

## **Stellungnahme des BVI<sup>1</sup> zum Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen für ein Fondsmarktstärkungsgesetz<sup>2</sup>**

Wir unterstützen die Zielsetzung des Referentenentwurfs für ein Fondsmarktstärkungsgesetz, die überarbeiteten europäischen Investmentfondsrichtlinien durch die Richtlinie (EU) 2024/927 (AIFMD-Review) möglichst 1:1 umzusetzen und von nationalen Zusatzanforderungen abzusehen. Die weitgehend technischen Änderungen der AIFM- und OGAW-Richtlinien werden maßgeblich dazu beitragen, einheitliche Standards für die Liquiditätssteuerung insbesondere offener Fonds, bei der Verwaltung von Kreditfonds und in der Berichterstattung zu fördern. So lassen sich Wettbewerbsnachteile für den Fondsstandort Deutschland vermeiden.

Wir sehen allerdings insbesondere bei folgenden Punkten noch Spielraum, die bewährten Regelungskonzepte des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) stärker zu berücksichtigen und besser mit den neuen europarechtlichen Vorgaben zu verzahnen:

- Offene Immobilienpublikumsfonds verfügen spätestens seit dem Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz aus dem Jahr 2012 über wirksame und inzwischen auch erprobte Mechanismen zur Liquiditätssicherung. Diese Mechanismen finden sich im Grundsatz in den neuen EU-rechtlichen Anforderungen wieder und gehen in weiten Teilen sogar darüber hinaus. Vor diesem Hintergrund sind behutsamere gesetzgeberische Maßnahmen geboten, die die Errungenschaften des nationalen Fondsrechts stärker berücksichtigen und den Umsetzungsauftrag für die gewachsenen und bewährten Strukturen in Deutschland schonender ausführen.
- Wir wenden uns nachdrücklich gegen die Einführung nationaler Sonderregeln zum Thema Auslagerungsanzeigen, die im Referentenentwurf weit über die europäischen Fondsregularien hinausgehen. Dies wäre wettbewerbs- und standortpolitisch für KVGs verheerend, die aufgrund harmonisierter Aufsichtsvorgaben auf EU-Ebene mit anderen Anbietern konkurrieren. Denn durch vom EU-Recht abweichende, rein nationale und bürokratische Regeln würden deutsche Fondsgesellschaften im Wettbewerb um attraktive Standorte geschwächt.
- Die im Referentenentwurf vorgenommenen Änderungen im KAGB hinsichtlich der in Deutschland bereits zulässigen Liquiditätsmanagementinstrumente (LMT) der Sachauskehr und der Rücknahmebeschränkung sollten im Lichte einer 1:1-Umsetzung unter Berücksichtigung der bestehenden Praktiken nochmals überarbeitet werden.

---

<sup>1</sup> Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Fondsbranche auf nationaler und internationaler Ebene. Er setzt sich gegenüber Politik und Regulatoren für eine sinnvolle Regulierung des Fondsgeschäfts und für faire Wettbewerbsbedingungen ein. Als Treuhänder handeln Fondsgesellschaften ausschließlich im Interesse des Anlegers und unterliegen strengen gesetzlichen Vorgaben. Fonds bringen das Kapitalangebot von Anlegern mit der Kapitalnachfrage von Staaten und Unternehmen zusammen und erfüllen so eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion. Die 115 Mitgliedsunternehmen des BVI verwalten rund 4 Billionen Euro Anlagekapital für Privatanleger, Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Banken, Kirchen und Stiftungen. Deutschland ist mit einem Anteil von 27 Prozent der größte Fondsmarkt in der EU.

<sup>2</sup> Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung des deutschen Fondsmarktes und zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2024/927 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. März 2024 zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2011/61/EU im Hinblick auf Übertragungsvereinbarungen, Liquiditätsrisikomanagement, die aufsichtliche Berichterstattung, die Erbringung von Verwahr- und Hinterlegungsdienstleistungen und die Kreditvergabe durch alternative Investmentfonds (Fondsmarktstärkungsgesetz) – GZ VII B 2 – WK 6452/23/10001 :005

Erfreulich sind weiterhin einzelne geplante Gesetzesänderungen, die nicht durch das EU-Recht bedingt sind, sondern für mehr Flexibilität im nationalen Fondsrecht sorgen sollen. Zu nennen sind hier das geschlossene Publikums-Sondervermögen oder der offene Immobilienfonds in der Rechtsform der Investment-Aktiengesellschaft. Skeptisch sind wir hinsichtlich der Praktikabilität der geplanten Instrumente für Bürgerenergiebeteiligungen. Während wir die Motivation hinter den Vorschlägen nachvollziehen können und auch unterstützen, haben wir angesichts der strengen Beschränkung des Anlegerkreises Bedenken, ob sich das Modell wirtschaftlich tragfähig realisieren lassen wird.

## I. Allgemeine Anmerkungen

### 1. Kreditgebende („loan-originating“) AIFs und Vergabe von Krediten

Der AIFMD-Review erkennt erstmals EU-weit an, dass AIFs Kredite vergeben dürfen, und erhöht damit die Rechtssicherheit auf EU-Ebene. Die EU-Gesetzgeber verfolgen damit das Ziel der Kapitalmarktunion, dass AIFs als alternative Finanzierungsquellen für die Realwirtschaft (insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen) dienen sollen. Hierfür legt die neue AIFMD strenge Regeln an das Risiko- und Liquiditätsmanagement fest, die ein einheitliches Anlegerschutzniveau gewährleisten sollen. Deutschland hatte bereits mit dem OGAW-V-Umsetzungsgesetz die Kreditvergabe über Fonds im KAGB zugelassen und war daher Vorreiter dieser Regulierung. Allerdings weichen die bestehenden Anforderungen im KAGB von den neuen Vorgaben im AIFMD-Review ab, sei es durch neue, strengere (z. B. beim neuen Leveragelimit, Risikoeinbehalt, Verbot bestimmter Anlagestrategien) oder flexiblere Regeln (z. B. Auflage auch offener AIFs, die Kredite vergeben). Wir begrüßen daher, dass der Referentenentwurf die im AIFMD-Review enthaltene Flexibilität im KAGB umsetzt, um den Fondsstandort Deutschland im Wettbewerb mit anderen Märkten zu stärken.

Diese Flexibilität bedarf jedoch auch einer angemessenen Begleitung durch die Aufsichtspraxis der BaFin. Durch den AIFMD-Review müssen KVGs bei der Verwaltung von Fonds, die Kredite vergeben, wirksame Strategien, Verfahren und Prozesse anwenden und wirksame Grundsätze, Verfahren und Prozesse zur Bewertung des Kreditrisikos und zur Verwaltung und Überwachung des Kreditportfolios einsetzen, ohne dass diese näher konkretisiert werden. In Deutschland hat die BaFin infolge der Einführung der Kreditvergabe durch das OGAW-V-Umsetzungsgesetz ihre Verwaltungspraxis im Hinblick auf die Anforderungen an solche Risikomanagement- und Bewertungsprozesse in ihrem Rundschreiben über die Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Kapitalverwaltungsgesellschaften (KAMaRisk) festgelegt und sehr restriktive Anforderungen definiert. Wir wären daher dankbar, wenn die BaFin frühzeitig ihre Verwaltungspraxis im Lichte des AIFMD-Reviews überprüft und die KaMaRisk an dieser Stelle überarbeitet. Hierbei sollte sichergestellt werden, dass eine Verwaltungspraxis der BaFin nicht zu einem Wettbewerbsnachteil für in Deutschland aufgelegte „Kreditfonds“ führt, indem sie zu hohe Hürden aufstellt, die es in anderen EU-Staaten infolge der Umsetzung des AIFMD-Reviews nicht gibt. Bestenfalls sollte die BaFin auf eine einheitliche und EU-weite Auslegung der Vorgaben durch die ESMA hinwirken.

### 2. Wahrung des Prinzips der kollektiven Fondsanlage durch Gewährleistung einheitlicher Anlagebedingungen

Wir nehmen die Konsultation zum Anlass, auf eine rechtliche Grauzone im Zusammenhang mit dem Parallellauf von Aufsichtsrecht und anderen Rechtsgebieten hinzuweisen.

Investmentvermögen werden aufgrund des Kollektivgedankens nach einer in den jeweiligen Anlagebedingungen festgelegten Strategie verwaltet, die gegenüber allen Anlegern desselben Fonds gleichermaßen und einheitlich gelten. Bei einer kollektiven Vermögensverwaltung ist es sachlogisch unmöglich, anlegerindividuelle Bedingungen zu berücksichtigen, weil diese zu widersprüchlichen Anlagevorgaben führen können, die für die Kapitalverwaltungsgesellschaften nicht umsetzbar wären.

Für die Änderung der Anlagebedingungen aus gleich welchem Anlass, wie zum Beispiel Änderungen in den gesetzlichen Rahmenbedingungen wie durch den vorliegenden Referentenentwurf, sieht § 163 KAGB einen Genehmigungsvorbehalt der BaFin vor, gewährt spezifische Anlegerrechte und stellt letztlich das in Kraft treten der Änderungen und damit die einheitliche Geltung der geänderten Anlagebedingungen für alle Anleger zu einem bestimmten Zeitpunkt sicher.

Diesem Prinzip der kollektiven Fondsanlage stehen Vorgaben, die auf die Berücksichtigung anlegerindividuelle Bedingungen hinauslaufen, entgegen. So ist es problematisch, anderen Rechtsbereichen entstammende, auf bilaterale Rechtsverhältnisse ausgelegte Zustimmungsvorbehalte bei Änderungen von Vertragsinhalten auf jeden einzelnen Anleger eines Kollektivs (=Investmentvermögen) zu übertragen. Dieser Widerspruch zwischen Kollektiv und Individualrecht entsteht beispielsweise bei Umwandlungs- und Verschmelzungssachverhalten im Zusammenhang mit elektronischen Fondsanteilen durch Anwendung des § 6 Absatz 4 S. 1 eWpG, der eine ausdrückliche Zustimmung jedes einzelnen Anlegers bedingen würde. Das der Referentenentwurf nun den Begriff „Verwaltungsvertrag“ verwendet (Artikel 1 Nr. 46 zu § 99 Absatz 1 KAGB-E), den das KAGB bislang nicht kennt, trägt zu weiterer Verunsicherung bei.

Wir empfehlen, gesetzliche Klarstellungen zur Normenhierarchie des Aufsichtsrechts gegenüber anderen Rechtsgebieten vorzunehmen, und stehen für einen weiterführenden Austausch gern zur Verfügung.

