

An das  
Bundesministerium der Finanzen  
Unterabteilung VII B 2  
Wilhelmstraße 97  
10117 Berlin

Institut der Wirtschaftsprüfer  
in Deutschland e. V.

Wirtschaftsprüferhaus  
Tersteegenstraße 14  
40474 Düsseldorf  
Postfach 32 05 80  
40420 Düsseldorf

TELEFONZENTRALE:  
+49 (0) 211 / 45 61 - 0

FAX GESCHÄFTSLEITUNG:  
+49 (0) 211 / 4 54 10 97

INTERNET:  
www.idw.de

E-MAIL:  
info@idw.de

BANKVERBINDUNG:  
Deutsche Bank AG Düsseldorf  
IBAN: DE53 3007 0010 0748 0213 00  
BIC: DEUTDE33XXX  
USt-ID Nummer: DE119353203

Düsseldorf, 2. September 2024

698/727

per E-Mail an: [VIIIB2@bmf.bund.de](mailto:VIIIB2@bmf.bund.de)

## **Stellungnahme zum Referentenentwurf des Fondsmarktstärkungsgesetzes**

**GZ: VII B 2 – WK 6452/23/10001 :005**

**DOK: 2024/0642104**

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir danken Ihnen für die Gelegenheit, zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Stärkung des deutschen Fondsmarktes und zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2024/927 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. März 2024 zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2011/61/EU im Hinblick auf Übertragungsvereinbarungen, Liquiditätsrisikomanagement, die aufsichtliche Berichterstattung, die Erbringung von Verwahr- und Hinterlegungsdienstleistungen und die Kreditvergabe durch alternative Investmentfonds Stellung nehmen zu können.

Der Aufbau unserer Stellungnahme folgt in einem ersten Teil der Systematik des vorgelegten Referentenentwurfes. Besonders hervorheben möchten wir vorab, dass aus unserer Sicht die vorgesehenen Änderungen des KAGB zum Teil erhebliche Auswirkungen auf die Rechnungslegung und Bewertung von Investmentvermögen haben können. Dies gilt beispielsweise für das Thema „side pockets“, d.h. die in Deutschland neu einzuführende Separierung von illiquiden Anlagen. Eine zeitnahe Ergänzung der KARBV erscheint insofern notwendig. Dies gilt erst recht vor dem Hintergrund, dass in die KARBV auch die Änderungen nach dem Fondsstandortgesetz sowie weiterer das KAGB ändernder Gesetze bislang keinen Eingang gefunden haben.

GESCHÄFTSFÜHRENDER VORSTAND:  
Melanie Sack, WP StB, Sprecherin  
des Vorstands;  
Dr. Torsten Moser, WP;  
Dr. Daniel P. Siegel, WP StB

Amtsgericht Düsseldorf  
Vereinsregister VR 3850

Seite 2/12 zum Schreiben vom 02.09.2024 an Bundesministerium der Finanzen

In einem zweiten Teil möchten wir in Zusammenhang mit den Änderungen des Fondsmarktstärkungsgesetzes Anpassungen an weiteren Regelungen des KAGB anregen.

Im Einzelnen möchten wir aus Sicht des Berufsstands der Wirtschaftsprüfer die nachfolgenden Punkte anmerken:

### **Zu Artikel 1 Nr. 2 Buchstaben a) und h) – Einfügung des § 1 Abs. 19 Nr. 8a und 34a KAGB-RefE: „Dual- und Swing Pricing“**

Die Definition von Dual Pricing spricht u.a. von Zeichnungs- und Rückkaufspreisen. Die verwendeten Begriffe passen unseres Erachtens nicht zu den ansonsten im KAGB verwendeten Begriffen des Ausgabe- und Rücknahmepreises (siehe u.a. § 168 Abs. 1b KAGB). Zur Vermeidung von Unsicherheiten und aus Konsistenzgründen regen wir an, in die Definition des Dual Pricings auch den Begriff des „Ausgabepreises“ z.B. wie folgt aufzunehmen:

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

Daneben bitten wir um Prüfung der aus unserer Sicht folgenden Unklarheit:

Das KAGB differenziert zwischen dem Begriff des „Swing Pricings“ und des „Dual Pricings“. In beiden Fällen wird der NAV durch einen Faktor angepasst; beim Dual Pricing ist das Ergebnis der Anpassung jedoch bereits ein angepasster (Ausgabe-), Zeichnungs-, Rückkauf- oder Rücknahmepreis, während beim Swing Pricing lediglich ein modifizierter NAV ermittelt wird. Diese Differenzierung wird auch in § 168 KAGB abgebildet. Nicht angepasst wurde § 255 Abs. 5 KAGB (Verbot des Swing Pricings bei Immobilien-Sondervermögen). Dies könnte so interpretiert werden kann, dass zwar kein Swing Pricing, aber Dual Pricing zulässig ist. Wir bitten um Prüfung, inwieweit ein Verbot des Swing Pricings für Immobilien-Sondervermögen (§ 255 Abs. 5 KAGB) europarechtskonform wäre, da Swing Pricing eines der in Anhang V vorgesehenen Liquiditätsmanagement-Instrumente für offene AIF darstellt, die auch für Immobilien-Sondervermögen Anwendung finden sollen.

Wir regen zudem an, die zusammenhängenden Begriffe Swing Pricing, Dual Pricing, Verwässerungsgebühr, Rücknahmegebühr etc. abschließend in § 1 Abs. 19 KAGB zu definieren.

Seite 3/12 zum Schreiben vom 02.09.2024 an Bundesministerium der Finanzen

**Zu Artikel 1 Nr. 2 Buchstabe c) – Einfügung des § 1 Abs. 19 Nr. 16a KAGB-RefE: „Hebelfinanzierter AIF“**

Die Definition enthält den Begriff der „Wertpapierleihe“. Wir regen an, in Übereinstimmung mit dem Wortlaut des KAGB die Verwendung des Begriffs „Wertpapier-Darlehen“ (siehe auch § 1 Abs. 19 Nr. 25 KAGB) zu übernehmen, wenn dasselbe gemeint sein sollte. Darüber hinaus regen wir an, die Definition des hebelfinanzierten AIF in Zusammenhang mit der Definition des Leverage in § 1 Abs. 19 Nr. 25 KAGB vorzunehmen. Zudem regen wir an, statt Derivatepositionen den Begriff „Derivate“ zu verwenden, damit die Begrifflichkeiten in den Definitionen zu „Leverage“ und „hebelfinanzierter AIF“ kompatibel sind.

**Zu Artikel 1 Nr. 2 Buchstabe d) – Einfügung des § 1 Abs. 19 Nr. 20a KAGB-RefE: „side pockets“**

Die Definition zu den sog. „side pockets“ in § 1 Abs. 19 Nr. 20a KAGB-RefE umfasst den Begriff der „Abspaltung“. Aufgrund der Verwendung des durch das Umwandlungsgesetz geprägten Begriffs könnte hierunter eine tatsächlich auch rechtliche Übertragung auf einen neuen Investmentfonds verstanden werden.

Die AIFMD II spricht in der englischen Originalversion von „separating“. Hiermit scheint lediglich die Separierung der illiquiden Vermögenswerte von den liquiden Vermögenswerten des Fondsvehikels gemeint zu sein. Eine solche Maßnahme setzt nicht zwingend voraus, dass die illiquiden Vermögenswerte vollständig aus dem Investmentvermögen abgehen (was bei einer „Abspaltung“ der Fall sein dürfte). Wir regen daher an, den Begriff der „Abspaltung“ durch den Begriff der „Separierung“ zu ersetzen.

Entsprechende Anmerkungen gelten auch für §§ 35 Abs. 4b, 98 Abs. 5 und 6, 162 Abs. 2 Nr. 19, 165 Abs. 2 Nr. 43 und 211 Abs. 4 KAGB-RefE.

