

Regierungsentwurf für ein Fondsstandortgesetz: Aufsichtsrechtliche Änderungsvorschläge

Zu Art. 1 Nr. 56: § 200 Absatz 1 KAGB – Wertpapierdarlehen

Die Voraussetzungen für Wertpapierdarlehen bei OGAW sollten nicht über den EU-Standard hinaus verschärft werden. § 200 KAGB sollte daher unverändert bleiben.

Wertpapierdarlehen sind ein wichtiges Instrument für Fondsmanager, Zusatzerträge für die Anleger zu erwirtschaften. Die Vorschläge zur Änderung des § 200 KAGB machen Wertpapierdarlehensgeschäfte für Fondsmanager unattraktiver und schädigen damit die Interessen der Anleger. Konkurrierende Standorte unterliegen keinen vergleichbaren Vorgaben. Im Einzelnen:

§ 200 Absatz 1 des Entwurfs bedeutet Gold Plating gegenüber der OGAW-Richtlinie. Die Vorgabe würde im Ergebnis dazu führen, dass die Auslagerung der Durchführung von Wertpapier-Darlehensgeschäften an Dritte gegenüber der Erbringung dieser Geschäfte durch die KVG selbst privilegiert würde. Voraussichtlich würden am Ende geringere Wertpapierleiherträge für den Fonds erwirtschaftet als unter der bisherigen Fassung des § 200 Absatz 1 KAGB.

Der Abschluss von Wertpapier-Darlehensgeschäften, die nicht zum Standardgeschäft einer KVG gehören, generiert zusätzliche Erträge für den Fonds, denen allerdings auch ein besonderer Aufwand auf Seiten des Leistungserbringers gegenübersteht. Soweit die KVG das Wertpapier-Darlehensgeschäft an einen Dritten auslagert, können die Aufwendungen, die auch eine Gewinnmarge des Dritten beinhalten, dem OGAW belastet werden. Wenn die KVG das Wertpapier-Darlehensgeschäft hingegen selbst administriert, wäre eine zwingende Zuordnung intern entstehender direkter und indirekter operationeller Kosten je Geschäft überaus komplex und für den Anleger im Zweifel auch intransparent.

Die vorgesehene Ergänzung des § 200 Absatz 1 KAGB stellt die bisherige praktikable Regelung der BaFin in Frage, wonach eine KVG pauschalierte Kosten in Höhe von maximal einem Drittel der Bruttoerträge aus dem Wertpapier-Darlehensgeschäft geltend machen darf, womit jeglicher Aufwand der KVG abgegolten ist und damit mindestens zwei Drittel der Bruttoerträge dem Fonds zufließen.

Die Entwurfsfassung zu **§ 200 Absatz 2** hätte zur Folge, dass KVGs sich Sicherheiten für Wertpapierdarlehensgeschäfte als Vollrecht übertragen lassen müssen (Eigentumsübergang). Eine Besicherung durch Verpfändung wäre demnach nicht mehr möglich. Zur Begründung führt der Entwurf aus, dass dies zur Umsetzung einer Vorgabe aus der OGAW-V-Richtlinie diene (Art. 22(7) Satz 3 (d)).

Die OGAW-V-Richtlinie verbietet jedoch nur die Verpfändung durch die Verwahrstelle (und nicht durch die KVG). Die betreffende Vorgabe ist bereits durch das OGAW-V-Umsetzungsgesetz in § 70 Absatz 5 KAGB vollständig umgesetzt. Eine aktuelle Umfrage unter den Mitgliedern der International Securities Lending Association (ISLA), nach eigener Darstellung mit Fokus auf EU-Marktteilnehmer, ergab, dass mehr als 50% der Befragten Wertpapierdarlehensgeschäfte mit Sicherungsrechten ohne Vollrechtsübertragung besichern (Veröffentlichung in Vorbereitung). Es liefe dem Standortgedanken zuwider, wenn der deutsche Gesetzgeber gegenüber dem EU-Standard zusätzliche Einschränkungen vornehme.



Zu Art. 1 Nr. 65: § 240 KAGB-E – Gesellschafterdarlehen an Immobilien-Gesellschaften

Gesellschafterdarlehen sollten auch reinen Holding-Gesellschaften gewährt werden dürfen.