### **3. Aktualisierung des KAGB an die Anforderungen aus der PRIIPs-Verordnung**

Wir begrüßen die Entscheidung, die ins Leere führenden Begrifflichkeiten der „wesentlichen Anlegerinformationen“ zu entfernen, da seit dem 1. Januar 2023 auch Fonds die nach der PRIIPs-Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 einheitliche Basisinformationsblätter zu erstellen haben. Wir weisen jedoch darauf hin, dass vor diesem Hintergrund sowohl bei geschlossenen als auch offenen Publikums-AIF sämtliche Verweise auf die wesentlichen Anlegerinformationen entfernt und im Sinne der Rechtssicherheit auch eine entsprechende Anpassung für OGAWs in Erwägung gezogen werden sollte, die der Entwurf mit der Streichung in § 340 Absatz 2 Nr. 40 KAGB-E zwar anstößt, aber bereits in der Regelung des § 164 KAGB, auf die in Nr. 40 Bezug genommen wird, nicht konsequent weiterverfolgt.

Unsere konkreten Änderungsvorschläge zum Referentenentwurf können Sie der nachfolgenden Aufstellung ohne weitere Priorisierung und anhand der einzelnen Artikel des Referentenentwurfs entnehmen.

## II. Artikel 1: Änderung des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB)

### 1. Rücknahmebeschränkung (§ 1 Absatz 19 Nr. 32b KAGB-E-NEU, § 35 Absatz 4a und § 98 Absatz 1b KAGB-E)

- a) Wir bitten, in Artikel 1 Nr. 2 Buchstabe g des Referentenentwurfs folgende neue Nummer 32b in § 1 Absatz 19 KAGB-E aufzunehmen; die bisherige Nr. 32b (Definition der Sachauskehr) wird Nr. 32c:

**„32b. Eine Rücknahmebeschränkung ist eine vorübergehende und teilweise Beschränkung des Rechts der Anleger auf Rückgabe ihrer Anteile oder Aktien, so dass die Anleger nur einen bestimmten Teil ihrer Anteile oder Aktien zurückgeben können.“**

- b) Wir bitten, in § 35 Absatz 4a KAGB-E (Artikel 1 Nr. 21 Buchstabe c des Referentenentwurfs) den Satz „Die Informationspflichten in § 98 Absatz 1b bleiben unberührt.“ zu streichen.
- c) Wir bitten, in Artikel 1 Nr. 45 des Referentenentwurfs (hier: § 98 KAGB-E) hinter Buchstabe a) einen neuen Buchstaben b) einzufügen; die nachfolgenden Buchstaben b-e verschieben sich entsprechend auf c-f:

**„b) Absatz 1b wird gestrichen.“**

#### Begründung:

Der Vorschlag setzt die Definition einer Rücknahmebeschränkung in Anhang V Nr. 2 AIFMD und Anhang IIA Nr. 2 OGAW-Richtlinie im KAGB um. Zwar enthält die bisherige Regelung zur Rücknahmebeschränkung in § 98 Absatz 1b KAGB bereits Vorgaben, wonach die Anlagebedingungen eine solche vorsehen können. Dort werden jedoch weitere einschränkende Voraussetzungen zur Ausgestaltung der Rücknahmebeschränkung und weiterer Informationspflichten genannt. Im Sinne einer 1:1-Umsetzung des AIFMD-Review, auch im Hinblick auf die Verweise in dem neuen § 30a KAGB-E auf die einzelnen Liquiditätsmanagementinstrumente (LMTs) im Anhang V AIFMD und Anhang IIA OGAW-Richtlinie (einschließlich der Rücknahmebeschränkung), ist es erforderlich, ausschließlich die dort vorgegebene Definition für eine flexible Ausgestaltung der Rücknahmebeschränkung auf Basis der neuen EU-Vorgaben im KAGB umzusetzen.

Infolgedessen sollte die bisherige Regelung in § 98 Absatz 1b KAGB gestrichen werden. Durch den Hinweis in dem neuen § 30a Absatz 1 S. 5 KAGB-E, wonach § 98 Absatz 1a bis 5 KAGB unberührt bleibt, könnte der Eindruck entstehen, dass die bisherige Rücknahmebeschränkung des § 98 Absatz 1b KAGB sich von der Rücknahmebeschränkung in Anhang V Nr. 2 AIFMD und Anhang IIA Nr. 2 OGAW-Richtlinie unterscheidet und nicht als eines der beiden neuen Pflicht-LMTs im Sinne des § 30a Absatz 1 S. 1 und 2 KAGB-E in Frage käme. Das hätte für diejenigen offenen Fonds, die die Rücknahmebeschränkung im Sinne des § 98 Absatz 1b KAGB bereits umgesetzt haben, gravierende Auswirkungen. Denn sie müssten dann zu der „alten“ Rücknahmebeschränkung zwei zusätzliche LMTs (also insgesamt drei) implementieren oder ihre Anlagebedingungen dahingehend ändern, dass nur noch eine Rücknahmebeschränkung (nämlich die neue im Sinne des Anhang V Nr. 2 AIFMD und Anhang IIA Nr. 2 OGAW-Richtlinie) und ein weiteres Instrument mit dem Anleger vereinbart wird. Es macht daher keinen Sinn, im KAGB zwei verschiedene Arten von Rücknahmebeschränkungen zu belassen, nämlich einmal in § 98 Absatz 1b und einmal durch den Verweis in § 30a Absatz 1 auf in Anhang V Nr. 2 AIFMD und Anhang IIA Nr. 2 OGAW-Richtlinie.

Die in § 98 Absatz 1b KAGB adressierte Umsetzung der Rücknahmebeschränkung in den Anlagebedingungen ist bereits von den Vorgaben in dem neuen § 30a Absatz 2 KAGB-E abgedeckt. Zudem enthält § 35 Absatz 4a KAGB-E neue Informationspflichten gegenüber der BaFin über die Aktivierung und Deaktivierung der Rücknahmebeschränkung. Die darüberhinausgehenden Informationspflichten gegenüber dem Anleger sieht der AIFMD-Review aktuell nicht vor, so dass im Sinne einer 1:1-Umsetzung die bisherige Regelung in Satz 4 und 5 von § 98 Absatz 1b KAGB gestrichen werden sollte. Hierzu plant außerdem die ESMA in ihrem Konsultationsentwurf über Leitlinien zu den LMTs EU-weit einheitliche Vorgaben. Diesen Maßnahmen sollte daher nicht vorgegriffen werden. Durch die neue Ermächtigung für eine LMT-Verordnung unter dem neuen § 30a Absatz 4 KAGB-E bleibt es dem Verordnungsgeber unbenommen, zu den Informationspflichten gegenüber den Anlegern bei Bedarf dann im Sinne der ESMA-Leitlinien weitere Einzelheiten festzulegen.

Die ESMA ist außerdem mandatiert, die Parameter für die Kalibrierung der LMTs in einem Entwurf eines technischen Regulierungsstandards (RTS) festzulegen. Hierzu zählt unter anderem auch der Zeitraum der Rücknahmebeschränkung. Die bislang in § 98 Absatz 1b Satz 2 KAGB rein nationale Beschränkung auf 15 Tage ist daher künftig aufgrund der RTS-Vorgaben entbehrlich und sollte gestrichen werden.

Da die Rücknahmebeschränkung nun ausdrücklich für alle offenen Fonds als LMT zur Verfügung stehen soll, halten wir auch die bisherige Regelung in § 98 Absatz 1b Satz 6 KAGB für entbehrlich.

## **2. Anfangskapital für MiFID-Dienst- und Nebendienstleistungen (§ 5 Absatz 2 S. 1 KAGB-E)**

Wir bitten, in Artikel 1 Nr. 4 des Referentenentwurfs (§ 5 Absatz 1 S. 1 KAGB-E) die Wörter „§ 33 Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 des Kreditwesengesetzes“ zu streichen.

### Begründung:

Die Erweiterung der Aufzählung von anzuwendenden Vorschriften in § 5 Absatz 2 S. 1 KAGB um einen Verweis auf § 33 Absatz 1 S. 1 Nr. 1 KWG führt zu einer widersprüchlichen Doppelung der Pflichten in Bezug auf das vorzuhaltende Anfangskapital bei Erbringung von zusätzlichen MiFID-Dienst- und Nebendienstleistungen durch eine KVG. Denn § 5 Absatz 2 S. 2 und 3 KAGB enthält bereits Vorgaben zum vorzuhaltenden Anfangskapital in Bezug auf diese Tätigkeiten, die erst durch das Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 1019/2034 (IFD) über die Beaufsichtigung von Wertpapierinstituten (IFD-Umsetzungsgesetz) eingeführt wurden. Während der neue Verweis in § 5 Absatz 2 S. 1 KAGB-E auf § 33 Absatz 1 S. 1 Nr. 1 KWG nun verpflichtend für alle MiFID-Dienst- und Nebendienstleistungen einer KVG gelten soll, hat der deutsche Gesetzgeber die Anforderungen an das Anfangskapital in Umsetzung der Vorgaben der AIFM- und OGAW-Richtlinie im derzeit geltenden § 5 Absatz 2 S. 2 und 3 KAGB differenziert ausgestaltet. Nach § 5 Absatz 2 S. 2 KAGB soll das Anfangskapital zur Abdeckung der Risiken aus MiFID-Dienst- und Nebendienstleistungen einer externen KVG, die nach ihrer Erlaubnis im Zusammenhang mit diesen Tätigkeiten kein Eigentum oder Besitz an Kundengeldern oder Kundenwertpapieren haben darf, lediglich die Hälfte des Anfangskapitals betragen, welches für Wertpapierinstitute mit entsprechender Erlaubnis vorgehalten werden muss. Dies hat der Gesetzgeber nach der Gesetzesbegründung zum IFD-Umsetzungsgesetz ausdrücklich für ausreichend erachtet, da die KVGs über Risikomanagementsysteme verfügen und Organisationsanforderungen implementiert haben müssen, die teilweise bei der Erbringung von MiFID-Dienstleistungen nutzbar gemacht werden können. Da sich durch den AIFMD-Review in Bezug auf das Anfangskapital weder etwas am Regelungsgehalt noch an der Risikosituation von solchen KVGs geändert hat, sollte der Gesetzgeber weiter an der bisherigen

Regelung festhalten und den Verweis auf § 33 Absatz 1 S. 1 Nr. KWG in § 5 Absatz 2 S. 1 KAGB-E streichen oder höchst hilfsweise den Widerspruch zu § 5 Absatz 2 S. 2 und 3 KAGB beseitigen.

### **3. Anwendung anderer Vorschriften auf andere Funktionen oder Tätigkeiten einer KVG (§ 5 Absatz 2 S. 2 KAGB-E-NEU)**

Wir bitten, in Artikel 1 Nr. 4 des Referentenentwurfs den § 5 Absatz 2 S.1 KAGB-E um folgenden neuen Satz 2 zu ergänzen:

**„Dies gilt für die in § 20 Absatz 2 Nummer 10 und Absatz 3 Nummer 11 genannten Nebendienstleistungen nur, wenn und soweit sich diese auf die in § 20 Absatz 2 Nummer 1 bis 3 und 8 oder auf die in § 20 Absatz 3 Nummer 2 bis 5 genannten Dienst- und Nebendienstleistungen beziehen.“**

#### Begründung:

Dieser Vorschlag bereinigt einen offensichtlichen Fehler im AIFMD-Review in Bezug auf die Anwendung bestimmter MiFID-Vorschriften bei der Erbringung von MiFID-Dienst- und Nebendienstleistungen. Nach dem AIFMD-Review werden ausdrücklich auch andere Funktionen oder Tätigkeiten in Bezug auf einen verwalteten AIF/OGAW oder in Bezug auf zusätzliche erbrachte und erlaubte Dienst- und Nebendienstleistungen, die als Wertpapierdienst- oder Nebendienstleistungen im Sinne der MiFID II qualifizieren, als zulässige Tätigkeiten einer KVG anerkannt (Artikel 6(4)(b)(iv) AIFMD-neu und Artikel 6(3)(b)(iv) OGAW-RL-neu). Diese werden im Referentenentwurf in § 20 Absatz 1 S. 1 Nr. 10 und Absatz 3 Nr. 11 KAGB-E umgesetzt.

