

STELLUNGNAHME

REFERENTENENTWURF EINES FONDSMARKT- STÄRKUNGSGESETZ

GZ VII B 2 – WK 6452/23/10001 :005
DOK 2024/0642104

Stand: 02. September 2024

Inhaltsverzeichnis

I. Grundsätzliche Anmerkungen	3
II. Anmerkungen im Einzelnen	4
1. Nr. 47, 50, 51, 55 und 56: Zwei leitende Personen auf Vollzeitbasis für Investmentgesellschaften in der Praxis nicht umsetzbar	4
2. Nr. 57: KVG weiterhin als zulässiger Liquidator der geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft	5
3. Nr. 53: Keine Halbjahresberichte für geschlossenes Sondervermögen, § 139 KAGB	6
4. Nr. 54: Anwendbare AktG-Vorschriften auf die Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital	6
5. Weitere Änderung: Beteiligung über Treuhandkommanditisten bei geschlossenen Investmentkommanditgesellschaften auch für Spezial-AIF zulassen	7
6. Sonstiges.....	8

I. Grundsätzliche Anmerkungen

Wir bedanken uns für die Zuleitung des Referentenentwurfs eines Fondsmarktstärkungsgesetzes und der Möglichkeit hierzu Stellung nehmen zu können.

Das Gesetz dient in erster Linie dem Zweck die europäische Änderungs-Richtlinie (EU) 2024/927 (AIFMD II) zur Änderung der OGAW- sowie der AIFM-Richtlinie in nationales Recht umzusetzen. Mit Blick auf die Umsetzungsfrist des 26. April 2026 möchten wir die frühzeitige Befassung mit der nationalen Umsetzung positiv hervorheben. Dies ermöglicht der Aufsicht und den betroffenen Marktteilnehmern sich mit dem gebotenen Vorlauf auf die anstehenden regulatorischen Änderungen vorzubereiten.

Im Hinblick auf die Anpassung weitergehender nationaler Vorgaben begrüßen wir die Einführung des geschlossenen Sondervermögens für Publikums-AIF. Hierfür hatten wir uns als ZIA in der Vergangenheit wiederholt ausgesprochen. Durch das geschlossene Sondervermögen werden neue Impulse gesetzt, die das Angebot von Immobilien- und Infrastrukturinvestments für Privatanleger – auch außerhalb der ELTIF-Verordnung – erweitern. Die Vorteile gegenüber den bisher zulässigen Rechtsformen für geschlossene Publikums-AIF (InvKG und -AG) liegen dabei vor allem im Wegfall der gesellschaftsvertraglichen Statuten und des damit verknüpften Administrationsaufwands. Konzeption, Verwaltung und Vertrieb können so schlanker, kostensparender und digitaler gestaltet werden.

Nachfolgend führen wir einige wenige Anmerkungen zu dem Referentenentwurf an.

II. Anmerkungen im Einzelnen

1. Nr. 47, 50, 51, 55 und 56: Zwei leitende Personen auf Vollzeitbasis für Investmentgesellschaften in der Praxis nicht umsetzbar

Für Investmentgesellschaften im Sinne des § 1 Abs. 11 KAGB soll es entsprechend der Ergänzungen gemäß § 113 Abs. 1 Satz 2 Nummer 2 KAGB-E, § 119 Abs. 2 KAGB-E, § 128 Abs. 2 KAGB-E, § 147 Abs. 2 KAGB-E, § 153 Abs. 2 KAGB-E zukünftig erforderlich sein, dass zwei Geschäftsführer oder zwei leitende Mitglieder auf Vollzeitbasis bei der Investmentgesellschaft beschäftigt sind, bzw. sich auf Vollzeitbasis der Führung der Geschäfte der Investmentgesellschaft widmen.

Die Ergänzungen gehen gemäß der Gesetzesbegründung auf die Neufassungen von Art. 7 Abs. 1 UAbs. 1 Buchstabe b der OGAW-Richtlinie und Art. 8 Abs. 1 Buchstabe c der AIFM-Richtlinie zurück. Während die Einfügung in § 23 KAGB unter Bezugnahme auf die neuen Anforderungen an Geschäftsleiter gemäß der OGAW-Richtlinie und der AIFM-Richtlinie konsequent ist, ist diese in Bezug auf die gesellschaftsrechtlich strukturierten Fondsvehikel zu weitgehend. Hier entsteht der Eindruck, dass von einer nicht zutreffenden Prämisse ausgegangen wird. Denn die Neufassungen von Art. 7 Abs. 1 UAbs. 1 Buchstabe b der OGAW-Richtlinie und Art. 8 Abs. 1 Buchstabe c der AIFM-Richtlinie richten sich nach ihrem Wortlaut ausschließlich an Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGGen), nicht aber an die Investmentvehikel.

