

Private-Label-Fonds: Vertragliche Gestaltung und Haftungsfragen

Vermögensverwalter, die bisher Gelder ihrer Klienten verwaltet und in Produkte von Drittanbietern investiert haben, stehen immer wieder vor der Frage, ob es nicht sinnvoll ist, „eigene“ Fonds anzubieten, um die eigene Marke visibler auch gegenüber potentiellen Neukunden zu machen und das eigene Team z. B. über eine Erfolgsbeteiligung zusätzlich zu motivieren. Private-Label-Fonds können hierfür ein effizientes Instrument sein, welches im Folgenden in seinen Grundzügen vorgestellt wird.

DR. THOMAS A. JESCH, LL.M. (GEORGETOWN), RA

I. Private-Label-Fonds – Begriff und Struktur

Einem Private- bzw. Third- oder White-Label-Fonds liegt der wirtschaftliche Gedanke zugrunde, dass Vermögensverwalter, Investmentboutiquen bzw. Asset Manager neue Kundengruppen erschließen wollen, ohne von ihrer Kernkompetenz abzuweichen. Sie wollen weiterhin eine hochwertige Vermögensverwaltung gewährleisten, Anlagestil sowie Gebührenstruktur bestimmen und Kundenakquise betreiben. Die Fondsadministration (Buchhaltung, Compliance, Risikocontrolling) hingegen soll extern durch eine Kapitalanlagegesellschaft realisiert werden. Dies bietet auch dem Endkunden den Vorteil, dass sich infolge effizienterer Lösungen auch kleinere Fondsvolumina rechnen, mit denen ein spezialisierter Anlageansatz realisiert werden kann.

Hierzu legt die Kapitalanlagegesellschaft in Kooperation mit dem Vermögensverwalter einen Publikumsfonds auf. Dieser wird im Namen regelmäßig die KAG wie den Vermögensverwalter führen.¹ Nach nicht ganz übereinstimmenden Berechnungen beläuft sich das Volumen der Private-Label-Fonds in Deutschland auf ca. 40–50 Mrd. Euro in ca. 850–1000 Labelfonds² – etwa 8% der gesamten Publikumsfonds. Erster deutscher Private-Label-Fonds war 1970 der nach wie vor existierende HWG-Fonds der Heidenheimer Volksbank.

II. Vertragliche Gestaltung

1. Rechtliche Grundlagen

Im Bereich der Investmentfonds statuiert zunächst § 16 Abs. 1 S. 1 InvG den Grundsatz, dass die Aufgaben, die für die Durchführung der Geschäfte der Kapitalanlagegesellschaft wesentlich sind, grundsätzlich auf ein Auslagerungsunternehmen übertragen werden können.

§ 16 Abs. 2 S. 1 InvG konkretisiert, dass bei einer Auslagerung der – nach bisheriger Rechtslage³ nicht vorgesehenen – Port-

folioverwaltung mit dieser nur Unternehmen betraut werden dürfen, die für die Zwecke der Vermögensverwaltung zugelassen sind⁴ und einer wirksamen öffentlichen Aufsicht unterliegen. Dies schließt eine Auslagerung ins Ausland nicht aus.

Hierauf beruht die Struktur der Master-KAG, welche (genauer) und nicht beschränkt auf den Bereich der Spezialfonds auch als Service-KAG bezeichnet wird; für beide KAG ist auch der untechnische Begriff „Fondsplattform“ gebräuchlich. Sie soll durch die Bündelung von Administrationsleistungen Skalenerträge erzielen und damit Asset Managern und Vermögensverwaltern die Gründung einer eigenen KAG ersparen.

Insgesamt hat die Kapitalanlagegesellschaft ein Verschulden des Auslagerungsunternehmens in gleichem Umfang zu vertreten wie eigenes Verschulden. Dies ist durchaus sachgerecht, wie die weiteren Ausführungen belegen sollen.