Der EU-Gesetzgeber hat nun in Artikel 6(6) AIFMD-neu und Artikel 6(4) OGAW-RL-neu die Verweis-kette auf Vorgaben der MiFID II auf diese anderen Funktionen und Tätigkeiten insgesamt ausgeweitet. Das ist sachgerecht, soweit es sich um andere Funktionen oder Tätigkeiten in Bezug auf die zusätzlich erlaubten MiFID-Dienst- und Nebendienstleistungen handelt. Der Verweis auf die Einhaltung der MiFID-Vorschriften ist jedoch insoweit inkonsequent, als es sich um andere Funktionen oder Tätigkeiten in Bezug auf einen verwalteten AIF oder OGAW oder andere Tätigkeiten außerhalb der MiFID handelt. Insbesondere müssten dann für andere Funktionen und Tätigkeiten in Bezug auf durch einen AIF oder OGAW verwaltete Instrumente im Sinne von Anhang I Abschnitt C MiFID II die MiFID-Vorgaben gelten. Da die MiFID-Vorgaben jedoch gerade nicht auf die kollektive Vermögensverwaltung Anwendung finden, auch nicht, wenn Fonds in Finanzinstrumente im Sinne der MiFID investiert sind, wäre dies eine unzulässige Ausweitung der MiFID-Pflichten auf die anderen Funktionen und Tätigkeiten, die an die kollektive Vermögensverwaltung geknüpft sind. Wir bitten daher, in Bezug auf diese anderen Funktionen und Tätigkeiten, die sich nicht auf zulässige MiFID-Dienst- und Nebendienstleistungen einer KVG beziehen, von der Anwendung der entsprechenden Vorschriften aus der MiFID II auszunehmen.

### **4. Zulassung – Kreditvergabe (§ 20 Abs. 9 KAGB-E)**

Wir bitten, unter Art. 1 Nr. 12 Buchstabe e des Referentenentwurfs in § 20 Abs. 9 KAGB-E einen neuen Satz 2 wie folgt aufzunehmen:

**„Die Vergabe eines Kredits im Sinne des Satzes 1 liegt nicht vor bei einer der Kreditvergabe nachfolgenden Änderung der Kreditbedingungen; § 20 Absatz 3 Satz 1 Nummer 10 dieses Gesetzes bleibt unberührt.“**



#### Begründung:

Diese Ergänzung entspricht der bisherigen Rechtslage, die vom AIFMD-Review nicht betroffen ist. Der bisherige § 20 Abs. 9 Satz 2 KAGB stellt klar, dass eine Änderung von Darlehensbedingungen, die der Darlehensgewährung nachfolgt, keine Darlehensgewährung darstellt. Hintergrund dieser mit dem OGAW-V-Umsetzungsgesetz eingeführten Regelung war, dass nach KWG gewisse Änderungen von Darlehensbedingungen (wie Prolongationen, Änderungen der Tilgungsleistungen und Änderung der Zinslasten) eine Darlehensvergabe bzw. ein Kreditgeschäft darstellen könnten. Demzufolge wurde durch § 20 Abs. 9 Satz 2 KAGB klargestellt, dass Modifikationen der ursprünglichen Darlehensbedingungen als Teil der kollektiven Vermögensverwaltung zu werten sind und nicht in den Geltungsbereich des KWG fallen. Damit wurden die Handlungsmöglichkeiten von AIF erweitert, die in unverbriefte Darlehen investieren. Im Unterschied zur Rechtslage nach dem KWG sollte damit nach dem KAGB keine Abgrenzung zwischen Änderungen der Darlehensbedingungen, die als Darlehensvergabe zu bewerten sind, und solchen Änderungen erfolgen, die nicht so zu bewerten sind. Nach der Wertung des KWG kann etwa eine Prolongation ein Kreditgeschäft im Sinne des § 1 Absatz 1 Satz 2 Nummer 2 KWG darstellen. Um Gefahren für die Finanzmarktstabilität und Regulierungsarbitrage zu vermeiden, gelten jedoch für Fonds, die in unverbriefte Darlehen investieren, auch unter dem AIFMD-Review besondere Anforderungen an das Risikomanagement. Da § 29a KAGB-E unterschiedliche Vorgaben enthält (je nachdem, ob eine Kreditvergabe oder ein Krediterwerb vorliegt), besteht nach wie vor ein Bedürfnis für eine Klarstellung, dass Änderungen von Bedingungen eines erworbenen Kredites keine Kreditvergabe darstellen.

Die nun vorgeschlagene Streichung des bisherigen § 20 Abs. 9 S. 2 KAGB-E begründet der Referentenentwurf damit, dass ein Neuaushandeln von Krediten jetzt vom Begriff der Kreditdienstleistungen erfasst sei, deren Erbringung nunmehr nach dem neuen § 20 Abs. 3 Satz 1 Nr. 10 KAGB-E als Nebendienstleistung zulässig wäre. Eine Kreditdienstleistung nach § 2 Abs. 3 des Kreditweitmarktgesetzes bezieht sich jedoch ausdrücklich nur auf **notleidende Kredite**, die von einem anderen Kreditkäufer erworben werden. Dies bildet jedoch nicht die für die Praxis relevante Masse der möglichen Änderungen von Darlehensbedingungen (z. B. Änderungen der Fristen usw.) ab. Eine Begründung, dass allein der neue § 20 Abs. 3 Satz 1 Nr. 10 KAGB-E die bisherige Regelung in § 20 Abs. 9 Satz 2 KAGB obsolet machen würde, zeigt daher nur einen kleinen Ausschnitt der relevanten Praxisbeispiele. Unser Änderungsvorschlag enthält daher auch den Verweis auf die Erlaubnisvorschrift des § 20 Abs. 3 S. 1 Nr. 10 KAGB, um deutlich zu machen, dass bei Kreditdienstleistungen im Zusammenhang mit notleidenden Krediten in jedem Fall eine zusätzliche Erlaubnis für die Kreditdienstleistung erforderlich wäre.

Höchst hilfsweise, sofern unser Änderungsvorschlag nicht aufgenommen wird, bitten wir, zumindest die Begründung im Referentenentwurf entsprechend anzupassen und den dort offensichtlichen Fehler in der Beurteilung des Umfangs der Kreditdienstleistungen zu beseitigen.

#### **5. Zulassung – Angaben zur Unterauslagerung (§ 21 Absatz 1 Nr. 9 a) und § 22 Absatz 1 Nr. 9a) KAGB-E)**

Wir bitten, in Artikel 1 Nr. 13 Buchstabe a) Doppelbuchstabe dd) und Nr. 14 Buchstabe d) des Referentenentwurfs in § 21 Absatz 1 Nr. 9 a) und § 22 Absatz 1 Nr. 9a) KAGB-E jeweils die Wörter „*und Unterauslagerungsunternehmen*“ zu streichen.

#### Begründung:

Der Vorschlag zielt auf die 1:1-Umsetzung der Vorgaben aus Artikel 7(1) Unterabsatz 1 (e)(ii) OGAW-Richtlinie und Artikel 7(2)(e) AIFM-Richtlinie, die Angaben über Vereinbarungen zur Auslagerung nur

auf Ebene des Beauftragten und gerade nicht auf Ebene des Unterauslagerungsunternehmens vorsehen. Ein „Goldplating“, indem diese Angaben auch auf Unterauslagerungsunternehmen ausgeweitet werden, sollte im Sinne eines Bürokratieabbaus vermieden werden.

## 6. Auslagerung (§ 36 Absatz 1 S. 1 KAGB-E)

Wir bitten, in Artikel 1 Nr. 22 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa des Referentenentwurfs den § 36 Absatz 1 S. 1 KAGB-E wie folgt zu fassen:

„aa) Im Satzteil vor Nummer 1 werden nach dem Wort „Aufgaben“ die Wörter „nach § 1 Absatz 19 Nummer 24 oder ~~die Dienstleistungen Finanzportfolioverwaltung, Anlageberatung, Anlagevermittlung oder Verwahrung und Verwaltung von Anteilen an inländischen Investmentvermögen, EU-Investmentvermögen oder ausländischen AIF für andere Dienst- und Nebendienstleistungen im Sinne von § 20 Absatz 2 Satz 1 Nummern 1 bis 3, 8 bis 10 sowie Absatz 3 Satz 1 Nummern 2 bis 5 und 9 bis 11~~“ eingefügt.

### Begründung:

Diese Änderung entspricht einer 1:1-Umsetzung des AIFMD-Reviews und bezieht neben der kollektiven Vermögensverwaltung und der zulässigen MiFID-Tätigkeiten auch die neuen erlaubten Tätigkeiten im Sinne von Artikel 6(4) AIFMD sowie Artikel 6(3) OGAW-Richtlinie in die Auslagerungsvorschriften ein (hier: die Erbringung von Kreditdienstleistungen, die Verwaltung von Referenzwerten und andere Funktionen und Tätigkeiten im Zusammenhang mit der kollektiven Vermögensverwaltung und der MiFID-Tätigkeiten). Eine Beschränkung – wie vom Referentenentwurf aktuell vorgesehen – auf die kollektive Vermögensverwaltung und bestimmte MiFID-Dienstleistungen wäre daher zu eng.

