

**BVI¹-Position zum Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen über ein Gesetz zur Begrenzung der Risiken durch Investmentfonds und zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2024/927 und der Richtlinie (EU) 2024/2994 (Fondsrisikobegrenzungsgesetz)
(GZ: VII B 2 – WK 6452/00019/001/001; DOK: COO.7005.100.3.12638347)**

Wir begrüßen, dass mit dem Referentenentwurf eines Fondsrisikobegrenzungsgesetzes (FoRG-E) die nun dringende Umsetzung der überarbeiteten europäischen Investmentfondsrichtlinien durch die Richtlinie (EU) 2024/927 (AIFMD-Review) vorangetrieben wird. Die weitgehend technischen Änderungen der AIFM- und OGAW-Richtlinien werden maßgeblich dazu beitragen, einheitliche Standards für die Liquiditätssteuerung offener Fonds, bei der Verwaltung von Kreditfonds und in der Berichterstattung zu fördern. So lassen sich Wettbewerbsnachteile für den Fondsstandort Deutschland vermeiden.

Aufgrund der vorgezogenen Bundestagswahl im Februar 2025 konnte der in der letzten Legislaturperiode bereits hierfür eingebrachte Gesetzentwurf eines Fondsmarktstärkungsgesetzes (FMSG-E) nicht mehr verabschiedet werden. Wir bitten daher um ein zügiges Gesetzgebungsverfahren, um die damit verbundenen neuen Chancen für den deutschen Fondsmarkt und die vielen notwendige Änderungen bis zum 16. April 2026 auf Basis von rechtssicheren Regeln in der Praxis noch rechtzeitig umzusetzen.

Inhaltlich sehen wir Verbesserungsbedarf und möchten auf folgende Punkte besonders hinweisen:

- **1:1-Umsetzung von EU-Recht und Umsetzungsfristen:** Wir unterstützen das Ziel, den AIFMD-Review sowie das überarbeitete EMIR-Regelwerk möglichst 1:1 umzusetzen und von nationalen Zusatzanforderungen abzusehen. Hinsichtlich des AIFMD-Review ist das jedoch noch nicht überall gelungen. Dies gilt insbesondere in Bezug auf die Umsetzungsfristen.
- Für bestehende Fonds hat die ESMA aufgrund ihres Mandates des AIFMD-Reviews eine Umsetzungsfrist von zwölf Monaten bestimmt. Dies erkennt auch die Gesetzesbegründung zu § 30a und § 162 KAGB-E an. Diese Frist ermöglicht es den Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGs), die neuen Liquiditätsmanagementinstrumente (LMTs) sorgfältig auszuwählen und bestehende Prozesse sowie Fondsdokumentationen anzupassen. Da das Inkrafttreten der ESMA-Leitlinien jedoch zeitlich an das Inkrafttreten des auf EU-Ebene noch ausstehenden technischen Regulierungsstandards zu den LMTs gebunden ist, geht der Referentenentwurf aktuell von einer Umsetzungs- und – wenn auch nicht so detaillierten – Informationspflicht bereits zum 16. April 2026 für bestehende Fonds aus. Dieser Ansatz ignoriert mögliche zivilrechtliche Haftungsrisiken, denen KVGs durch eine intransparente und unklare Regelung (da weniger detailreich) in den Fondsdokumenten ausgesetzt sein werden. Auch halten wir das Beharren auf einer Umsetzung zum 16. April 2026 für bestehende Fonds für reinen Formalismus, der nicht mit dem Bekenntnis der Bundesregierung zum Bürokratieabbau im Einklang steht. Vielmehr sollte für bestehende Fonds ausdrücklich eine Übergangsvorschrift geschaffen werden. Anderenfalls

¹ 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 116 Mitgliedsunternehmen des BVI verwalten 4,6 Billionen Euro Anlagekapital für Privatanleger, Versicherer, Altersvorsorgeeinrichtungen, Banken, Kirchen und Stiftungen. Deutschland ist mit einem Anteil von 26 Prozent der größte Fondsmarkt in der EU.



würde die auf EU-Ebene vorgesehene Übergangsfrist ins Leere laufen, da nach dem Referentenentwurf bis zum 16. April 2026 alle Fondsdokumente angepasst werden müssten. Unser Änderungsvorschlag stellt sicher, dass diese Anpassung nur einmal erfolgen muss, um unnötigen Bürokratieaufwand und doppelte Gebühren bei der BaFin zu vermeiden.

- Aufgrund des verzögerten nationalen Gesetzgebungsverfahrens und der noch ausstehenden EU-Rechtsakte zur weiteren Konkretisierung der LMTs ist zudem bereits jetzt absehbar, dass die damit verbundenen notwendigen Anpassungen voraussichtlich auch bis zum 16. April 2026 nicht abgeschlossen sein werden. Denn viele maßgebliche Regeln, an denen die konkrete Umsetzung gebunden ist, werden noch diskutiert und sind noch nicht final verabschiedet. Dies hat insbesondere Auswirkungen auf die konkrete Umsetzung der LMTs bei den KVGs und in der Abwicklungskette unter Einbindung der Verwahrstellen, depotführenden Stellen und des Vertriebs sowie die technischen Anpassungen bei den Schnittstellen.
- **Kreditfonds:** Es ist positiv hervorzuheben, dass AIFs unter strengen Auflagen im Risiko- und Liquiditätsmanagement selbst Kredite vergeben können. Das schafft gleiche Wettbewerbsbedingungen für alle AIF-Manager in der EU. Das ist ein wichtiger Schritt für die Kapitalmarktunion, um insbesondere kleinen und mittleren Unternehmen alternative Finanzierungsquellen zu bieten. Diese Flexibilität bedarf allerdings einer angemessenen Begleitung durch die Aufsichtspraxis der BaFin. Wir wären daher dankbar, wenn die BaFin frühzeitig ihre Verwaltungspraxis im Lichte des AIFMD-Reviews überprüft und ihr Rundschreiben über die Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Kapitalverwaltungsgesellschaften (KaMaRisk) an dieser Stelle überarbeitet.

Unabhängig davon begrüßen wir, dass die neuen aufsichtsrechtlichen Regeln für Kreditfonds im aktuellen Referentenentwurf eines Standortförderungsgesetzes durch entsprechende Änderungen im Investmentsteuerrecht flankiert werden. Dies stärkt die Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Finanzstandorts.

- **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 über diese hinaus. Wir begrüßen daher die im Vergleich zum FMSG-E neu eingebrachten Regelungen zu den LMTs bei offenen Immobilienfonds (und infolge der gesetzlichen Verweiskette auch bei Infrastruktur-Sondervermögen), die die Errungenschaften des nationalen Fondsrechts stärker berücksichtigen und den Umsetzungsauftrag für die gewachsenen und bewährten Strukturen in Deutschland schonender ausführen. Dennoch sehen wir auch hier weiteren Anpassungs- und Klarstellungsbedarf.
- Bei den **Vorgaben zu den LMTs** sehen wir insbesondere noch Anpassungsbedarf zum Umgang mit den neben den neuen Pflicht-LMTs noch freiwillig nutzbaren LMTs, bei den Bewertungsregeln und den Angaben in den Anlagebedingungen.
- **Nationale Zusatzänderungen:** Erfreulich sind einzelne geplante Gesetzesänderungen, die nicht durch das EU-Recht bedingt sind, sondern für mehr Flexibilität im nationalen Fondsrecht sorgen sollen. Zu nennen sind hier die neue Haftungsgleichstellung der Gläubiger von nicht rechtsfähigen Sondervermögen mit den Gläubigern von Investmentgesellschaften, das geschlossene Publikums-Sondervermögen oder der offene Immobilienfonds in der Rechtsform der Investment-Aktiengesellschaft. Die Vorschläge zur Neuregelung der Zuständigkeiten bei Fondsabwicklungen sehen wir jedoch im Lichte des Anlegerschutzes sehr kritisch.

- **Bürgerenergiebeteiligungen:** 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.
- **Weitere Anpassung des KAGB an die PRIIPs-Verordnung:** Wir begrüßen die Entscheidung, die ins Leere führenden Begrifflichkeiten der „wesentlichen Anlegerinformationen“ zu entfernen, da seit dem 1. Januar 2023 auch Fonds nach der PRIIPs-Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 einheitliche Basisinformationsblätter zu erstellen haben. Wir weisen jedoch erneut 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 OGAW in Erwägung gezogen werden sollten, 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.
- **Regelung zur zivilrechtlich wirksamen Vereinbarung von LMTs mit den Anlegern:** Die gesetzlich geforderte Einführung neuer LMTs setzt neben der Änderung der Anlagebedingungen nach Maßgabe des § 163 KAGB auch deren gegenüber jedem einzelnen Anleger wirksame Einbeziehung in den Investmentvertrag voraus. Grundsätzlich gelten für Anlagebedingungen als Allgemeine Geschäftsbedingungen nach Auffassung von Zivilgerichten die Einbeziehungsvoraussetzungen des § 305 Abs. 2 BGB. Im Referentenentwurf fehlt eine klarstellende Regelung, wie eine fristgerechte Umsetzung von Änderungen der notwendigerweise für alle Anleger einheitlichen Anlagebedingungen erfolgen soll, die die Interessen aller, der KVG in der Regel aber nicht einzeln bekannten Anleger wahrt.

Im Einzelnen schlagen wir folgende Änderungen am FoRG-E vor:

I. Artikel 1 – Änderungen des Kapitalanlagegesetzbuches

1. Verweise auf das Wertpapierhandelsgesetz bei Dienst- und Nebendienstleistungen der KVG (§ 5 Abs. 2 Satz 1 KAGB-E)

Wir bitten, die in Art. 1 Nr. 4 Buchstabe a) Doppelbuchstabe aa) des Referentenentwurfes enthaltene Verweiskette in § 5 Abs. 2 Satz 1 KAGB-E auf einzelne WpHG-Vorschriften nochmals grundsätzlich wie folgt zu prüfen und anzupassen:

- a) Die Angabe „§ 63 Absatz 1 bis 12 Satz 1 und 2“ ist durch die Angabe **„§ 63 Absatz 1 bis 12 Satz 1, 2 und 6“** zu ersetzen.

