



Mimo Hussein • Wien

Festgelegte Anlagestrategie versus Unternehmensgegenstand

» ZFR 2017/163

Kann eine festgelegte Anlagestrategie, die für das Vorliegen eines AIF eine unabdingbare Voraussetzung ist, überhaupt bestehen, wenn der Unternehmensgegenstand im Gesellschaftsvertrag (Satzung) die einzige gesellschaftsrechtliche Vorgabe darstellt?

1. Einleitung

Bereits seit Inkrafttreten der Alternative Investmentfonds Manager Richtlinie („AIFMD“)¹ bereitet ein Tatbestandsmerkmal bei der Beurteilung der Frage nach dem Vorliegen eines Alternativen Investmentfonds („AIF“) besondere Schwierigkeiten, nämlich das der „festgelegten Anlagestrategie“. Nur wenn eine solche vorhanden ist, handelt es sich (bei Vorliegen der übrigen Voraussetzungen) um einen AIF. Die Frage, wann nur eine – meist dem Unternehmensgegenstand zu entnehmende – bloße Unternehmensstrategie vorliegt, und (ab) wann von einer festgelegten Anlagestrategie auszugehen ist, ist mitunter schwierig zu beantworten. Die Finanzmarktaufsichtsbehörde („FMA“) lässt bislang eine klare Linie in ihrer Aufsichtspraxis nicht erkennen und agiert betreffend dieses Tatbestandsmerkmals sehr zurückhaltend. In der Praxis bedeutet dies oft eine erhebliche Rechtsunsicherheit für betroffene Unternehmen, will man nicht gegen die Konzessions- oder Registrierungspflicht (je nach Vermögenswertumfang) gem § 4 Abs 1 oder § 1 Abs 5 Z 1 Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz („AIFMG“)² verstoßen und einen unerlaubten Geschäftsbetrieb riskieren, der von der FMA mit Geldstrafe bis zu 100.000 € bestraft würde.³

2. Gesetzliche Grundlagen einer festgelegten Anlagestrategie in Österreich

Gem Art 4 AIFMD ist unter einem AIF jeder Organismus für gemeinsame Anlagen einschließlich seiner Teilfonds zu verstehen, der (i) von einer Anzahl von Anlegern (ii) Kapital einsammelt, (iii) um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie (iv) zum Nutzen dieser Anleger zu investieren und (v) keine Genehmigung gem Art 5 der RL 2009/65/EG benötigt. Durch das Wort „und“ hat der europäische Gesetzgeber sichergestellt, dass alle fünf Kriterien erfüllt sein müssen (kumulativ), damit ein AIF vorliegt; fehlt

es daher (auch nur) am Kriterium der festgelegten Anlagestrategie, liegt kein AIF vor.⁴ Durch die AIFMD sollen Investmentfonds in der EU grundsätzlich in zwei Kategorien eingeteilt werden, nämlich in Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren („OGAW“) oder in AIF.⁵ Der Begriff der festgelegten Anlagestrategie und die erforderlichen Kriterien für das Vorliegen einer solchen werden vom Gesetzgeber nicht näher definiert. Die Anlagestrategie muss jedenfalls ausdrücklich festgelegt sein und den Anlegern vor ihrer Anlage mitgeteilt werden; Änderungen derselben müssen ebenfalls den Anlegern mitgeteilt werden.⁶ Damit soll sichergestellt werden, dass der Anleger jedenfalls weiß, welches Investment er tätigt und wofür (Anlagestrategie) sein Investment verwendet wird. Der österreichische Gesetzgeber setzt gem § 2 Abs 1 Z 1 AIFMG das Kriterium einer festgelegten Anlagestrategie gleichlautend um und führt in seiner Begründung dazu aus, dass mit dem AIFMG insb die Risiken reguliert werden sollen, die mit „Anlagestrategien der Alternative Investmentfonds Manager“ verbunden sind.⁷ Darüber hinaus normiert das AIFMG als weiteres Tatbestandsmerkmal für das Vorliegen eines AIF, dass das eingesammelte Kapital nicht „unmittelbar der operativen Tätigkeit“ dienen darf.⁸ Mit unmittelbar operativer Tätigkeit sind Tätigkeiten produzierender und anderer operativer Unternehmen außerhalb des Finanzsektors⁹ gemeint, wobei eine Auslagerung auf fremde Dienstleister oder gruppeninterne Gesellschaften unschädlich ist, solange die unternehmerischen Entscheidungen beim kapitaleinsammelnden Unternehmen selbst verbleiben.¹⁰ Die Qualifikation einer nicht vorliegenden unmittelbaren operativen Tätigkeit ist grundsätzlich im Zusammenhang mit dem Merkmal der festgelegten Anlagestrategie zu se-

1 RL 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. 6. 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds, ABl L 2011/174, 1.