Daher sollte § 240 Absatz 2 Satz 2 KAGB-E wie folgt gefasst werden:

„Satz 1 gilt nicht für Darlehen, die für Rechnung des Immobilien-Sondervermögens an Immobilien-Gesellschaften gewährt werden, an denen die AIF- Kapitalverwaltungsgesellschaft für Rechnung des Immobilien-Sondervermögens unmittelbar oder mittelbar zu 100 Prozent des Kapitals und der Stimmrechte beteiligt ist ~~und die selbst unmittelbar Grundstücke halten oder erwerben.~~“

§ 240 Absatz 2 KAGB-E in der Fassung des Regierungsentwurfs bedeutet eine wichtige Verbesserung gegenüber der bisherigen Fassung dahingehend, dass Darlehen an Immobiliengesellschaften, an denen der Fonds zu 100% beteiligt ist, unbeschränkt zulässig werden. Allerdings soll es weiterhin nicht zulässig sein, Gesellschafterdarlehen an eine vom Fonds gehaltene Immobilien-Gesellschaft auszureichen, die selbst keine Immobilie hält (reine Holding-Gesellschaft). Dieses Verbot verursacht in einigen Ländern rechtliche und wirtschaftliche Nachteile für das Sondervermögen und damit für den Anleger. Eine Erhöhung des Risikos für die Anleger ist mit einem Wegfall des Verbots nach einhelliger Meinung nicht verbunden.

Zu Art. 1 Nr. 77 b): § 284 Absatz 2 Nr. 3 KAGB – Darlehensgewährung in Spezial-AIF

Die Anhebung der Fremdmittelaufnahme bei Spezialfonds von 50% auf 60% sollte auch zur Finanzierung von indirekt gehaltenen Objekten gelten.

Hierzu sollte § 284 Absatz 2 Nr. 3 KAGB wie folgt gefasst werden:

„3. § 197 Absatz 2, § 276 Absatz 1, die §§ 240 Absatz 1 und 2 Nummer 1 und § 260 Absatz 3 KAGB mit der Maßgabe **unberührt bleiben**, dass **die in § 240 Absatz 2 Nummer 1 geregelte Höhe der Fremdfinanzierung 60 Prozent des Wertes der von der Immobilien-Gesellschaft gehaltenen Grundstücke nicht übersteigen darf und** die Belastung nach § 260 Absatz 3 Satz 1 insgesamt 60 Prozent des Verkehrswertes der im Sondervermögen befindlichen Immobilien nicht überschreiten darf, ~~unberührt bleiben~~ und“

Wir begrüßen die im Regierungsentwurf vorgesehene Flexibilisierung in der Ausstattung der Immobilien-Gesellschaften sehr. Mit unserem Vorschlag wird lediglich ein redaktioneller Fehler im Regierungsentwurf behoben. Nach § 284 Absatz 4 Satz 2 KAGB-E soll die Grenze für die Fremdmittelaufnahme zur Finanzierung von direkt für Rechnung des Sondervermögens gehaltenen Immobilien von 50% auf 60% angehoben werden. Gleiches muss jedoch auch für indirekt, d.h. über Immobilien-Gesellschaften gehaltene Objekte gelten, da es andernfalls zu einer inhaltlich nicht zu rechtfertigenden Ungleichbehandlung der Fremdfinanzierungsmöglichkeiten zwischen direkt und indirekt vom Sondervermögen gehaltenen Grundstücken kommen würde.

Zu Art. 2 Nr. 2: § 7b KAGB-E – Verordnungsermächtigung zur elektronischen Kommunikation

Die KAGB-Vorgaben zur elektronischen Kommunikation sollten zusammengefasst werden.