## 7. Auslagerung – Ausnahme Vertrieb (§ 36 Abs. 1a KAGB-E)

Wir bitten, Art. 1 Nr. 22 Buchstabe b des Referentenentwurfs (§ 36 Abs. 1a KAGB-E) wie folgt neu zu fassen:

**„(1a) Abweichend von den Regelungen dieser Vorschrift gilt — ungeachtet jeglicher Vertriebsvereinbarung zwischen einer Kapitalverwaltungsgesellschaft und einer Vertriebsstelle — in Fällen, in denen die in Anhang I Nummer 2 Buchstabe b der Richtlinie 2011/61/EU oder in Anhang II Gedankenstrich 3 der Richtlinie 2009/65/EC genannte Vertriebsfunktion von einer oder mehreren Vertriebsstellen wahrgenommen wird, die in eigenem Namen handelt bzw. handeln und die Investmentvermögen im Einklang mit der Richtlinie 2014/65/EU oder über Versicherungsanlageprodukte gemäß der Richtlinie (EU) 2016/97 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Januar 2016 über Versicherungsvertrieb (ABl. L 26 vom 2.2.2016, S. 19), die zuletzt durch die Delegierte Verordnung (EU) 2024/896 (ABl. L, 2024/896, 20.3.2024) geändert worden ist, verreibt bzw. verreiben, diese Funktion nicht als Auslagerung im Sinne dieser Vorschrift.“**

### Begründung:

Dieser Änderungsvorschlag entspricht einer 1:1-Umsetzung des Wortlautes des AIFMD-Reviews (vgl. Art. 13(3) OGAW-Richtlinie und Art. 20(6a) AIFMD). Die im Referentenentwurf gewählte Formulierung schränkt den Anwendungsbereich der Ausnahmevorschrift ungerechtfertigterweise ein. Insbesondere sind nach dem Referentenentwurf nur Vertriebstätigkeiten erfasst, die nach MiFID II oder anderen EU-Rechtsakten erfolgen. Der AIFMD-Review stellt hier jedoch weiter auf einen Vertrieb ab, der im



Einklang mit diesen Vorschriften steht, so dass hiervon auch Vertriebstätigkeiten in Drittstaaten erfasst wären, solange diese im Einklang mit den MiFID-II-Vorgaben erfolgen. Unabhängig davon halten wir auch den Verweis auf die Vertriebsfunktion im Sinne der jeweiligen Anhänge der AIFMD und OGAW-Richtlinie für notwendig, um Abgrenzungsfragen im Hinblick auf andere Vertriebsbegriffe zu vermeiden.

## **8. Auslagerungsanzeigen (§ 36 Absatz 2 Satz 1 KAGB-E)**

Wir bitten, in Artikel 1 Nr. 22 des Referentenentwurfs den Buchstaben c) (hier: Neufassung des § 36 Absatz 2 Satz 1 KAGB-E) ersatzlos zu streichen.

### Begründung:

Nach Artikel 1 Nr. 22 Buchstabe c) des Referentenentwurfs sollen die Anzeigepflichten von KVGs für Auslagerungen dahingehend erweitert werden, dass künftig auch schwerwiegende Vorfälle im Rahmen von bestehenden Auslagerungen angezeigt werden müssen, die einen wesentlichen Einfluss auf die Geschäftstätigkeit der Kapitalverwaltungsgesellschaft haben können. Diese sollen über Artikel 4 Absatz 2 Nr. 2 des Referentenentwurfs über weitere Änderungen der KAGB-Auslagerungsanzeigenverordnung (KAGBAuslAnzV) durch zwölf Kriterien weiter konkretisiert werden. Dies wird damit begründet, die Vorgaben für Auslagerungsanzeigen an die Vorgaben in anderen Aufsichtsbereichen, insbesondere an § 24 Absatz 1 Nr. 19 KWG und § 3 Absatz 4 der für Kreditinstitute geltenden Anzeigenverordnung, anzugleichen. Zudem soll dies eine risikoorientierte Aufsicht ermöglichen.

Hierfür fehlt jegliche Rechtsgrundlage. Diese Anforderungen lassen sich nicht aus der AIFM- oder der OGAW-Richtlinie ableiten. Vielmehr führen diese neuen Anzeigepflichten zu einem erheblichen Mehr- und neuen Umsetzungsaufwand und vor allem zu einer Doppelung künftiger Melde- und Anzeigepflichten. Wir wenden uns daher nachdrücklich gegen die Einführung nationaler Sonderregeln zum Thema Auslagerungsanzeigen, die weit über die europäischen Fondsregularien hinausgehen. Dies wäre wettbewerbs- und standortpolitisch für KVGs verheerend, die aufgrund harmonisierter Aufsichtsvorgaben auf EU-Ebene mit anderen Anbietern konkurrieren. Denn durch vom EU-Recht abweichende, rein nationale und bürokratische Regeln würden deutsche Fondsgesellschaften im Wettbewerb um attraktive Standorte geschwächt.

Der Gesetzgeber darf nicht ignorieren, dass es im Vergleich zu Kreditinstituten für KVGs auf EU-Ebene harmonisierte Anzeigepflichten für Auslagerungen und Unterauslagerungen gibt. Diese werden durch den AIFMD-Review verschärft, indem neben den bereits existierenden Anzeigen vor Inkrafttreten einer Auslagerung bzw. Unterauslagerung künftig ergänzende regelmäßige Meldungen mit detaillierten Zusatzangaben zu Auslagerungen über das neue AIFMD- und OGAW-Reporting eingeführt werden (umgesetzt in Artikel 1 Nr. 22 Buchstabe d des vorliegenden Referentenentwurfs durch Einfügen eines neuen § 36 Absatz 3a KAGB-E). Zusammen mit den weiteren detaillierten Anforderungen zur Auslagerung (z. B. Auslagerungscontrolling, Due-Diligence-Vorgaben, Regelungen zur Briefkastenfirma) stellen damit die AIFM- und die OGAW-Richtlinie seit vielen Jahren die umfassendsten und strengsten gesetzlichen Anforderungen an Auslagerungen im Finanzsektor auf und sind seit langer Zeit Bestandteil einer funktionierenden Aufsichtspraxis. Im Gegensatz dazu gibt es auf EU-Ebene keine gesetzlichen Vorgaben für Auslagerungsanzeigen von Kreditinstituten. Diese hat vielmehr der deutsche Gesetzgeber 2021 erst mit dem Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz (FISG) als nationale Sonderregelung im KWG und der Anzeigenverordnung eingeführt und dabei Anforderungen aus unverbindlichen, explizit für den Bankensektor entwickelten [EBA-Leitlinien](#) umgesetzt, die gerade nicht für KVGs gelten.

Doppelungen der Anzeigepflichten ergeben sich beispielsweise aus dem neuen § 36 Absatz 3a Nr. 6 KAGB-E, wonach KVGs künftig regelmäßig eine Liste der ermittelten Probleme aus der Überwachung des Auslagerungsunternehmens und gegebenenfalls die zur Behebung dieser Probleme ergriffenen Maßnahmen nebst Zeitangaben an die BaFin melden müssen. Der Inhalte nebst Format der Meldung werden dazu von der ESMA auf EU-Ebene noch einheitlich festgelegt. Die nun in § 6 Absatz 5 KAGB-AuslAnzV-E vorgeschlagenen neuen Anzeigen knüpfen ebenfalls allesamt an Probleme im Zusammenhang mit der Überwachung des Auslagerungsunternehmens an und kollidieren daher mit den Meldungen, die von der ESMA vorgegeben werden. In der praktischen Umsetzung müssten daher KVGs vergleichbare Informationen über zwei verschiedene Meldewege (nämlich einmal über das AIFMD-/OGAW-Reporting und einmal über die Auslagerungsanzeigen) bei der BaFin über die Melde- und Veröffentlichungsplattform einliefern. Diese unnötige Bürokratie können wir nicht nachvollziehen.

Ebenso greifen die vorgenannten EBA-Leitlinien aus dem Jahr 2019 Anforderungen für Auslagerungen auf, mit denen auf EU-Ebene für Banken unter anderem eine vorübergehend bestehende Regelungslücke für den Bereich der Auslagerung von Aufgaben auf Cloud-Anbieter und weiterer Anbieter der Informations- und Kommunikationstechnik (IKT) abgedeckt werden soll. Die EBA-Anforderungen hat der deutsche Verordnungsgeber daher für Banken in der Anzeigenverordnung umgesetzt. Mit dem DORA-Rahmenwerk, das ab Januar 2025 von allen beaufsichtigten Finanzunternehmen (und damit auch von KVGs) einzuhalten ist, wird diese Regelungslücke nun geschlossen, indem die DORA-Verordnung umfassende Prozesse und Anzeigepflichten im Zusammenhang mit Dienstleistungen durch IKT- (einschließlich Cloud-) Anbieter vorsieht. Die EBA hat daher bereits angekündigt, ihre Leitlinien entsprechend zu überarbeiten und anzupassen. Es kann daher nicht sein, dass KVGs nun gesetzlich verpflichtet werden sollen, künftig Prozesse für Auslagerungsanzeigen einzuführen, die aus dann veralteten EBA-Leitlinien folgen und denen sie ohnehin ab Januar 2025 direkt aus der DORA-Verordnung unterliegen (z. B. Anzeigen über erhebliche Sicherheitsvorfälle). Unabhängig davon hat auch die BaFin bereits verkündet, eine Harmonisierung der Anforderungen an das IKT-Drittparteienrisikomanagement unter DORA und der sektoralen Anforderungen an Auslagerungen aufsichtsseitig anzustreben (vgl. BaFin-[Aufsichtsmittelung](#), Hinweise zur Umsetzung von DORA im IKT-Risikomanagement und IKT-Drittparteienrisikomanagement, Juni 2024).

## **9. Regelmäßige Meldungen über Auslagerungen (§ 36 Absatz 3a iVm § 35 Absatz 2 Nr. 4 KAGB-E)**

Wir bitten, die in Artikel 1 Nr. 22 Buchstabe d des Referentenentwurfs (hier: § 36 Absatz 3a KAGB-E) genannten Anforderungen an die regelmäßigen meldepflichtigen Informationen bei Auslagerungen ausschließlich in § 35 KAGB zu überführen, d. h. § 36 Absatz 3a KAGB-E sollte gestrichen und dessen Inhalt in § 35 Absatz 2 Nr. 4 KAGB-E abschließend geregelt werden.

### Begründung:

Die in § 36 Absatz 3a KAGB-E aufgeführten neuen Meldepflichten bei Auslagerungen sind nach dem AIFMD-Review künftig Bestandteil des regelmäßigen AIFMD- bzw. neuen OGAW-Reportings, das EU-weit einheitlich harmonisiert wird und in § 35 KAGB-E umgesetzt ist. Der Referentenentwurf verortet diese neuen Meldepflichten nun unter zwei verschiedenen Paragraphen:

- einmal unter § 35 Absatz 2 Nr. 4 KAGB-E, wonach die regelmäßigen Informationen auch die in § 36 Absatz 3a KAGB-E erhobenen Informationen enthalten sollen, und
- einmal unter § 36 Absatz 3a KAGB, wonach die KVG die dort detailliert aufgeführten Informationen in Bezug auf Auslagerungen der BaFin zu übermitteln hat.

Durch die zusätzliche Verortung der neuen Meldepflichten bei Auslagerungen in § 36 KAGB-E und die konkrete Formulierung in dem Einleitungssatz in § 36 Absatz 3a KAGB-E könnte der Eindruck entstehen, dass die BaFin künftig unabhängig von den regelmäßigen Meldungen nach § 35 KAGB-E diese Informationen in Bezug auf Auslagerungen abfragen darf. Das halten wir für unnötigen bürokratischen Aufwand, der zu Doppelmeldungen führen kann und außerdem nicht einer 1:1-Umsetzung des AIFMD-Reviews entspricht. Zudem hätte dies den Effekt, dass die dort genannten Informationen künftig auch von der Verordnungsermächtigung in § 36 Absatz 11 KAGB zum Erlass weiterer rein nationaler Maßnahmen erfasst wären mit der Folge, dass dann die BaFin weitere Einzelheiten (z. B. über die Art und Weise der Meldungen, dem Zeitpunkt, Formate und etwaige Zusatzinformationen) in der KAGBAus-AnzV festlegen könnte. Dies ist aber gerade durch den AIFMD-Review nicht vorgesehen. Vielmehr sind diese Informationen Bestandteil des laufenden AIFMD- und künftigen OGAW-Reportings (vgl. Artikel 24(2)(d) AIFMD und Artikel 20a(2)(d) OGAW-Richtlinie), wofür allein die ESMA ermächtigt ist, EU-weit einheitliche Einzelheiten über Inhalte und Formate festzulegen.