2 Das AIFMG stellt die nationale österreichische Umsetzung der AIFMD dar.

3 § 60 Abs 1 Z 1 AIFMG.

4 Siehe auch ErwGr 6 AIFMD.

5 Begründung Punkt 1 zur VO (EU) 231/2013 der Kommission vom 19. 12. 2012 zur Ergänzung der RL 2011/61/EU im Hinblick auf Ausnahmen, die Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit, Verwahrstellen, Hebelfinanzierung, Transparenz und Beaufsichtigung; *Tollmann in Dornseifer/Jesch/Klebeck/Tollmann* (Hrsg), AIFM-Richtlinie Kommentar (2013) Einleitung Rz 1.

6 *Tollmann*, AIFM Art 4 Rz 27.

7 ErläutRV 2401 BlgNR 24. GP 12.

8 Vgl ebenso die deutsche Umsetzung der AIFMD in § 1 Kapitalanlagegesetzbuch („KAGB“): Das Kriterium der „nicht operativen“ Tätigkeit wird dort jedoch nicht an die Kapitalverwendung, sondern an das Unternehmen geknüpft, welches nicht operativ tätig sein darf, um ein AIF zu sein.

9 *Gottschling in Moritz/Klebeck/Jesch* (Hrsg), KAGB Kommentar (2016) § 1 Rz 81 mwN.

10 *BaFin*, Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens“ (Q 31-Wp 2137-2013/0006) Punkt 7; *Gottschling*, KAGB § 1 Rz 84.



hen,¹¹ stellt aber für sich genommen ein ausdrücklich normiertes, gesondert zu beurteilendes Tatbestandsvoraussetzungsmerkmal eines AIF dar. Damit gibt es für den Gesetzgeber unter dem Blickwinkel des Kriteriums der festgelegten Anlagestrategie (bei Vorliegen der restlichen Kriterien) drei Kategorien von Unternehmen¹² (den OGAW ausgenommen): (i) operative Unternehmen mit/ohne festgelegte(r) Anlagestrategie (**Nicht-AIF**), (ii) nicht-operative Unternehmen mit festgelegter Anlagestrategie (**AIF**) und (iii) nicht-operative Unternehmen ohne festgelegte Anlagestrategie (**Nicht-AIF**).

3. Aufsichtspraxis hinsichtlich des Bestehens einer festgelegten Anlagestrategie

Die Europäische Wertpapier- und Aufsichtsbehörde („ESMA“) gibt für das Vorliegen einer festgelegten Anlagestrategie Indizien¹³ an, die entweder einzeln oder kumulativ vorliegend auf das Bestehen einer festgelegten Anlagestrategie hindeuten sollen:

- (i) Die Strategie ist bestimmt und festgelegt, spätestens zu dem Zeitpunkt, wenn die Verpflichtungen der Anleger gegenüber dem Organismus für sie verbindlich werden.
- (ii) Die Anlagestrategie wird in einem Dokument dargelegt, das Bestandteil der Vertragsbedingungen oder der Satzung des Organismus ist oder auf das darin Bezug genommen wird.
- (iii) Der Organismus oder die juristische Person, die ihn verwaltet, unterliegt gegenüber den Anlegern einer von ihnen rechtlich durchsetzbaren Verpflichtung, sich nach der Anlagestrategie zu richten, einschließlich aller daran vorgenommenen Änderungen.
- (iv) Die Anlagestrategie umfasst auch Anlagerichtlinien mit Verweis auf bestimmte Kriterien (etwa Anlage in bestimmte Kategorien von Vermögenswerten, Verfolgung bestimmter Strategien, Anlage in bestimmten geografischen Gebieten, Einhaltung von Einschränkungen bezüglich Hebelfinanzierungen, Einhaltung von Mindesthaltezeiten oder Einhaltung von anderen Einschränkungen zur Risikosteuerung).