Begründung:

Der im Referentenentwurf enthaltene neue Verweis auf „§ 63 Abs. 1 bis 12 Satz 1 und 2 WpHG“ ist zu kurz gegriffen, weil durch die nun fehlende Referenz auf § 63 Abs. 12 Satz 6 WpHG die Ausnahme nicht mehr für KVGs gelten würde, wonach das ex-post-Reporting gegenüber professionellen Kunden entfallen kann. Auch wenn der AIFMD-Review in der Verweiskette die entsprechende Regelung des Art. 29a MiFID nicht aufgegriffen hat, kann die damit verbundene Verschärfung der

Anwendung der MiFID-Vorschriften für Dienst-/Nebendienstleistungen von Fondsverwaltungsgesellschaften nicht intendiert gewesen sein.

- b) Der aktuelle Verweis auf § 64 WpHG soll nun auf § 64 Abs. 1 S. 1 und 2, Abs. 4 bis 8 WpHG beschränkt werden. Damit entfallen die in § 64 Abs. 3 WpHG enthaltenen Vorgaben für eine Geeignetheitsprüfung. Dennoch soll durch die Anwendung von § 64 Abs. 4 WpHG gegenüber Privatkunden eine Geeignetheitserklärung abgegeben werden. Das ergibt keinen Sinn.
- c) Die bisherigen Verweise auf die §§ 67 und 68 WpHG sollen insgesamt entfallen. Damit stellt sich die Frage, auf welcher Grundlage künftig eine Kundeneinstufung durch eine KVG zu erfolgen hat, wenn die WpHG-Kundendefinition nicht mehr greift. § 68 WpHG regelt außerdem Ausnahmen für Geschäfte mit geeigneten Gegenparteien. Es ist nicht ersichtlich, warum diese nunmehr für KVGs entfallen sollen.
- d) Der Verweis auf § 70 WpHG soll künftig auf die Absätze 1 und 2 Satz 1 sowie Absatz 5 und 7 beschränkt werden. Damit entfallen sämtliche bislang geltenden Ausnahmen für die Entgegennahme von Analysen (Research). Auch das ist nicht nachvollziehbar.
- e) Die Gesetzesangabe „sowie § 90 Absatz 1“ ist zu streichen.

Begründung:

Die Bezugnahme auf § 90 Abs. 1 WpHG ist nicht durch den AIFMD-Review gedeckt, denn die dem § 90 Abs. 1 WpHG zugrundeliegenden MiFID-Vorschriften sind weder in Art. 6(6) der AIFM-Richtlinie noch in Art. 6(4) der OGAW-Richtlinie enthalten. Zudem ist eine Relevanz des § 90 Abs. 1 WpHG für KVGs mit Sitz in Deutschland nicht erkennbar, da diese Regelung allein für Unternehmen, organisierte Märkte und multilaterale Handelssysteme mit Sitz außerhalb der Europäischen Union Anwendung finden.

2. Nutzung zusätzlicher LMTs (§ 30a KAGB-E)

Wir bitten, in Artikel 1 Nr. 21 (§ 30a KAGB-E) folgenden neuen Absatz 3a einzufügen:

„(3a) Eine Kapitalverwaltungsgesellschaft kann beschließen, zusätzlich zu den nach Absatz 1 oder Absatz 3 ausgewählten Liquiditätsmanagementinstrumenten und abweichend von § 98 Absatz 2 weitere Liquiditätsmanagementinstrumente auszuwählen, die nicht in der Liste in Anhang IIA der Richtlinie 2009/65/EG oder der Liste in Anhang V der Richtlinie 2011/61/EU genannt sind, um die Liquidität der verwalteten Investmentvermögen zu steuern. Zu den in Satz 1 genannten zusätzlichen Liquiditätsmanagementinstrumenten können insbesondere zählen:

1. **die alleinige Aussetzung der Rücknahme der Anteile ohne gleichzeitige Aussetzung der Ausgabe oder**
2. **die vorübergehende Aussetzung der Ausgabe von Anteilen, ohne auch die Rücknahmen auszusetzen.“**

Begründung:

Der Änderungsvorschlag berücksichtigt, dass die KVG neben den neuen, verpflichtend einzuführenden LMTs freiwillig weitere LMTs zur Liquiditätssteuerung auswählen kann, wobei die genannte Liste nicht abschließend sein sollte. Zwar enthält der Referentenentwurf bereits zu § 30a KAGB-E eine Begründung, wonach die Nutzung zusätzlicher LMTs zulässig sein soll. Auch eröffnet § 162 Abs. 2 Nr. 3b) KAGB-E die Möglichkeit, dass neben den neuen, verpflichtend einzuführenden LMTs weitere LMTs (freiwillig) in den Anlagebedingungen aufgenommen werden können. Dies greift jedoch zu kurz. Da es sich hier insbesondere um Instrumente handelt, die bereits jetzt nach dem KAGB nur unter sehr strengen Vorgaben zulässig sind (z. B. die alleinige Aussetzung der Rücknahme der Anteile), halten wir eine gesetzliche Regelung für geboten. Zudem ermöglicht unser Vorschlag, dass der Ordnungsgeber aufgrund der in § 30a Abs. 4 KAGB-E enthaltenen Verordnungsermächtigung zu den zusätzlichen LMTs weitere Regelungen festlegt. Das wäre nach der bisherigen Regelung auf die in § 30a KAGB genannten LMTs beschränkt.

3. Rückgabefristen (§ 98 Abs. 1a S. 1 KAGB-E)

Wir bitten, Art. 1 Nr. 50 Buchstabe b) Doppelbuchstabe aa) des Referentenentwurfs (§ 98 Abs. 1a Satz 1 KAGB) wie folgt zu ändern:

„Absatz 1a wird wie folgt geändert:

aa) In Satz 1 wird **die Angabe „unter Einhaltung einer in den Anlagebedingungen festgelegten Rückgabefrist“ durch die Angabe „unter Einhaltung einer Rückgabefrist“ sowie** die Angabe „höchstens einen Monat betragen darf“ durch die Angabe „nach Einschätzung der Kapitalverwaltungsgesellschaft dem Sondervermögen angemessen ist“ ersetzt.

Begründung:

Die Aufnahme einer konkret in den Anlagebedingungen festgelegten Rückgabefrist geht über eine 1:1-Umsetzung des AIFMD-Reviews hinaus. Die Anlagebedingungen müssen lediglich vorsehen, dass eine angemessene Rückgabefrist vereinbart werden kann.

4. Sachauskehr (§ 98 Abs. 4 KAGB-E)

Wir bitten, in dem mit Art. 1 Nr. 50 Buchstabe f des Referentenentwurfes neu eingeführten § 98 Abs. 4 KAGB-E den letzten Halbsatz in Satz 1 („; die Einzelheiten sind in den Anlagebedingungen festzulegen“) zu streichen.

Begründung:

Dieser Halbsatz geht über eine 1:1-Umsetzung des AIFMD-Reviews hinaus und doppelt sich mit der Anforderung des neuen § 162 Abs. 2 Nr. 18 KAGB-E, der bereits vorgibt, was die Anlagebedingungen in Bezug auf die Sachauskehr enthalten müssen. Zudem enthält bereits § 98 Abs. 4 KAGB-E eingangs die Notwendigkeit, dass die Anlagebedingungen die Sachauskehr unter den dort genannten Voraussetzungen als Pflicht-LMT vorsehen können.

5. Wegfall oder Kündigung des Verwaltungsrechts (§§ 99 KAGB)

Wir bitten, Artikel 1 Nr. 51 (§ 99 Abs. 1 KAGB) und Nr. 76 (§ 257 Absatz 4 KAGB) des Referentenentwurfs zu streichen und die bisherige Regelung zu belassen.

Begründung:

Der Regierungsentwurf eines FMSG sah bereits folgende Änderung in §§ 99 und 257 Abs. 4 S. 1 KAGB-E vor: Anstelle der Verwahrstelle sollte bei Kündigung oder Erlöschen des Verwaltungsrechts (z. B. bei Insolvenz) künftig die KVG generell die Verantwortung für die Abwicklung eines Sondervermögens und die Verteilung an die Anleger tragen. Denn diese sollte nach der Gesetzesbegründung des FMSG dazu besser geeignet sein als die Verwahrstelle, auf die nach gegenwärtigem Recht die Pflicht zur Verwaltung und Abwicklung gemäß § 100 Absatz 1 und 2 KAGB übergeht, die aber gar nicht über die Ressourcen zur Verwaltung und Abwicklung von Investmentfonds, insbesondere Immobilienfonds, verfüge. Insbesondere § 257 Absatz 4 KAGB sei damit kein Fall von § 100 Absatz 1 KAGB mehr. Diesen Vorschlag hatten wir abgelehnt.

Auch den modifizierten Vorschlag im Referentenentwurf lehnen wir ab. Vielmehr sollte die Verwahrstelle in allen Fällen des Erlöschens des Verwaltungsrechtes (einschließlich der Kündigung durch die KVG) weiterhin allein für die Fondsabwicklung zuständig sein. Im Einzelnen:

- Zunächst ist der Regelungsgehalt – insbesondere in Kombination mit den vorgeschlagenen Änderungen in § 100 Abs. 2 KAGB-E – völlig unklar. Denn gemäß § 99 Abs. 1 KAGB-E soll bei Kündigung des Verwaltungsrechtes durch die KVG nun diese selbst (anstelle der Verwahrstelle) verpflichtet sein, den Fonds abzuwickeln, während nach § 100 Abs. 2 KAGB-E bei Erlöschen des Verwaltungsrechtes weiterhin die Verwahrstelle für die Abwicklung zuständig sein soll. Da das Verwaltungsrecht auch bei Kündigung durch die KVG erlischt (Arg. § 99 Abs. 2 KAGB), steht § 100 Abs. 2 KAGB-E im Widerspruch zu § 99 Abs. 1 KAGB-E. Für die Praxis ist daher nicht klar, was nun gelten soll. Wir vermuten, dass bei Kündigung des Verwaltungsrechtes die KVG die Fondsabwicklung übernehmen und § 99 Abs. 1 KAGB-E damit als *lex specialis* gegenüber § 100 Abs. 2 KAGB gelten soll. Damit wäre die Verwahrstelle nur in allen anderen Fällen des Erlöschens des Verwaltungsrechtes (z. B. Insolvenz der KVG) für die Abwicklung des Fonds zuständig.
- Zwar kann die KVG sich nach § 100b KAGB anstelle der Kündigung des Verwaltungsrechtes und Fondsabwicklung unter bestimmten Umständen dazu entschließen, die Verwaltung des Sondervermögens auf eine andere KVG zu übertragen. Durch die geplante Änderung des § 99 Abs. 1 KAGB hätte jedoch künftig die KVG die alleinige Entscheidungsmacht, ob das Sondervermögen fortgeführt wird oder nicht. Die Möglichkeit der Verwahrstelle, über § 100 Abs. 3 KAGB den Fonds nach Kündigung durch die KVG notfalls auch gegen deren Willen durch Übertragung des Verwaltungsrechtes auf eine andere KVG zu retten, wäre künftig verwehrt.
- Problematisch ist auch der geplante Entfall einer Kündigungsfrist im Sinne des bisherigen § 99 Abs. 1 KAGB. Diese Frist sorgt für Planungssicherheit für alle Beteiligten, indem die Bekanntmachungsfristen für Bundesanzeiger sowie Jahres- und Halbjahresbericht sicher eingehalten werden können.
- In der Praxis hat sich eine funktionierende Lösung – insbesondere bei Immobilienfonds – etabliert, wonach die Verwahrstelle als zuständige Einheit für die Fondsabwicklung Aufgaben an die KVG (zurück-)delegiert. Diese Praxis ist weiterhin möglich, so dass das Argument der fehlenden Ressourcen bei der Verwahrstelle nicht greift. Das Argument fehlender Ressourcen lassen wir auch nicht gelten, weil bereits mit Übernahme der Verwahrfunktion durch eine Verwahrstelle auch die

Möglichkeit einer Abwicklung des Fonds berücksichtigt und entsprechende Vorkehrungen getroffen werden müssten.

- Der Ansatz in § 99 Abs. 1 KAGB ist systematisch zweifelhaft, da die KVG rechtlich nicht die Erlaubnis hat, das Sondervermögen zu „verteilen“. Sie hat zwar für Zwecke der Verwaltung eine Verfügungsbefugnis über die Vermögenswerte. Dennoch fehlt ihr aufgrund der abschließenden Erlaubnistatbestände im KAGB das Zugriffsrecht auf die Gelder oder Vermögensgegenstände des Fonds, was für eine Verteilung notwendig wäre. Dieses liegt bei der Verwahrstelle. Insoweit ist nur die Verwahrstelle rechtlich und tatsächlich befugt, das Sondervermögen an die Anleger zu verteilen; die KVG kann lediglich hierfür eine Anweisung an die Verwahrstelle erteilen.
- Die Lösung läuft auch dem Interesse der Anleger zuwider. Insbesondere ist eine Fortführung der Verwaltung des Sondervermögens durch eine andere KVG nicht vorgesehen. Da die Regelung nicht nur für Immobilienfonds, sondern auch generell für alle anderen Fonds gilt, würde bei Kündigung des Verwaltungsrechts durch die KVG nur noch die Abwicklung des Fonds möglich sein, da nach § 99 Abs. 1 S. 3 KAGB-E bereits ab Bekanntmachung der Kündigung bzw. Unterrichtung der Anleger die KVG verpflichtet ist, den Fonds abzuwickeln. Erschwerend kommt hinzu, dass die bislang in § 99 Abs. 1 KAGB festgelegte Mindestkündigungsfrist von sechs Monaten gestrichen werden soll. Damit läge es in der Hand der KVG, mit der Kündigung den Zeitpunkt der Fondsabwicklung selbst festzulegen und zu steuern. Dies kann nicht im Interesse der Anleger sein.
- Der Vorschlag steht im Widerspruch zu § 17 InvStG, der die Besteuerung von Erträgen während der Abwicklung eines Fonds regelt. Nach § 17 Abs. 2 InvStG gilt als Beginn der Abwicklung eines inländischen Investmentfonds der Zeitpunkt, zu dem das Recht der KVG zur Verwaltung des Investmentfonds erlischt. Kündigt die KVG nun das Verwaltungsrecht, bliebe sie nach der Neuregelung auch im Abwicklungsfall weiterhin für die Verwaltung des Fonds zuständig. Die damit verbundenen steuerlichen Konsequenzen könnten damit nicht zum Tragen kommen.

6. Anlagebedingungen und Rücknahmebeschränkung (§ 162 Abs. 2 Nr. 4 KAGB-E)

Wir bitten, in Art. 1 Nr. 62 Buchstabe b) des Referentenentwurfes (§ 162 Abs. 2 Nr. 4 KAGB-E) die Wörter „sowie die maximale Dauer einer solchen Beschränkung“ zu streichen.

Begründung:

Der neue § 162 Abs. 2 Nr. 4 KAGB-E hält weiterhin an der bestehenden gesetzlichen Regelung fest, dass die Anlagebedingungen auch die maximale Dauer einer Rücknahmebeschränkung enthalten müssen. Da die maximale Dauer einer Rücknahmebeschränkung durch Streichung des § 98 Abs. 1b KAGB im aktuellen Referentenentwurf künftig nicht mehr gesetzlich vorgegeben wird und auch die europäischen Vorgaben in den ESMA-Leitlinien zu den LMTs insoweit flexibel ausgestaltet sind, sollten die Anlagebedingungen durch das Festlegen einer bestimmten Dauer der Beschränkung nicht unnötig eingeschränkt werden. Über die Dauer der konkreten Rücknahmebeschränkung ist vielmehr fallbezogen zu entscheiden.

7. Anlagebedingungen und Sachauskehr (§ 162 Abs. 2 Nr. 18 KAGB-E)

Wir bitten, die in Art. 1 Nr. 62 Buchstabe e) des Referentenentwurfes neu eingeführte Nummer 18 von 162 Abs. 2 KAGB-E wie folgt anzupassen:

„18. falls das Investmentvermögen die Möglichkeit der Sachauskehr an professionellen Anleger nach § 89 Absatz 4 vorsieht, unter welchen Voraussetzungen die Sachauskehr angewendet wird und Informationen zur detaillierten Strategie und dem Verfahren für die Aktivierung und Deaktivierung;“

Begründung:

In Bezug auf die Sachauskehr als Pflicht-LMT sehen wir die Aufnahme von Informationen über eine detaillierte Strategie und das Verfahren für die Aktivierung und Deaktivierung in den Anlagebedingungen als nicht vom AIFMD-Review gedeckt. Der Entwurf geht also über eine 1:1-Umsetzung hinaus. Die KVG hat zwar detaillierte Strategien und Verfahren für die Aktivierung und Deaktivierung der ausgewählten LMTs umzusetzen. Dies ist jedoch eine operative Anforderung, die bereits über den neuen § 30a Abs. 2 S. 2 KAGB-E hinreichend abgedeckt ist.

8. Liste zur Zuordnung von Gebühren, Entgelten und sonstigen Kosten im Verkaufsprospekt

Wir bitten, Artikel 1 Nr. 63 b) (Änderung von § 165 Abs. 3 Nr. 3 KAGB) zu streichen.

Wir bitten weiterhin, in § 165 Abs. 7 KAGB folgende Nr. 3 einzufügen:

„3. zusätzlich zu den Angaben nach Absatz 3 Nr. 3 eine Liste der Gebühren, Entgelte und sonstigen Kosten, die von der Kapitalverwaltungsgesellschaft im Zusammenhang mit der Verwaltung des Investmentvermögens getragen werden und die direkt oder indirekt dem Investmentvermögen zugeordnet werden;“

Begründung:

Der Entwurf geht – im Widerspruch zur Begründung – über eine Umsetzung des Art. 23(1)(ia) AIFM-Richtlinie hinaus, indem er die Anforderungen an die Erweiterung der Darstellung von Kosten und Gebühren für AIF-Verkaufsprospekte auf OGAW-Verkaufsprospekte ausweitet. In der OGAW-Richtlinie findet sich keine entsprechende Regelung. Die gebotene 1:1-Umsetzung sollte daher in § 165 Abs. 7 KAGB erfolgen, der die Anforderungen an Verkaufsprospekte für offene Publikumsinvestmentvermögen in § 165 KAGB in Bezug auf AIF-Verkaufsprospekte erweitert. Die Offenlegungspflicht in Bezug auf Kosten und Gebühren nach der OGAW-Richtlinie ist über § 165 Abs. 3 und insbesondere über Nr. 3b) KAGB bereits vollständig umgesetzt.

9. Bewertungsvorschriften beim Dual Pricing (§ 168 KAGB-E)

Wir bitten, Artikel 1 Nr. 65 (§ 168 Abs. 1a und 1b KAGB) wie folgt zu ändern:

„65. **§ 168 wird wie folgt geändert:**

a) Absatz 1a wird wie folgt angepasst:

(1a) Falls die Kapitalverwaltungsgesellschaft von der Möglichkeit des Swing Pricing Gebrauch macht, ist zusätzlich zum Nettoinventarwert **je Anteil oder je Aktie** der modifizierte Nettoinventarwert je Anteil oder je Aktie zu berechnen. Die Vorgaben der §§ 170, 212, 216 Absatz 7, des § 217 Absatz 3 Satz 1 sowie des § 297 Absatz 2 Satz 1 gelten für den modifizierten Nettoinventarwert **je Anteil oder je Aktie** entsprechend mit der Maßgabe, dass jeweils anstelle des Nettoinventarwertes **je Anteil oder je Aktie** der modifizierte Nettoinventarwert **je Anteil oder je Aktie** zu veröffentlichen oder bekanntzugeben ist.

b) Nach § 168 Abs. 1a wird folgender Absatz 1b eingefügt:

„(1b) Falls die Kapitalverwaltungsgesellschaft von der Möglichkeit des Dual Pricing Gebrauch macht, **kann sie abweichend von Absatz 1 Satz 2 einen Wert des offenen Publikumsinvestmentvermögens für Ausgaben und einen für Rückgaben ermitteln, wobei sich der Wert für Ausgaben anhand der Briefkurse der zu ihm gehörenden Vermögensgegenstände abzüglich der aufgenommenen Kredite und sonstigen Verbindlichkeiten und der für Rückgaben anhand der Geldkurse der zu ihm gehörenden Vermögensgegenstände abzüglich der aufgenommenen Kredite und sonstigen Verbindlichkeiten ermittelt.**

~~sind z~~usätzlich zum Nettoinventarwert je Anteil oder je Aktie ~~sind der die~~ für den Ausgabe- und Rücknahmepreise jeweils zugrunde zu legenden **modifizierten** Nettoinventarwerte je Anteil oder je Aktie zu berechnen. Die Vorgaben der §§ 170, 212, 216 Absatz 7, des § 217 Absatz 3 Satz 1 sowie des § 297 Absatz 2 Satz 1 gelten entsprechend mit der Maßgabe, dass jeweils anstelle des ~~er~~ Nettoinventarwertes je Anteil oder je Aktie ~~der die~~ für den Ausgabe- und Rücknahmepreise jeweils zugrunde zu legenden **n modifizierten** Nettoinventarwerte je Anteil oder je Aktie zu veröffentlichen oder bekanntzugeben sind.“

Begründung:

Der Änderungsvorschlag zu Buchstabe a) ist eine redaktionelle Klarstellung, dass es sich in Abgrenzung zum Wert des Investmentvermögens bei dem Nettoinventarwert um den je Anteil oder Aktie handelt. Hier gab es in der Praxisanwendung immer wieder Auslegungsschwierigkeiten.