Wir regen an, die wesentlichen Eckpfeiler der rechtlichen Ausgestaltung (inkl. der steuerlichen Behandlung) einer derartigen Separierung bereits im KAGB (und ggf. im InvStG) zu regeln. Hierzu zählen z.B. die Regelungen zur rechtlichen Stellung eines derartigen Teilvermögens (z.B. Erfordernis/Nichterfordernis des ring-fencing), die Regelungen für die Anteilscheinrückgabe, die Frage, ob und unter welchen Voraussetzungen ein derartiges Teilvermögen abzuwickeln ist oder ggf. im Interesse der Anleger auf Dauer bestehen bleiben kann. Zu überlegen wäre auch, ob den Investoren in einem solchen Fall bestimmte Mitbestimmungsrechte einzuräumen wären (z.B. in Anlehnung an die Gläubigerversammlung nach dem Schuldverschreibungsgesetz bzw. in Anlehnung an § 259 KAGB). Wir bitten zudem um Prüfung, inwieweit die KARBV um entsprechende

Seite 4/12 zum Schreiben vom 02.09.2024 an Bundesministerium der Finanzen

Regelungen zur Rechnungslegung (z.B. getrennte Vermögensaufstellung oder Kennzeichnung in der Vermögensaufstellung) zu ergänzen wäre.

**Zu Artikel 1 Nr. 2 Buchstabe f) – Einfügung der §§ 1 Abs. 19 Nr. 24b und 24c KAGB-RefE: „Redaktionelle Ergänzungen“**

Die Definition zur Kreditvergabe (§ 1 Abs. 19 Nr. 24b KAGB-RefE) scheint unvollständig zu sein. Wir regen die folgende Ergänzung an (in **fett**):

„*Kreditvergabe oder Vergabe eines **Kredits** ist die Gewährung eines **Kredits**“*

In diesem Zusammenhang bitten wir zu beachten, dass das KAGB keine eigene Definition eines Kredits enthält. Hieraus könnten sich in der Praxis Abgrenzungsfragen ergeben, die durch eine eigenständige Definition im KAGB oder eine Klarstellung in der Begründung verringert werden können. Die häufigsten anzutreffenden Fragen im Hinblick auf die Anwendung der Regelungen über die Kreditvergabe betreffen:

- Wandeldarlehen;
- Nachrangdarlehen;
- Simple Agreements for Future Equity.

Die Definition des kreditvergebenden AIF (§ 1 Abs. 19 Nr. 24c KAGB-RefE) enthält eine 50%-Grenze, die sich auf den Nominalwert von Krediten bezieht. Da der Nominalwert bei Krediten auch signifikant von den Verkehrswerten abweichen kann, die für die Ermittlung des NAV zugrunde zu legen sind, kann es selbst bei einem überschaubaren Kreditgeschäft leicht zu Überschreitungen dieser Grenze kommen. Wir bitten um Prüfung, ob – analog zum Vorgehen bei anderen Anlagegrenzen – der Verkehrswert (prozentuale Anteil am NAV) für die Definition zugrunde zu legen werden sollte.

Wir bitten darüber hinaus um Prüfung, ob eine nur vorübergehende Überschreitung der Grenze (aufgrund von Marktentwicklungen oder einer Insolvenz des Kreditnehmers) die Anwendung von § 29a KAGB-RefE auslöst.

In diesem Zusammenhang regen wir an, den Begriff des Gelddarlehens auch an anderen Stellen im KAGB durch den Begriff des Kredits zu ersetzen (vgl. z.B. § 5 Abs. 8a KAGB, § 20 Abs. 8 KAGB, § 34 Abs. 6 KAGB, § 340 Abs. 1 Nr. 2 KAGB).

Darüber hinaus regen wir an, die Bestandsschutzregel des § 353b KAGB an die nun geltenden Regelungen anzupassen.

Seite 5/12 zum Schreiben vom 02.09.2024 an Bundesministerium der Finanzen

**Zu Artikel 1 Nr. 12 Buchstabe e) – Änderung des § 20 Abs. 9 Nr. 2 KAGB-RefE: „Redaktionelle Änderung“**

Es wird auf § 221 Abs. 1 Satz 2 KAGB verwiesen. Der Abs. 1 enthält jedoch keinen Satz 2.