2. Vertragliche Gestaltung

a) Vertragsparteien

Die bei der Aufsetzung agierenden Vertragsparteien lassen sich schematisch dem folgenden Schaubild entnehmen:

1 Zu den großen Anbietern von Private-Label-Fonds in Deutschland gehören Universal-Investment, Hauck & Aufhäuser, LRI Invest, IPConcept/DZI, Ampega und BB-Invest – im Immobilienbereich sind die iii-Investments und IntReal International Real Estate KAG (Warburg-Henderson) bekannte Namen. Größte Fondsinhibitoren im Segment Private-Label-Fonds sind DJE Kapital, Lingohr & Partner sowie die Sauren-Gruppe.

2 Vgl. Börsen-Zeitung vom 2.11.2010, 2.

3 Vgl. Steck, in: Berger/Steck/Lübbehüsen, InvG/InvStG, 2010, § 16 InvG, Rn. 24.

4 Eine Ausnahme besteht insoweit, als die ausgelagerten Kompetenzbereiche keine Finanzinstrumente betreffen.

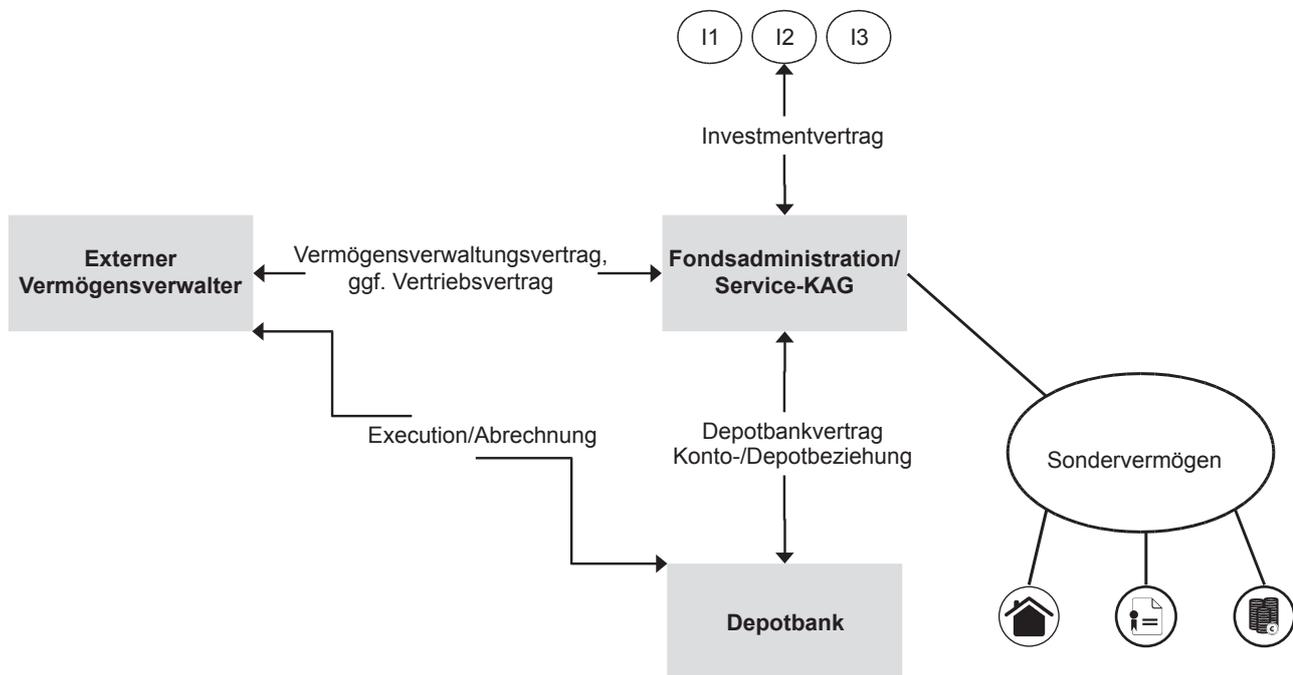


Abbildung: Grundlegende Vertragsbeziehungen in der Private-Label-Fonds-Struktur

b) Vermögensverwaltungsvertrag

Kernbestandteil der vertraglichen Struktur ist der zwischen externem Vermögensverwalter und Service-KAG abzuschließende Vermögensverwaltungsvertrag. Der externe Vermögensverwalter spielt die personelle Hauptrolle und bedient sich zur Darstellung seines Fondsangebots schwerpunktmäßig der Service-KAG; dadurch wird zwangsläufig auch die Depotbank involviert.