§ 7b Absatz 1 Nr. 1 KAGB-E in der Fassung des Referentenentwurfs sollte daher beibehalten werden:

„§ 7b Elektronische Kommunikation; Verordnungsermächtigung

(1) Verwaltungsgesellschaften, Investmentgesellschaften, Verwahrstellen, interessierte Erwerber nach § 19 Absatz 1 Satz 1 oder Inhaber bedeutender Beteiligungen haben elektronisch über das Verfahren gemäß Absatz 2 zu übermitteln

1. Anzeigen gemäß § 18 Absatz 4 Satz 2, § 19 Absatz 1 Satz 1 und Absatz 5, § 34, **§ 36 Absatz 2 und Absatz 6 Nummer 2**, § 38 Absatz 2 Satz 1 in Verbindung mit § 28 Absatz 1 Satz 1 des Kreditwesengesetzes, [...]“

Gleichzeitig sollte die kollidierende Ermächtigung für den Erlass einer Anzeigenverordnung in § 36 Absatz 11 KAGB-E in der Fassung des Regierungsentwurfs für ein Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz (FISG) gestrichen werden, da systematisch unlogisch und deplatziert.

Wir sehen es als einen wesentlichen Fortschritt an, dass die nach dem KAGB beaufsichtigten Unternehmen mit der BaFin künftig elektronisch kommunizieren sollen. Über eine neue zentrale Ermächtigungsnorm sollen in einer Rechtsverordnung Inhalte und Form der Anträge, Anzeigen und Meldungen sowie der Zugang zum elektronischen Verfahren geregelt werden. Gegenüber dem Referentenentwurf sind in § 7b Absatz 1 Nr. 1 KAGB-E die Anzeigepflichten im Zusammenhang mit Auslagerungen (§ 36 Absatz 2 und Absatz 6 Nr. 2 KAGB) allerdings aus dem Katalog für elektronische Anzeigen entfallen. Das ergibt keinen Sinn, weil diese Anzeigen dann ohne Not von dem dort geregelten neuen elektronischen Kommunikationsverfahren ausgeschlossen wären. Zudem ist es unschlüssig, weil nach § 7b Absatz 1 Nr. 2b) KAGB-E Anträge auf Genehmigung von Auslagerungen wiederum erfasst sein sollen.

Neu: § 223 KAGB – Liquiditätsinstrumente für Sonstige Sondervermögen

Auch Sonstigen Sondervermögen sollten Rücknahmebeschränkungen als Liquiditätsinstrument des KAGB zur Verfügung stehen. § 223 Absatz 1 KAGB sollte daher wie folgt gefasst werden:

„(1) Die Anlagebedingungen von Sonstigen Investmentvermögen können abweichend von § 98 Absatz 1, **Absatz 1b Satz 1 bis 3** oder § 116 Absatz 2 Satz 1 vorsehen, dass die Rücknahme von Anteilen oder Aktien höchstens einmal halbjährlich und mindestens einmal jährlich zu einem in den Anlagebedingungen bestimmten Termin erfolgt [...]“

Im März 2020 wurden im KAGB neue Liquiditätsinstrumente für offene Investmentfonds eingeführt. So erlaubt § 98 Absatz 1b KAGB eine kurzfristige Rückgabebeschränkung von bis zu 15 Tagen, sofern die Rückgabeverlangen wegen der Liquiditätssituation des Fonds nicht mehr im Interesse der Gesamtheit der Anleger ausgeführt werden können. Dieses für die Liquiditätssteuerung sinnvolle Werkzeug kann von Sonstigen Investmentvermögen wegen des Verweises auf spezifische Regelungen für diesen Fondstyp in § 223 KAGB allerdings nicht angewendet werden. Wir sehen einen praktischen Bedarf, auch für Sonstige Investmentvermögen die Möglichkeit der Rückgabebeschränkung nach § 98 Absatz 1b KAGB durch eine entsprechende Klarstellung in § 223 KAGB zuzulassen.

Neu: Anwendbarkeitsvorschriften für Nachhaltigkeitsregeln

Es sollte unbedingt klargestellt werden, dass die Umsetzungsvorschriften des KAGB-E im Zusammenhang mit der Offenlegungs- und der Taxonomieverordnung im KAGB zu den jeweils in den genannten Verordnungen genannten Zeitpunkten anwendbar werden.