Der Änderungsvorschlag zu Buchstabe b) berücksichtigt die Qualifikationsmerkmale in dem Vorschlag der ESMA für einen technischen Regulierungsstandard zur weiteren Konkretisierung der Liquiditätsmanagementinstrumente, wonach die KVG bei der Wertermittlung des Fondsvermögens für das Dual Pricing zwischen zwei Methoden wählen kann. Bei einer Methode hat der Fonds abweichend von der bisherigen Bewertungsmethode in § 168 Abs. 1 S. 2 KAGB zwei Werte: einen für die Ausgaben, der anhand der Briefkurse, und einen für die Rückgaben, der anhand der Geldkurse ermittelt wird. Die andere Methode sieht auf Basis der bisherigen Berechnung nur einen Wert vor. Abweichend vom Swing Pricing hat die KVG beim Dual Pricing zudem zwei Nettoinventarwerte pro Anteil oder Aktie (einen für Rückgaben und einen für Ausgaben) zu ermitteln, die um einen Faktor modifiziert werden. Dieser Faktor berücksichtigt die geschätzten expliziten und impliziten Kosten von Zeichnungen oder Rücknahmen, einschließlich aller geschätzten wesentlichen Auswirkungen von Käufen oder Verkäufen von Vermögenswerten auf den Markt, die zur Erfüllung dieser Zeichnungen oder Rücknahmen getätigt werden. Der zu veröffentlichende Ausgabe- und Rückgabepreis basiert jedoch – wie beim Swing Pricing – allein auf dem modifizierten NAV je Anteil oder je Aktie.

10. Ausgabe und Rücknahme von Anteilen von Immobiliensondervermögen (§ 255 KAGB-E)

a) Wir bitten, Art. 1 Nr. 74 des Referentenentwurfes wie folgt zu fassen:

„74. § 255 wird wie folgt geändert:

a) In Absatz 4 wird folgender neuer Satz 2 eingefügt:

„Eine einvernehmliche Aufhebung der Rückgabeerklärung zwischen dem Anleger und der Kapitalverwaltungsgesellschaft ist zulässig.“

b) Nach Absatz 5 werden folgende neue Absätze 6 und 7 eingefügt:

„(6) Die in den Anlagebedingungen vorgesehenen Liquiditätsmanagementinstrumente im Sinne des § 1 Absatz 19 Nummer 25a sind auch auf Anteile, für die eine Rückgabeerklärung vorliegt, sowie auf Anteile im Sinne des § 346 Absatz 1 anzuwenden.

(7) Die Anlagebedingungen können vorsehen, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft zur Erfüllung der Anforderungen aus § 30a Absatz 1 eine Rückgabegebühr im Sinne von § 1 Absatz 19 Nummer 25a Buchstabe d als fixe Gebühr festlegen darf.“

Begründung:

- Durch die Ergänzung des **§ 255 Abs. 4 Satz 2 KAGB-E** wird neben der grundsätzlichen Unwiderruflichkeit der Rückgabeerklärung ausdrücklich die Möglichkeit einer nachträglichen einvernehmlichen Aufhebung zwischen Anleger und Kapitalverwaltungsgesellschaft vorgesehen.

Ziel einer einvernehmlichen Aufhebung der Rücknahmeerklärung ist es, in besonderen Konstellationen flexibel reagieren zu können, insbesondere um eine drohende Fondsschließung zu vermeiden. In Fällen, in denen eine erhebliche Anzahl von Rückgabeerklärungen die Liquidität des OIF gefährdet, kann die einvernehmliche Rücknahme solcher Erklärungen zwischen den Beteiligten dazu beitragen, die Schließung abzuwenden und die Interessen sämtliche Anleger zu wahren.

Diese Möglichkeit wurde in der Praxis bereits angewendet, um markt- oder liquiditätsbedingte Notlagen zu entschärfen. Diese gesetzliche Ergänzung dient daher in erster Linie der Klarstellung und der Beseitigung etwaiger Rechtsunsicherheiten, ohne den Grundsatz der Unwiderruflichkeit infrage zu stellen.

- Der **neue Absatz 6** stellt klar, dass auch noch nicht erfüllte Rücknahmeerklärungen sowie die in § 346 Abs. 1 KAGB genannten Altanteile im Fall der Aktivierung der LMTs erfasst werden.
- Die im **neuen Absatz 7** festgelegte Möglichkeit zur Festlegung einer fixen Rückgabegebühr, die den rückgebenden Anlegern in Rechnung gestellt und an den Fonds gezahlt wird, begründet sich mit den dem offenen Immobilien-Sondervermögen innewohnenden Besonderheiten. Eine verursachergerechte Verteilung der Transaktionskosten ist aufgrund der spezifischen Vermögensgegenstände nicht möglich. Bei einer Immobilientransaktion handelt es sich um ein langwieriges und aufwendiges Verfahren, während die eigentlichen Transaktionskosten tatsächlich nur an bestimmten Tagen anfallen und sich am Kaufpreis der Immobilie bemessen. Hinzu kommt, dass angesichts des vergleichsweise hohen Werts einer einzelnen Immobilie durch deren Verkauf regelmäßig weit mehr Liquidität geschaffen wird, als für die Anteilrückgaben benötigt wird. Es wäre unbillig, die rückgabewilligen Anleger mit den gesamten Transaktionskosten zu belasten, obwohl ihre Rückgabeerklärung nur einen Bruchteil der Liquidität erforderlich gemacht hat, die durch den Verkauf der Immobilie Erlöst wird.

Eine anteilige Berechnung der Gebühr auf Basis der Schätzung von Transaktionskosten ist demnach nicht sachgerecht. Daher soll sich die Rückgabegebühr am Anlage- und Liquiditätsprofil des Immobilien-Sondervermögens orientieren, ohne die Auswirkungen anderer Rücknahmen auf den Nettoinventarwert des Fonds zu berücksichtigen. Der Zeitpunkt der Aktivierung der Rückgabegebühr liegt im Ermessen der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Zudem kann für die Rückgabegebühr unter Anlegerschutzgesichtspunkten eine Obergrenze festgelegt werden, die im Verkaufsprospekt offenzulegen ist.

b) Gesetzesbegründung zu § 255 KAGB-E

Wir regen an, aus Klarstellungsgründen die Gesetzesbegründung zu Nummer 74 (§ 255 KAGB-E) durch die folgende Aussage zu ergänzen:

„Gleichwohl darf die KVG auch eine verlängerte Rückgabefrist als zusätzliches Liquiditätsmanagementinstrument auswählen.“

Begründung:

Hintergrund dieser Klarstellung ist, dass zweifelhaft sein könnte, ob eine verlängerte Rückgabefrist bei offenen Immobilienfonds als zusätzliches Liquiditätsmanagementinstrument zulässig ist, da gemäß der Entwurfsbegründung die Voraussetzungen einer Verlängerung der Rückgabefrist bereits durch die bestehende gesetzliche Rückgabefrist (§ 255 Absatz 4 KAGB) in Kombination mit der Pflicht, die Rückgabe von Anteilen vorübergehend auszusetzen, wenn die liquiden Mittel des Investmentvermögens zur Auszahlung der berechtigten Anleger nicht ausreichen oder nicht sogleich zur Verfügung stehen (§ 257 Absatz 1 KAGB), als umgesetzt gilt.

Die vorgeschlagene Klarstellung stellt sicher, dass insoweit keine Einschränkung des Auswahlspielraums erfolgt und eine weitere Verlängerung der Rückgabefrist zulässig ist.

c) Spezial-AIF mit Immobilien- und Infrastrukturinvestitionen

Wir bitten, in der Gesetzesbegründung zu Artikel 1 Nr. 74 FoRG-E (Änderung des § 255 Abs. 5 KAGB) klarzustellen, dass die Fiktion gemäß § 255 Abs. 5 KAGB-E auch gilt für in Immobilien investierenden Spezial-AIF, die 1:1 § 257 Abs. 1 KAGB anwenden, aber darüber hinaus auch für solche, die § 257 Abs. 1 KAGB nach ihren Anlagebedingungen verpflichtend anwenden.

Ergänzend sei darauf hingewiesen, dass der letzte Absatz der Begründung zu Artikel 1 Nr. 74 FoRG-E – wie im zweiten Absatz bereits der Fall – neben Immobilien-Sondervermögen auch auf Infrastruktur-Sondervermögen referenzieren müsste.

Begründung:

Die Ausführungen unter Nr. 74 der Gesetzesbegründung nehmen nur Bezug auf offene Immobilien-Sondervermögen sowie Infrastruktur-Sondervermögen. Daher ist fraglich, ob ein Spezial-AIF, der von der Ermächtigung des § 284 KAGB, die Vorgaben des § 257 KAGB für Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen abzubedingen, keinen Gebrauch macht, ebenfalls von der Fiktion des § 255 Abs. 5 KAGB Gebrauch machen kann.