**Zu Artikel 1 Nr. 16 – Ergänzung um § 27 Abs. 4a KAGB-RefE: „Redaktionelle Änderung“**

„...den Namen eines als Initiators auftretenden Dritten (anstatt „Dritter“) verwendet...“

**Zu Artikel 1 Nr. 18 – Einfügung des § 29a KAGB-RefE: „Risikomanagement bei Kreditvergabe durch AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften“**

Wir regen an, die Regelungen in Abs. 3 bis 7, bei denen es sich wohl um Anlagebeschränkungen handelt, die sachlogisch nicht den Allgemeinen Anforderungen an Kapitalverwaltungsgesellschaften zuzuordnen, sondern in den jeweiligen Produktvorschriften zu regeln sind, entsprechend umzugliedern. Bei den Regelungen in Abs. 8 handelt es sich zudem scheinbar um Angaben in Verkaufsprospekten. Wir regen an, diese in den entsprechenden Paragraphen zu hinterlegen. Zudem regen wir an, im Hinblick auf Abs. 8 eine Klarstellung vorzunehmen, welche im Zusammenhang mit den Krediten anfallenden Gebühren in die Gesamtkostenquote einzubeziehen sind.

**Zu Artikel 1 Nr. 18 – Einfügung des § 29b KAGB-RefE: „Einbehalt“**

Der nationale Gesetzgeber hat das bestehende Wahlrecht in Bezug auf die Frage der Zulässigkeit der Kreditvergabe an Verbraucher dahingehend ausgeübt, dass vom Investmentvermögen keine **Kredite an Verbraucher** gewährt werden dürfen (siehe dazu auch die Gesetzesbegründung). Wir bitten um Prüfung, warum in § 29b Abs. 1 Nr. 1 KAGB-RefE auf Kredite Bezug genommen wird, die Verbrauchern gewährt werden.

Seite 6/12 zum Schreiben vom 02.09.2024 an Bundesministerium der Finanzen

**Zu Artikel 1 Nr. 20 – Einfügung des § 30a KAGB und zu Nr. 38 § 71 Abs. 2 Satz 3 und Abs. 3 Satz 3 KAGB-RefE: „Liquiditätsmanagementinstrumente“**

Die neu aufgenommene Regelung § 30a KAGB-RefE sieht vor, dass jede KVG für jedes von ihr verwaltete offene Investmentvermögen mindestens zwei geeignete Liquiditätsmanagementinstrumente auszuwählen hat (bei Geldmarktfonds genügt ein Instrument). Ferner wird bestimmt, dass § 98 Abs. 1a bis 5 KAGB-RefE unberührt bleibt. Die Regelungen des § 98 KAGB-RefE enthalten allerdings bereits einige der in § 30a KAGB-RefE referenzierten Liquiditätsmanagementinstrumente. Wir regen an, das Zusammenspiel der Regelungen klarer darzustellen.

Besonders deutlich wird die Notwendigkeit einer fortentwickelten Abstimmung bei Immobilien-Sondervermögen. Hier sieht § 255 KAGB umfangreiche Sonderregelungen für die Ausgabe und Rücknahme von Anteilen vor, die derzeit zusätzlich zu den zwei Liquiditätsmanagementinstrumenten auf das Sondervermögen anzuwenden sind. Die anzuwendenden Regelungen stehen teilweise scheinbar im Widerspruch zueinander (ähnlich auch § 223 Abs. 2 KAGB).

Wir regen zudem an, eine Klarstellung aufzunehmen, inwieweit Liquiditätsmanagementinstrumente kombiniert werden können. Kommt z.B. Dual Pricing oder Swing Pricing zur Anwendung und wird gleichzeitig eine Rücknahmegebühr erhoben, könnte fraglich sein, ob dies nicht dazu führt, dass die Liquiditätskosten doppelt berücksichtigt werden (einmal im modifizierten NAV und durch die Gebühr).

Des Weiteren bitten wir um Prüfung, inwieweit Anpassungen bzw. Rückverweise auf die neuen Regelungen in § 98 KAGB-RefE vollumfänglich in den §§ 223, 227, 283 etc. übernommen worden sind.