Investmentgesellschaften im Sinne von § 1 Abs. 11 KAGB sind in ihrer praxisnahen Ausprägung – nämlich als extern verwaltete Investmentgesellschaften im Sinne von § 1 Abs. 13 KAGB – gerade keine KVGGen. Bei einer intern verwalteten Investmentgesellschaft im Sinne von § 1 Abs. 12 KAGB ist die Investmentgesellschaft zwar selbst als KVG zuzulassen, hier gilt aber § 23 Nummer 2a KAGB-E bereits unmittelbar, sodass auch insoweit die in den Nummern 47, 50, 51, 55 und 56 enthaltenen Ergänzungen nicht benötigt werden.

Insbesondere aber ist festzustellen, dass – sofern über die vom EU-Gesetzgeber hinausgehenden Vorgaben national reguliert werden soll – durch jene Regelungen **praktisch keine deutschen Investmentvermögen in Gesellschaftsform mehr aufgelegt werden können**. Nicht nur bedarf eine extern verwaltete Investmentgesellschaft – wie dies die Ausübungspraxis zeigt – üblicherweise keiner Geschäftsführung in Vollzeit, da die Haupttätigkeiten gerade durch die KVGGen erbracht werden. Sondern auch stehen den KVGGen nicht unbegrenzt personelle Ressourcen zur Verfügung, sodass es sowohl vor dem Hintergrund des vorzuhaltenden Personals als auch den damit verbundenen Kosten nicht abbildbar ist, für jede einzelne, extern verwaltete Investmentgesellschaft zwei Geschäftsleiter auf Vollzeitbasis einzusetzen. Dies gilt umso mehr, als dass viele KVGGen häufig eine große Anzahl von Investmentkommanditgesellschaften verwalten. Da auch für die Geschäftsleiter der Investmentgesellschaften die Anforderungen an die fachliche Eignung und die Zuverlässigkeit gelten, würde sich rasch ein Mangel an geeigneten Personen einstellen.

Mit den Ergänzungen gemäß den Nummern 47, 50, 51, 55 und 56 des Gesetzesentwurfs – für die es gerade keine europarechtliche Notwendigkeit gibt, sondern die vielmehr einen deutschen Alleingang darstellen – würde der deutsche Fondsstandort nicht gestärkt, sondern geschwächt werden und einen erheblichen Wettbewerbsnachteil gegenüber den übrigen Mitgliedsstaaten der EU erfahren.

Petition:

Die Personalvorgaben sollten daher unbedingt auf eine Einführung in § 23 KAGB-E begrenzt werden und nicht auch für extern verwaltete Investmentgesellschaften eingeführt werden.

2. Nr. 57: KVG weiterhin als zulässiger Liquidator der geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft

Durch die unter Nr. 57 vorgesehene Streichung des § 154 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 KAGB soll es zukünftig nicht mehr möglich sein, dass die Gesellschafter im Falle der Auflösung der Investmentkommanditgesellschaft (InvKG) einen anderen Liquidator als die Verwahrstelle beschließen.

Die Abschaffung der Regelung konterkariert die einzige derzeit in der Praxis vorkommende Variante der Liquidation einer InvKG. So wird in der Praxis regelmäßig die Liquidation der KVG (als „anderen Liquidator“ i.S.d. Norm) übertragen und dies bereits im Gesellschaftsvertrag aufgenommen. Dies folgt aus der Erwägung, dass insbesondere die KVG ressourcen- und kosteneffizient die Liquidation sicherstellen kann. Dies ist auch interessensgerecht, da die KVG als Verwalter wie als Liquidator bereits aus der Expertise zu den Anlagen, der Erstellung von Jahresberichten nach § 158 KAGB, die Erfahrung zu der Buchhaltungshistorie und dem entsprechenden Geschäftsverlauf die InvKG am besten kennt. Sollte die Liquidation ausschließlich durch die Verwahrstelle durchgeführt werden können, würde dies eine Einarbeitungszeit und erhebliche Zusatzkosten verursachen, welche wiederum auf die Anleger umgelegt würden. Vor diesem Hintergrund sind die Ausführungen in der Gesetzesbegründung, § 154 Abs. 2 Satz 1 Nummer 2 KAGB schaffe Möglichkeiten, wirtschaftlich gebotene Abwicklungen zu umgehen oder zumindest auf Kosten der Anleger hinauszuzögern, nicht nachvollziehbar.