In der Praxis werden Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen aufgelegt, die sich an den Vorgaben für Immobilien-Sondervermögen (§§ 231 ff. KAGB) orientieren („offene Immobilien-Spezialfonds“). Andere Spezial-AIF investieren etwa in unverbriefte Immobilien- bzw. Infrastruktur-Darlehen und übernehmen die Vorgaben des § 257 Abs. 1 KAGB in die Anlagebedingungen.

d) Altanteile (§ 256 KAGB-E)

Wir bitten, Art. 1 Nr. 75 des Referentenentwurfes (Änderung des § 256 KAGB) zu streichen.

Begründung:

Die Regelung ist systematisch an anderer Stelle – nämlich im vorgeschlagenen neuen § 255 Abs. 6 – besser verortet. Eine Ergänzung des § 256 KAGB ist nicht erforderlich, da die Vorgabe, die genutzten Liquiditätsmanagementinstrumente im Verkaufsprospekt darzustellen, bereits durch die Neufassung des § 165 KAGB abschließend geregelt wird.

Zudem kann die Verwendung des Wortes „soweit“ in der Entwurfsformulierung ungewollt den Eindruck erwecken, die KVG hätte die Möglichkeit, gar kein Liquiditätsmanagementinstrument im Sinne des § 1 Absatz 19 Nummer 25a KAGB auszuwählen. Dies entspricht nicht der materiellen Rechtslage und könnte zu Fehlinterpretationen führen. Durch unseren Vorschlag für einen neuen Absatz 6 in § 255 KAGB wird sowohl diese mögliche Fehlvorstellung vermieden als auch eine konsistente, systematisch stimmige Regelung gewährleistet.

II. Artikel 2 – Weitere Änderungen des Kapitalanlagegesetzbuches

1. Umsetzungsfrist für bestehende offene Fonds (Art. 2 Nr. 2)

Wir bitten, in der Übergangsvorschrift zum FoRG-E in Artikel 2 Nr. 2 des Referentenentwurfes folgenden neuen Absatz 1a) einzufügen:

„(1a) Abweichend von Absatz 1 sind die Anlagebedingungen und der Verkaufsprospekt für inländische OGAW oder inländische Publikums-AIF sowie die Anlagebedingungen und die Informationen nach § 307 Absatz 1 und 2 für inländische offene Spezial-AIF, die vor dem 16. April 2026 aufgelegt wurden, an die Vorgaben des § 30a in der ab dem 16. April 2026 geltenden Fassung spätestens bis zum ... [zwölf Monate nach Inkrafttreten der Delegierten Verordnung (EU) ...] anzupassen.“

Begründung:

Der Änderungsvorschlag berücksichtigt die von ESMA in den Leitlinien für LMTs von OGAW und AIF festgelegte Umsetzungsfrist von zwölf Monaten für bestehende offene Fonds von einem Jahr (Rn. 4 der Leitlinien, S. 33 des ESMA-Abschlussberichtes). Diese basieren auf Artikel 18a(4) OGAW-Richtlinie und Artikel 16(2a) AIFMD, wonach den Gesellschaften zur Auswahl und Justierung der LMTs ausreichend Zeit für Anpassungsmaßnahmen einzuräumen ist.

Diese Regelung gibt den Gesellschaften die dringend notwendige Zeit, die neuen LMTs sorgfältig für bestehende Fonds auszuwählen, etwaige bestehende Prozesse und auch die damit verbundene Fondsdokumentation an die neuen Vorgaben anzupassen. Ohne eine entsprechende Regelung im KAGB würde die von der ESMA festgelegte und vom EU-Gesetzgeber ausdrücklich vorgesehene Übergangsfrist ins Leere laufen, weil dann bereits zum 16. April 2026 sämtliche Anlagebedingungen bestehender Fonds angepasst werden müssten. Die zwölfmonatige Übergangsfrist beginnt mit Inkrafttreten der ESMA-Leitlinien, was an den Zeitpunkt des Inkrafttretens der noch ausstehenden Delegierten Verordnung zu den Merkmalen der LMTs (s. Ermächtigung in Art. 16(2i) AIFMD und Art. 18a(5) OGAW-Richtlinie) gebunden ist.

Unser Vorschlag stellt außerdem sicher, dass die Anlagebedingungen und Verkaufsprospekte bzw. Informationsdokumente in Bezug auf die Umstellung auf die neuen Liquiditätsmanagementinstrumente nur einmal angepasst werden müssen. Denn nach der aktuellen Übergangsvorschrift in Verbindung mit der Begründung des Referentenentwurfs zu § 30a KAGB-E sollen auch bestehende Fonds bereits bis zum 16. April 2026 ihre Anlagebedingungen und weiteren Dokumente an die neuen Vorgaben in Bezug auf die LMTs anpassen. Lediglich wegen des bislang noch unbekanntem Inkrafttretens der ESMA-Leitlinien soll der Detaillierungsgrad der Beschreibung der LMTs in den Anlagebedingungen nicht so tief sein, dass er alle Facetten der Leitlinien abdecken würde. Dies würde bedeuten, dass die KVGs für bestehende Fonds die Anlagebedingungen zweimal anpassen und bei Publikumsfonds der BaFin mit doppeltem Gebührenaufwand zur Genehmigung einreichen müssten. Unabhängig von den damit im Zusammenhang stehenden zivilrechtlichen Haftungsrisiken ist dieser Bürokratieaufwand weder gerechtfertigt noch von den Vorgaben des AIFMD-Reviews intendiert.

Weitere praktische Hürden sehen wir für folgende Maßnahmen:

- Publikumsfonds: Die Änderungen der Anlagebedingungen müssen im Bundesanzeiger veröffentlicht werden. Neben doppelten Gebühren auch beim Bundesanzeiger bei einer zweimaligen Anpassung der Anlagebedingungen fragen wir uns, ob der Bundesanzeiger eine fristgerechte Veröffentlichung aller Publikumsfonds zum April 2026 sicherstellen kann, da die Spanne zwischen dem Zeitpunkt des Inkrafttretens des FoRG und dem Zeitpunkt, wann eine fristgerechte Veröffentlichung (nach Genehmigung durch die BaFin) erfolgen muss, voraussichtlich begrenzt ist.
- Spezialfonds: Für eine Änderung der Anlagebedingungen sind KVGs auf die Mitwirkung der Anleger durch Unterzeichnung eines Nachtrags zur Anlegervereinbarung angewiesen. Auch hier ist zu bedenken, dass die Anlagebedingungen sämtlicher Spezialfonds anzupassen sind, und Anleger, die in zahlreichen AIF investiert sind, eine Vielzahl von Nachträgen/ geänderten Anlagebedingungen prüfen und unterzeichnen müssen.

2. Umgang mit bereits bestehenden LMTs: Klarstellung in Gesetzesbegründung

Wir bitten, in der Gesetzesbegründung zu Art. 2 Nr. 2 des Referentenentwurfes folgende Klarstellung aufzunehmen:

„Änderungen an bereits mit den Anlegern vereinbarten Regeln zur Liquiditätssteuerung auf Basis der bisherigen Anforderungen des KAGB (z. B. Streichungen, Anpassungen, Beibehaltung) sowie die Aufnahme zusätzlicher freiwilliger LMTs sind ebenfalls als erforderliche Änderung im Sinne dieser Vorschrift anzusehen.“

Begründung:

Rein praktisch sehen wir ein Problem aufgrund der Übergangsvorschrift in Art. 2 Nr. 2 des Referentenentwurfes. Danach darf der Antrag auf Genehmigung der geänderten Anlagebedingungen neben redaktionellen nur solche Änderungen der Anlagebedingungen beinhalten, die für eine Anpassung an die Anforderungen der ab dem 16. April 2026 geltenden Fassung des KAGB erforderlich sind. Viele bestehende Fonds enthalten bereits heute die Möglichkeit der Nutzung von LMTs, die nicht von dem Pflichtkatalog des § 30a Abs. 1 KAGB-E erfasst sind. Sollten hieran Änderungen vorgenommen werden, wären diese möglicherweise nicht als erforderliche Anpassung an das neue KAGB zu sehen, so dass die betreffenden Fonds von den Erleichterungen der Übergangsvorschrift keinen Gebrauch machen könnten und für diese Änderungen unnötigerweise ein Mehraufwand (z. B. durch die verpflichtende Nutzung

eines dauerhaften Datenträgers) entstehen würde. Gleiches gilt für die Einführung neuer freiwilliger LMTs. Eine Klarstellung in der Gesetzesbegründung wäre daher hilfreich.

3. Umsetzungsfrist für Änderungen der Anlagebedingungen für nicht durch den AIFMD-Review bedingte Änderungen des KAGB

Soweit unser Vorschlag für eine Übergangsvorschrift hinsichtlich der LMTs für bestehende Fonds berücksichtigt wird (vgl. Nr. 1 oben), sollte die dort vorgesehene Übergangsfrist zur Anpassung der Fondsdokumente auch auf alle anderen Änderungen des KAGB ausgeweitet werden, die nicht unmittelbar mit dem AIFMD-Review zusammenhängen.

Begründung:

Dies ist eine Folgeänderung zu unserem Vorschlag unter Nummer 1 in diesem Abschnitt. Der Referentenentwurf enthält abseits der Umsetzung des AIFMD-Reviews Neuregelungen, die zu weiteren Anpassungen der Anlagebedingungen führen werden (z. B. die Änderungen in den §§ 99 und 257 KAGB-E). Nach dem aktuellen Vorschlag des Referentenentwurfes müssten diese Änderungen ebenfalls ab dem 16. April 2026 umgesetzt sein. Unter Berücksichtigung der von der ESMA festgelegten Übergangsfrist für bestehende Fonds hinsichtlich der LMTs müssten die Fondsdokumente dann zweimal angepasst werden. Da dies auch einen zusätzlichen Bürokratieaufwand bedeutet, sollten diese zusätzlichen Änderungen abseits des AIFMD-Reviews erst innerhalb der Übergangsfrist umgesetzt werden dürfen.

4. Neue Übergangsvorschrift zur Verbriefungspflicht geschlossener Publikums-Sondervermögen

Wir regen an, in Art. 2 des Referentenentwurfs eine neue Übergangsvorschrift aufzunehmen, mit der die in § 95 Abs. 1 KAGB für Sondervermögen geltende Verbriefungspflicht hinsichtlich der neuen geschlossenen Publikums-Sondervermögen erst innerhalb eines angemessenen Zeitraums gilt.