Weiters darf nach Ansicht der ESMA die Tatsache, dass Anlageentscheidungen ausschließlich dem Manager überlassen bleiben, der einen Organismus verwaltet, nicht dazu genutzt werden, um die Bestimmungen des AIFMD zu umgehen.¹⁴ Folgt man dieser Auslegung der ESMA, wären damit auch sogenannte „Blind Pools“, also Vehikel, bei denen keinerlei Festlegung der Anlagegegenstände erfolgt, vom Begriff des AIF erfasst, obwohl diese zum Zeitpunkt der Anlageentscheidung des Anlegers nicht festlegen, in welche Vermögensgegenstände konkret investiert wird.¹⁵

Die Rechtsansicht der ESMA erscheint doch sehr widersprüchlich;¹⁶ einerseits führt sie konkrete Indizien aus, die auf das Vorliegen eines AIF hindeuten sollen, andererseits sollen diese Indizien aber dann völlig irrelevant sein, wenn dem Manager sämtliche Entscheidungen überlassen werden. In der Fachliteratur wird diese Rechtsansicht der ESMA zu Recht stark kritisiert, da derartige Merkmale auch in Unternehmen zu finden sind, die keinesfalls als AIF zu qualifizieren sind.¹⁷

Selbst nationale Aufsichtsbehörden scheinen durchaus nicht vollinhaltlich konform mit der dargelegten ESMA-Auslegung zu gehen. So konkretisiert etwa die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), dass eine festgelegte Anlagestrategie von einer allgemeinen „Unternehmensstrategie“, die sich aus dem Unternehmensgegenstand feststellen lässt, zu unterscheiden ist; während Letztere allgemein den Tätigkeitsbereich regelt, ohne den Manager in der Regel zu beschränken, beschreibt Ersterere die Art und Weise, wie diese Tätigkeit ausgeführt wird; die Anlagekriterien für das Vorliegen einer festgelegten Anlagestrategie müssen genau bestimmt und die Handlungsspielräume des Managers eingeschränkt sein.¹⁸ Die Kriterien, nach denen das eingesammelte Kapital angelegt werden soll, müssen daher in einem über den einer allgemeinen Unternehmensstrategie hinausgehenden Umfang „schriftlich“ genau bestimmt und die „Handlungsspielräume der Kapitalverwaltungsgesellschaft in den Anlagebedingungen, der Satzung oder im Gesellschaftsvertrag eingeschränkt“ sein.¹⁹

Auch die britische Aufsichtsbehörde, Financial Conduct Authority („FCA“), nimmt die Auslegungskriterien der ESMA zum Anlass, diese dahin gehend umfassend zu konkretisieren, dass eine festgelegte Anlagestrategie („defined investment policy“) deutlicher von einer allgemeinen Unternehmensstrategie abzugrenzen ist; ebenso darf der niedergeschriebene und den Manager rechtlich bindende Ermessensspielraum des Managers nicht zu weit gehen („the manager has a legal discretion that is too wide to meet the definition of a defined investment policy“).²⁰ Es kommt darauf an, ob die Anlagestrategie zum Zeitpunkt der Kapitalüberlassung durch den Investor feststeht, rechtlich verbindlich und durchsetzbar ist, ob die Anlagestrategie detailliert abgefasst ist und ob das Einverständnis des Investors für eine Anlagestrategie-Änderung eingeholt werden muss.²¹ Liegen diese Voraussetzungen nicht vor, ist davon auszugehen, dass keine festgelegte Anlagestrategie vorliegt. Die FCA gibt in diesem Zusammenhang zu allfälligen Umgehungsstrukturen an, dass der Manager nicht eine sonstige unverbindliche Anlagepolitikvorgabe veröffentlichen darf (bspw auf der Homepage), da sonst

¹¹ Vgl auch *Gottschling*, KAGB § 1 Rz 81 mwN.

¹² Der Begriff des Organismus für gemeinsame Anlagen stellt einen Oberbegriff für alle Investmentfonds dar und kann alle Unternehmens-Rechtsformen umfassen (vgl ErwGr 6 AIFMD).