Petition:

Wir möchten daher anregen, den § 154 Abs. 1 KAGB unverändert zu belassen und Abs. 2 S. 1 Nr. 2 nicht zu streichen.

3. Nr. 53: Keine Halbjahresberichte für geschlossenes Sondervermögen, § 139 KAGB

Wir begrüßen ausdrücklich die Neuerung geschlossene Publikums-AIF zukünftig auch als geschlossenes Sondervermögen auflegen zu können.

In der technischen Umsetzung dieser Neuerung wird in § 139 S. 2 KAGB-E weitestgehend auf die allgemeinen Vorschriften für Sondervermögen gem. §§ 93 ff. KAGB im Unterabschnitt 2 des Abschnitts des KAGB verwiesen. Von dem Verweis ist neben der verpflichtenden Erstellung eines Jahresberichts auch die eines Halbjahresberichts umfasst.

Das Erfordernis zur Erstellung eines Halbjahresberichts ist für geschlossenen AIF in der Rechtsform der Investmentkommanditgesellschaft nicht vorgesehen und sollte entsprechend auch für das geschlossene Sondervermögen nicht erforderlich sein. Geschlossene AIF zeichnen sich im Gegensatz zu offenen AIF während ihrer Laufzeit regelmäßig durch wenig Geschäftstätigkeit aus. Zumeist werden die zu Beginn der Laufzeit erworbenen Vermögensgegenstände über einen Zeitraum von zehn bis 15 Jahren bewirtschaftet. Transaktionen – wie sie bei offenen Sondervermögen üblich sind – finden in dieser Zeit in der Regel nicht statt. Dadurch dass Anleger während der Laufzeit ihre Anteile nicht zurückgeben können, besteht ferner für Anleger auch nicht das Bedürfnis sich in Halbjahresintervallen über die Geschäftslage des AIF zu informieren.

Petitur:

Der Halbjahresbericht eines geschlossenen AIF bringt daher keinen Mehrwert und sollte – wie auch für die geschlossene InvKG – nicht für das geschlossene Sondervermögen verpflichtend sein. Die §§ 103, 107 Abs. 1 Satz 2 und Absatz 3 sollten von dem Verweis in § 139 S. 2 KAGB ausgenommen werden.

4. Nr. 54: Anwendbare AktG-Vorschriften auf die Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital

Der Gesetzgeber hat erkannt, dass es auch bei Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital (InvAG mfK) in unterschiedlichen Situationen zu Kapitalmaßnahmen kommen sollte. Die durch Nr. 54 vorgesehene Nachbildung des § 108 Abs. 2 Satz 1 KAGB, welcher die anwendbaren Vorschriften für die Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital regelt, führt allerdings zum Gegenteil, da mit der Nichtanwendungserklärung der §§ 182 bis 240 AktG sämtliche Kapitalmaßnahmen für die InvAG mfK ausgenommen würden.

Um dem Ziel Rechnung zu tragen, starre Kapitalstrukturen zu vermeiden und am Fondsstandort praxisgerechte Fondsvehikel für die Auflage der verschiedensten Fondsprodukte zur Verfügung zu stellen, sollten die Regelungen des AktG über die Maßnahmen zur Kapitalbeschaffung nach §§ 182-221 AktG sowie Maßnahmen zur Kapitalherabsetzung nach §§ 222-228 AktG weiterhin für die §§ 140-148 KAGB Anwendung finden.

Petiturum:

Wir schlagen daher folgende Änderung des § 140 Abs. 2 KAGB vor:

(2) Die Investmentaktiengesellschaften mit fixem Kapital unterliegen den Vorschriften des Aktiengesetzes mit Ausnahme des § 23 Absatz 5, der §§ 150 bis 158, 161, ~~182 bis 240~~ und 278 bis 290 des Aktiengesetzes, soweit sich aus den Vorschriften dieses Unterabschnitts nichts anderes ergibt.