Die nachhaltigkeitsbezogenen Berichtspflichten aus der EU-Offenlegungsverordnung treten teils erst zum 1. Januar bzw. 31. Dezember 2022 in Kraft; die Transparenzpflichten in Hinblick auf die EU-Taxonomie sind insgesamt frühestens ab dem 1. Januar 2022 anwendbar. Die Verankerung dieser Pflichten im KAGB, z.B. als inhaltliche Vorgabe für den Verkaufsprospekt nach § 165 oder die Informationen nach § 307, könnte jedoch so ausgelegt werden, dass diese sofort ab dem Inkrafttreten des Gesetzes anzuwenden sind. Dies ist jedoch nach unserem Verständnis weder beabsichtigt noch tatsächlich möglich, da in vielen Bereichen maßgebliche Details der Offenlegung noch im sog. Level-2-Verfahren auf EU-Ebene zu klären sind.

Vor diesem Hintergrund bedauern wir, dass der § 362 KAGB-E aus dem Referentenentwurf im Regierungsentwurf nicht mehr enthalten ist. Abgesehen von der fehlenden Berücksichtigung des § 165 Absatz 2 Nr. 42 KAGB-E wäre dies eine sinnvolle Regelung, die unserer Ansicht nach auch im Einklang mit dem EU-Recht gestanden hätte. Falls der entsprechend ergänzte § 362 KAGB-E aus dem Referentenentwurf tatsächlich nicht in Betracht kommt, sollte zumindest an geeigneter Stelle in den Gesetzgebungsmaterialien folgende Klarstellung erfolgen:

„Die Anwendbarkeit der nachhaltigkeitsbezogenen Transparenzpflichten nach §§ 101 Absatz 1 S. 3 Nr. 7, 165 Absatz 2 Nr. 42, 307 Absatz 1 S. 2 Nr. 20 KAGB, 64 Absatz 7a, Absatz 8 S. 2 WpHG richtet sich nach den jeweils zugrunde liegenden EU-Vorgaben aus der Verordnung (EU) 2019/2088 und der Verordnung (EU) 2020/852.“

Neu: Krypto-Assets

Die Anlagekataloge von Publikums- und Spezial-AIF sollten auf Kryptowerte erweitert werden.

Um die Zukunfts- und Wettbewerbsfähigkeit deutscher Fondsprodukte sicherzustellen, sollten die Anlagekataloge von Publikums-AIF und Spezial-AIF um Kryptowerte (Krypto-Assets) ergänzt werden.

Wertpapiere werden künftig sowohl in traditioneller, papierhafter als auch in elektronischer oder Krypto-Form parallel existieren (s.a. Gesetzgebungsverfahren zum Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG)). Die neue Vermögensanlageklasse der Kryptowerte, insbesondere wenn sie rechtlich nicht als Wertpapiere zu qualifizieren sind (z.B. Bitcoin, aber auch tokenisierte Rechte an Immobilien), ist dem KAGB bislang unbekannt.

Kryptowerte sind Finanzinstrumente und als digitale Wertdarstellungen in §1 Absatz 11 S. 4 KWG definiert. Investmentfonds, die in alternative Vermögensgegenstände anlegen dürfen und für die das KAGB einen Anlagekatalog vorgibt (Sonstige Investmentvermögen gem. § 221 Absatz 1 KAGB; geschlossene inländische Publikums-AIF gem. § 261 Absatz 1 KAGB, offenen inländischer Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen gem. § 284 Absatz 2 Nr. 2 KAG), sollten einen bestimmten Anteil (z.B. 20-30%) des Fondsvermögens in Kryptowerte investieren dürfen, um dem Bedürfnis der Anleger nach solchen Anlagen gerecht werden zu können. Die **Anlage** enthält Vorschläge für entsprechende Ergänzungen der Anlagekataloge.

Neu: Berücksichtigung sektorspezifischer Besonderheiten von KVGs im Bankkonzern

Die sektorspezifischen Regeln für KVGs sollten im Bankkonzern Vorrang haben.