¹³ ESMA/2013/611, Berichtigte Fassung vom 30. 1. 2014 der am 13. 8. 2013 veröffentlichten Leitlinien zu Schlüsselbegriffen der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds Punkt 20.

¹⁴ ESMA/2013/611, Leitlinien Punkt 22.

¹⁵ *Gottschling*, KAGB § 1 Rz 70.

¹⁶ *Zetzsche/Preiner*, Was ist ein AIF? WM 2013, 2101 (2106).

¹⁷ *Leitgeb/Strimitzer*, Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz – ausgewählte aufsichts- und steuerrechtliche Aspekte, RdW 2013, 522 (523); *Gottschling*, KAGB § 1 Rz 70 mwN; *Vesko/Enzi*, Unternehmensfinanzierung – Eine Darstellung ausgewählter konzessionsrechtlicher Aspekte, ZFR 2014, 360 (361).

¹⁸ *BaFin*, Auslegungsschreiben Punkt 5; *Gottschling*, KAGB § 1 Rz 64.

¹⁹ *Gottschling*, KAGB § 1 Rz 65.

²⁰ *FCA*, Perimeter Guidance Manual, Perg 16.2 Question 2.13.

²¹ *FCA*, Perg 16.2 Question 2.20.



eine festgelegte Anlagestrategie dennoch angenommen wird („the manager has a legal discretion that is too wide to meet the definition of a defined investment policy but publishes a detailed investment policy – which is not legally binding – and leads the investors to expect that it will follow it [...] that fund may still be an AIF“). Mit dieser Auslegung soll Umgehungsstrukturen ein „Riegel vorgeschoben“ werden. Die FCA widerspricht damit mE ausdrücklich der Rechtsansicht der ESMA, auch dann von einer festgelegten Anlagestrategie auszugehen, wenn Anlageentscheidungen uneingeschränkt (also ohne jede schriftliche verbindliche und/oder unverbindliche Einschränkung – etwa nur durch eine dem Unternehmensgegenstand zu entnehmende Unternehmensstrategie) zur Gänze dem Manager verbleiben und darüber hinaus keine sonstigen Strategievorgaben existieren.

Die FMA erklärt sich zu den Leitlinien der ESMA als „compliant“.²² Mitarbeiter der FMA scheinen in diesem Zusammenhang der Rechtsansicht der BaFin sowie der FCA zu folgen („als Ansatz für die einzelfallbezogene Auslegung könnten die Auslegungen der BaFin und der FCA herangezogen werden“);²³ sie nehmen eine Unterscheidung zwischen einer bloßen Unternehmensstrategie und einer festgelegten Anlagestrategie vor und referieren ausdrücklich den erforderlichen eingeschränkten Handlungsspielraum des AIFM für das Vorliegen einer festgelegten Anlagestrategie. Eine klare Aufsichtspraxis der FMA ist bislang allerdings unterblieben.

Während Leitlinien europäischer Aufsichtsbehörden gegenüber nationalen Aufsichtsbehörden eine strenge „Comply or explain“-Wirkung entfalten, binden sie betroffene Gesellschaften formalrechtlich nicht unmittelbar.²⁴ Das bedeutet allerdings nicht, dass betroffene Gesellschaften diese Leitlinien in der Praxis völlig unbeachtet lassen dürfen, zumal durch die dargestellte Bindungswirkung gegenüber Aufsichtsbehörden naturgemäß eine – wenn auch mittelbare – faktische Bindungswirkung nicht von der Hand zu weisen ist.

