

04/02/2026

## Haftung und Kompetenzabgrenzung in Luxemburger Fondsstrukturen: Geschäftsführer der Fonds vs. AIFM

Nachdem wir uns kürzlich mit dem praxisrelevanten Problem der unzulässigen Einmischung von Anlegern in die Geschäftsführung eines Fonds befasst hatten, möchten wir uns heute einer weiteren praxisrelevanten Frage widmen: Wer trägt in Luxemburger Fondsstrukturen eigentlich welche Verantwortung und wer haftet wofür?

*Verfasst von Mevlüde-Aysun TOKBAG, Partner, und Muriel PIQUARD, Counsel*

### Einführung:

Nachdem wir uns kürzlich mit dem praxisrelevanten Problem der unzulässigen Einmischung von Anlegern in die Geschäftsführung eines Fonds befasst hatten, möchten wir uns heute einer weiteren praxisrelevanten Frage widmen: Wer trägt in Luxemburger Fondsstrukturen eigentlich welche Verantwortung und wer haftet wofür?

*Hierbei ist zunächst generell auf die Gesellschaftsform abzustellen:*

### I. Haftung der Geschäftsführung – SA versus SCS

#### > Société anonyme (SA)

Bei einem Fonds in der Rechtsform einer SA liegt die Geschäftsführung beim Verwaltungsrat. Dieser haftet bei Gesetzes- oder Satzungsverstößen sowie bei Pflichtverletzungen gegenüber dem Fonds oder den Aktionären (wenn diese einen persönlichen Schaden, der sich vom Schaden des Fonds unterscheidet, nachweisen können). Auch bei Bestellung eines externen AIFM verbleiben Überwachungs- und Kontrollpflichten.

#### > Société en commandite simple (SCS)

In der SCS obliegt die Geschäftsführung grundsätzlich dem Komplementär / General Partner (GP), der unbeschränkt haftet. Kommanditisten verlieren ihren Haftungsschutz, wenn sie sich unzulässig in die externe Geschäftsführung einmischen.

*Anschließend schaut man sich die Rollenverteilungen an:*

### II. Kompetenzabgrenzung zwischen Fonds-Geschäftsführung und AIFM

Der AIFM ist für Portfolioverwaltung und Risikomanagement zuständig. Er ist kein Organ des Fonds, sondern handelt auf vertraglicher Grundlage. Gesellschaftsrechtliche Entscheidungen verbleiben unabhängig von der Rechtsform beim vertretungsberechtigten Organ des Fonds, also dessen Geschäftsführung.

### Als Beispiel:

Gerade in Luxemburger Fondsstrukturen in der Rechtsform der SCS mit einem GP und einem externen AIFM, ist eine präzise Abgrenzung der jeweiligen Pflichten unerlässlich. Der GP ist als geschäftsführender Gesellschafter Organ der Gesellschaft und trägt die originäre gesellschaftsrechtliche Verantwortung für die Führung des Fonds. Diese umfasst insbesondere die ordnungsgemäße Organisation der Gesellschaft, die Einhaltung des Gesellschaftsvertrages sowie die Wahrung der Interessen des Fonds als

solchem. Der GP ist zudem verantwortlich für die Auswahl, Bestellung und laufende Überwachung der wesentlichen Dienstleister, einschließlich des AIFM.

Demgegenüber liegt die regulatorische Kernverantwortung für die Portfolioverwaltung und das Risikomanagement beim AIFM. Der AIFM entscheidet eigenständig und nach eigenem Ermessen über Investitionen und Desinvestitionen innerhalb der vom Emissionsdokument vorgegebenen Anlagestrategie und trägt hierfür die aufsichtsrechtliche Verantwortung nach der AIFMD. Eine Einflussnahme des GP auf einzelne Anlageentscheidungen des AIFM ist daher unzulässig, soweit sie über eine rein strategische, allgemeine oder kontrollierende Funktion hinausgeht.

In der Praxis bedeutet dies, dass der GP zwar verpflichtet ist, den AIFM zu überwachen und bei materiellen Pflichtverstößen einzugreifen, jedoch nicht berechtigt ist, dessen Entscheidungsbefugnisse faktisch zu ersetzen oder zu überlagern. Umgekehrt entbindet die Bestellung eines AIFM den GP nicht von seiner gesellschaftsrechtlichen Verantwortung wie oben dargelegt. Eine unklare oder vermischte Aufgabenverteilung kann daher sowohl zu aufsichtsrechtlichen Beanstandungen als auch zu einer persönlichen Haftung des GP führen, insbesondere wenn der Eindruck entsteht, dass die tatsächliche Geschäftsführung nicht mit der formalen Kompetenzordnung übereinstimmt.

Ferner, sind die Anleger mit den Ergebnissen ihrer Fondsanlagen unzufrieden, ist der Fonds mit seiner jeweiligen Verwaltung entsprechend der Rechtsform einem umso höheren Haftungsrisiko ausgesetzt. Anleger können dann in solchen Fällen teilweise die Verwaltung austauschen bzw. unter ihre Kontrolle bringen und/oder wenn dies nicht möglich ist, direkt gegen die Verwaltung vorgehen, da ein direkter Zugriff auf die Dienstleister zumeist nicht gegeben ist. Die Grundlage für die Haftung der verschiedenen Akteure und die damit verbundenen Bedingungen sind nicht dieselben. Häufig wird vom Anleger aber eine gesamtschuldnerische Haftung angestrebt, um maximale Erfolgsaussichten zu erlangen. Welche konkrete Haftungskonstellation und Vorgehensweise letztlich greift, ist eine Frage des Einzelfalls.

