

BVI¹-Position: Änderungsvorschläge zum KAGB auf Basis des letzten Entwurfes eines Fondsmarkttstärkungsgesetzes

I. Übergangsvorschrift für bestehende Fonds zur Einführung von LMTs

Wir bitten, in der Übergangsvorschrift zum Fondsmarkttstärkungsgesetz in Artikel 2 Nr. 2 des Gesetzentwurfes 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 bis zum 15. April 2027 anzupassen.“

Begründung:

Der Änderungsvorschlag berücksichtigt die von ESMA in den Leitlinien für Liquiditätsmanagementinstrumente (LMTs) von OGAW und AIF festgelegte Umsetzungsfrist für bestehende offene Fonds von einem Jahr. Diese basieren auf Artikel 18a(4) OGAW-Richtlinie und Artikel 16(2a) AIFMD, wonach den Gesellschaften zur Auswahl und Kalibrierung der LMTs ausreichend Zeit für Anpassungsmaßnahmen einzuräumen ist. Diese Übergangsfrist stellt sicher, dass die Anlagebedingungen und Verkaufsprospekte bzw. Informationsdokumente in Bezug auf die Umstellung auf die neuen Liquiditätsmanagementinstrumente nur einmal angepasst werden müssen. Diese Regelung gibt den Gesellschaften angemessen Zeit, etwaige bestehende Prozesse an die neuen Vorgaben anzupassen.

II. Freiwillige Nutzung zusätzlicher LMTs

Wir bitten, in Artikel 1 Nr. 20 (§ 30a KAGB) 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 2009/95/EG oder der Liste in Anhang V der Richtlinie 2011/61/EU genannt sind, um die Liquidität der verwalteten Investmentvermögen zu steuern. In diesem Fall gilt Absatz 2 entsprechend. Zu den in Satz 1 genannten zusätzlichen Liquiditätsmanagementinstrumenten können insbesondere zählen:

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 4,5 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.



1. **die Aussetzung der Rücknahme der Anteile, wenn außergewöhnliche Umstände vorliegen, die eine Aussetzung unter Berücksichtigung der Interessen der Anleger erforderlich erscheinen lassen;**
2. **die vorübergehende Aussetzung der Zeichnung von Anteilen, wenn die Größe des Investmentvermögens ein vorher festgelegtes Niveau überschreitet, den Anlegern aber weiterhin die Rücknahme ermöglicht wird.**

Begründung:

Der Änderungsvorschlag berücksichtigt, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft neben den neuen, verpflichtend einzuführenden Liquiditätsmanagementinstrumenten freiwillig weitere Liquiditätsmanagementinstrumente zur Liquiditätssteuerung auswählen kann. Für die Auswahl dieser Instrumente muss die Kapitalverwaltungsgesellschaft die Eignung in Bezug auf die Anlagestrategie, das Liquiditätsprofil und die Rücknahmepolitik bewerten und hierfür Strategien und Verfahren für die Aktivierung und Deaktivierung umsetzen. Die zusätzlichen Instrumente sind in den Anlagebedingungen oder der Satzung des Investmentvermögens aufzunehmen.

Die Liste in Satz 3 ist nicht abschließend. Nummer 1 bildet die bisherige Möglichkeit des § 98 Absatz 2 KAGB in der bis zum 15. April 2026 geltenden Fassung ab, wonach lediglich die Aussetzung der Rücknahme unter außergewöhnlichen Umständen zulässig ist, ohne dass gleichzeitig auch die Zeichnungen ausgesetzt werden. Nummer 2 enthält die Möglichkeit einer „sanften Schließung“, bei der der Fonds für neue Zeichnungen geschlossen wird, wenn seine Liquidität ein vorher festgelegtes Niveau überschreitet, den Anlegern aber weiterhin die Rücknahme ermöglicht wird (z. B. weil die Größe der zugrunde liegenden Märkte, in der Fonds investiert, begrenzt ist und es nicht im besten Interesse der Anleger wäre, weiterhin neue Zeichnungen anzunehmen).

III. Bewertungsmethoden beim Dual Pricing

Wir bitten, Artikel 1 Nr. 61 (§ 168 Abs. 1b KAGB) in der Fassung des Entwurfes eines Fondsmarktstärkungsgesetzes wie folgt zu fassen:

„(1b) Falls die Kapitalverwaltungsgesellschaft von der Möglichkeit des Dual Pricing Gebrauch macht, **sind gilt in Abhängigkeit der von ihr genutzten Methode folgendes:**