Die FCA und die BaFin (sowie Mitarbeiter der FMA) widersprechen allerdings mit ihren dargestellten Rechtsauslegungen ohnehin nicht den Leitlinien/Kriterien der ESMA, sondern bewegen sich (präzisierend) vielmehr innerhalb der von der ESMA genannten AIF-Kriterien. Die ESMA hat nämlich nur eine Vielzahl von Kriterien demonstrativ angeführt, die das Vorliegen eines AIF (bloß) indizieren können. Nach diesen bloßen Indizien sollen sich nationale Aufsichtsbehörden richten und diese sollen nationale Aufsichtsbehörden vor allem dabei unterstützen, AIF zu erkennen und von Nicht-AIF abzugrenzen. Die dargestellte Blind Pool-Auslegung der ESMA ist etwa nur eines dieser Indizien, welches darüber hinaus mit den restlichen (wie dargestellt) in offenkundigem Widerspruch steht. Bereits aufgrund der Tatsache, dass

es sich nur um Indizien handelt, zeigt sich, dass nationale Aufsichtsbehörden eine eigene rechtliche Überprüfung anzustellen haben. Sie können und sollen dabei diese demonstrativen Indizien unterstützend heranziehen, müssen aber ihre eigene einzelfallbezogene rechtliche Beurteilung verantworten. Im Extremfall könnte es daher (theoretisch) durchaus dazu kommen, dass nationale Aufsichtsbehörden (begründet) einen Organismus als AIF qualifizieren, selbst wenn keines dieser ESMA-Indizien vorliegen sollte; und im Gegensatz dazu, einen AIF (begründet) verneinen, selbst wenn mehrere Indizien der ESMA vorliegen sollten. Demonstrative Indizien der ESMA können daher nur als Richtungsweiser angesehen werden, die eine kohärente und effiziente Aufsichtspraxis schaffen sollen,²⁵ und verhindern bzw. verbieten nicht nationale einzelfallbezogene rechtliche Beurteilungen. Sie stehen jedenfalls einer Präzisierung durch nationale Aufsichtsbehörden nicht entgegen. Gegenüber nationalen Gerichten entfalten Leitlinien europäischer Aufsichtsbehörden keine rechtliche Bindungswirkung.²⁶

Zusammenfassend ist im Wesentlichen erkennbar, dass nationale Aufsichtsbehörden (ESMA-konform) zwischen allgemeiner Unternehmensstrategie, die sich meist dem Unternehmensgegenstand entnehmen lässt, und einer festgelegten Anlagestrategie, die das Erkennungsmerkmal eines AIF darstellt, unterscheiden.²⁷ Judikatur dazu existiert bislang, soweit ersichtlich, allerdings (noch) nicht.

4. Bedeutung für betroffene Gesellschaften in Österreich

Was bedeutet dies nun für betroffene Unternehmen, die ihre Strategievorgabe nur im Unternehmensgegenstand abgebildet haben und darüber hinaus weder über eine verbindliche noch unverbindliche Anlagepolitik-Vorgabe verfügen, die geeignet wäre, bei Investoren den Eindruck zu erwecken, dass das Unternehmen eine konkrete festgelegte Anlagestrategie verfolgt?

Eingangs ist darauf hinzuweisen, dass den dargelegten Rechtsauslegungen der jeweiligen Aufsichtsbehörden und den Literaturmeinungen dahin gehend beizupflichten ist, dass eine Differenzierung zwischen gewöhnlicher Unternehmensstrategie und festgelegter Anlagestrategie jedenfalls vorzunehmen ist. Die **Unternehmensstrategie** oder der Zweck eines Unternehmens ist in der Regel, wenngleich von diesem zu unterscheiden,²⁸ dem Unternehmensgegenstand im Gesellschaftsvertrag (Satzung) zu entnehmen, da dieser zur Verwirklichung des Gesellschaftszwecks dient; die Angabe des Unternehmensgegenstandes bezweckt damit primär, außenstehenden Dritten die Art der Geschäftstätigkeit offenzulegen.²⁹ Aus dem Unternehmensgegen-

²² Siehe FMA-Homepage-Eintrag vom 13. 8. 2013 unter <https://www.fma.gv.at/eu/esma-leitlinien> (abgerufen am 20. 3. 2017).

²³ Vesko/Enzi, ZFR 2014, 361 (beide Mitarbeiter der FMA) mit Hinweis auf das BaFin-Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB.

²⁴ Vgl. Russ/Bollenberger, Leitlinien der europäischen Aufsichtsbehörden im Rahmen des ESFS – Rechtsqualität und Auswirkung auf Kundenverträge, ÖBA 2015, 806 (811).

²⁵ Russ/Bollenberger, ÖBA 2015, 811.

²⁶ Russ/Bollenberger, ÖBA 2015, 811.

