

Herausgegeben von:

Professor Dr. Wulf Goette, Vorsitzender Richter am BGH a. D.

Professor Dr. Mathias Habersack, LMU München

Dr. Wolfgang Weitnauer, Rechtsanwalt in München

Dr. Hildegard Ziemons, Rechtsanwältin beim BGH, Ettlingen

Pools und Investment-Clubs: Strukturen und Erlaubnispflichten nach KAGB und KWG

Rechtsanwalt Dr. Wolfgang Weitnauer, M. C. L., Weitnauer Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, München

Kleinere Beteiligungen an Gesellschaften werden häufig, vor allem im Interesse reibungsloser Entscheidungsprozesse, zu größeren Einheiten gepoolt. Dies kann entweder über ein Stimmrechts- oder Kapitalpooling (Investmentclub) geschehen. Der Beitrag untersucht die Poolstrukturen und mögliche Erlaubnis- oder Registrierungspflichten nach KAGB und KWG.

I. Einleitung

Junge Unternehmen werden häufig durch die berühmten *FFF (Family, Friends and Fools)* finanziert. Im weiteren Verlauf kommen bei einem erfolversprechenden Innovations- bzw. Geschäftsvorhaben häufig noch Business Angels hinzu, die mit ihren sprichwörtlichen beiden Flügeln (Geld sowie Erfahrung und Netzwerke) das Unternehmen weiter unterstützen, ehe sich dann auch größere Finanz- oder auch strategische Investoren beteiligen. Anders als beim Crowd-Investing (hierzu Weitnauer/Parzinger GWR 2013, 153 ff.) handelt es sich bei diesen Kapitalgebern nicht um einen anonymen Anlegerkreis, sondern um persönlich bekannte Gesichter. Häufig beteiligen Gründer überdies gleich zu Beginn des Unternehmens Schlüsselkräfte, um sie hiermit an einem Erfolg des Vorhabens partizipieren zu lassen (Weitnauer/Dunkmann GWR 2013, 349 ff. [371 ff.]). Wird der Gesellschafterkreis aber durch „Mini“-Beteiligungen zu groß, verkompliziert dies die Entscheidungsprozesse auf Gesellschafterebene, da es für außerordentliche Gesellschafterbeschlüsse, die bei Eilentscheidungen zu fassen sind, des Verzichts aller Gesellschafter auf Form- und Fristenformalitäten einer Ladung zu einer Gesellschafterversammlung bedarf. Auch bedarf es für den Abschluss von Beteiligungsverträgen mit Investoren, die in der Regel außerhalb der Satzung geschlossen werden, der Zustimmung aller Gesellschafter, da es sich hierbei um eine vertragliche Vereinbarung handelt; dies gilt auch, sofern hierfür keine Mehrheitsentscheidung vereinbart ist, im Fall ihrer Änderung. Bekanntlich bestimmt aber das langsamste Mitglied das Tempo der gesamten Truppe. Dementsprechend dient aus Sicht der Gesellschaft und der übrigen

Gesellschafter die Bündelung von Kleingesellschaftern dem Interesse, Entscheidungsprozesse zu beschleunigen bzw. ein Obstruktionsverhalten einzelner Kleingesellschafter möglichst auszuschließen.

Auf der anderen Seite führt die Bündelung der Gesellschafterrechte der Kleingesellschafter dazu, dass ihr Einfluss im Unternehmen als Gesamtheit zunimmt, da sie über einen größeren gemeinsamen Stimmenanteil verfügen. Ferner können sich auf diese Art und Weise Netzwerke von Privatinvestoren bilden, die sich wechselseitig von Investment-Opportunitäten unterrichten und sich unter Einbringung ihrer jeweiligen Erfahrung über Risiken und Erfolgsaussichten eines Investments oder – nach Tätigung des Investments – über strategische Grundentscheidungen beim Beteiligungsunternehmen im Vorhinein abstimmen können. Dadurch dass die Betreuung eines Investments einem Mitglied der Investorengruppe anvertraut wird, ersparen sich die übrigen Investoren Zeit und eigenen Betreuungsaufwand, ohne aber die (weichen) Kostenstrukturen in Kauf nehmen zu müssen, die sie im Fall einer Beteiligung bspw. an einem klassischen Private Equity-Fonds mitzufinanzieren hätten (zum aktuellen Trend zu Direktinvestments Seibt/Jander-McAlister DB 2013, 2374). Kurz gesagt steht hinter der Bündelung einzelner Gesellschaftergruppen der Programmsatz: „*Risiko minimieren, Input multiplizieren*“.