Der Vermögensverwaltungsvertrag ist ein Geschäftsbesorgungsvertrag zwischen Fondsadministration und externem Vermögensverwalter. In diesem sind neben den Aufgaben des Vermögensverwalters auch aufsichtsrechtliche Anforderungen enthalten, was mögliche Weisungsrechte der KAG, Informationspflichten des Vermögensverwalters und Informationsrechte der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“) anbelangt.

Zur Haftung schlägt *Beckmann* die folgende Klausel⁵ vor:

„Haftung und Risikoaspekte

1. Der Verwalter haftet bei der Erfüllung seiner vertraglichen Pflichten für jedes Verschulden, insbes. für die Verletzung der Anlagegrenzen und die Vornahme unzulässiger Geschäfte.
2. Der Verwalter haftet nicht für Verluste, die aus auf Weisung der Gesellschaft getätigten Transaktionen oder aus eigenen Verfügungen der Gesellschaft i. S. d. § 3 Abs. 1 in Bezug auf das Portfoliovermögen des Fonds ohne vorherige Abstimmung mit dem Verwalter resultieren, es sei denn, die Weisung

oder eigene Verfügung war zur Korrektur von Fehlern des Verwalters oder aus aufsichtsrechtlichen Gründen erforderlich.

3. Steht eine vom Verwalter getätigte Transaktion ganz oder teilweise im Widerspruch zu den Bestimmungen dieses Vertrages und führt dies zu einem Verlust für den Fonds oder die Gesellschaft, so hat der Verwalter dafür Sorge zu tragen, dass die Gesellschaft bzw. der betreffende Fonds insoweit so gestellt werden, als sei die Transaktion – je nach Wunsch der Gesellschaft – entweder nicht oder aber nach Maßgabe dieses Vertrages vorgenommen worden.“

Danach wird ein klar abgegrenzter Haftungsrahmen (i) für den Vermögensverwalter geschaffen für den Fall, dass dieser z. B. Anlagegrenzen verletzt und konsequenterweise die KAG oder den Fonds schadlos stellen muss wie auch (ii) für die KAG, welche ohne Abstimmung mit dem Vermögensverwalter agiert bzw. diesem sachwidrige Weisungen erteilt.

Vertragliche Beziehungen entstehen nur zwischen dem Vermögensverwalter und KAG; die auslagernde Service-KAG bleibt sowohl BaFin wie den Anlegern gegenüber öffentlich-rechtlich und zivilrechtlich verantwortlich.⁶

⁵ *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, Investment, Losebl., Stand: 2011, § 16 InvG, Anh. 1.

⁶ *Beckmann*, in: *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, Investment, Losebl., Stand: 2011, § 16 InvG, Rn. 101.

c) Vertriebsvertrag

Für die Ansprache von Investoren ist der Vermögensverwalter bzw. Asset Manager zuständig, dessen Label und spezielle (Nischen-)Expertise auch das Hauptwerbeargument sein sollte. Der Vermögensverwalter kann diese Aufgabe natürlich auch an die KAG oder (unabhängige) Vertriebsseinheiten delegieren.

d) Depotbankvertrag

Die Depotbank als inländisches Kreditinstitut ist mit der Überwachung der KAG bzw. ihrer Sondervermögen betraut. Das Verhältnis zwischen KAG und Depotbank regelt der entsprechende Depotbankvertrag, ein gemischttypischer Vertrag, der ein Dauerschuldverhältnis begründet. Geregelt sind hier nicht nur Verwahrung, Ausgabe und Rücknahme der Anteile, sondern auch diverse Kontrollbefugnisse der Depotbank über die KAG. Der Depotbankvertrag ist von der BaFin zu genehmigen.

III. Haftungsfragen

Nach Fondsaufgabe ist die Service-KAG für die Einhaltung der investmentrechtlichen Anforderungen verantwortlich und kümmert sich z. B. um Fondsbuchhaltung, Controlling, Risk Management und Depotbankabstimmung.⁷ Deren Satzung wird den Katalog der zulässigen Vermögensgegenstände gem. § 2 Abs. 4 InvG in wünschenswerter Breite abdecken.