²⁷ Vgl. auch Tollmann, AIFM Art 4 Rz 29.

²⁸ Siehe zur AG Heidinger/Schneider in Jabornegg/Strasser (Hrsg), AktG¹⁵ § 17 Rz 13; siehe zur GmbH Aicher/Feltl in Straube/Ratka/Rauter, WK GmbHG § 4 Rz 11.

²⁹ Heidinger/Schneider § 17 Rz 13; Aicher/Feltl § 4 Rz 11.



stand soll daher grundsätzlich zum einen die Öffentlichkeit informiert werden und zum anderen das Firmenbuchgericht in die Lage versetzt werden, dessen Zulässigkeit zu überprüfen.³⁰

Mangels einer ausdrücklichen gesetzlichen Begriffsdefinition sind aber unter einer **festgelegten Anlagestrategie** all jene Strategien zu subsumieren, die über diesen Unternehmensgegenstand hinausgehen bzw diesen konkretisieren und/oder einschränken. Die Anlagestrategie kann dabei auf den Manager (aktive Strategie) oder aber auf die allgemeine Marktentwicklung (passive Strategie) zugeschnitten sein.³¹ Durch diese Anlagestrategie unterscheiden sich AIF von gewöhnlichen Unternehmen und enthält eine AIF-Anlagestrategie gewöhnlich klarere Vorgaben als der Gesellschaftsvertrag von Unternehmen.³² Es ist aber der ESMA und den nationalen Aufsichtsbehörden insofern beizupflichten, dass dies nicht zwingend bedeuten muss, dass die Anlagestrategie grundsätzlich in einer gesonderten Urkunde festzulegen ist; selbst eine Verdichtung des Unternehmensgegenstands zu einer Anlagestrategie im Gesellschaftsvertrag (Satzung) kann zum Vorliegen einer festgelegten Anlagestrategie führen. Das kann etwa auch dann der Fall sein, wenn die Konkretisierung (Einschränkung) bereits im Unternehmensgegenstand selbst erfolgt; es kommt damit darauf an, wie eng (einschränkend) dieser gefasst ist.³³ Das bedeutet aber e contrario nicht, dass jeder Unternehmensgegenstand per se zwingend eine festgelegte Anlagestrategie enthält. Ein ausdrückliches Abstellen auf dieses Tatbestandsmerkmal wäre ansonsten für den europäischen und österreichischen Gesetzgeber entbehrlich gewesen und diese hätten ein Abstellen auf die operative Tätigkeit als ausreichend erachtet (jedes nicht-operative Unternehmen – vom OGAW abgesehen – wäre dann zwingend als AIF zu beurteilen gewesen). Die Anwendung der AIFMD soll aber ausschließlich auf Unternehmen beschränkt sein, die sich bei einer Anzahl von Anlegern Kapital beschaffen, um dieses Kapital einer „bestimmten Anlagepolitik entsprechend“³⁴ zugunsten dieser Anleger zu investieren.³⁵ Und genau dieser Regelungsgedanke der AIFMD, den der österreichische Gesetzgeber mit dem Hinzufügen des Tatbestandsmerkmals der operativen Tätigkeit verstärkt zum Ausdruck bringen wollte, ist bei der rechtlichen AIF-Beurteilung eines Unternehmens stets zu berücksichtigen.

Weiters ist – wenn man der Rechtsansicht der ESMA zu Blind Pools folgt – für das Vorliegen einer Anlagestrategie erforderlich, dass der Manager **gegenüber den Anlegern** einer von ihnen rechtlich durchsetzbaren Verpflichtung unterliegt, sich nach der Anlagestrategie zu richten. Der **Unternehmensgegenstand für sich allein** vermag jedoch eine solche Verpflichtung gegenüber