II. Stimmrechts- und Kapitalpool

Die Bündelung von Kleingesellschaftern ist im Zusammenhang mit einer gemeinsamen Beteiligung an einem einzelnen Unternehmen (Einzelinvestment) als einfacher Stimmrechtspool möglich, wodurch die Gesellschafterstellung der einzelnen Poolbeteiligten grundsätzlich unberührt bleibt, oder aber durch die gemeinsame (mittelbare) Beteiligung über eine Gesellschaft bürgerlichen Rechts als Beteiligungs-GbR, über die ein gemeinsamer Anteil an dem Zielunternehmen erworben wird, der dann das Gesamthandsvermögen der GbR darstellt, §§ 705 ff. BGB. Die Grundsatzfrage ist daher:

Was wird gepoolt, die aus einer grundsätzlich selbstständig bleibenden Beteiligung folgenden Rechte oder das Kapital zum Erwerb einer gemeinsamen Beteiligung?

1. Stimmrechtspool

a) Stimmrechtsvollmacht

Das bloße Poolen von Stimmrechten (Stimmrechtspool) lässt die vermögensrechtliche Selbstständigkeit der einzelnen Gesellschafter unberührt, die Anteilsinhaber bleiben. Diese Beteiligung kann entweder persönlich oder über ein Akquisitionsvehikel eingegangen werden. Häufig beteiligen sich Business Angels zum Zweck der Haftungsbegrenzung, aber vor allem auch aus dem steuerlichen Motiv der Privilegierung von Veräußerungsgewinnen durch § 8 b II KStG, die eine Kapitalgesellschaft aus der Veräußerung einer Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft zieht, über eine eigene Beteiligungs-GmbH oder auch Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt). Insoweit werden dann durch die Regelungen des Stimmrechtspoolvertrags nur die aus der Beteiligung folgenden Verwaltungsrechte (insbesondere Stimmrechte, häufig aber auch Informationsrechte) in der Hand eines einzelnen Kleingesellschafters, des sog. Poolsprechers oder -führers, gebündelt und werden die Entscheidungsprozesse unter den Poolbeteiligten letztlich aus dem Kreise aller Gesellschafter herausgelöst und in einer Vorstufe vorab intern geregelt und gelöst.

b) Ergänzung um Abschlussvollmacht

Der Beitritt weiterer Investoren erschöpft sich in der Praxis aber nicht in einer bloßen Beschlussfassung der Gesellschafter über eine Kapitalerhöhung oder Satzungsänderung mit qualifizierter Mehrheit. Vielmehr werden für diesen Fall Sonderrechte von Neuinvestoren vertraglich geregelt, die häufig auch einen Eingriff in die Rechte der Altgesellschafter beinhalten, der, wie etwa im Fall einer Liquidationspräferenz zu Gunsten eines Neuinvestors, wegen nachträglichem Eingriffs in die Vermögensverteilung gem. § 72 GmbHG bzw. § 271 AktG nur mit ihrer Zustimmung möglich ist (vgl. etwa Haas in Baumbach/Hueck GmbHG, 20. Aufl. 2013, § 72 Rn. 12). Im Hinblick hierauf kann im Sinne eines „harten Poolings“ die einem Poolbeteiligten erteilte Stimmrechtsvollmacht auch noch durch eine Abschlussvollmacht für eine solche künftige Beteiligungsvereinbarung einer weiteren Finanzierungsrunde ergänzt werden. Da den Investoren gerade auch ein reibungsloser Exitprozess von besonderer Wichtigkeit ist, wird in einigen Fällen diese Abschlussvollmacht auch noch auf die Veräußerung der Beteiligungen der Poolbeteiligten erweitert. Um dieses Pooling bestandsfest zu machen, wird die zugrunde liegende Stimmrechts-, ggf. auch Abschlussvollmacht meist für bestimmte Zeit unwiderruflich ausgestaltet. Dies ist nach richtiger Ansicht (vgl. Zöllner in Baumbach/Hueck, aaO, § 47 GmbHG Rn. 50 mwN) grundsätzlich wirksam, nur kann hierdurch das Stimmrecht des Vollmachtgebers im Außenverhältnis nicht verdrängt werden (BGH NJW 1952, 178; BGH GmbHR 1977, 244; BGH NJW 1987, 780 ff.). Eine unwiderrufliche Verkaufs- und Abtretungsvollmacht ist möglich und bedarf nicht der Form des § 15 III GmbHG