Hinzu kommt, dass diese regelmäßigen Meldepflichten mit den neuen Informationen über Auslagerungen einen abweichende Anwendungszeitpunkt haben, so dass die allgemeine Umsetzungsfrist 16. April 2026 für diese nicht gilt. Vielmehr sind diese neuen Meldepflichten erst ab dem 16. April 2027 anzuwenden (vgl. Artikel 3(1) Unterabsatz 2 der Richtlinie (EU) 2024/927). Nach der aktuellen Regelung im Referentenentwurf dürfte die BaFin diese Informationen jedoch bereits ab 16. April 2026 einfordern. Dies stellt für die in Deutschland zugelassenen KVGs einen weiteren zusätzlichen bürokratischen Mehraufwand dar, der sich mit einer 1:1-Umsetzung des AIFMD-Reviews nicht vereinbaren lässt, unnötigen Kosten- und Umsetzungsdruck verursacht und der ggf. dann bei Vorliegen weiterer Vorgaben durch die ESMA nochmals geändert werden müsste. Wir verweisen insoweit auch auf unseren Änderungsvorschlag zu Artikel 5 des Referentenentwurfs.

## 10. Grenzüberschreitende Erbringung von Verwaltungstätigkeiten (§ 51 Absatz 1 KAGB-NEU)

Wir bitten, hinter Art. 1 Nr. 33 des Referentenentwurfs eine neue Nr. 33a einzuführen und damit § 51 Absatz 1 Satz 1 KAGB wie folgt zu fassen:

„33a. § 51 Absatz 1 Satz 1 wird wie folgt geändert:

„(1) Eine EU-OGAW-Verwaltungsgesellschaft darf ohne Erlaubnis der Bundesanstalt über eine inländische Zweigniederlassung oder im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs im Inland die kollektive Vermögensverwaltung von inländischen OGAW sowie Dienstleistungen und Nebendienstleistungen nach § 20 Absatz 2 Nummer 1, 2, 3 oder 4 erbringen, wenn die zuständigen Stellen des Herkunftsmitgliedstaates der EU-OGAW-Verwaltungsgesellschaft

1. durch ihre Erlaubnis die im Inland beabsichtigten Tätigkeiten abgedeckt haben und
2. der Bundesanstalt **ein Anzeigeschreiben nach Artikel 1 und 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2024/911 und nach Anhang III und VII der Durchführungsverordnung (EU) 2024/910 in ihrer jeweils gültigen Fassung** ~~eine Anzeige über die Absicht der EU-OGAW-Verwaltungsgesellschaft~~ **übermittelt hat.** ~~haben.~~
  - a) eine inländische Zweigniederlassung im Sinne des Artikels 17 Absatz 3 Unterabsatz 1 der Richtlinie 2009/65/EG zu errichten oder
  - b) Tätigkeiten im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs im Sinne des Artikels 18 Absatz 2 Unterabsatz 1 der Richtlinie 2009/65/EG zu erbringen. (...)

#### Begründung:

In Anlehnung an die durch den Entwurf überarbeiteten Regelungen in §§ 49-50 und 52-54 KAGB-E sollte korrespondierend zu der Änderung des § 54 Absatz 1 Nr. 2 KAGB-E auch in § 51 KAGB auf die Anforderungen an das Anzeigeschreiben in Artikel 1 und 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2024/911 i.V.m. Anhang III und VII der Durchführungsverordnung (EU) 2024/910 verwiesen werden, da diese Norm ebenfalls einen grenzüberschreitenden Sachverhalt dergestalt regelt, dass eine EU-OGAW-Verwaltungsgesellschaft beabsichtigt, ihre Verwaltungstätigkeit in Deutschland zu erbringen.

### **11. Sachauskehr als LMT (§ 98 Absatz 4 KAGB-E)**

Wir bitten, in Art. 1 Nr. 45 Buchstabe e) des Referentenentwurfs den neu eingefügten § 98 Absatz 4 KAGB-E wie folgt anzupassen:

„(4) Die Sachauskehr im Sinne von Anhang V Nummer 8 der Richtlinie 2011/61/EU und Anhang IIA Nummer 8 der Richtlinie 2009/65/EG darf als Liquiditätsmanagementinstrument im Sinne von § 30a Absatz 1 Satz 1 dieses Gesetzes nur angewendet werden, um Rückgabeverlangen professioneller Anleger zu erfüllen; die Einzelheiten sind in den Anlagebedingungen festzulegen. Die Sachauskehr im Sinne des Satzes 1 muss einem proportionalen Anteil an den gehaltenen Vermögenswerten entsprechen, außer wenn [...]“

#### Begründung:

Der aktuelle Vorschlag in Artikel 1 Nr. 45 Buchstabe e) des Referentenentwurfs mit weiteren Anforderungen an die Sachauskehr in § 98 Absatz 4 KAGB-E geht weit über eine 1:1-Umsetzung der Anforderungen des AIFMD-Reviews hinaus, indem er die Sachauskehr generell nur noch an professionelle Anleger zulässt. Nach Artikel 16(2b) Unterabsatz 4 AIFMD und Artikel 18a(2) Unterabsatz 4 OGAW-Richtlinie sollen jedoch diese Einschränkungen, aktuell in § 98 Absatz 4 KAGB-E umgesetzt, ausdrücklich nur dann gelten, wenn die Sachauskehr als ein Pflicht-LMT im Sinne von Anhang V Nr. 8 AIFMD oder Anhang IIA Nr. 8 OGAW-Richtlinie genutzt wird.

Die aktuelle Regelung im Referentenentwurf würde daher dazu führen, dass die Sachauskehr an nicht-professionelle Anleger überhaupt nicht mehr zulässig wäre. In der Praxis nutzen derzeit eine Vielzahl von Spezialfonds, die auch semi-professionellen Anlegern haben, das LMT der Sachauskehr, das in diesem Bereich ein sehr effektives LMT darstellt. Es muss daher gerade im Interesse der Spezialfondsanleger zulässig sein, dieses LMT als von den beiden Pflicht-LMTs unabhängiges LMT weiter nutzen zu können. Hier lässt der AIFMD-Review ausdrücklich einen Gestaltungsspielraum, wonach neben den beiden Pflicht-LMTs die Fondsverwaltungsgesellschaften weitere LMTs freiwillig nutzen dürfen. Unser Änderungsvorschlag stellt daher klar, dass die einschränkenden Vorgaben zur Sachauskehr nur dann gelten sollen, wenn diese als Pflicht-LMT im Sinne von § 30a Absatz 1 KAGB-E genutzt wird.

### **12. Abwicklung von Sondervermögen (§ 100 KAGB - NEU)**

Wir bitten, in Art. 1 des Referentenentwurfs eine neue Nr. 46a wie folgt aufzunehmen:

„46a. § 100 Absatz 1 Satz 1 wird wie folgt gefasst:

„(1) Erlischt das Recht der Kapitalverwaltungsgesellschaft, ein Sondervermögen zu verwalten, **nach § 99 Absatz 3**, so geht [...].“

Begründung:

§ 99 Absatz 1 KAGB-E enthält eine Sondervorschrift für die Abwicklung eines Sondervermögens im Fall der Kündigung durch die KVG, die § 100 in diesen Fällen vorgeht. Zur Vermeidung widersprüchlicher Regelungen muss der Anwendungsbereich von § 100 auf die Insolvenzfälle des § 99 Absatz 3 beschränkt werden.

**13. Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital (§ 147 Abs. 2 S. 3 KAGB-E)**

Wir bitten, Art. 1 Nr. 55 des Referentenentwurfs (§ 147 Abs. 2 S. 3 KAGB-E) zu streichen.

Begründung:

Der Entwurf geht – im Widerspruch zur Begründung – weit über Artikel 8(1)(c) AIFMD-neu hinaus, indem er die Anforderungen, die der AIFMD-Review an den AIFM in Bezug auf sämtliche von diesem verwalteten AIF stellt, auf die geschlossene Investmentaktiengesellschaft, also auf jeden einzelnen AIF bezieht. Das ist offensichtlich widersinnig, wie folgendes praxisnahe Beispiel zeigt: Eine externe KVG (AIFM), die 10 Investmentaktiengesellschaften (AIFs) verwaltet, muss aufgrund Artikel 8(1)(c) AIFMD zwei Vollzeit-Geschäftsleiter vorhalten, die die erforderliche Qualifikation mitbringen. Nach § 147 Absatz 2 S. 3 KAGB-E wären dagegen insgesamt 20 Vollzeit-Geschäftsleiter erforderlich. Diese Anforderungen stellen eine deutliche Verschärfung gegenüber dem Status quo in Deutschland dar und sind auch im europäischen Ausland nicht bekannt.

Auch die Anforderung, dass es sich um natürliche Personen handeln muss, ist EU-rechtlich nicht erforderlich und zudem völlig praxisfern, da in der Regel juristische Personen diese Funktion wahrnehmen. Im Ergebnis würde der Vorschlag das Ende der (extern verwalteten) Investmentaktiengesellschaft bedeuten, was der Zielsetzung des Entwurfs, den Fondsmarkt Deutschland zu stärken, erheblich schaden würde.

Die gebotene Umsetzung des Art. 8(1)(c) AIFMD, wie auch des Art. 7(1)(b) OGAW-Richtlinie, sollte stattdessen über eine entsprechende Ergänzung des § 23 Nr. 2 KAGB erfolgen.

**14. Geschlossene Investmentkommanditgesellschaft (§ 153 Abs. 2 S. 3 KAGB-E)**

Wir bitten, Art. 1 Nr. 56 des Referentenentwurfs (§ 153 Abs. 2 S. 3 KAGB-E) zu streichen.

Begründung:

Wir verweisen auf unsere Begründung zu unserem Änderungsvorschlag zu Art. 1 Nr. 55 des Referentenentwurfs (§ 147 Abs. 2 S. 3 KAGB-E).