Anlegern (Gesellschaftern) **nicht** zu begründen. So sind etwa bei der GmbH die (weisungsgebundenen) Geschäftsführer gem § 20 GmbHG der Gesellschaft gegenüber (und *nicht* den Gesellschaftern) verpflichtet, alle im Gesellschaftsvertrag festgesetzten Beschränkungen einzuhalten. Durch die Festlegung des Unternehmensgegenstandes wird zwar der Tätigkeitsbereich der Geschäftsführer festgelegt sowie beschränkt, und Geschäfte, die nicht „im weitesten Sinn“ der Verwirklichung des Unternehmensgegenstands dienen, sind pflichtwidrig.³⁶ Eine Haftung des Geschäftsführers ist jedoch gesondert nach § 25 GmbHG zu beurteilen, wonach dieser (der Gesellschaft gegenüber) nur dann haftet, wenn er nicht im Einklang mit der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes handelt (Business Judgement Rule). Ferner haftet der Geschäftsführer (mit Ausnahme von hier nicht relevanten Sonderfällen) nur der Gesellschaft gegenüber, jedoch nicht gegenüber den Gesellschaftern (Anlegern).³⁷ Dies gilt umso mehr für eine AG, bei der Vorstände vollkommen weisungsfrei handeln.³⁸ Zusammenfassend mangelt es einem (bloßen) Unternehmensgegenstand daher auch – im Gegensatz zu allfälligen (gewöhnlich) detaillierten Anlagebedingungen (zB Genussscheinbedingungen) – an der gegenüber Anlegern entsprechenden Verbindlichkeit und Durchsetzbarkeit.

In der Praxis bedeutet dies, dass bei einem geschäftsüblichen und nicht einschränkenden Unternehmensgegenstand (zB Unternehmen A: „Erwerb, Verwaltung und Veräußerung von Unternehmensbeteiligungen und Liegenschaften“), der keinerlei (zB geografische) Einschränkungen enthält, die eine konkrete Investmentpolitik des Unternehmens für Investoren erkennen lassen, nicht vom Vorliegen eines AIF auszugehen ist, wenn dieser die einzige (schriftliche) Strategievorgabe des Unternehmens ist. Dient „das aufgebrachte Kapital der Finanzierung des Unternehmens an sich; wird es also für die gewöhnliche Geschäftstätigkeit“³⁹ verwendet, ohne dass Genussscheinbedingungen dies weiter konkretisieren“, ist eine „Anlagestrategie zu verneinen“.⁴⁰ Dem Investor ist nicht einmal in Grundzügen bekannt oder klar, für welche Anlage sein Investment verwendet wird; es könnte im dargelegten Beispiel vom Manager des Unternehmens A sowohl für einen Liegenschaftserwerb in Somalia oder eine Unternehmensbeteiligung an einem Elektronikkonzern in China verwendet werden. Dieses Unternehmen A ist damit nicht als AIF zu qualifizieren. Das Argument der ESMA, dass damit Umgehungsstrukturen Tür und Tor geöffnet würden, vermag nicht zu überzeugen. Die FCA hat – wie dargelegt – eindrücklich aufgezeigt, wie Umgehungsstrukturen von aufsichtsbehördlicher Seite erkannt werden können; denn würde das vorgenannte Unternehmen A darüber hinaus in unverbindlichen Dokumenten über eine (konkretisierende) Anlagepolitikvorgabe verfügen, die geeignet ist, beim Investor eine entsprechende Erwartungshaltung zu schaf-

³⁰ Gottschling, KAGB § 1 Rz 64.

³¹ Zetzsche, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage (2015) 110.

³² Tollmann, AIFM Art 4 Rz 29.

³³ Vgl Zetzsche, Vermögensanlage 111.

³⁴ ErwGr 6 AIFMD.

³⁵ In diesem Zusammenhang wird darauf hingewiesen, dass zur Rechtsanwendung berufene nationale Organe das nationale Recht richtlinienkonform auszulegen haben; vgl Rüffler, Richtlinienkonforme Auslegung nationalen Rechts, ÖJZ 1997, 121 ff.

³⁶ Enzinger in Straube, WK GmbHG § 20 Rz 28.

³⁷ Siehe Reich-Rohrig in Straube/Ratka/Rauter, WK GmbHG § 25 Rz 252.

³⁸ § 70 Abs 1 AktG.

³⁹ Eigene Anmerkung: Damit ist in diesem Zusammenhang die dem Unternehmensgegenstand zu entnehmende Geschäftstätigkeit gemeint.