(Bayer in Lutter/Hommelhoff, GmbHG, 18. Aufl. 2012, § 15 Rn. 32).

c) Interne Entscheidungsbildung

Allerdings begründet die Erteilung einer Vollmacht nur eine entsprechende Rechtsmacht des Poolsprechers nach außen. Ob er im Einzelfall auch von der Vollmacht Gebrauch machen darf, ist dem internen Verhältnis der Poolbeteiligten vorbehalten (schuldrechtliche Innen-GbR). Insoweit wird meist vorgesehen, dass der Poolsprecher eine möglichst formlose Abstimmung der Poolbeteiligten im Rahmen eines Umlaufverfahrens im Kreise der Poolbeteiligten vor einer Abstimmung im Gesellschafterkreis herbeizuführen hat. Allerdings sollte er für den Fall einer Entscheidung, bei der nicht die Zeit für eine solche Vorabstimmung verbleibt oder für die ein einzelner Poolbeteiligter unerreichbar ist oder schlicht nicht reagiert, von vornherein zu einer Stimmabgabe nach eigenem pflichtgemäßen Ermessen ermächtigt werden. Im Fall der Erteilung einer Abschlussvollmacht wird in den hier relevanten Fällen zwar zumeist die Zeit für eine ausreichende Vorabstimmung verbleiben. Insoweit gehen aber die Regularien eines Beteiligungsvertrags vor, die Pflichten aller einzelnen Gesellschafter begründen, wie etwa die Pflicht zum Mitverkauf der Beteiligung, sofern dies bspw. von einer bestimmten Gesellschaftermehrheit und unter etwaigen weiteren Voraussetzungen beschlossen wird, so dass etwaige gegenteilige Weisungen eines Poolbeteiligten zum Stimmverhalten oder zum Nichtgebrauch einer Abschlussvollmacht entgegen einer bestehenden Verpflichtung für den Poolsprecher unbeachtlich bleiben müssen. Grundsätzlich muss sich auch die interne Abstimmungsmehrheit nicht danach bestimmen, ob ein bestimmter Beschlussgegenstand auf Gesellschafterebene einer qualifizierten Mehrheit bedarf (BGH GmbHR 2009, 306 [308] m. Anm. Gottschalk). Daher könnte etwa auch die Entscheidung über den Abschluss eines Beteiligungsvertrags und die diesbezügliche Ausübung der Abschlussvollmacht von einer einfachen Mehrheit der Poolbeteiligten abhängig gemacht und hierdurch eine schlichte Verhinderungstaktik einzelner Kleingesellschafter aus sachwidrigen Erwägungen („lästiger Gesellschafter“) im Vorfeld des Poolbeschlusses ausgeschlossen werden.

d) Sonstiges

Soweit Finanz- oder strategische Investoren den Abschluss eines Pools zur Voraussetzung ihrer Beteiligung machen, werden sie vorsehen, dass eine Änderung des Poolvertrags nur mit ihrer Zustimmung wirksam ist. Im Hinblick darauf, dass die einzelnen Poolbeteiligten direkt beteiligte Gesellschafter sind und auch nach Abschluss eines solchen Poolvertrags bleiben, versteht es sich von selbst, dass sich die Veräußerungsbesteuerung nicht von der Beteiligung ohne Stimmrechtsvollmacht unterscheidet (Abgeltungssteuer bei direkter Beteiligung der Altgesellschafter bei Beteiligung unter 1% oder Teileinkünfteverfahren in den Fällen des § 17 EStG bzw. bei Beteiligung über Beteiligungsvehikel Steuerfreiheit zu 95% gem. § 8 b KStG). Erbschaftsteuerlich kann ein Poolen von mehr als 25% Kapitalgesellschafts-

anteilen aber dazu führen, dass diese als begünstigtes Vermögen gem. § 13b I Nr. 3 ErbStG gelten; dies setzt allerdings die Verpflichtung voraus, über die Poolanteile nur einheitlich zu verfügen oder ausschließlich auf andere derselben Verpflichtung unterliegende Anteilseigner zu übertragen.