Wir schlagen daher vor, in § 25a Absatz 3 KWG folgenden Satz 4 anzufügen:

„(3) [...] Tochterunternehmen, die selbst nicht in den Anwendungsbereich dieses Gesetzes fallen, erfüllen die branchenspezifischen Anforderungen auf Einzelbasis.“

Für KVGs im Bankenkonzern stellt sich im Rahmen der Gruppenkonsolidierung immer wieder die Frage nach der Anwendbarkeit von Vorgaben der CRD und des KWG. Art. 109(2) CRD V hat inzwischen den Gruppenkontext konkretisiert und schreibt vor, dass Tochterunternehmen, die keine Institute sind und nicht der CRD unterliegen, ihre branchenspezifischen Regeln auf Einzelbasis erfüllen müssen. Sektor-spezifische Rechtsakte für solche Tochterunternehmen sollen daher Vorrang haben. Diese Wertung muss auch in deutsches Recht übertragen werden. Praktisch hat dies erhebliche Konsequenzen für die abweichend geregelten Vorgaben für Banken zu den internen Governance-Anforderungen wie beispielsweise die interne Unternehmensführung, die Zusammensetzung der Geschäftsleitung oder die interne Risikoermittlung, die allesamt auf andere Geschäftsmodelle abzielen und den Vorgaben der AIFM- und der OGAW-Richtlinie widersprechen. Zudem hat die EBA in der Vergangenheit auf Basis der alten Vorgaben in Art. 109 CRD in einer Vielzahl von Leitlinien auch Fondsverwaltungsgesellschaften als Tochterunternehmen einer Bank verpflichtet, die Bankenregeln in der Gruppe einzuhalten (z. B. in den EBA-Leitlinien zur Auslagerung sowie zur Zuverlässigkeit der Geschäftsleiter und Vorstände), obwohl für diese abweichende branchenspezifische Regeln gelten. Diese Leitlinien sind inzwischen durch die gesetzliche Neuregelung in Art. 109(2) CRD V überholt. Da allerdings die BaFin die EBA-Leitlinien in ihrer Praxis umsetzt und anwendet (z. B. aktuell im Rahmen der MaRisk-Novelle für Banken), bedarf es aus unserer Sicht einer gesetzlichen Klarstellung im KWG.

Anlage: Vorschläge zur Ergänzung der Anlagekataloge um Kryptowerte

- **Sonstige Investmentvermögen: § 221 KAGB**

„(1) Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft darf für ein Sonstiges Investmentvermögen nur erwerben: [...]

5. Kryptowerte im Sinne des Kreditwesengesetzes zu Anlagezwecken, wenn deren Verkehrswert ermittelt werden kann. [...]

(5) Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft muss sicherstellen, dass der Anteil der für Rechnung des Sonstigen Investmentvermögens gehaltenen Edelmetalle, **Kryptowerte**, Derivate und unverbrieften Darlehensforderungen einschließlich solcher, die als sonstige Anlageinstrumente im Sinne des § 198 erwerbbar sind, 30 Prozent des Wertes des Sonstigen Investmentvermögens nicht übersteigt. [...]

- **Geschlossene inländische Publikums-AIF: § 261 KAGB**

„(1) Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft darf für einen geschlossenen inländischen Publikums-AIF nur investieren in [...]

9. Kryptowerte im Sinne des Kreditwesengesetzes zu Anlagezwecken. [...]

(4) Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft hat sicherzustellen, dass die Vermögensgegenstände eines geschlossenen inländischen Publikums-AIF nur insoweit einem Währungsrisiko unterliegen, als der Wert der einem solchen Risiko unterliegenden Vermögensgegenstände 30 Prozent des aggregierten eingebrachten Kapitals und noch nicht eingeforderten zugesagten Kapitals dieses AIF, 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, nicht übersteigt. **Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft darf höchstens 30 Prozent des aggregierten eingebrachten Kapitals und des noch nicht eingeforderten zugesagten Kapitals des geschlossenen Publikums-AIF in Kryptowerte anlegen.**“

- **Offener inländischer Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen: § 284 KAGB**

„(2) Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft kann bei offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen von den §§ 192 bis 211, 218 bis 224 und 230 bis 260 abweichen, wenn [...]

2. für den entsprechenden Spezial-AIF nur die folgenden Vermögensgegenstände erworben werden: [...]

i) Kryptowerte im Sinne des Kreditwesengesetzes zu Anlagezwecken, wenn deren Verkehrswert ermittelt werden kann. [...]

(3) Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft darf für einen offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen

1. in Beteiligungen an Unternehmen, die nicht zum Handel an einer Börse zugelassen oder in einen organisierten Markt einbezogen sind, **und**

2. Kryptowerte

nur bis zu 20 Prozent des Wertes des offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen anlegen. [...]