Begründung:

Mit der Einführung des Sondervermögens für geschlossene Fonds und der damit folgenden Verbriefungspflicht der Anteilscheine (siehe § 95 Abs. 1 KAGB) zeigen sich aktuell in der Praxis Umsetzungsschwierigkeiten, weil die Abwicklung von geschlossenen Publikums-Sondervermögen und die dafür nötigen Prozesse bei den Beteiligten (z.B. Clearstream, WM-Datenservice) noch nicht hinreichend etabliert bzw. standardisiert sind; aktuell sind manuelle Lösungen erforderlich, die entsprechend aufwändig und zeitintensiv sind.

5. Aufwandsersatzung für den Versand dauerhafter Datenträger (§ 167 Abs. 3 KAGB-E)

Wir schlagen vor, in Art. 2 des Referentenentwurfes eine neue Regelung aufzunehmen:

„§ 167 Absatz 3 wird wie folgt gefasst:

(3) Soweit die Kapitalverwaltungsgesellschaft Anteile oder Aktien nicht selbst verwahrt oder die Übermittlung von Informationen nicht selbst vornehmen kann, hat sie den depotführenden Stellen der Anleger die Informationen in angemessener Weise für eine Übermittlung an die Anleger bereitzustellen. Die depotführenden Stellen haben den Anlegern die Informationen unverzüglich nach der Bereitstellung zu übermitteln. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft hat der depotführenden Stelle die Aufwendungen zu erstatten, die diese für die Vervielfältigung von Mitteilungen und für die Verwendung des dauerhaften Datenträgers an die Anleger erbracht hat. Für die Höhe des

Aufwendungsersatzanspruchs gilt § 4 Absatz 1 Nummern 2 und 3 sowie Absatz 2 der Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Intermediäre vom 1. April 2025 (BGBl I Nr. 104) in der jeweils geltenden Fassung entsprechend. 67f Absatz 1 des Aktiengesetzes und eine auf Grund der Ermächtigung in § 67f Absatz 3 des Aktiengesetzes erlassene Verordnung. Bis zum Inkrafttreten einer solchen Verordnung, jedoch längstens bis einschließlich 3. September 2025, ist die Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Kreditinstitute vom 17. Juni 2003 (BGBl. I S. 885), die durch Artikel 15 des Gesetzes vom 30. Juli 2009 (BGBl. I S. 2479) geändert worden ist, in der bis einschließlich 2. September 2020 geltenden Fassung weiter sinngemäß anwendbar.“

Begründung:

Die bestehende Regelung des § 167 Abs. 3 Sätze 4 und 5 KAGB berücksichtigt den Umstand, dass die Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Kreditinstitute, auf die die Vorschrift früher referenziert hatte, am 2. September 2020 außer Kraft getreten war und eine Folgeregelung längere Zeit auf sich warten ließ. Diese ist in Gestalt der Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Intermediäre am 1. Mai 2025 in Kraft getreten. Zwar funktioniert die KAGB-Vorschrift grundsätzlich auch in der geltenden Form, lässt aber Konkretheit vermissen. Der Änderungsvorschlag sorgt für Rechtsklarheit.

III. Artikel 9 – Änderung der Derivateverordnung

Wir bitten, Artikel 9 um folgende Änderungen der Derivateverordnung zu ergänzen:

„1. § 27 Absatz 8 wird wie folgt geändert:

„(8) Sicherheiten dürfen nicht wiederverwendet werden. Sicherheiten in Form von Bankguthaben dürfen nur [...]. Bei der Anlage der Sicherheiten in Form von Bankguthaben ist neben der Anrechnung auf die Anlagegrenzen gemäß den §§ 206 und 207 des Kapitalanlagegesetzbuches auch die Diversifizierung nach Absatz 7 Satz 2 zu beachten. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann bei Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen unter den Voraussetzungen des § 284 Absatz 2 des Kapitalanlagegesetzbuches von den Anforderungen der Sätze 1 bis 3 abweichen. Sicherheiten in Form von anderen Vermögensgegenständen dürfen nicht veräußert, übertragen, verpfändet oder investiert werden. Abweichend von Satz 5 ist eine Verpfändung der Sicherheiten in Form von anderen Vermögensgegenständen an den Sicherheitengeber zulässig, wenn diese der Besicherung des Anspruchs des Sicherheitengebers auf Rückübertragung der geleisteten Sicherheit dient.“

„2. In § 27 Absatz 11 werden die Worte „Investmentvermögen“ durch „Publikumsinvestmentvermögen“ ersetzt.

„3. In § 40 wird folgender neue Absatz 3 eingefügt:

„(3) § 38 wird ab dem 16. April 2027 aufgehoben. Bis zum 15. April 2027 findet weiterhin § 38 in der jeweils gültigen Fassung Anwendung.“

Begründung:

Zu 1) Der Änderungsvorschlag zu § 27 Abs. 8 DerivateV-E ist eine Klarstellung, dass eine Sicherheit in Form von anderen Vermögensgegenständen an den Sicherheitengeber verpfändet werden darf. Dieser Sonderfall ist von den in den ESMA-Leitlinien über ETFs und anderen OGAW-Themen enthaltenen Wertungen bislang nicht berücksichtigt. Diese stellen vielmehr auf den Grundsatz ab, dass einmal erhaltene Sicherheiten nicht mehr an Dritte veräußert, übertragen, verpfändet oder investiert werden dürfen. Eine „Rück“-Verpfändung an den Sicherheitengeber bedarf jedoch einer differenzierteren Risikobetrachtung. Denn schließlich ist auch eine „Rück“-Übertragung der Sicherheit an den Sicherheitengeber nicht unzulässig.

Für die Praxis hat diese Klarstellung jedoch im Hinblick auf die Umsetzung von Basel III erhebliche Auswirkungen: Fonds haben in der Regel kein Rating. Je nach Umfang der Forderungen einer Bank gegenüber Schuldnern ohne Rating muss eine Bank deutlich mehr Eigenkapital vorhalten. Die Kosten hierfür werden Banken an die entsprechenden Kunden weitergeben. Banken haben hierbei nicht nur Kredite im Blick, sondern auch geleistete Übersicherungen. Ist der Rückgabeanspruch gegen einen Schuldner ohne Rating betreffend die Übersicherung nicht seinerseits besichert, hat die Bank mehr Eigenkapital zu unterlegen. Nach § 27 Abs. 3 DerivateV ist die Wiederverwendung von Sicherheiten generell verboten. Es drohen mithin deutliche Kostensteigerungen, die eine Bank als Anleger treffen werden. Durch die von uns vorgeschlagene Klarstellung würde ein Pfandrecht des Sicherheitengebers, welches allein dessen Anspruch auf Rückübertragung der Sicherheit besichert, keine Wiederverwendung in Sinne von § 27 Abs. 8 Satz 1 DerivateV darstellen. Inhaltlich ist damit keinerlei Risikosteigerung verbunden: Ein Pfandrecht greift immer nur dann, wenn die besicherte Forderung fällig ist – gegenständlich also nur dann, wenn der Sicherheitengeber ohnehin die Rückgabe der Sicherheit verlangen kann (was der Fall ist, wenn wiederum kein besicherter Anspruch mehr gegen den Sicherheitengeber besteht). Dementsprechend würde eine entsprechende Klarstellung lediglich ungewollte (und für die Anleger nachteilige) Folgen beseitigen, ohne eine Umsetzung der ESMA-Leitlinien zu beeinträchtigen.

Zu 2) § 27 Abs. 11 DerivateV legt auf Basis der ESMA-Leitlinien für ETF und andere OGAW-Themen fest, dass Vermögensgegenstände, die der Fonds im Rahmen von Pensionsgeschäften erhält, als Sicherheiten im Sinne des § 27 DerivateV gelten und damit auch von dem Wiederverwendungsverbot erfasst sind. Da die ESMA-Leitlinien nur für OGAW gelten, besteht kein Anlass, diese Vorgaben auch auf Spezial-AIF zu übertragen.

Zu 3) § 38 Derivateverordnung regelt die Berichte, die eine KVG für einen OGAW regelmäßig zu erstellen hat. Diese werden ab dem 16. April 2027 EU-einheitlich geregelt (vgl. Art. 20a der OGAW-Richtlinie), so dass es einer nationalen Sonderregelung nicht mehr bedarf. Der Änderungsvorschlag dient daher der Umsetzung der Übergangsvorschrift in Art. 3(1) Unterabsatz 2 der Richtlinie (EU) 2024/927.

IV. Artikel 12 – Inkrafttreten

Wir bitten, Artikel 12 Absatz 1 des Referentenentwurfes wie folgt anzupassen:

„(1) **Artikel 1 Nr. 48 und Artikel 2 ~~tritt~~ treten** am Tag nach der Verkündung in Kraft.

Begründung:

Mit Artikel 1 Nr. 48 des Referentenentwurfes (§ 93 Abs. 3a KAGB-E) soll eine gesetzliche Haftungsregelung der KVG für Verbindlichkeiten eines Sondervermögens eingeführt werden. Diese Regelung steht nicht in Verbindung mit dem AIFMD- oder EMIR-Review, für die feste Umsetzungsfristen gelten. Vielmehr soll die Neuregelung die Anforderungen der EBA erfüllen, um die seit Jahrzehnten bestehende Praxis der Darlehensgewährung von Banken an Fonds nicht zu beeinträchtigen. Aufgrund der aktuellen Regelung in Artikel 12 (Inkrafttreten) würde diese neue Vorschrift erst am 16. April 2026 in Kraft treten. Wir sehen keinen Grund, mit dieser Änderung länger zu warten, weshalb diese Regelung bereits zum frühestmöglichen Zeitpunkt – nämlich nach Verkündung des Gesetzes – in Kraft treten sollte. Alternativ könnte die Regelung des Artikel 1 Nr. 48 in Artikel 2 überführt werden.