Die einzelnen Poolbeteiligten werden direkt durch besondere Verpflichtungen eines Beteiligungsvertrags, wie in der Regel Wettbewerbsverbote, oder auch Satzungsregelungen (bspw. Einziehungsregelungen) betroffen. Die Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft ist frei vererblich, vgl. § 15 I GmbHG, auch wenn in der Regel, so die grundsätzliche Vorgabe bei der AG, § 69 I AktG, für den Fall des Eintritts einer Erbengemeinschaft vorgesehen wird, dass sich diese durch ein einzelnes Mitglied im Kreise der Gesellschafter vertreten lassen muss.

2. Kapitalpool (Investmentclub)

a) Mittelbare Beteiligung und Außenhaftung

Gesellschafter wird in diesem Fall der Kapitalpool in Form der GbR, deren Gesellschafter nur mittelbar an dem Beteiligungsunternehmen beteiligt werden. Der jeweilige Anteil ist gesamthänderisch gebunden, § 719 BGB; nur über den GbR-Gesellschaftersanteil kann wiederum, allerdings nur mit Zustimmung aller übrigen Gesellschafter (Sprau in Palandt, BGB, 72. Aufl. 2013, § 719 Rn. 6) verfügt werden. Zwar besteht grundsätzlich nach § 707 BGB keine Verpflichtung zur Erhöhung eines vereinbarten Beitrags oder zur Ergänzung der durch Verlust verminderten Einlage, doch haften grundsätzlich alle Gesellschafter für von der GbR eingegangene rechtsgeschäftliche Verpflichtungen, also insbesondere für eine von der GbR begründete Einlage- oder Zuzahlungsverpflichtung für die Übernahme eines Anteils an einem Beteiligungsunternehmen, auch mit ihrem Privatvermögen gesamtschuldnerisch gem. §§ 422 ff. BGB (Sprau in Palandt, aaO, § 715 BGB Rn. 11 ff.). Da die GbR meist noch vor Leistung der häufig auch an Meilensteinen geknüpften Zuzahlungen einen entsprechend hohen Geschäftsanteil übernimmt, wird die Haftung gegenüber den Mitgesellschaftern bzw. der Gesellschaft nicht auf das GbR-Vermögen oder gar die Höhe des quotalen Anteils eines einzelnen GbR-Gesellschafters am Gesellschaftsvermögen (Sprau in Palandt, aaO, § 715 BGB Rn. 18) beschränkbar sein, sondern stehen letztlich die GbR-Gesellschafter, sofern die Einlagen bei Eingehung der Beteiligung nicht vorher einbezahlt sind, für die Bonität ihrer GbR-Mitgesellschafter ein, wenn sie es nicht zu einer Einziehung des Geschäftsanteils kommen lassen wollen. Die Nichtleistung eines GbR-Gesellschafterbeitrags stellt im Innenverhältnis der GbR für die übrigen GbR-Gesellschafter einen wichtigen Kündigungsgrund im Sinne von § 723 I 3 Nr. 1 BGB dar. Für diesen Fall wird aber meist die Fortsetzung der GbR mit den verbleibenden GbR-Gesellschaftern vorgesehen mit der Folge, dass der nicht leistende Gesellschafter aus der Gesellschaft gem. § 737 BGB ausgeschlossen werden kann und ausscheidet. Jedoch ändert dies nichts an der Einstandspflicht der verbleibenden Gesellschafter im

Außenverhältnis für den Beitrag des säumigen GbR-Gesellschafters.