⁴⁰ Vesko/Enzi, ZFR 2014, 361 f.



fen (zB Unternehmensbeteiligungen nur im asiatischen Raum), dann könnte das Kriterium der festgelegten Anlagestrategie erfüllt sein und das Unternehmen A wäre (bei Vorliegen der übrigen Voraussetzungen) als AIF zu qualifizieren. Liegt aber eine solche (zusätzliche) Dokumentation nicht vor, dann handelt es sich eben auch nicht um eine Umgehungs konstruktion, sondern lediglich um ein Unternehmen, das kein AIF ist. Echte Blind Pools sind damit nicht vom Anwendungsbereich der AIFMD erfasst.⁴¹ Diese (zwingende) Schlussfolgerung verstärkt sich dadurch, dass der Manager durch den Unternehmensgegenstand (allein) nicht einer von Anlegern rechtlich durchsetzbaren Verpflichtung unterliegen kann, sich nach einer bestimmten Strategie zu richten. Der gegenteiligen Rechtsansicht von *Zetzsche/Preiner* zu Blind Pools bzw Black Boxes,⁴² dass derartige Vehikel zwingend als AIF einzustufen seien, da die Anlagestrategie „*nur als Verstärkung der Abgrenzung zwischen Anlage und Unternehmen*“ zu verstehen sei, ist in diesem Zusammenhang nicht zu folgen. Die Autoren (die im Übrigen die Rechtsansicht der ESMA stark kritisieren) übersehen dabei, dass das Kriterium der festgelegten Anlagestrategie ein ausdrücklich normiertes Tatbestandsmerkmal darstellt, das bei der rechtlichen Beurteilung nicht bloß als Indiz herangezogen werden darf. Demnach liegen eine festgelegte Anlagestrategie und damit ein AIF entweder vor oder nicht.

5. Zusammenfassung

Der Investor muss für das Vorliegen einer festgelegten Anlagestrategie zum Zeitpunkt seiner Investition aus Unternehmensunterlagen jedenfalls eine Erwartungshaltung (zumindest in

Grundzügen) dahin gehend erlangen können, wofür sein Kapital (Investment) verwendet wird. Ist die Strategievorgabe des Unternehmens ausschließlich dem im Gesellschaftsvertrag (Satzung) gefassten Unternehmensgegenstand zu entnehmen, der keine geografische oder sonstige Verdichtung (Einschränkung des Managers) zu einer Anlagestrategie enthält, liegt keine festgelegte Anlagestrategie vor und das Unternehmen ist **nicht** als AIF zu qualifizieren. Zudem unterliegen Manager jedenfalls bei einer österreichischen AG oder GmbH keiner von einem Anleger unmittelbar rechtlich durchsetzbaren Verpflichtung, sich nach dem Unternehmensgegenstand zu richten, wenn dieser die einzige Strategievorgabe darstellt. Blind Pools bzw Black Boxes können daher grundsätzlich bereits aufgrund ihrer Strukturierung keine AIF sein. Es ist jedoch immer eine einzelfallbezogene Überprüfung anzustellen und eine hundertprozentige klare Beurteilung ist selbst dann nicht immer möglich.⁴³

⁴³ Vgl auch *Gottschling*, KAGB § 1 Rz 71.

⁴¹ Vgl auch *Gottschling*, KAGB § 1 Rz 70.

⁴² *Zetzsche/Preiner*, WM 2013, 2106.



Der Autor:

Mag. **Mimo Hussein** ist Rechtsanwalt bei Wolf Theiss im Bereich Banking & Finance im Team von Dr. Markus Heidinger mit Schwerpunkt auf die Beurteilung konzessionsrechtlicher Fragestellungen. Davor war er als Verfahrensjurist für die österreichische Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) im Bereich Integrierte Aufsicht tätig.

✉ mimo.hussein@wolftheiss.com
 🌐 lesen.lexisnexis.at/autor/Hussein/Mimo

Foto: Roland Unger

KODEX

DIE APP ZUM GESETZ!





www.kodexapp.at




Mit der KODEX-App haben Sie ausgewählte Kodizes immer dabei – im Kleinformat und ohne schwer zu tragen!
 Laden Sie den entsprechenden KODEX-Band einfach mit dem im Buch befindlichen Code in die App und profitieren Sie von den Vorteilen einer digitalen Bibliothek - und das mit vollem Lesekomfort und in bewährter KODEX-Qualität.