**15. LMTs für offene Immobilien- und Infrastruktur-Sondervermögen (§ 255 KAGB)**

Wir bitten, unter Artikel 1 des Referentenentwurfs eine neue Nr. 68a zu ergänzen:

**„68a § 255 Absatz 5 KAGB wird wie folgt neu gefasst:**

**(5) Mit Einhaltung der Voraussetzungen der Absätze 3 und 4 gelten die Anforderungen des § 30a Absatz 1 und 2 als erfüllt.“**

Optional könnte folgender Satz 2 angefügt werden:

**„Der AIF-Verwaltungsgesellschaft steht es frei, weitere Liquiditätsmanagementinstrumente aus der Liste in Anhang V der Richtlinie 2011/61/EU auszuwählen.“**

Begründung:

Für offene Immobilien-Sondervermögen (OIFs) hat der deutsche Gesetzgeber infolge der Erfahrungen aus der Finanzkrise 2007/2008 bereits einen umfangreichen Werkzeugkasten zum Umgang mit Liquiditätskrisen im KAGB eingeführt und später auf Infrastruktur-Sondervermögen erweitert, die sich in den jüngsten Krisen als äußerst stabil und effektiv bewährt haben. Für diese Fondstypen existieren aktuell aufgrund gesetzlicher Vorgaben insgesamt vier Liquiditätssteuerungsinstrumente, nämlich 24 Monate Halte- und ein Jahr Rückgabefristen, eine Verpflichtung zur Aussetzung der Rücknahme und Mindestanforderungen an eine Liquiditätsquote. Nach dem AIFMD-Review, umgesetzt im Referentenentwurf, soll eine KVG für jedes von ihr verwaltete offene Investmentvermögen, also auch für offene Immobilien- und Infrastruktur-Sondervermögen, künftig mindestens zwei geeignete LMTs aus einer vorgegebenen Liste auswählen. Hierzu zählen die vorübergehende und teilweise Rücknahmebeschränkung, die Verlängerung von Kündigungsfristen, Rücknahmegebühren, Swing Pricing, die doppelte Preisfestsetzung, die Verwässerungsschutzabgabe sowie Rücknahmen in Form von Sachleistungen, wobei Swing Pricing und die doppelte Preisfestsetzung zusammen nicht als zwei LMTs gelten. Der Referentenentwurf ist so zu verstehen, dass die etablierten vorgenannten vier Liquiditätssteuerungsinstrumente nicht den neuen Definitionen der LMTs entsprechen, wobei dennoch an diesen weiterhin verpflichtend festgehalten werden soll. Das bedeutet in der Praxis, dass künftig für OIF und Infrastruktursondermögen neben den vier bereits gesetzlich verpflichtenden LMTs noch zwei zusätzliche LMTs umgesetzt werden müssen.

Dieses offensichtlich widersinnige Ergebnis lässt sich jedoch vermeiden, da die bereits im KAGB verankerten LMTs für OIFs und Infrastruktur-Sondervermögen die Zielsetzung des AIFMD-Reviews – nämlich für Liquiditätskrisen angemessene Steuerungsinstrumente verbindlich vorzuhalten – vollumfänglich erfüllen. Zudem können nach Art. 43(1) Unterabsatz 2 S. 1 AIFMD-neu die Mitgliedstaaten für AIFs, die an Kleinanleger vertrieben werden, Auflagen unterwerfen, die strenger sind als jene, die für AIFs gelten, die an professionelle Anleger vertrieben werden. Von dieser Möglichkeit sollte für offene Immobilien- und Infrastruktur-Sondervermögen mit Blick auf die Illiquidität der Vermögensgegenstände Gebrauch gemacht werden, indem die Anforderungen an den Einsatz von Liquiditätsmanagementinstrumenten gegenüber Artikel 16 Absatz 2b Unterabsatz 1 Satz 1 der Richtlinie 2011/61/EU insoweit verschärft werden.

Die Mindesthaltefrist des § 255 Absatz 3 KAGB, wonach die Rückgabe von Anteilen erst nach Ablauf von 24 Monaten möglich ist, geht über die Anforderungen einer Rücknahmebeschränkung gemäß Anhang V Nummer 2 der Richtlinie 2011/61/EU hinaus. Durch die Mindesthaltefrist wird das Recht der Anleger zur Rückgabe der Anteile vorübergehend beschränkt, und zwar über einen Zeitraum von zwei Jahren. Durch die gesetzliche Rückgabefrist (§ 255 Absatz 4 KAGB) in Kombination mit der Pflicht, die Rückgabe von Anteilen vorübergehend auszusetzen, wenn die liquiden Mittel des OIF zur Auszahlung der berechtigten Anleger nicht ausreichen oder nicht sogleich zur Verfügung stehen (§ 257 Absatz 1 KAGB), wird die Kündigungsfrist bis zu dem Zeitpunkt verlängert, in dem die Rücknahmeaussetzung wieder aufgehoben wird. Diese Anforderung übersteigt die Voraussetzungen einer verlängerten Kündigungsfrist im Sinne von Anhang V Nummer 3 der Richtlinie 2011/61/EU.



Der von uns ergänzend vorgeschlagene Satz, wonach die AIF-Verwaltungsgesellschaft ein Ermessen zur Auswahl weiterer Liquiditätsmanagementinstrumente aus der Liste in Anhang V der Richtlinie 2011/61/EU hat, hat allenfalls klarstellenden Charakter, da sich für ein entgegenstehendes Verbot kein Anknüpfungspunkt findet. Diese Klarstellung, wenn überhaupt erforderlich, könnte daher auch in der Gesetzesbegründung verortet werden.

## 16. Offener Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen (§ 284 Abs. 5 KAGB-E)

Wir bitten, Art. 1 Nr. 77 des Referentenentwurfs (hier: § 284 Abs. 5 KAGB-E) wie folgt zu fassen:

§ 284 Abs. 5 KAGB wird ~~aufgehoben~~ wie folgt gefasst:

„(5) Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft darf für Rechnung eines offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen Kredite an Unternehmen vergeben, an denen der offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen bereits beteiligt ist, wenn höchstens 50 Prozent des Kapitals des offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen für diese Kredite verwendet werden, berechnet auf der Grundlage der Beträge, die nach Abzug sämtlicher direkt oder indirekt von den Anlegern getragener Gebühren, Kosten und Aufwendungen für Anlagen zur Verfügung stehen, und zudem eine der folgenden Bedingungen erfüllt ist:

1. bei dem jeweiligen Unternehmen handelt es sich um ein Tochterunternehmen des offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen,
2. der Kredit muss nur aus dem frei verfügbaren Jahres- oder Liquidationsüberschuss oder aus dem die sonstigen Verbindlichkeiten des Unternehmens übersteigenden frei verfügbaren Vermögen und in einem Insolvenzverfahren über das Vermögen des Unternehmens nur nach der Befriedigung sämtlicher Unternehmensgläubiger erfüllt werden, oder
3. die dem jeweiligen Unternehmen vergebenen Kredite überschreiten nicht das Zweifache der Anschaffungskosten der an dem Unternehmen gehaltenen Beteiligungen.

Unter der Voraussetzung, dass die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft für Rechnung eines offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen Kredite nur bis zur Höhe von 30 Prozent des Kapitals aufgenommen hat, berechnet auf der Grundlage der Beträge, die nach Abzug sämtlicher direkt oder indirekt von den Anlegern getragener Gebühren, Kosten und Aufwendungen für Anlagen zur Verfügung stehen, können auch mehr als 50 Prozent des Kapitals des offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen für nach Satz 1 Nummer 2 nachrangige Kredite verwendet werden. Erfolgt die Kreditvergabe nach Satz 1 an ein Tochterunternehmen, muss die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft sicherstellen, dass das Tochterunternehmen seinerseits Kredite nur an Unternehmen gewährt, an denen das Tochterunternehmen bereits beteiligt ist, und eine der entsprechend anzuwendenden Bedingungen des Satzes 1 Nummer 1 bis 3 erfüllt ist.

Absatz 2 Nummer 3 in Verbindung mit § 240 sowie § 29a Absatz 7 bleiben unberührt.“

### Begründung:

Nach der aktuellen Rechtslage in § 284 Abs. 5 KAGB darf ein offener inländischer Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen unter den einschränkenden Bedingungen des § 285 Abs. 3 KAGB Darlehen an Unternehmen oder Tochtergesellschaften vergeben, an denen er bereits beteiligt ist. Diese Regelung hat der Gesetzgeber mit dem OGAW-V-Umsetzungsgesetz eingeführt und sollte – unabhängig von den Gesellschafterdarlehen für Immobilienbeteiligungsgesellschaften nach § 240 KAGB – den praktischen Bedürfnissen insbesondere in den Bereichen Private Equity und Venture Capital sowie zur Strukturierung über Zweckgesellschaften Rechnung tragen. Dabei ist die Höhe solcher Darlehen grundsätzlich auf 50 Prozent des Kapitals des Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen beschränkt. Die im Referentenentwurf vorgenommene Aufhebung des § 284 Abs. 5 KAGB führt jedoch nach unserer Einschätzung zu dem Ergebnis, dass ein offener inländischer Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen nun dieses Instrument der Darlehensgewährung als flexibles Element der Unternehmensfinanzierung nicht mehr nutzen darf.

Der Referentenentwurf bezeichnet die Streichung des § 284 Abs. 5 KAGB als Folgeänderung zur Streichung des § 285 Abs. 3 KAGB, auf den der bisherige § 284 Abs. 5 KAGB verwiesen hat. Diese Begründung greift zu kurz und widerspricht der bisherigen KAGB-Systematik. Denn das KAGB definiert aufgrund des Typenzwangs der Fonds den zulässigen Umfang der Investitionen und Tätigkeiten eines Fonds jeweils in den einzelnen Paragrafen zu den Fondstypen. Zwar sehen die Erlaubnisvorschrift in § 20 Abs. 9 KAGB-E sowie die §§ 29 und 29a KAGB-E nun allgemeine Regeln zur Kreditvergabe durch Spezial-AIF vor. Diese beziehen sich jedoch systematisch nur auf den Umfang der Erlaubnis einer AIF-KVG und die hierfür notwendigen Risikomanagementprozesse. Ob und inwieweit der 284er-Spezial-AIF nun noch über die Gesellschafterdarlehen an Immobilien-Beteiligungsgesellschaften hinaus Kredite vergeben darf, wäre durch die geplante Streichung des § 284 Abs. 5 KAGB-E nicht mehr klar. Wir halten daher zur Bewahrung des Status quo eine Klarstellung für notwendig, dass der offene inländische Spezial-AIF mit beschränkten Anlagebedingungen weiterhin Kredite an Unternehmen im Sinne des bisherigen § 285 Abs. 3 KAGB vergeben darf, an denen er bereits beteiligt ist, und dass diese Art der Kreditvergabe der Höhe nach beschränkt ist.