b) Geschäftsführung und Vertretung

Abweichend vom Grundsatz der gemeinschaftlichen Geschäftsführung von § 709 BGB kann (und sollte) die Geschäftsführung und damit auch die Vertretungsmacht, §§ 710, 714 BGB, einem einzelnen Gesellschafter durch den Gesellschaftsvertrag übertragen werden. Dabei sollte die Vertretungsmacht auf den Abschluss und die Verwaltung der Beteiligung(en) beschränkt werden, um das Risiko einer weitergehenden gesamtschuldnerischen Haftung aus anderen Rechtsgeschäften auszuschließen (Sprau in Palandt, aaO, § 714 BGB Rn. 3). Ferner sollten im Innenverhältnis wesentliche Maßnahmen von einem vorherigen Gesellschafterbeschluss abhängig gemacht werden. Auch beim Kapitalpool gilt es, den Bestand der GbR zu sichern, in der Regel für die Dauer der Beteiligung maßgeblicher Investoren; nach § 723 I 2 BGB kann die ordentliche Kündigung einer GbR durch Vereinbarung einer bestimmten Laufzeit ausgeschlossen werden. Nur eine übermäßige zeitliche Beschränkung, die dem Abschluss der ordentlichen Kündigung für unbestimmte Zeit gleich kommt, wäre unwirksam (Sprau in Palandt, aaO, § 723 BGB Rn. 2).

c) Sonstiges

Der seit 15.5.2013 vom Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle (BAFA) gewährte Investitionszuschuss Wagniskapital (http://www.bafa.de/wirtschaftsfoerderung/investitionszuschuss_wagniskapital/index.html) erkennt eine GbR, die eigene Rechtspersönlichkeit hat (Sprau in Palandt aaO § 705 Rn. 24f.), nicht als förderungsfähigen Investor an; vielmehr ist vorausgesetzt, dass es sich bei dem Investor um eine natürliche Person mit Hauptwohnsitz in der EU oder um eine von ihm zu 100% gehaltene GmbH (sog. Business Angels GmbH) handelt (dies sollte revidiert und entsprechend erweitert werden).

Da die GbR als vermögensverwaltende Personengesellschaft steuerlich transparent ist, gilt für die Besteuerung nichts anderes als im Fall einer direkten Beteiligung oder eines Stimmrechtspools (siehe oben II. 1 d). Doch hat die Mittelbarkeit der Beteiligung zur Folge, dass die persönliche Einbindung und direkte Verpflichtung der einzelnen GbR-Gesellschafter in einem Beteiligungsvertrag erforderlich bleibt, soweit es um auf sie persönlich abzielende Beschränkungen oder Verpflichtungen geht, wie bspw. bei einem für Know-how-Träger üblichen Wettbewerbsverbot oder der Verpflichtung zur Übertragung von Erfindungen oder Schutzrechten auf die Gesellschaft. Auch muss der mittelbare Aufstieg eines GbR-Gesellschafters durch Veräußerung seines GbR-Anteils ohne Zustimmung der Gesellschafter auf Ebene des Beteiligungsunternehmens durch eine entsprechende Einziehungsregelung, die sich dann allerdings auf den gesamten GbR-Anteil beziehen müsste, sanktioniert werden. Anders als bei einer direkten Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft führt schließlich auch der Tod eines GbR-Gesellschafters mangels

Fortsetzungsvereinbarung zu einer Auflösung der GbR, § 727 I BGB.

Allein	Stimmrechtspool	Kapitalpool (Investment Club)
Investor ist Anteilshaber, ggf. über eigene Beteiligungsgesellschaft aus steuerlichen oder haftungsrechtlichen Gründen	jeder Investor bleibt Anteilshaber, schuldrechtliche Innen-GbR	mittelbare Beteiligung über Außengesellschaft (meist GbR); Anteil ist Gesamthandsvermögen, gesamt-schuldnerische Haftung
Einzelinvestment mit eigenen (Sonder)rechten	Stimmrechts-, ggf. auch Abschlussvollmacht („Hartes Pooling“), idR für bestimmte Zeit unwiderruflich	fondsähnlich, aber häufig kein „blind pool“; meist gleiche Laufzeit wie Beteiligungsvertrag
Investor stimmt allein für sich ab, entscheidet für sich	Ausübung Stimmrechte durch einen einzigen Poolsprecher nach vorheriger Abstimmung in Poolversammlung	Vertretung und Geschäftsführung, abweichend von § 709 BGB, durch einen Gesellschafter
direkte Bindung an Satzungsregeln (insb. Einziehung aus wichtigem Grund, Wettbewerbsverbot) oder Regelungen eines Beteiligungsvertrags, insb. Vinkulierung bzw. Vorerwerbsrechte etc.	wie allein	persönliche Einbindung von Poolbeteiligten (etwa Wettbewerbsverbot) erforderlich, Verfügungsbeschränkung bzgl. der Anteile nur im Kreis der GbR (ggf. Absicherung gegen ungewollten „mittelbaren“ Exit über Einziehungsrecht auf Ebene des Beteiligungsunternehmens)
Beteiligung an Kapitalgesellschaft ist vererblich, § 15 I GmbHG, aber idR Schutz gegen Nachfolge einer Erbengemeinschaft, bei AG § 69 I AktG	wie allein	bei Tod Fortsetzungsregelung im GbR-Vertrag erforderlich, andernfalls Auflösung, § 727 I BGB