**Zu Artikel 1 Nr. 26 – Ergänzung um § 40a Abs. 1 Satz 6 KAGB-RefE: „Redaktionelle Änderung“**

„Die Geschäftsleiter und Aufsichtsorganmitglieder (anstatt: „Aufsichtsorganmitglieder“) haben den Sonderbeauftragten bei der Wahrnehmung...“

**Zu Artikel 1 Nr. 28 Buchstabe b) – Änderung des § 45 Satz 1 Nr. 1 und 2 KAGB-RefE: „Kreditvergabe bei registrierten Fonds“**

In § 45 KAGB-RefE wurde der Begriff „Gelddarlehen“ durch den Begriff „Kredit“ ersetzt (ebenso in § 46 KAGB-RefE). Nach der im Referentenentwurf

Seite 7/12 zum Schreiben vom 02.09.2024 an Bundesministerium der Finanzen

enthaltenen Änderung würde wohl bereits die Vergabe eines einzelnen Kredits die Rechtsfolgen der §§ 2 Abs. 4 Nr. 4, 45 Nr. 1 und 2, 45a, 46 und 47 KAGB-RefE auslösen. Bisher waren zumindest Gelddarlehen gemäß § 285 Abs. 3 KAGB ausgenommen. Wir bitten um Prüfung, ob diese Ausweitung gewollt ist, oder ob ggf. die Anwendung der Regelungen auf kreditvergebene Fonds beschränkt werden sollte.

Die EU Kommission hat in ihren Fragen und Antworten vom 14.07.2021 zur Anwendung der SFDR darauf hingewiesen, dass auch registrierungspflichtige KVGen AIFM i.S. von Artikel 3 Abs. 2 der AIFMD sind (vgl.

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/sfdr\\_ec\\_qa\\_1313978.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/sfdr_ec_qa_1313978.pdf) (letzter Abruf 02.09.2024)). Damit gelten auch für registrierungspflichtige KVG die unternehmens- und finanzproduktbezogenen Anforderungen der SFDR. Gesetzlich ist nicht in allen Fällen eine Prüfung der Einhaltung der Anforderungen der SFDR und TaxonomieVO bei registrierungspflichtigen KVGen vorgeschrieben. Wir regen an, z.B. folgende Anpassungen zu prüfen, welche die einheitliche Handhabung unter den registrierungspflichtigen KVGen verbessern würde:

§ 45a KAGB:

*„(3) Der Abschlussprüfer hat auch **festzustellen**, ob die Kapitalverwaltungsgesellschaft die Bestimmungen dieses Gesetzes, **die Anforderungen nach den Artikel 3 bis 13 der Verordnung (EU) 2019/2088 sowie den Artikeln 5 bis 7 der Verordnung (EU) 2020/852 erfüllt hat** und ihren Verpflichtungen nach dem Geldwäschegesetz nachgekommen ist. Das Ergebnis dieser Prüfung hat der Abschlussprüfer im Prüfungsbericht gesondert wiederzugeben.“*

§ 47 KAGB:

*„(2) Der Abschlussprüfer hat bei seiner Prüfung auch festzustellen, ob der Spezial-AIF im Sinne des § 46 die Bestimmungen dieses Gesetzes, **die Anforderungen nach Art. 11 der Verordnung (EU) 2019/2088 und den Artikeln 5 bis 7 der Verordnung (EU) 2020/852 sowie jene eines dem AIF zugrundeliegenden Gesellschaftsvertrags oder einer dem AIF zugrundeliegenden Satzung beachtet hat.**“*

**Zu Artikel 1 Nr. 40 Buchstabe b) – Änderung § 80 Abs. 8 KAGB-RefE: „Redaktionelle Änderung“**

„so hat die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft (anstatt „Kapitalverwaltungsgesellschaft“) oder...“