Grundsätzlich begrüßen wir den vermuteten Ansatz im Referentenentwurf, dass künftig alle Spezial-AIF im Sinne einer 1:1-Umsetzung des AIFMD-Reviews ohne Einschränkungen (mit Ausnahme der Anforderungen in § 29 und 29a KAGB-E) Kredite vergeben dürfen sollen. Von diesem Grundsatz weicht der Referentenentwurf ab, indem er in § 284 KAGB-E weiterhin die Gesellschafterdarlehen für Immobilien-Beteiligungsgesellschaften auf die Grenzen des § 240 KAGB beschränkt. Insoweit ist die geplante Streichung des § 284 Abs. 5 KAGB-E mit einer etwaig beabsichtigten Öffnung der Anlagestrategie inkonsequent. Sollte daher eine derartige Erweiterung auf eine unbeschränkte Kreditvergabe tatsächlich beabsichtigt sein, sollte in § 284 Abs. 2 Nr. 3 KAGB der Verweis auf „§ 240 Abs. 1 und 2 Satz 1 Nr. 1“ (hier: Beschränkung für Gesellschafterdarlehen für Immobilienbeteiligungsgesellschaften) gestrichen und folgende Klarstellung in § 284 Abs. 5 KAGB-E aufgenommen werden:

**„(5) Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft darf für Rechnung eines offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen Kredite vergeben.“**

### **17. Geschlossener Spezial-AIF (§ 285 KAGB-E)**

Wir bitten, Art. 1 Nr. 78 des Referentenentwurfs (§ 285 KAGB-E) wie folgt zu fassen:

„§ 285 wird wie folgt geändert:

- a) Absatz 1 wird der Wortlaut des § 285. Absatz 2 wird wie folgt gefasst:  
**„Abweichend von Absatz 1 darf die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft für Rechnung eines geschlossenen Spezial-AIF Kredite vergeben.“**
- b) Die Absätze 2 und Absatz 3 werden **wird aufgehoben.**

Begründung:

Angesichts der abschließenden Formulierung des § 285 Absatz 1 KAGB könnte nach Streichung der bisherigen Absätze 2 und 3 der Eindruck entstehen, dass die Kreditvergabe durch geschlossene Spezial-AIF nicht zulässig ist. Auch § 20 Absatz 9 Nr. 1 KAGB-E lässt zumindest Zweifel zu, ob sich die Erlaubnis der KVG zur Kreditvergabe auch auf den konkreten geschlossenen Spezial-AIF bezieht. Insofern schafft der vorgeschlagene § 285 Absatz 2 KAGB Rechtsklarheit. Eine quantitative Beschränkung der Kreditvergabe ist bei geschlossenen Spezial-AIF mit Blick auf die Professionalität des Anlegerkreises und das vernachlässigbare Run-Risiko entbehrlich.

**18. Anzeigepflicht einer AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft beim beabsichtigten Vertrieb von inländischen Publikums-AIF im Inland (§ 316 Abs. 1 KAGB - NEU)**

Wir bitten, in Art. 1 des Referentenentwurfs eine neue Nr. 88a (§ 316 Abs. 1 KAGB-E) einzufügen:

,88a. § 316 Absatz 1 wird wie folgt gefasst:

„(1) Beabsichtigt eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft, Anteile oder Aktien an einem von ihr verwalteten inländischen Publikums-AIF im Geltungsbereich dieses Gesetzes zu vertreiben, so hat sie dies der Bundesanstalt anzuzeigen. Das Anzeigeschreiben muss **die folgende** Angaben und Unterlagen **nach den Artikeln 1 und 2 sowie Anhang I der Durchführungsverordnung 2024/913** in jeweils geltender Fassung enthalten.:

- ~~1. einen Geschäftsplan, der Angaben zu dem angezeigten Publikums-AIF enthält;~~
- ~~2. die Anlagebedingungen oder einen Verweis auf die zur Genehmigung eingereichten Anlagebedingungen und gegebenenfalls die Satzung oder den Gesellschaftsvertrag des angezeigten AIF;~~
- ~~3. die Angabe der Verwahrstelle oder einen Verweis auf die von der Bundesanstalt gemäß den §§ 87, 69 Absatz 1 genehmigte Verwahrstelle des angezeigten AIF;~~
- ~~4. den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt gemäß Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des angezeigten AIF;~~
- ~~5. falls es sich bei dem angezeigten AIF um einen Feederfonds oder geschlossenen Feederfonds handelt, einen Verweis auf die von der Bundesanstalt genehmigten Anlagebedingungen des Masterfonds oder geschlossenen Masterfonds, einen Verweis auf die von der Bundesanstalt gemäß § 87 in Verbindung mit § 69 genehmigte Verwahrstelle des Masterfonds oder geschlossenen Masterfonds, den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt gemäß Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Masterfonds oder geschlossenen Masterfonds sowie die Angabe, ob der Masterfonds oder geschlossene Masterfonds im Geltungsbereich dieses Gesetzes an Privatanleger vertrieben werden darf.“~~

Begründung:

Entgegen dem Titel der Durchführungsverordnung (EU) 2024/913 und Erwägungsgrund (1), die auf grenzüberschreitende Sachverhalte hindeuten, erfasst Art. 1(1) der Durchführungsverordnung auch

reine Inlandssachverhalte, da sich Art. 1(1) in Abgrenzung zu Art. 1(2) der Durchführungsverordnung auf Art. 31 und gerade nicht auf Art. 32 der AIFMD bezieht. Art. 31 der AIFMD regelt den Vertrieb von Anteilen von EU-AIF im Herkunftsmitgliedstaat des AIFM. Zudem liegt Art. 1(1) der Durchführungsverordnung die in der AIFMD enthaltene Definition der Begriffe „EU-AIFM“ und „EU-AIF“ (Art. 4(1)(k) und (l)) zugrunde, die, anders als das KAGB, lediglich den Sitz in *einem* Mitgliedstaat voraussetzt, und nicht in einem *anderen* Mitgliedstaat.

### 19. Bußgeldvorschriften (§ 340 Abs. 2 Nr. 13a KAGB-E)

Wir bitten, in Art. 1 Nr. 100 Buchstabe a, Doppelbuchstabe dd des Referentenentwurfs (§ 340 Abs. 2 Nr. 13a KAGB-E) zu streichen.

#### Begründung:

Dies ist eine Folgeänderung zu unseren Änderungsvorschlägen zu § 36 Abs. 2 KAGB-E und der KAG-BAuslAnzV. Diese Bußgeldvorschrift führt zu einer Doppelung der Bußgeldvorschriften. Insbesondere sind die Meldungen in dem neuen § 36 Abs. 3a KAGB bereits von den bestehenden Bußgeldvorschriften des § 340 Abs. 2 Nr. 11 KAGB umfasst und daher obsolet. Ein Verstoß gegen die Vorgaben des § 36 Abs. 2 KAGB ist zudem bereits von der Bußgeldvorschrift des § 340 Abs. 2 Nr. 13 KAGB erfasst.

### 20. Übergangsvorschrift zum Fondsstandortgesetz

Wir bitten, in der Übergangsvorschrift zum Fondsstandortgesetz in Artikel 1 Nr. 101 des Referentenentwurfs den ersten sowie letzten Satz wie folgt anzupassen:

„Die Anlagebedingungen und der Verkaufsprospekt für **bestehende** inländische OGAW oder inländische offene Publikums-AIF sind zum ~~16. April 2026~~ **Zeitpunkt der Anwendung der Leitlinien der ESMA gemäß Artikel 16 Absatz 2a der Richtlinie 2011/61/EU und Artikel 18a Absatz 4 der Richtlinie 2009/65/EC** an die ab dem 16. April 2026 geltende Fassung dieses Gesetzes anzupassen. [...] Die Anlagebedingungen und die Informationen nach § 307 Absatz 1 und 2 für **bestehende** inländische offene Spezial-AIF sind zum ~~16. April 2026~~ **Zeitpunkt der Anwendung der Leitlinien der ESMA gemäß Artikel 16 Absatz 2a der Richtlinie 2011/61/EU** an die ab dem 16. April 2026 geltende Fassung dieses Gesetzes anzupassen.“

#### Begründung:

Unser Vorschlag berücksichtigt eine längere Umsetzungsfrist für bestehende offene Fonds. Diese ist in Artikel 18a(4) OGAW-Richtlinie und Artikel 16(2a) AIFMD ausdrücklich angelegt, wonach den Gesellschaften zur Auswahl und Kalibrierung der LMTs ausreichend Zeit für Anpassungsmaßnahmen einzuräumen ist. Die aktuellen Konsultationsentwürfe der ESMA zu den entsprechenden Leitlinien und den technischen Regulierungsstandards, die die weiteren Verfahren hierfür konkretisieren sollen, sehen diesen Ansatz ausdrücklich vor. Diese Übergangsfrist würde auch sicherstellen, dass die Anlagebedingungen und Verkaufsprospekte nur einmal angepasst werden müssten. Anderenfalls könnte die aktuelle Regelung dazu führen, dass die Verkaufsunterlagen einmal mit Inkrafttreten am 16. April 2026 an die gesetzlichen Vorgaben und dann im Nachhinein nochmals an die von der ESMA geforderten detaillierten zusätzlichen Anforderungen an die Umsetzung der LMTs angepasst werden müssten. Diese Regelung gibt den Gesellschaften dann auch angemessen Zeit, etwaige bestehende Prozesse an die neuen Vorgaben anzupassen.

## 21. Redaktionelle Anmerkungen

### a) Definition Dual Pricing (§ 1 Absatz 19 Nr. 8a KAGB-E)

Wir bitten, die Definition von Dual Pricing in § 1 Absatz 19 Nr. 8a KAGB-E (hier: Artikel 1 Nr. 1 Buchstabe a des Referentenentwurfs) an die englische Fassung der AIFMD wie folgt anzupassen:

„8a. Dual Pricing ist ein im Voraus festgelegter Mechanismus, bei dem die Zeichnungs-, Rückkaufs- und Rücknahmepreise für die Anteile eines Investmentvermögens festgelegt werden, indem der Nettoinventarwert pro Anteil **oder Aktie** um einen Faktor, der die Liquiditätskosten abbildet, angepasst wird.“

### b) Definition Gewährung von Gesellschafterdarlehen (§ 1 Absatz 19 Nr. 15a KAGB-E)

Für Zwecke der Rechtsklarheit sollte der Begriff der „Gewährung von Gesellschafterdarlehen“ im Sinne der neuen Begriffsdefinition in § 1 Absatz 19 Nr. 15a KAGB-E im KAGB einheitlich verwendet werden. Daher sollte der gesamte Referentenentwurf nochmals kritisch geprüft und ggf. angepasst werden. Beispielsweise sollte der in § 29a Absatz 2, Absatz 5 S. 3 KAGB-E jeweils verwandte Begriff der „Vergabe von Gesellschafterdarlehen“ sollte an die durch „Gewährung von Gesellschafterdarlehen“ ersetzt werden.