III. Erlaubnis- oder Registrierungspflichten

1. Nach dem KAGB

a) Rechtsformzwang

Durch das am 22.7.2013 in Kraft getretene KAGB ist eine Erlaubnis- oder (unter bestimmten Ausnahmen, hierzu Boxberger GWR 2013, 415 ff.) zumindest Registrierungspflicht für die Kapitalverwaltungsgesellschaften von Investmentvermögen eingeführt worden (daneben besteht die Registrierungsmöglichkeit nach der EuVECA-VO). In den hier fraglichen Fällen eines Pools, in denen dieser durch einen Poolbeteiligten verwaltet und vertreten wird (interne Kapitalverwaltungsgesellschaft), wäre nach § 17 II Nr. 2 KAGB das Investmentvermögen selbst erlaubnis- oder registrierungspflichtig.

Nach § 17 II Nr. 2 KAGB muss aber die Rechtsform des Investmentvermögens eine interne Verwaltung überhaupt zulassen. Im Hinblick auf den durch § 139 KAGB vorgegebenen Rechtsformtypenzwang ist dies – abgesehen von einer Investment AG mit fixem Kapital – aber nur bei einer geschlossenen Investment KG der Fall, § 153 KAGB. Eine GbR ist als zulässige Rechtsform für eine interne KVG im KAGB nicht vorgesehen und daher auch nicht gem. §§ 20, 44 KAGB erlaubnis- bzw. registrierungsfähig. Dementsprechend sieht auch § 44 I Nr. 7 KAGB für KVGs, die unter die Ausnahmeregelung von § 2 IVa KAGB für eine interne KVG fallen (Wert der verwalteten Vermögensgegenstände von nicht mehr als fünf Mio. EUR und nicht mehr als fünf natürliche Personen als Gesellschafter) und daher nur der Registrierung bedürfen, ausschließlich die Rechtsform einer juristischen Person oder einer GmbH & Co. KG vor. Letztlich bliebe daher einem unter den Anwendungsbereich des KAGB fallenden Kapitalpool in Form einer GbR nur die Möglichkeit, sich einer externen KVG zu bedienen; eine Eigenverwaltung durch einen geschäftsführenden GbR-Gesellschafter ist in diesem Fall ausgeschlossen.

b) Unanwendbarkeit auf Stimmrechtspool

Der Anwendungsbereich des KAGB wird durch den materiellen Investmentfonds-begriff von § 1 I 1 KAGB bestimmt. Grundlegende Voraussetzung ist hiernach das Vorliegen eines „Organismus“ für gemeinsame Anlagen, dh die Auflage eines rechtlich oder wirtschaftlich selbstständigen Vermögens, gleich welcher Rechtsform. Demnach fällt der bloße Stimmrechtspool von vornherein *nicht* unter den Anwendungsbereich des KAGB, da die vermögensrechtliche Beteiligung der einzelnen Stimmrechtspoolbeteiligten voneinander getrennt bleibt und – anders als bei einem Kapitalpool, bei dem die Gesellschafter nach § 722 BGB am Gewinn und Verlust der GbR beteiligt sind – keine gemeinsame Anlage in Form eines gemeinsamen Gesellschaftsvermögens gebildet wird.

c) Kapitalpool und Ausnahmen vom KAGB

Anders als § 1 I 1 KAGB, der nur von einer „Anzahl von Anlegern“ spricht, geht die BaFin (Auslegungsschreiben vom 14.6.2013 zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des Investmentvermögens,