Seite 8/12 zum Schreiben vom 02.09.2024 an Bundesministerium der Finanzen

**Zu Artikel 1 Nr. 49 – Änderung des § 117 Abs. 8 KAGB-RefE: „Teilgesellschaftsvermögen“**

In § 117 Abs. 8 KAGB-RefE soll die Möglichkeit geschaffen werden, ein Teilgesellschaftsvermögen (TGV) auf eine andere KVG zu übertragen. Hierzu ist anzumerken, dass es sich bei einem TGV nicht um ein Sondervermögen handelt, welches von der InvAG extern verwaltet wird, sondern um Vermögen der InvAG (ein Teil des Gesellschaftsvermögens). Aus unserer Sicht erscheint damit eine Übertragung analog der Übertragung von Sondervermögen (in diesem Fall wird lediglich das Verwaltungsrecht von einer auf die andere KVG übertragen) fraglich. Eine Vermögensübertragung wäre nach unserer Einschätzung nach umwandlungsrechtlichen Regelungen mit damit verbundenen steuerlichen und rechtlichen Konsequenzen vorzunehmen. Wir bitten um Prüfung, inwieweit eine analoge Anwendung des § 100b KAGB sachlich begründet sein könnte.

**Zu Artikel 1 Nr. 50 und 51 – Ergänzung der §§ 119 Abs. 2 und 128 Abs. 2 KAGB-RefE jeweils um einen Satz 3: „Geschäftsleiter auf Vollzeitbasis“**

§ 119 KAGB-RefE enthält Regelungen für den Vorstand sowohl intern wie extern verwalteter InvAGen. Der in Abs. 2 neu eingefügte Satz 3 sieht vor, dass – unabhängig davon, ob die InvAG mit veränderlichem Kapital intern oder extern verwaltet wird – die Vorstandsmitglieder auf Vollzeitbasis die Geschäfte nur dieser InvAG führen. Eine entsprechende Regelung findet sich für Geschäftsführer einer offenen InvKG in § 128 Abs. 2 Satz 3 KAGB-RefE. Aufgrund der Verwendung des Wortes „dieser“ scheint eine weitere Tätigkeit als Vorstand einer anderen InvAG, als Geschäftsführer einer Komplementär-GmbH oder der KVG selbst, nicht zulässig zu sein. Lediglich im Falle sehr großer, intern verwalteter und aktiv gemanagter InvAGen bzw. InvKGen dürfte die Vorstands- bzw. Geschäftsführungstätigkeit regelmäßig ausreichend Aufgaben umfassen, die eine Beschäftigung auf Vollzeitbasis vertretbar erscheinen lassen. Zur Veranschaulichung möglicher Folgen erlauben wir uns die folgende Rechnung darzulegen: Legt eine externe KVG insgesamt 10 InvKGen auf, wären für die Besetzung der Geschäftsleiterposten auf Vollzeitbasis insgesamt 22 natürliche Personen erforderlich (2 bei der KVG und weitere 20 für die Besetzung der Geschäftsführung des Komplementärs).

Die Anmerkung gilt entsprechend für die Änderungen Nr. 47 zu § 113 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 KAGB-RefE, Nr. 51 zu § 128 Abs. 2 KAGB-RefE, Nr. 55 zu § 147 Abs. 2 KAGB-RefE, Nr. 56 zu § 153 Abs. 2 KAGB-RefE. An dieser Stelle sei auch angemerkt, dass die Anforderung der AIFMD nur den AIFM und nicht den AIF umfasst. Demnach kann sie die InvAG und InvKG nur dann treffen, wenn



**Seite 9/12** zum Schreiben vom 02.09.2024 an Bundesministerium der Finanzen

diese intern verwaltet ist. Insofern schließt die Ergänzung in § 23 Nr. 2a KAGB-RefE auch die InvAG und InvKG in einem europarechtlich geforderten Rahmen mit ein. Es wäre zu prüfen, inwieweit eine darüberhinausgehende Ergänzung in den §§ 113, 119, 128, 147, 153 KAGB-RefE den Fondsmarkt in Deutschland benachteiligen könnte.