1. **Soweit die Kapitalverwaltungsgesellschaft zwei Nettoinventarwerte des Investmentvermögens nutzt, berechnet sich der Nettoinventarwert des Investmentvermögens für Ausgaben abweichend von Absatz 1 Satz 2 anhand der Briefkurse der zu ihm gehörenden Vermögensgegenstände abzüglich der aufgenommenen Kredite und sonstigen Verbindlichkeiten und der Nettoinventarwert des Investmentvermögens für Rückgaben abweichend von Absatz 1 Satz 2 anhand der Geldkurse der zum Investmentvermögen gehörenden Vermögensgegenstände abzüglich der aufgenommenen Kredite und sonstigen Verbindlichkeiten.**
2. **Soweit die Kapitalverwaltungsgesellschaft nur einen Nettoinventarwert des Investmentvermögens nutzt, berechnet sich der Nettoinventarwert des Investmentvermögens nach Absatz 1 Satz 2.**

Zusätzlich zum **den in Satz 1 Nummern 1 und 2 genannten Nettoinventarwerten sind** die modifizierten Ausgabe- und Rücknahmepreise **Nettoinventarwerte je Anteil oder je Aktie für Ausgaben und Rückgaben** 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 die modifizierten Nettoinventarwerte je Anteil oder Aktie für Ausgaben und Rückgaben Ausgabe- und Rücknahmepreise entsprechend mit der Maßgabe, dass jeweils anstelle des Nettoinventarwertes die modifizierten Ausgabe- und Rücknahmepreise Nettoinventarwerte je Anteil oder Aktie für Ausgaben und Rückgaben zu veröffentlichen oder bekanntzugeben sind.“

Begründung:

Der Änderungsvorschlag berücksichtigt die Qualifikationsmerkmale in dem Vorschlag der ESMA für einen technischen Regulierungsstandard zur weiteren Konkretisierung der Liquiditätsmanagementinstrumente, wonach die Kapitalverwaltungsgesellschaft für das Dual Pricing zwischen zwei Methoden wählen kann. Bei der ersten Methode hat der Fonds abweichend von der bisherigen Bewertungsmethode zwei Nettoinventarwerte (NAV): einen für die Ausgaben, der anhand der Briefkurse, und einen für die Rückgaben, der anhand der Geldkurse bewertet wird. Die zweite Methode sieht nur einen NAV vor, der auf Basis der bisherigen Maßstäbe bewertet wird. Für beide Methoden hat das Investmentvermögen zwei Nettoinventarwerte pro Anteil oder Aktie 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 getätigten werden.

IV. Verhältnis § 98 Abs. 2 KAGB (neue Fassung) zu § 257 Abs. 1 KAGB

Wir bitten, in der Begründung zu Artikel 1 Nr. 47 d) aa) (§ 98 Absatz 2 KAGB) des Entwurfes des Fondsmarktstärkungsgesetzes folgenden Satz zu ergänzen:

„§ 257 Absatz 1 ist lex spezialis zu § 98 Absatz 2.“

Begründung:

Es wäre wünschenswert, in der Gesetzesbegründung einen Hinweis zum Verhältnis zwischen dem neuen § 98 Abs. 2 KAGB und dem § 257 Abs. 1 KAGB zu finden.

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

Wir bitten, Artikel 1 Nr. 49 (§ 99 KAGB) und Nr. 70 (§ 257 Absatz 4 KAGB) des Entwurfes eines Fondsmarktstärkungsgesetzes zu streichen und die bisherige Regelung zu belassen.

Begründung:

Der letzte Regierungsentwurf eines Fondsmarktstärkungsgesetzes (FMSG) sah bereits folgende Änderungen in §§ 99 und 257 Abs. 4 S. 1 KAGB-E vor: Anstelle der Verwahrstelle soll bei Kündigung oder Wegfall des Verwaltungsrechts (z. B. Insolvenz) künftig die KVG die Verantwortung für die Abwicklung eines Sondervermögens und die Verteilung an die Anleger tragen. Denn diese soll nach der Gesetzesbegründung 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. Dieser Ansatz ist systematisch zweifelhaft, da die KVG rechtlich nicht die Möglichkeit hat, das Sondervermögen zu „verteilen“. Die Lösung läuft möglicherweise auch dem Interesse der Anleger



zuwider, da eine Fortführung der Verwaltung des Sondervermögens durch eine andere KVG nicht vorgesehen ist.

Auch gegen einen möglichen neuen Vorschlag, wonach anstelle der KVG oder der Verwahrstelle die Abwicklung auf einen unabhängigen Sonderbeauftragten der BaFin oder einen Insolvenzverwalter übertragen werden soll, bestehen Bedenken. Denn dies könnte mit zusätzlichen Kosten zu Lasten der Anleger verbunden sein, und die ohnehin bestehende Komplexität der Abwicklung und der möglichen Suche nach einer anderen KVG könnte dadurch noch weiter erhöht und das gesamte Verfahren damit verschleppt werden.