB stimmen teils nicht mehr);
- auf das neue Merkblatt zu den Geschäftsleitern gemäß KWG, ZAG und KAGB aus Januar 2016 wird nicht hingewiesen (§ 1 Rdn. 298, § 153 Rdn. 19);
- punktuell bleibt unerwähnt, dass in der Sache die Ansicht der BaFin referiert wird (z. B. § 1 Rdn. 72, § 80 Rdn. 24);
- Verweise auf die eingangs genannten Urteile des OLG München werden bei den einschlägigen Stellen größtenteils vermisst (so bei § 1 Rdn. 208, § 129 Rdn. 18; § 154 Rdn. 30 ff.) und sind - soweit erkennbar - nur bei § 112 Rdn. 17 Fn. 15 ersichtlich;
- nicht zwingend fehlerhaft, aber doch argumentativ zumindest „unsauber“, ist § 44 Rdn. 32, wonach eine KVG im registrierungspflichtigen Bereich nur eine GmbH, AG o. GmbH & Co. KG sein dürfe; abgesehen von dem Typo ist inhaltlich unklar, wieso § 44 Abs. 1 Nr. 6 KAGB mit § 18 Abs. 1 KAGB in Einklang zu bringen sein soll, wenn letzterer gar nicht im registrierungspflichtigen Bereich gilt; außerdem kann nicht von den zulässigen Rechtsformen für eine externe KVG abstrahierend auch auf die zulässigen Rechtsformen für interne KVGs (spezielle Regelung in § 44 Abs. 1 Nr. 7) geschlossen werden;
- nicht nachvollziehbar ist zudem, wieso es sich bei geschlossenen Fonds *zwingend* um Spezial-AIFs handeln soll (§ 139 Rdn. 3);
- nicht stringent ist es, die Einordnung des Managementvertrags als

Geschäftsbesorgungsvertrag abzulehnen (§ 154 Rdn. 9, 11), im weiteren Verlauf aber wiederum vom Gegenteil auszugehen (§ 154 Rdn. 41); und

- der Fußnoten-Apparat aus § 289 KAGB wurde (wohl aus Versehen) 1:1 für § 290 KAGB übernommen, sodass dort keine Fußnote stimmt.

Abschließend sei kurz auf die aktuellen Entwicklungen (Stand: Mitte August 2016) nach Redaktionsschluss hingewiesen, die man sich bei Durchsicht der Kommentierung ins Bewusstsein rufen sollte. Auf EU-Ebene ist Bewegung im Bereich der Darlehensvergabe durch AIFs zu erwarten; den Startschuss hierfür hat die ESMA mit ihrer Opinion (ESMA/2016/596) vom 11. April 2016 gegeben. Zudem ist bereits der Final Advice zur Anwendung des Drittstaatenpasses (ESMA/2016/1140) vom 18. Juli 2016 veröffentlicht, der für die Kommentierung in § 295 Rdn. 46 ff. relevant ist. Auf nationaler Ebene gibt es Neuigkeiten im Bereich der Business Angels. Hier wurde durch ein Schreiben der BaFin vom 8. April 2016 an das BAND insbesondere klargestellt, dass es für die Frage der Erlaubnis-/Registrierungspflichtigkeit nicht auf die Rechtsform des Anlegers ankommt. Diese Erkenntnis wird aber ohnehin im Großkommentar vertreten (§ 1 Rdn. 57).

Der Großkommentar ist ohne Einschränkung zu empfehlen und freilich eine Pflichtlektüre für jeden, der sich im Regulierungsdschungel nicht mehr zurecht findet und um eine wertvolle Arbeitshilfe ringt. Die Kommentierungen sind wie gezeigt zudem von Gedankenreichtum gespickt und daher auch an jeder Universität sehr gut aufgehoben. Die aufgezeigten Schönheitsfehler trüben sicherlich diesen Eindruck; ihre Aufdeckung erfordert aber - wie hoffentlich geschildert - größtenteils detektivische Tätigkeit.

Wiss. Mitarbeiter Niklas Ulrich, Frankfurt a. M.