#### **Zu Artikel 1 Nr. 54 – Änderung des § 140 Abs. 2 KAGB-RefE: „Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital“**

In den Katalog nicht anzuwendender Paragraphen des Aktiengesetzes wurden bei der InvAG mit fixem Kapital auch die Regelungen zur ordentlichen Kapitalerhöhung oder -herabsetzung aufgenommen. In der Begründung heißt es hierzu, dass auf aktuelle Entwicklungen reagiert werden soll und dass starre Kapitalstrukturen über die gesamte Laufzeit des Fonds in der Praxis nicht mehr bestehen. Wir bitten um Prüfung, ob mit dieser Änderung nicht starre Kapitalstrukturen für die InvAG mit fixem Kapital implementiert werden. Wir regen an, den bisherigen Gesetzeszustand beizubehalten oder Regelungen zur Kapitalerhöhung und -herabsetzung im KAGB unmittelbar zu hinterlegen, sofern investmentspezifische Besonderheiten gegenüber den Regelungen des AktG berücksichtigt werden sollen. Ein Verbot von Kapitalmaßnahmen – so wie es jetzt formuliert ist – erscheint uns sehr weitgehend.

#### **Zu Artikel 1 Nr. 57 – Änderung des § 154 Abs. 2 Satz 1 KAGB-RefE: „Liquidation einer InvKG“**

Wir bitten um Prüfung, ob durch die Löschung der bisherigen Regelung des § 154 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 KAGB die bisher häufig in der Praxis genutzte und zum Teil bereits im Gesellschaftsvertrag vorgesehene Möglichkeit, dass die KVG die Liquidation übernimmt, beschränkt werden soll.

Es ist anzumerken, dass das HGB für die Kommanditgesellschaft vorsieht, dass alle Gesellschafter gesetzlich geborene Liquidatoren sind (§ 144 Abs. 1 HGB); insofern sollten unseres Erachtens gewichtige Gründe vorherrschen, soll den Gesellschaftern nicht nur das eigene Recht zur Liquidation, sondern auch das Bestimmungsrecht über den Liquidator entzogen werden. Ganz besonders gilt dies für den Komplementär als Vollhafter.

Wir bitten insofern um Prüfung, ob der bisherige Regelungsinhalt des § 154 KAGB beibehalten werden kann.

Seite 10/12 zum Schreiben vom 02.09.2024 an Bundesministerium der Finanzen

**Zu Artikel 1 Nr. 67 – Änderung des § 222 KAGB-RefE: „Mikrofinanzinstitute“**

§ 222 Abs. 4 Satz 2 KAGB-RefE verweist auf Abs. 1 Satz 4. Da Abs. 1 Satz 4 insgesamt gilt, bitten wir um Prüfung, ob eine nochmalige Aufnahme in Abs. 4 erforderlich ist.

**Zu Artikel 1 Nr. 75 – Streichung des § 279 Abs. 4 KAGB-RefE: „Häufigkeit der Bewertung, Offenlegung“**

Die Begründung weist bzgl. der Streichung des § 279 Abs. 4 KAGB-RefE darauf hin, dass die AIFM-RL keine entsprechende Regelung enthält. Dual und Swing Pricing sind jedoch auch für Spezial-AIF zulässig. Wir bitten um Prüfung, warum der Anleger gemäß § 307 Abs. 1 Nr. 16 KAGB-RefE zwar über den NAV informiert wird, ihm aber die Information über den ggf. bei Rückgabe der Anteile einschlägigen Rücknahmepreis aufgrund Dual Pricing nicht übermittelt wird. Das Informationsbedürfnis des (semi-)professionellen Anlegers dürfte sich hier nicht von dem des Anlegers in einen Publikumsfonds unterscheiden.

**Zu Artikel 1 Nr. 101 – Übergangsvorschrift zum Fondsstandortgesetz: „Redaktionelle Änderung“**

Wir bitten um Ersetzung des Begriffes „Fondsstandortgesetz“ durch das Wort „Fondsmarktstärkungsgesetz“.

**Zu Artikel 5 – Übergangsvorschriften**

Wir stimmen grundsätzlich damit überein, dass die wesentlichen Teile des Fondsmarktstärkungsgesetzes – soweit diese die Änderungen der AIFMD und OGAW-RL betreffen (einschließlich der Anpassung der Vertragsbedingungen) – erst am 16. April 2026 in Kraft treten. Für die darüber hinaus in das KAGB aufgenommenen Regelungen könnten abweichende Übergangs- und Erstanwendungszeitpunkte vorgesehen werden.