WA 41-Wp 2137-2013/0001, dort Ziff. I 3 b), davon aus, dass es sich bei einem Investmentclub um eine Vereinigung „natürlicher Personen“ handle. Aus diesem Grunde halten Seibt/Jander-McAlister DB 2013, 2433 [2435 f.] die von der BaFin, aaO vorgenommene Einschränkung für Investmentclubs, nämlich dass das Kapital gewerbsmäßig am Markt eingeworben werden müsse, dann nicht für anwendbar, wenn einzelne Mitglieder des Kapitalpools Beteiligungen nicht direkt, sondern über eine Akquisitionsgesellschaft (InvCo) eingehen. Diese Einschränkung erscheint allerdings zu weitgehend, auch wenn die BaFin von „engen“ Voraussetzungen spricht; diese beziehen sich allerdings nicht auf die Rechtsnatur der Anleger, sondern auf die Art der Anwerbung (es darf kein einziger Anleger gewerblich geworden sein). Sie erschiene auch nicht sachgerecht. Vielmehr muss entsprechend dem Tatbestand der Anlageverwaltung nach § 1 Ia Nr. 11 KWG, der ebenfalls von einer „Gemeinschaft von Anlegern, die natürliche Personen sind“, spricht, genügen, dass sich überhaupt natürliche Personen beteiligen, und ist die zusätzliche Beteiligung juristischer Personen unerheblich (Schwenicke in Schwennicke/Auerbach, KWG, 2. Aufl. 2013, § 1 Rn. 155). Richtigerweise kann es daher für die Ausnahme des Investmentclubs vom KAGB-Anwendungsbereich keinen Unterschied machen, wenn sich eine natürliche Person über eine eigene, zumindest von ihr kontrollierte InvCo beteiligt. Die BaFin kann mit dieser Begriffsbestimmung schwerlich Privatanleger zum Verzicht auf einen Haftungsschirm oder zu einer Inkaufnahme steuerlicher Nachteile zwingen wollen, solange die InvCo nur wirtschaftlich stellvertretend für einen Privatanleger steht. Folgerichtig fallen Investmentclubs (Kapitalpools) dann nicht unter den Anwendungsbereich des KAGB, wenn sich ein von vornherein bereits feststehender Anlegerkreis letztlich nur über eine GbR zusammenschließt und die GbR nicht als Kapitalsammelbecken im Sinne eines „Blind Pools“ für die Einwerbung von Investoren genutzt wird. Im letzteren Fall wird man die Anwendung des KAGB nicht deshalb verneinen können, weil es an der weiteren Voraussetzung des Investmentvermögens im Sinne von § 1 I KAGB, nämlich einer festgelegten Anlagestrategie fehle (BaFin – Auslegungsschreiben, aaO, Ziff. I.5). Denn hierfür wird die auch nur gattungsmäßige Festlegung eines bestimmten Investmentfokus, etwa auf Eigenkapital- bzw. Mezzanine-Beteiligungen an kleinen und mittleren Unternehmen, entsprechend Art. 3 lit. e EuVECA-VO genügen müssen (ähnlich Seibt/Jander-McAlister DB 2013, 2433 [2434]; vgl. auch Zetzsche/Preiner WM 2013, 2101 [2106]).

2. Finanzaufsichtsrechtliche Erlaubnispflicht gem. § 32 I 1 KWG

a) Finanzdienstleistung

Finanzinstrumente im Sinne des KWG sind nach der Neuregelung von § 1 XI Nr. 2 KWG idF Art. 18 Nr. 1 lit. c AIFM-UmsG auch Unternehmensbeteiligungen im Sinne von § 1 II VermAnlG. Die Anschaffung (oder auch Veräußerung) einer Unternehmensbeteiligung für einen Kapitalpool kann daher unter den Tatbestand der