### c) Definition Kreditvergabe (§ 1 Absatz 19 Nr. 24b KAGB-E)

Wir bitten, den Einleitungssatz in dem neuen § 1 Absatz 19 Nr. 24b KAGB-E (hier: Artikel 1 Nr. 2 Buchstabe f des Referentenentwurfs) wie folgt anzupassen:

„24b. Kreditvergabe oder die Vergabe eines **Kredits** ist die Gewährung eines Kredits [...]“

### d) Definition Rückgabegebühr (§ 1 Absatz 19 Nr. 32a KAGB-E)

Wir bitten, die neue Definition der Rückgabegebühr in § 1 Absatz 19 Nr. 32a KAGB-E (hier: Artikel 1 Nr. 2 Buchstabe g des Referentenentwurfs) an die englische Fassung der AIFMD wie folgt anzupassen:

„32a. Eine Rückgabegebühr ist eine Gebühr; die innerhalb einer vorgegebenen Bandbreite unter Berücksichtigung der Liquiditätskosten von den Anlegern bei der Rückgabe von Anteilen **oder Aktien** an den Fonds gezahlt wird und mit der sichergestellt wird, dass Anleger, die im Fonds verbleiben, nicht ungemessen benachteiligt werden.“

### e) Zusammenarbeit mit anderen Stellen (Gesetzesbegründung zu § 9 Absatz 2 KAGB-E)

Der Verweis in der Gesetzesbegründung zu Buchstabe a von Artikel 1 Nr. 7 des Referentenentwurfs müsste auf Artikel 47 Absatz 3 Unterabsatz 1 der Richtlinie 2011/61/EU (anstelle Unterabsatz 2) lauten.

### f) Verbot der Kreditvergabe durch OGAW (§ 20 Absatz 8 KAGB-E-NEU)

In Anpassung an die neuen Begrifflichkeiten der Kreditvergabe regen wir an, in § 20 Absatz 8 KAGB die Wörter „Gelddarlehen gewähren“ durch „Kredite vergeben“ zu ersetzen.

g) Verordnungsermächtigung für Side Pockets (§ 98 Absatz 6 KAGB-E)

Wir bitten, die in Artikel 1 Nr. 45 Buchstabe e des Referentenentwurfs unter dem neuen § 98 Absatz 6 KAGB-E eingeführte Verordnungsermächtigung in Bezug auf die Durchführung von Side Pockets zu streichen. Diese ist angesichts der Verordnungsermächtigung in § 30a Absatz 4 KAGB-E redundant.

h) Verwaltungsvertrag (§ 99 Absatz 1 KAGB-E)

Wir bitten um eine Klarstellung, was mit dem Begriff des „Verwaltungsvertrages“ in Artikel 1 Nr. 46 des Referentenentwurfs (hier: § 99 Absatz 1 KAGB-E) gemeint sein soll.

i) Übergangsvorschrift zu den §§ 29a und 30 Absatz 3a

Wir bitten, in der Übergangsvorschrift zu den §§ 29a und 30 Absatz 3a unter Artikel 1 Nr. 101 des Referentenentwurfs einheitlich den Begriff „Leverage“ zu verwenden. Der Referentenentwurf nutzt hier sowohl den Begriff „Leverage“ als auch den Begriff „Hebelfinanzierung“.

j) Zu Art. 1 Nr. 59 Buchstabe b) des Referentenentwurfs: § 162 Abs. 2 KAGB-E

Im Interesse einer einheitlichen Terminologie sollte in § 162 Abs. 2 Nr. 4 KAGB-E – wie bereits bei § 98 Abs. 1c KAGB-E vorgesehen – statt dem Wort „Kündigungsfrist“ der Begriff „Rückgabefrist“ verwendet werden. Wir verweisen insoweit auf die Begründung zu Art. 1 Nr. 45 Buchstabe b) des Referentenentwurfs.

k) Zu Artikel 1 Nr. 87 des Referentenentwurfs: § 312 Absatz 1 KAGB-E

In Art. 1 Nr. 87 a) des Referentenentwurfs (§ 312 Absatz 1 Satz 1 KAGB-E) sollten die Wörter „Anhang II“ durch „Anhang I“ ersetzt werden.

Begründung:

§ 312 KAGB regelt im Gegensatz zu den §§ 49 ff. die Vertriebsanzeige eines Fonds und somit nicht die Anzeige der Absicht, die Verwaltungstätigkeit eines Fonds grenzüberschreitend anzubieten, sodass der Verweis in § 312 Absatz 1 Satz 1 KAGB-Entwurf auf Anhang I anstatt auf Anhang II der Durchführungsverordnung (EU) 2024/910 Bezug nehmen müsste, da Anhang II der Durchführungsverordnung (EU) 2024/910 die Musteranzeige für den Fall einer grenzüberschreitenden Verwaltungstätigkeit enthält.

l) Zu Artikel 1 Nr. 88 des Referentenentwurfs: § 313 Abs. 1 KAGB-E

Wir bitten, Art. 1 Nr. 88 des Referentenentwurfs (§ 313 Abs. 1 KAGB-E) wie folgt zu fassen:

„In § 313 Absatz 1 Satz 1 werden die Wörter „~~Anhang I der~~ Verordnung (EU) Nr. 584/2010“ durch die Wörter „~~Anhang II~~ Durchführungsverordnung (EU) 2024/910“ ersetzt.“

Begründung:

Aufgrund der Bezugnahme in § 313 Absatz 1 KAGB auf § 312 KAGB stellte diese Anpassung eine Folgeanpassung zu § 312 Absatz 1 KAGB-E dar. In beiden Fällen muss der Verweis auf Anhang I erfolgen.



### III. Artikel 2: Weitere Änderung des KAGB

Wir bitten, in der neuen KAGB-Vorschrift in Abs. 1 S. 1 zur freiwilligen Auswahl von LMTs (Art. 2 des Referentenentwurfs) das Wort „auszuwählen“ durch das Wort „auswählen“ zu ersetzen.

Unabhängig davon haben wir grundsätzlich keine Bedenken, die LMTs auch vor der Umsetzungsfrist des AIFMD-Reviews in das KAGB einzuführen und es den KVGs zu überlassen, diese dann bereits freiwillig zu nutzen. Wir weisen jedoch darauf hin, dass die Umsetzungsprozesse für die konkrete praktische Nutzung dieser Instrumente einschließlich der Abstimmung mit den Vertriebsstellen jedoch einen zeitlichen Vorlauf benötigen. Hier haben beispielsweise die Erfahrungen mit der Einführung der Rücknahmebeschränkungen und der Kündigungs- und Haltefristen gezeigt, dass hierfür grundsätzlich ein Zeitfenster von mindestens zwei Jahren erforderlich ist.

### IV. Artikel 4: Folgeänderungen von Verordnungen

Wir bitten, die vorgeschlagenen Änderungen der KAGBAuslAnzV in Art. 4 Abs. 2 des Referentenentwurfs ersatzlos zu streichen.

#### Begründung:

Hinsichtlich **Art. 4 Abs. 2 Nr. 2** des Referentenentwurfs verweisen wir auf unsere Begründung oben zur Änderung des § 36 Abs. 2 S. 1 KAGB in Art. 1 Nr. 22 des Referentenentwurfs.

Aus vergleichbaren Gründen halten wir auch die in **Art. 4 Abs. 2 Nr. 1** des Referentenentwurfs vorgeschlagene Erweiterung der Auslagerungsanzeigen von KVGs um das Ergebnis einer Bewertung als standortschädigend und bürokratischen Mehraufwand. Die hier genannten neuen Anzeigepflichten sollen an die für Kreditinstitute geltende Anzeigeverordnung (hier: § 3 Absatz 1 Nr. 17 AnzV) angeglichen werden. Danach sollen die Auslagerungsanzeigen auch eine Bewertung enthalten, ob das Auslagerungsunternehmen leicht, schwierig oder unmöglich ersetzt werden, die ausgelagerte Aufgabe in die KVG wieder eingegliedert werden und welche Auswirkungen eine etwaige Einstellung der Aufgabe haben kann. Solche weitreichenden Bewertungsprozesse sind in der AIFM- und OGAW-Richtlinie nicht vorgesehen und auch nicht erforderlich, weil die Auslagerungen von KVGs besonderen zusätzlichen EU-gesetzlichen Anforderungen unterliegen (z. B. Auslagerungscontrolling, Due-Diligence-Vorgaben, Regelungen zur Briefkastenfirma), die solche zusätzlichen Bewertungen nicht notwendig machen. Zudem legt die DORA-Verordnung ab 2025 für alle Dienstleistungen von IKT-Anbietern, die Aufgaben von Finanzunternehmen unterstützen, ein strenges Rahmenwerk vor, das auch für KVGs gilt und vergleichbare Bewertungsprozesse und umfassende Anzeigepflichten enthält. Eine Regelungslücke, die die Einführung solcher Angaben für laufende Auslagerungsanzeigen rechtfertigt, können wir daher nicht erkennen.

Wir erkennen zwar an, dass die BaFin in ihrer Aufsichtspraxis sektorübergreifend Risiken – insbesondere im Bereich der Auslagerung – einheitlich identifizieren möchte und damit an Meldeprozessen für vergleichbare Analysen interessiert ist. Dennoch darf sie dabei die auf EU-Ebene vorgegebenen sektorspezifischen Auslagerungsvorschriften nicht ignorieren. Insoweit erlauben wir uns den Hinweis, dass die BaFin in der aktuellen Anzeigep Praxis für Auslagerungen diese Angaben bereits verpflichtend abfragt, hier jedoch ausdrücklich anerkennt, dass es hierfür im Fondsbereich keine gesetzlichen Vorgaben gibt und daher Ausfüllhinweise erlassen hat, die pauschale Antworten vorsehen. Es ist daher aus

unserer Sicht auch unschädlich, wenn keine entsprechende Ermächtigungsgrundlage in der KAGBAus-AnzV für diese Abfragen existiert. Mit der im Referentenentwurf vorgesehenen verpflichtenden Einführung dieser Anzeigenpflichten, würden diese pauschalen Antworten jedoch entfallen und durch individuelle Bewertungen der Unternehmen ersetzt werden müssen, was – wie oben ausgeführt – bei den KVGs zu einem erheblichen Mehraufwand allein für Anzeigezwecke führen würde und bloßer Bürokratieaufwand wäre.

## V. Artikel 5: Inkrafttreten/Außerkräfttreten

Wir bitten, Artikel 5 des Referentenentwurfs um folgenden neuen Absatz 4 zu ergänzen:

**„(4) Artikel 1 Nummer 1 Buchstabe d und Nummer 21 Buchstaben a, b, d und e [und Nummer 22 Buchstabe d] treten am 16. April 2027 in Kraft.“**

### Begründung:

Unser Vorschlag setzt Artikel 3(1) Unterabsatz 2 der Richtlinie (EU) 2024/927 um. Danach sind die Anforderungen für das neue AIFMD- und OGAW-Reporting (Artikel 1(12) und Artikel 2(7) in Bezug auf Artikel 24 AIFM-Richtlinie und Artikel 20a OGAW-Richtlinie) von der allgemeinen Umsetzungsfrist 16. April 2026 ausgeschlossen. Vielmehr sind diese erst ab dem 16. April 2027 anzuwenden.

Den in unserem Änderungsvorschlag enthaltenen Verweis auf Artikel 1 Nr. 22 Buchstabe d des Referentenentwurfs (hier: § 36 Absatz 3a KAGB-E) haben wir nur äußerst hilfsweise aufgenommen, soweit unserem Änderungsvorschlag zur Streichung von § 36 Absatz 3a KAGB-E und Überführung dieser Vorgaben in § 35 Absatz 2 Nr. 4 KAGB-E nicht entsprochen werden sollte (siehe oben).