V. Regelung zur zivilrechtlich wirksamen Vereinbarung von LMTs mit den Anlegern

Wir weisen nachdrücklich darauf hin, dass das mit dem Referentenentwurf intendierte Ziele (Einführung von LMTs) nur erreicht werden kann, wenn sowohl die aufsichtsrechtlichen als auch die zivilrechtlichen Voraussetzungen hierfür geschaffen werden. Nach der Übergangsvorschrift sollen die Anlagebedingungen zum 16. April 2026 an die neue Gesetzeslage angepasst werden. Aufsichtsrechtliche Voraussetzungen ist die Genehmigung der anzupassenden Anlagebedingungen durch die BaFin gem. § 163 KAGB. Zivilrechtlich sind – unter Zugrundelegung der jüngsten BGH-Rechtsprechung (BGH, Urte. v. 2.3.2023, III ZR 108/22, Urte. v. 21.4.2022, III ZR 268/20) – Anforderungen des AGB-Rechts zu beachten. Damit die mit dem Referentenentwurf intendierten Ziele zivilrechtlich umgesetzt werden können, darf es über die Anwendung AGB-rechtlicher Anforderungen, wie ggf. erforderlicher individueller Zustimmungsvorbehalte, nicht zu zusätzlichen rechtlichen Hürden bei der Änderung von Anlagebedingungen zwecks Einführung der LMTs kommen. Solche Anforderungen wären aus Sicht der Fondsindustrie und im Ergebnis auch für den Gesetzgeber nicht hinnehmbar.

Der III. Zivilsenat des BGH hatte in seinen Entscheidungen die auf den Prinzipien der kollektiven Fondsanlage gründende besondere Rolle der Anlagebedingungen bei der Ausgestaltung des Rechtsverhältnisses zwischen KVG und Anlegern nicht hinreichend gewürdigt. Die Entscheidungen überraschen auch deshalb, weil der XI. Zivilsenat des BGH in einer vergleichbaren Situation, nämlich bei Anleihebedingungen von Inhaberschuldverschreibungen, vernünftigerweise eine sowohl für Anleger als auch für Emittenten praktikable und gleichzeitig hinreichend anlegerschützende funktionale Reduktion des AGB-Rechts angenommen hat (BGH, Urte. v. 28.6.2005 – XI ZR 363/04, BGHZ 163, 311 = NJW 2005, 2917). Eine der wesentlichen Erwägungen des XI. Zivilsenats war die Fungibilität von Wertpapieren zur Gewährleistung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts. Dieser Gedanke lässt sich ebenfalls auf als Inhaberpapiere ausgestaltete Fondsanteile übertragen.

Das (individuelle) Vertragsverständnis, wie es der Einbeziehung und Änderung von allgemeinen Geschäftsbedingungen nach den §§ 305 ff. BGB zu Grunde gelegt ist, ist u.E. für ein kollektiv geprägtes Vertragsverhältnis wie das zwischen der KVG und den Fondsanlegern nicht zutreffend. Vielmehr ist die Uniformität der Anlagebedingungen ein prägendes Kennzeichen für das multipolare Rechtsverhältnis „Investmentvertrag“ bei Investmentfonds. Sie ermöglicht erst den reibungsfreien Erwerb und die

Übertrag von Investmentfondsanteilen, ohne dass im Einzelfall Fragen bezüglich der konkreten inhaltlichen Ausgestaltung des Fondsanteils (der zugleich ein Wertpapier ist) und der damit verbundenen Rechte aufkommen können. Dabei ist schließlich auch zu berücksichtigen, dass es sich bei Fondsanteilen nach ihrer Rechtsnatur in aller Regel um globalverbriefte Inhaberpapiere handelt, so dass Erwerber und Veräußerungsketten der KVG nicht bekannt sind. Die einheitliche Gestaltung des Rechtsverhältnisses zwischen KVG und Anlegerkollektiv ist mithin Grundbedingung für das investmentrechtliche kollektive Anlagemodell. Dieses funktioniert nur bei einer unterschiedslosen Geltung der Anlagebedingungen einschließlich etwaiger Änderungen nach Maßgabe der aufsichtsrechtlichen Vorschriften gegenüber dem gesamten Anlegerkreis über den gesamten „Lebenszyklus“ eines Fonds. Ein Zustimmungserfordernis jedes einzelnen Anlegers zur Vertragsänderung ist mit diesen Prinzipien unvereinbar und praktisch gar nicht durchführbar. Im Ergebnis entstünde eine Situation, dass die KVG die Liquiditätssteuerungsinstrumente zwar aufsichtsrechtlich einführen müsste, dies mangels zivilrechtlich wirksamer Vertragsänderungsmöglichkeit aber gar nicht umsetzen kann.

Daher ist es dringend geboten, dass der Gesetzgeber im Zuge des Fondsrisikobegrenzungsgesetzes diese untragbare Lage auflöst.

VI. Redaktionelle Anmerkungen

1. Artikel 1 – Änderungen im KAGB

a) Definition Sachauskehr (§ 1 Abs. 19 Nr. 25a Buchst. h) KAGB-E)

Wir bitten, die in Art. 1 Nr. 2 Buchst. e) des Referentenentwurfs enthaltene Definition der Sachauskehr (§ 1 Abs. 19 Nr. 25a Buchst. h KAGB-E) wie folgt zu ändern:

„h) Sachauskehr: Sachauskehr ist die Übertragung von Vermögenswerten, die vom oder für das Investmentvermögen gehalten werden, an einen Anleger anstelle ~~von Bargeld~~ **der Auszahlung des Rücknahmepreises**, um Rückgaben von Anteilen oder Aktien auszuführen.“

Begründung:

Die hier verwendete deutsche Übersetzung von „Bargeld“ (abgeleitet von dem englischen Begriff „cash“) schränkt den Abwicklungsprozess zu sehr ein, erst recht, wenn diese Formulierung aufgrund des Gesetzeswortlautes dann in die Anlagebedingungen des Fonds übertragen werden müsste. Denn in der Praxis wird der Rücknahmepreis regelmäßig nicht in bar, sondern in Form einer Überweisung gezahlt. Die vorgeschlagene Änderung bildet daher allgemein alle Auszahlungswege (z. B. bar oder per Überweisung) ab.

b) Dienst- und Nebendienstleistungen (§ 20 Abs. 2 und 3 KAGB-E)

Wir bitten, in der Gesetzesbegründung zu Art. 1 Nr. 12 Buchstabe a) Doppelbuchstabe bb) des Referentenentwurfes (§ 20 Abs. 2 Satz 1 Nummer 10 KAGB-E) und Art. 1 Nr. 12 Buchstabe b) Doppelbuchstabe bb) des Referentenentwurfes (§ 20 Abs. 3 Satz 1 Nummer 11 KAGB-E) jeweils am Ende eine Klarstellung wie folgt aufzunehmen:

„Zu den genannten anderen Funktionen und Tätigkeiten einer OGAW-KVG in der neuen Nummer 10 [bzw. einer AIF-KVG in der neuen Nummer 11] gehören beispielsweise auch

Unternehmensdienstleistungen etwa in den Bereichen Personal und Informationstechnologie (IT) sowie IT-Dienstleistungen für das Portfolio- und Risikomanagement.“

Begründung:

Die Klarstellung berücksichtigt das weitreichende Verständnis des Auffangtatbestands in § 20 Abs. 2 Satz 1 Nr. 10 KAGB-E und § 20 Abs. 3 Satz 1 Nr.11 KAGB-E hinsichtlich der anderen Funktionen oder Tätigkeiten, die von externen Kapitalverwaltungsgesellschaften wahrgenommen werden. Diese Tätigkeiten sind Teil des Katalogs der zulässigen Dienst- und Nebendienstleistungen und erstrecken sich beispielsweise auch auf die Bereiche Personal und Informationstechnologie (IT) für das Portfolio- und Risikomanagement. Diese Erweiterung ergibt sich zwar aus Erwägungsgrund 6 des AIFMD-Reviews, dem Wortlaut der Regelung selbst ist dieser Umfang aber nicht unmittelbar zu entnehmen.

c) Zwei Geschäftsleiter auf Vollzeitbasis (§ 23 Nr. 2a Buchst. a) KAGB-E)

Wir bitten, in der Begründung zu Art. 1 Nr. 15 (§ 23 Nr. 2a Buchst. a) KAGB-E klarzustellen, dass sich die Notwendigkeit der Vollzeitbeschäftigung nur auf zwei Geschäftsleiter einer KVG erstreckt.

Begründung:

Nach der Neuregelung in § 23 Nr. 2a Buchst. a) KAGB-E müssen mindestens zwei Geschäftsleiter einer KVG „auf Vollzeitbasis“ beschäftigt sein. In der Praxis besteht die Sorge, dass die Vorschrift dahingehend fehlinterpretiert werden könnte, dass die Notwendigkeit einer „Vollzeitbeschäftigung“ sich auch auf alle anderen Geschäftsleiter erstreckt, wenn eine KVG mehr als zwei Geschäftsleiter beschäftigt.

d) Verweise auf Definitionen im KAGB

aa) Wir bitten, den in Art. 1 Nr. 21 des Referentenentwurfs neu eingefügten § 30a Abs. 1 KAGB-E wie folgt anzupassen:

„(1) Eine Kapitalverwaltungsgesellschaft hat für jedes von ihr verwaltete offene Investmentvermögen mindestens zwei geeignete Liquiditätsmanagementinstrumente auszuwählen. Für OGAW muss die Auswahl aus der Liste in Anhang IIA Nummer 2 bis 8 der Richtlinie 2009/65/EG und für AIF muss die Auswahl aus der Liste in Anhang V Nummer 2 bis 8 der Richtlinie 2011/61/EU erfolgen. Die Auswahl muss aus den Liquiditätsmanagementinstrumenten gemäß § 1 Absatz 19 Nummer 25a) Buchstaben b) bis h) erfolgen. Für OGAW darf sich die Auswahl nicht ausschließlich auf die Instrumente der Nummern 5 und 6 in Anhang IIA der Richtlinie 2009/65/EG beschränken. Für AIF darf sich die Auswahl nicht ausschließlich auf die Instrumente der Nummern 5 und 6 in Anhang V der Richtlinie 2011/61/EU beschränken. Die Auswahl darf sich nicht ausschließlich auf die Instrumente der Buchstaben e) und f) des § 1 Absatz 19 Nummer 25a) beschränken.“

bb) Wir bitten, die in den Art. 1 Nr. 21 (hier: § 30a Abs. 2 Satz 3 KAGB-E), Nr. 50 Buchst. f) (hier: § 98 Abs. 4 KAGB-E), Nr. 62 Buchst. a) des Referentenentwurfs (hier: 162 Abs. 2 Nr. 3a) KAGB-E) verwendeten jeweils verwendeten Verweis auf einzelne LMTs in „Anhang IIA der Richtlinie 2009/65/EG oder Anhang V der Richtlinie 2011/61/EU“ durch entsprechende Verweise auf die „in § 1 Absatz 19 Nummer 25a)“ genannten LMTs zu ersetzen.