1. Compliance-Haftung der KAG

Gem. § 9 Abs. 2 Nr. 4 InvG ist die Kapitalanlagegesellschaft verpflichtet, über die für eine ordnungsgemäße Geschäftstätigkeit erforderlichen Mittel und Verfahren zu verfügen und diese wirksam einzusetzen. Zusätzlich verlangt § 9 Abs. 3 S. 2 InvG Maßnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten. Zusammengefasst kann man dies als die Verpflichtung zur Installierung einer unternehmensinternen Compliance werten.⁸ Es handelt sich um Vertragspflichten unter aufsichtsbehördlicher Kontrolle.

Neben aufsichtsbehördlichen Sanktionen resultieren hieraus bei Verstößen der KAG ggf. Haftungsansprüche der Anteilhaber. Anspruchsgrundlage ist § 280 BGB in der Form der positiven Vertragsverletzung mit insoweit unterlegtem Verschulden der KAG. Dem § 280 BGB zur Seite steht jedenfalls theoretisch § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 9 InvG, wobei die Beweislast für den Anleger hier schwerer wiegen dürfte.

2. Dritthaftung der KAG gegenüber dem Vermögensverwalter für Verschulden der Depotbank

Der Depotbankvertrag wird zwischen KAG und Depotbank geschlossen. Die Depotbank ist hierbei grundsätzlich den Weisungen der KAG unterworfen, welche sie gleichwohl vorher auf die Vereinbarkeit mit Gesetz und Vertragswerk zu überprüfen hat.

Zudem hat die Depotbank zahlreiche Kontrollbefugnisse gegenüber der KAG. Dem externen Vermögensverwalter sind im Fall der Auslagerung der Portfolioverwaltung nach § 16 InvG ebenfalls Weisungsrechte i. R. d. Depotbankvertrages einzuräumen.⁹

ZUSAMMENFASSUNG

1. Das einem sog. Private-Label-Fonds zugrunde liegende Vertragskonstrukt ist durchaus vielschichtig, da der als zusätzliche Vertragspartei ins Spiel kommende externe Vermögensverwalter bzw. Asset Manager zwar primär in eine schuldrechtliche Beziehung mit der Service-KAG tritt, aber z. B. auch Weisungsrechte gegenüber der Depotbank beansprucht.
2. Aufgrund der vorhandenen aufsichtsrechtlichen Checks and Balances bestehen gleichwohl nach bisheriger Erfahrung keine haftungsrechtlichen Lücken, die der Akzeptanz des Modells Abbruch tun könnten. Vielmehr bleibt der Private-Label-Fonds eine effiziente Möglichkeit für Vermögensverwalter und Asset Manager, ein „eigenes“ Fondsgeschäft zu betreiben, ohne eine eigene KAG unterhalten zu müssen.
3. Zukünftig dürfte sich das Interesse der Praxis ggf. auch deshalb verstärken, da die AIFM-Richtlinie den Managern „alternativer Investmentfonds“ ein regulatorisches Korsett anlegt und daher – freilich abhängig von den einschlägigen Vermögensgegenständen – eine schlanke Lösung über eine Service-KAG als weitere Option geprüft werden sollte.
4. Die Anbieter von Service-KAG werden trotzdem nicht umhinkommen, attraktive Paketangebote auch gezielt zu vermarkten, um dem Margendruck entgegenzuwirken.

AUTOR



Dr. Thomas A. Jesch, LL.M., Rechtsanwalt, ist seit März 2006 als European Counsel bei Kaye Scholer (Germany) LLP in Frankfurt a. M. tätig. Er praktiziert in den Bereichen Steuerrecht, Investmentfonds, Private Equity, Corporate Finance und Mergers and Acquisitions.

⁷ Klöppelt/Sohn-Heeren, Master-KAG und Fondsplattform in: Schumacher/Pfeffer/Bäumer (Hrsg.), Praxishandbuch Immobilienfondsmanagement und -investment, 2011, S. 382.

⁸ Vgl. Köndgen, in: Berger/Steck/Lübbehüsen, InvG/InvStG, 2010, § 9 InvG, Rn. 46.

⁹ Vgl. Köndgen, in: Berger/Steck/Lübbehüsen, InvG/InvStG, 2010, Vor §§ 20-29 InvG, Rn. 5.