Eine frühere Anwendung z.B. am Tag nach der Veröffentlichung des Gesetzes scheint z.B. für die Änderung Nr. 27 Buchstabe a) zu § 44 Abs. 1 Nr. 7 Satz 2 bis 5 KAGB-RefE sachgerecht.

Zu überlegen wäre auch, ob die Schließung von gesetzlichen Lücken, wie z.B. die Änderung Nr. 28 Buchstabe a) zu § 45 Satz 1 KAGB-RefE, nicht unmittelbar Anwendung finden sollte.

**Seite 11/12** zum Schreiben vom 02.09.2024 an Bundesministerium der Finanzen

Auch redaktionelle Änderungen wie z.B. Nr. 29 zu § 45a Abs. 3 Satz 1 KAGB-RefE könnten u.E. unmittelbar mit Veröffentlichung des Gesetzes in Kraft treten.

Des Weiteren regen wir die folgenden Änderungen an:

### **§ 117 Abs. 8 KAGB – Redaktionelle Änderung**

Hier ist das Wort „*Jahresbericht*“ durch „*Jahresabschluss*“ zu ersetzen.

### **§ 154 Abs. 3 KAGB – Klarstellung im Hinblick auf die Prüfungspflicht von Auflösungs- und Abwicklungsberichten**

Im Hinblick auf die Auflösung von Publikums-InvKG ergeben sich in der Praxis zahlreiche Zweifelsfragen. § 154 Abs. 3 KAGB sieht vor, dass auf den Tag, an dem das Verwaltungsrecht der KVG erlischt, ein Auflösungsbericht zu erstellen ist. Im Hinblick auf die Anforderungen wird auf § 158 KAGB verwiesen. Nicht eindeutig geregelt ist, dass dieser Auflösungsbericht durch den Abschlussprüfer zu prüfen und anschließend zu veröffentlichen ist. Zudem wird immer wieder diskutiert, ob eine Liquidationseröffnungsbilanz zu erstellen und zu veröffentlichen ist. Wir regen daher die folgende Klarstellung an:

*„(3) Wird eine geschlossene Publikumsinvestmentkommanditgesellschaft aufgelöst, hat sie auf den Tag, an dem das Recht der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft zur Verwaltung des Gesellschaftsvermögens erlischt, einen Auflösungsbericht zu erstellen, der den Anforderungen nach § 158 entspricht. **Auf die Prüfung des Auflösungsberichts ist § 159 entsprechend anzuwenden. Die §§ 159a, 160 gelten entsprechend. Die Pflicht zur Erstellung einer Bilanz auf den Beginn der Liquidation gemäß § 148 Abs. 4 Satz 1 HGB bleibt hiervon unberührt.**“*

Im Hinblick auf den Abwicklungsbericht nach § 161 Abs. 3 KAGB wird ebenfalls nur auf § 158 KAGB referenziert. Auch in diesem Fall bleibt die Frage der Prüfung und Offenlegung im KAGB unbeantwortet.

Ferner ist zu prüfen, ob spezifische investmentrechtliche Regelungen im Hinblick auf die prozessualen Anforderungen an eine Liquidation einer InvKG im KAGB hinterlegt werden sollen. So ist z.B. zu hinterfragen, ob zwingend alle Gesellschafter einer Publikums-InvKG die Auflösung der Gesellschaft zur Eintragung ins Handelsregister anzumelden haben (§ 141 Abs. 1 HGB) oder ob dies nicht gesellschaftsvertraglich auch alleinig auf die Kapitalverwaltungsgesellschaft übertragen werden kann.

**Seite 12/12** zum Schreiben vom 02.09.2024 an Bundesministerium der Finanzen

Ferner stellt sich die Frage, ob Spezial-InvKG/InvAG nicht auch zur Aufstellung eines Auflösungs-/Abwicklungsberichtes aufgefordert sein sollten. Diesbezüglich besteht derzeit kein Gleichklang zu den Spezial-Sondervermögen, die zur Aufstellung entsprechender Berichte gemäß § 105 KAGB aufgefordert sind.

Wir hoffen, dass unsere Anmerkungen weiterhelfen und Berücksichtigung finden. Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Siegel

Kern, WP  
Senior Technical Manager  
Financial Services