Begründung:

Nach der Begründung des Referentenentwurfs sollen in § 1 Abs. 19 Nr. 25a KAGB-E die Definitionen der LMTs aus Anhang IIA der Richtlinie 2009/65/EG und Anhang V der Richtlinie 2011/61/EU überführt

werden. Zur besseren Lesbarkeit des Gesetzes schlagen wir daher vor, auf die Verweise auf die jeweiligen Anhänge der OGAW- und AIFM-Richtlinie zu verzichten und stattdessen auf die jeweiligen Definitionen der LMTs im KAGB zu verweisen.

e) Meldepflichten für Unterauslagerungen (§ 35 Abs. 2 Nr. 4 Buchst. g) KAGB-E)

Wir bitten, in dem in Art. 1 Nr. 23 Buchst. b) des Referentenentwurfs neu gefassten § 35 Abs. 2 Nr. 4 Buchst. g) KAGB die verwendeten Wörter „Nummern 1, 3 und 4“ durch die Wörter „Buchstaben a), c) und d)“ zu ersetzen.

Begründung:

Hierbei handelt es sich um einen Verweisfehler, der jedoch massive inhaltliche Auswirkungen haben könnte.

f) Auslagerung und Vertriebsdefinition (§ 36 Abs. 1a Nr. 1 KAGB-E)

Wir bitten, in der Begründung zu Art. 1 Nr. 24 Buchstabe b) des Referentenentwurfs klarzustellen, dass die in § 36 Abs. 1a Nr. 1 KAGB-E genannte Vertriebsfunktion dem in § 293 Abs. 1 KAGB definierten Vertriebsbegriff entspricht.

Begründung:

In Anhang II Spiegelstrich 3 der Richtlinie 2009/65/EG oder in Anhang I Nummer 2 Buchstabe b der Richtlinie 2011/61/EU wird jeweils nur der Begriff „Vertrieb“ aufgeführt, ohne dass dieser näher erläutert wird. Die Definition des Vertriebs in § 293 Abs. 1 S. 1 KAGB beruht auf Art. 4 Abs. 1 x) der Richtlinie 2011/61/EU und sollte daher auch für den Verweis in § 36 Abs. 1a KAGB gelten.

g) Auslagerung, Verordnungsermächtigung (§ 36 Abs. 11 KAGB-E)

Wir bitten, in Art. 1 Nr. 24 Buchstabe e) des Referentenentwurfs enthaltenen Verweis auf „Absatz 3a“ zu streichen.

Begründung:

Der aktuelle Referentenentwurf enthält keinen Absatz 3a mehr in § 36 KAGB-E, so dass der Verweis entbehrlich ist.

h) Wechsel bereits genehmigter Verwahrstellen (§ 97 Abs. 1 S. 2 KAGB-E)

Wir bitten, Art. 1 Nr. 46 des Referentenentwurfs (§ 87 Abs. 1 S. 2 KAGB-E) wie folgt zu fassen:

„Die Auswahl und der Wechsel zu einer Verwahrstelle, die die Bundesanstalt als Verwahrstelle eines entsprechenden **OGAW oder** Publikums-AIF bereits genehmigt hat, sind der Bundesanstalt lediglich mitzuteilen und bedürfen keiner weiteren Genehmigung.“

Begründung:

Wir begrüßen die Ergänzung des § 87 Abs. 1 S. 3 KAGB-E und regen an, diese aus den in der Begründung bereits genannten Erwägungen der Vereinfachung und des Bürokratieabbaus auch auf OGAW-Verwahrstellen auszudehnen. Diese wurden gemäß § 69 Abs. 1 KAGB von der BaFin bereits genehmigt und bedürfen daher auch wie Publikums-AIF keiner erneuten Genehmigung.

i) Inhaltsverzeichnis und Überschrift von § 98 KAGB-E

Wir bitten, im Inhaltsverzeichnis und in der Überschrift von Art. 1 Nr. 50 des Referentenentwurfs (§ 98 KAGB-E) den Begriff der „quantitativen“ LMTs zu streichen.

Begründung:

Der Begriff der „quantitativen LMTs“ wird im KAGB nicht weiter erläutert. Vielmehr folgt dieser Begriff aus den internationalen Debatten bei der IOSCO und der ESMA zu den LMTs, ohne dass dieser im Detail konkret definiert wird. In den ESMA-Leitlinien werden neben den hier in § 98 KAGB genannten LMTs der Aussetzung, der Sachauskehr und der Side Pockets auch noch die Rücknahmebeschränkung erfasst. Da die Rücknahmebeschränkung jedoch nicht mehr Bestandteil der Regelung in § 98 KAGB ist (vgl. Streichung des bisherigen § 98 Abs. 1b KAGB-E), könnte dies in der Rechtsanwendung zu weiteren Auslegungsfragen führen.

j) Gesetzesbegründung zu § 98 Abs. 5 KAGB-E

Wir bitten, die Gesetzesbegründung zu Art. 1 Nr. 50 Buchstabe f des Referentenentwurfes (§ 98 Abs. 5 KAGB-E) um einen Verweis auf Art. 16(2c) Satz 2 der Richtlinie 2011/61/EU zu ergänzen.

Begründung:

Dies ist eine redaktionelle Anmerkung, da die in der Gesetzesbegründung enthaltenen Bezugnahmen auf Art. 16(2b) Unterabsatz 3 und 4 der Richtlinie 2011/61/EU nicht die Regelung zu den Side Pockets enthalten.

k) Prüfung der Auflösungs- und Abwicklungsberichte (§ 105 Abs. 3 KAGB-E)

Wir bitten, die Gesetzesbegründung an die konkrete Änderung in Art. 1 Nr. 53 des Referentenentwurfes (§ 105 Abs. 3 KAGB-E) anzupassen. Die aktuelle Begründung verweist auf eine Änderung der Absätze 1 und 2 des § 105 KAGB, die eine Pflicht zur Erstellung von Auflösungs- und Abwicklungsberichten vorschreiben. Diese Pflicht soll aber gar nicht geändert werden. Vielmehr soll nach unserem Verständnis mit der in § 105 Abs. 3 KAGB-E vorgeschlagenen Änderung lediglich die Prüfungspflicht dieser Berichte nur auf Publikumsfonds beschränkt werden. Die Gesetzesbegründung erweckt jedoch den Eindruck, dass auch die Pflicht zur Erstellung der Berichte nur auf Publikumsfonds beschränkt sein soll.

l) Anpassung des Gesetzesverweises im Rahmen des Anzeigeverfahrens für den Vertrieb von AIF an semiprofessionelle Anleger und professionelle Anleger (§ 320 Abs. 5 KAGB-E)

Wir bitten, in Artikel 1 Nr. 103 des Referentenentwurfes in § 320 Abs. 5 Nummer 2 wie folgt zu fassen:

„2. ~~die in § 321 Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 bis 6 genannten Angaben und Unterlagen;~~ das Anzeigeschreiben nach Anhang I der Durchführungsverordnung (EU) 2024/913;

Begründung:

Der Verweis in § 320 Abs. 5 Nummer 2 KAGB-E auf Angaben und Unterlagen in § 321 Abs.1 Satz 2 Nummer 1-6 KAGB führt aufgrund der Folgeanpassung in § 321 Abs. 1 Satz 2 des Referentenentwurfs unter Nr. 104 Buchstabe a) ins Leere. Denn der ursprüngliche Bezugspunkt des Verweises soll ebenfalls gestrichen und durch einen Verweis auf das Anzeigeschreiben in Anhang I der Durchführungsverordnung ersetzt werden.

m) Übergangsvorschrift zu den §§ 29a und 30 Abs. 3a KAGB-E

Wir bitten, die mit Art. 1 Nr. 112 des Referentenentwurfs neu eingefügte Übergangsvorschrift wie folgt anzupassen:

- aa) In den Absätzen 1, 3, 4 und 5 sind die Wörter „15. April 2024“ durch „16. April 2024“ zu ersetzen.
- bb) In Absatz 1 sind die Wörter „AIF, welche Kredite vergeben, verwalten“ durch die Wörter „kreditvergebende AIF gemäß § 1 Abs. 19 Nummer 24d verwalten“ zu ersetzen.
- cc) In Absatz 5 bitten wir, die Wörter „§ 29 Absatz 3 Nummer 4 und 29a Absatz 7 bis 10“ durch die Wörter „§ 29 Absatz 3 Nummer 4, § 29a Absätze 1, 7 bis 10 und § 29 b“ zu ersetzen.

2. Artikel 2 – Weitere Änderungen des KAGB

Wir bitten, in Art. 2 Nr. 2 des Referentenentwurfes den Verweis in Absatz 2 der neuen Übergangsvorschrift auf „§ 36 Absatz 3a“ zu streichen.

Begründung:

Der Referentenentwurf enthält keine Vorschrift zur Änderung des § 36 Abs. 3a KAGB-E, so dass auch eine entsprechende Übergangsvorschrift entbehrlich ist.

3. Artikel 4 – Änderungen des Wertpapierhandelsgesetzes

Wir bitten, in Art. 4 des Referentenentwurfs eine neue Nummer 2 aufzunehmen; die bisherige Änderung in § 86 WpHG erhält die Nummer 1:

„2. § 87 Absatz 8 wird wie folgt geändert:

„(8) Die Absätze 1 bis 7 sind nicht anzuwenden auf diejenigen Mitarbeiter eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens, die ausschließlich in einer Zweigniederlassung im Sinne des § 24a des Kreditwesengesetzes, des § 70 des Wertpapierinstitutsgesetzes oder in mehreren solcher Zweigniederlassungen tätig sind.“

Begründung:

Dies ist eine redaktionelle Anmerkung, da eine ergänzende Bezugnahme auf die korrespondierenden Regelungen im WpHG seit dessen Inkrafttreten bis zum aktuellen Zeitpunkt ausgeblieben ist.