*Wer haftet schlussendlich?*

### **III. Zusammenspiel von Haftung und Kompetenz: Haftung folgt Kompetenz**

Dem Grundsatz, dass faktische Entscheidungsgewalt regelmäßig auch die entsprechende Verantwortung nach sich zieht, kommt in der Praxis der Fondsverwaltung eine zentrale Bedeutung zu. Maßgeblich ist dabei nicht allein die formale Kompetenzverteilung nach Gesellschaftsvertrag u.ä. oder Emissionsdokument, sondern insbesondere, wer im täglichen operativen Geschäft des Fonds tatsächlich portfoliorelevante Entscheidungen trifft oder maßgeblichen Einfluss hierauf ausübt. Aufsichtsrechtliche und haftungsrechtliche Bewertungen knüpfen zunehmend an die gelebte Praxis an.

Vor diesem Hintergrund ist eine eindeutige und konsequente Trennung der Verantwortlichkeiten zwischen Fonds-Geschäftsführung und AIFM im operativen Tagesgeschäft unabdingbar. Während der AIFM für Portfolioverwaltung und Risikomanagement verantwortlich ist, beschränkt sich die Rolle der Fonds-Geschäftsführung auf strategische, allgemeine, gesellschaftsrechtliche und überwachende Funktionen. Überschneidungen oder informelle Abstimmungen, die faktisch zu einer Mitentscheidung oder Vorentscheidung über einzelne Investments führen, können dazu führen, dass Entscheidungsverantwortung und damit auch Haftung neu zugeordnet werden.

*Wie ist dem vorzubeugen?*

Von zentraler Bedeutung ist in diesem Zusammenhang die lückenlose Dokumentation der Entscheidungsprozesse. Sämtliche wesentlichen Handlungen, Abstimmungen und Beschlüsse sollten nachvollziehbar protokolliert und schriftlich festgehalten werden. Dies gilt gleichermaßen für die Fonds-Geschäftsführung wie auch für den AIFM. Protokolle, Entscheidungsvorlagen, Investment-Memos und Reporting-Unterlagen dienen nicht nur der internen Governance der einzelnen Parteien, sondern stellen im Konflikt- oder Prüfungsfall ein entscheidendes Beweismittel dar, um die tatsächliche Rollenverteilung belegen zu können. Aus Sicht der Fonds-Geschäftsführung ist eine saubere Dokumentation insbesondere erforderlich, um nachzuweisen, dass keine unzulässige Einflussnahme auf Investitionsentscheidungen erfolgt ist. Umgekehrt ist der AIFM gehalten, seine Entscheidungsautonomie klar zu dokumentieren und sicherzustellen, dass Anlageentscheidungen eigenständig, innerhalb der genehmigten Anlagestrategie und ohne externe Weisungen getroffen werden. Verpflichtende Reportings sollten entsprechend vorgenommen, und dies an die richtigen Stellen, und auch sorgfältig dokumentiert sein.

Fehlt eine solche klare Dokumentation oder weichen formale Zuständigkeiten und tatsächliches Verhalten voneinander ab, besteht das Risiko, dass sowohl Aufsichtsbehörden als auch Gerichte eine faktische Geschäftsführung oder faktische Portfolioverwaltung annehmen könnten. Dies kann gegebenenfalls nicht nur zu regulatorischen Konsequenzen, sondern auch zu einer persönlichen Haftung der handelnden Personen je nach Struktur führen.

Wichtig ist dies auch insbesondere bei Fondsstrukturen mit eigenem In-house AIFM, wo Fonds-Verwaltung und AIFM aus der gleichen Gruppe übernommen werden. Diese besagte Trennung der Pflichten sollte dann unbedingt eingehalten und sauber dokumentiert werden. Viele Praxisfälle zeigen, dass operativ tatsächlich anders gelebt wird, insbesondere wenn Personenidentitäten bestehen.

\* \* \*

*Unser German Desk steht Ihnen gerne zur Verfügung, wenn Sie neue Fondsstrukturen rechtssicher aufsetzen und/oder bestehende Fondsstrukturen überprüfen lassen wollen. Gerne unterstützen wir Sie auch, wenn Sie bereits in streitigen Diskussionen mit Aufsichtsbehörden und/oder Gerichten sind. Selbiges gilt bei etwaigen Forderungen von Drittparteien. Unser German Desk berät und unterstützt sowohl Fondsstrukturen wie auch Anleger und Dienstleister, immer entsprechend aus der richtigen Perspektive betrachtet.*

---

## EXPERTISE

GERMAN DESK  
INVESTMENT FUNDS

---

## KEY CONTACT

**Mevlûde-Aysun TOKBAG** Partner

**Muriel PIQUARD** Counsel

**Fabian FRANKUS** Senior Associate

**Garry REULAND** Senior Associate