5. Weitere Änderung: Beteiligung über Treuhandkommanditisten bei geschlossenen Investmentkommanditgesellschaften auch für Spezial-AIF zulassen

Nach dem aktuellen § 152 Abs. 1 Satz 2 KAGB ist für Anleger von Publikums-AIF in der Rechtsform der geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft neben der unmittelbaren Beteiligung als Direktkommanditist auch die mittelbare Beteiligung über einen Treuhandkommanditisten möglich. Für professionelle und semi-professionelle Anleger, die sich an einem Spezial-AIF beteiligen möchten, ist hingegen nur die unmittelbare Beteiligung als Kommanditist vorgesehen.

Mit der mittelbaren Beteiligung wird dem praktischen Bedürfnis Rechnung getragen, Publikums-AIF mit einer Vielzahl von Anlegern die Möglichkeit zu geben, die kostenaufwändige Eintragung der Anleger im Handelsregister zu vermeiden. Es ist nicht nachvollziehbar, warum Anlegern von Spezial-AIF eine mittelbare Beteiligungsform verwehrt wird. Auch wenn die Anzahl der Anleger bei Spezial-AIF zumeist deutlich geringer ist, kann auch hier die Zwischenschaltung eines Treuhandkommanditisten spürbar zu Vereinfachungen und Kosteneinsparungen führen. Für eine Anwendbarkeit auf geschlossene Spezial-Investmentkommanditgesellschaften spricht zudem, dass es institutionelle Anleger gibt, die ein Interesse daran haben anonym zu bleiben.

Die Beschränkung auf geschlossene Publikums-Investmentkommanditgesellschaften sollte daher aufgehoben und die Zwischenschaltung eines Treuhandkommanditisten auch für Spezial-Investmentkommanditgesellschaften ermöglicht werden.

Petiturum:

Wir schlagen daher folgende Änderung des § 152 Abs. 1 KAGB vor:

*(1) Anleger dürfen sich an der geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft **nur** unmittelbar als Kommanditisten **beteiligen. Abweichend von Satz 1 dürfen sich Anleger an der geschlossenen Publikumsinvestmentkommanditgesellschaft auch oder mittelbar über einen Kommanditisten (Treuhandkommanditisten) beteiligen.***

6. Sonstiges

Im allgemeinen Teil der Gesetzesbegründung wird auf Seite 50 ausgeführt, dass die Vorarbeiten des Gesetzesentwurfs im Rahmen eines „Praxischecks“ mit Verbänden ausgewertet wurden. Da wir als ZIA an diesem Praxischeck ebenfalls teilgenommen und Punkte eingebracht haben, wären wir dankbar, wenn wir in die dortige Aufzählung mit aufgenommen würden.

Ansprechpartner

Frederik Voigt

Abteilungsleiter Investitionskapital
Head of Sustainable Finance

Tel.: +49 30 2021 585 39

E-Mail: frederik.voigt@zia-deutschland.de

Samuel Le Béhérec

Referent Investitionskapital und Sustainable Finance
Rechtsanwalt (Syndikusrechtsanwalt)
Certified Real Estate Investment Analyst (IREBS I DVFA)

Tel.: +49 30 2021 585 35

E-Mail: samuel.lebeherec@zia-deutschland.de

Der Zentrale Immobilien Ausschuss e.V. (ZIA) ist der Spitzenverband der Immobilienwirtschaft. Er spricht durch seine Mitglieder, darunter 33 Verbände, für rund 37.000 Unternehmen der Branche entlang der gesamten Wertschöpfungskette. Der ZIA gibt der Immobilienwirtschaft in ihrer ganzen Vielfalt eine umfassende und einheitliche Interessenvertretung, die ihrer Bedeutung für die Volkswirtschaft entspricht. Als Unternehmer- und Verbändeverband verleiht er der gesamten Immobilienwirtschaft eine Stimme auf nationaler und europäischer Ebene mit Präsenz in Brüssel, Wien und Zürich – und im Bundesverband der deutschen Industrie (BDI). Präsidentin des Verbandes ist Iris Schöberl.

ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V.

Hauptstadtbüro

Leipziger Platz 9
10117 Berlin

Telefon: +49 30 | 20 21 585 – 0

E-Mail: info@zia-deutschland.de

Website: <https://zia-deutschland.de>

Europabüro

3 rue du Luxembourg
B-1000 Brüssel

+32 | 2 550 16 14

Lobbyregister: [R002399](#)

EU-Transparenzregisternummer: [34880145791-74](#)