Anlageverwaltung, § 1 Ia Nr. 11 KWG, oder unter den der Finanzportfolioverwaltung im Sinne von § 1 Ia Nr. 3 KWG fallen. Eine nach dem KWG erlaubnispflichtige Anlageverwaltung kommt allerdings nur dann in Betracht, wenn es sich nicht um ein Investmentvermögen im Sinne von § 1 I KAGB handelt (Art. 18 Nr. 1 a, bb AIFM-UmsG), dh soweit Kapital nicht gewerbsmäßig am Markt eingesammelt wurde. Finanzportfolioverwaltung und nicht Anlageverwaltung liegt dann vor, wenn – wie bei einem Investmentclub – eine Unternehmensbeteiligung auf individueller Basis verwaltet wird, etwa durch einen geschäftsführenden GbR-Gesellschafter im Verhältnis zu den von der Geschäftsführung ausgeschlossenen Mitgesellschaftern (Schwenicke in Schwennicke/Auerbach, aaO, § 1 Rn. 159, 116 jeweils mwN). Jedoch wird nach dem ausdrücklichen Gesetzeswortlaut sowohl für die Anlageverwaltung als auch für die Finanzportfolioverwaltung ein *Entscheidungsspielraum* des Verwalters für Anlageentscheidungen vorausgesetzt. Ein solcher Entscheidungsspielraum besteht dann nicht, wenn der Kapitalpool von vornherein auf eine ganz konkrete Beteiligung an einem einzigen Unternehmen ausgerichtet ist (Single Investment Pool) und die Poolbeteiligten bzw. Clubmitglieder nur hierfür ihre Kapitalbeiträge leisten. Ferner scheidet ein Entscheidungsspielraum dann aus, wenn der Finanzdienstleister vor der Anlageentscheidung die Zustimmung der Poolbeteiligten oder eines unabhängigen Investmentkomitees einzuholen hat (Schwenicke aaO, § 1 Rn. 13, 57). Besteht hingegen ein solcher Entscheidungsspielraum, so sieht die BaFin in ihrem Merkblatt – Hinweise zur finanzaufsichtsrechtlichen Erlaubnispflicht von Investmentclubs und ihrer Geschäftsführer in der Fassung vom 18.07.2013 – dennoch eine *Erlaubnisfreiheit* vor, wenn die folgenden Merkmale eingehalten sind:

- nicht mehr als 500.000 EUR eingesammeltes Kapital
- Inhaber der Konten und Depots ist der Investmentclub
- Geschäftsführer stammt aus Reihen der Mitglieder (Selbstorganschaft); keine Vergütung, sondern nur Aufwandsersatz; keine Geschäftsführung für einen anderen Investmentclub
- jederzeitige Kündbarkeit (nicht mehr angemessen ist Frist von mehr als sechs Monaten)
- Anspruch auf Mitteilung der Namen/Anschriften der Mitgesellschafter
- regelmäßige, mindestens jährliche Mitgliederversammlungen
- keine Anstellung abhängig Beschäftigter oder Beschäftigung freier Mitarbeiter

b) Gewerbsmäßigkeit

Liegt eine Finanzdienstleistung vor, bedarf nach § 32 KAGB derjenige, der diese Leistung erfüllen will, einer Erlaubnis, wenn er dies *gewerbsmäßig*, dh auf gewisse Dauer mit Gewinnerzielungsabsicht verfolgt (Schwenicke aaO, § 1 Rn. 6) oder dies in einem Umfang tut, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb, § 1 II HGB, erfordert. Insoweit geht es um die

Gewerbsmäßigkeit der Verwaltung und nicht – wie oben unter III. 1c) – der Kapitaleinwerbung. Bei einem von Mitarbeitern gebildeten Kapitalpool (Mitarbeiterbeteiligungs-GbR) oder bei einem Single Investment Pool wird es in aller Regel auch an diesen weiteren Voraussetzungen einer Erlaubnispflicht fehlen, hingegen dürften sie in aller Regel bei dem Initiator eines Investmentclubs in Form eines Blind Pools erfüllt sein.

IV. Fazit

- Pooling erhöht zum einen die Investitionskraft und den unternehmerischen Einfluss einzelner Investoren und verhindert zum anderen eine Zersplitterung von Gesellschafterrechten aufgrund einheitlicher Außen-

darstellung, die eine schnellere Entscheidungsfindung im Gesellschafterkreis ermöglicht.

- Das Stimmrechtspooling lässt im Gegensatz zum Kapitalpooling die Gesellschafterstellung jedes einzelnen Pool-Mitglieds unberührt und begründet daher keinerlei Erlaubnis- oder Registrierungspflichten nach KABG oder KWG.
- Im Fall des Kapitalpoolings von bereits persönlich miteinander bekannten Investoren für ein bestimmtes Einzelinvestment liegt kein Investmentvermögen iS KAGB (kein gewerbliches Kapitaleinsammeln) und ebenfalls keine Finanzportfolioverwaltung iSv § 1 Ia Nr. 11 bzw. Nr. 3 KWG vor, da dann keine Auswahlfreiheit besteht. ■