

# Stellungnahme

## Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen für ein Fondsmarktstärkungsgesetz

Lobbyregister-Nr. R001459

EU-Transparenzregister-Nr. 52646912360-95

Berlin, 2. September 2024

Federführer:  
Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V.  
Charlottenstraße 47 | 10117 Berlin  
Telefon: +49 30 20225-0  
Telefax: +49 30 20225-250  
[www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de](http://www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de)

## **Vorbemerkung:**

Wir bedanken uns für die Möglichkeit zum Referentenentwurf für ein Fondsmarktstärkungsgesetz Stellung nehmen zu können. Gleichzeitig bedauern wir die außerordentlich kurze Konsultationsfrist. Wir beschränken uns daher auf einige ausgewählte Aspekte und bitten um Verständnis dafür, im weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens erforderlichenfalls noch Gesichtspunkte einzubringen.

## **1. Liquiditätsmanagementtools**

Das Gesetz dient im Wesentlichen der Umsetzung der Vorgaben des geänderten AIFM- und OGAW-Richtlinie in deutsches Recht. Ein Kern der Neuregelungen auf europäischer Ebene ist die Einführung von Liquiditätsmanagementinstrumenten/Liquiditätsmanagementtools. Diese existieren im deutschen Recht bereits – wenn auch in anderer Form.

Für die Neuregelung ist nach dem Gesetzentwurf eine Einführungsphase vorgesehen: Ab dem 1. Juli 2025 sollen diese eingeführt werden können, bis sie im April 2026 schließlich verbindlich werden. Grundsätzlich kann eine solche Einführungsphase die Umsetzung erleichtern, weil die Beteiligten im komplexen Zusammenspiel des Investmentdreiecks diese nicht zwingend zu einem bestimmten Stichtag einführen müssen, sondern gestaffelt einführen können.

Allerdings darf daraus nicht der (faktische) Zwang resultieren, diese vor Inkrafttreten der Pflichten am 16. April 2026 nach europäischem Recht einführen zu müssen. Ein solcher faktischer Zwang war bei der seinerzeitigen Einführung der LMTs nach gegenwärtigem Recht, die optional ausgestaltet waren und sind, durchaus zu spüren.

Für bestimmte Fondskategorien gibt es zudem bereits nach gegenwärtigem Recht verpflichtende Liquiditätssteuerungsinstrumente. Dies betrifft insbesondere offene Immobilienfonds, die nur nach einer Mindesthaltefrist und nach Abgabe einer Rückgabeerklärung („Kündigung“) mit einer Frist von einem Jahr zurückgegeben werden können. Damit sollte sich für diese Fondskategorien die Einführung weiterer Liquiditätsmanagementinstrumente erübrigen: Zwar sollen ausweislich der AIFM-Richtlinie die für den „Krisenfall“ vorgesehenen Instrumente zu den ohnehin schon vorgeschriebenen Maßnahmen zur Steuerung der Liquidität hinzutreten. Nach unserem Verständnis kann sich dieser Hinweis nur auf Instrumente beziehen, die nach europäischen Vorgaben verpflichtend sind. Die Mindesthalte- und Kündigungsfristen für Immobilienfonds sind aber rein nationales Recht, so dass einer „Abdeckung“ der neu einzuführenden Instrumente durch die bereits bestehenden Regelungen nichts entgegenstehen dürfte. Insofern wären wir für eine gesetzgeberische Klarstellung dankbar. Im Einzelnen könnte eine solche Klarstellung durch Neufassung des § 255 Absatz 5 KAGB erfolgen, wie folgt: *„Mit Einhaltung der Voraussetzungen der Absätze 3 und 4 gelten die Anforderungen des § 30a Absatz 1 und 2 als erfüllt.“*

Gerne nutzen wir die Gelegenheit dieser Stellungnahme, um darauf hinzuweisen, dass im Zuge der Umsetzung der Regelungen auf eine europaweit einheitliche Umsetzung hingewirkt werden sollte, bei der die bestehenden deutschen Umsetzungsverfahren möglichst unverändert weitergeführt werden sollten.

## **2. Ermöglichung der Bürgerbeteiligung an Anlagen zur Gewinnung erneuerbarer Energien mittels Geschlossener Publikums-AIFs**

Wir begrüßen die vorgesehene Umgestaltung des Rechtsrahmens für geschlossene Publikums-AIFs zur Ermöglichung der Nutzung dieses Fonds-Typus für Anlagen zur Gewinnung erneuerbarer Energien. Auf diese Weise wird das Spektrum der möglichen Gestaltungsformen sachgerecht erweitert. Die Beschränkung des Anlegerkreises auf Ansässige erscheint ebenfalls sachgerecht, zumal die Identifizierung und damit die Akzeptanz der Anlage dadurch steigen dürfte.

Nicht ganz eindeutig erscheint uns jedoch die Formulierung in § 262 Abs. 4 Nr. 2 a. E. KAGB n. F.: Regulatorisch soll offenbar vermieden werden, dass sich die Eigentümerstellung und damit die Ansässigkeit gerade aus der Stellung als Anleger des geschlossenen Publikums-AIFs ergibt und damit nur über diesen Weg „Ortsfremde“ zu Ansässigen werden. Denkbar ist aber zumindest auch die Konstellation, wonach Eigentum an einem (sonstigen) Grundstück besteht (z. B. als Handwerksbetrieb) und in der Folge zudem die Anlage an einem geschlossenen Publikums-AIF erfolgt, der die Anleger zu Miteigentümern am entsprechend zu bebauenden Grundstück macht. Hier ergibt sich die Ansässigkeit aus dem sonstigen Grundstück, so dass einer Anlage in einem geschlossenen Publikums-AIF nichts entgegenstehen sollte.

## **3. Abwicklung von Sondervermögen nach Kündigung des Verwaltungsrechts durch die KVG**

Nach § 99 Abs. 1 KAGB soll künftig die Verwaltungsgesellschaft das Sondervermögen abwickeln, wenn diese das Verwaltungsrecht gekündigt hat.

Wir begrüßen diese Neuregung ausdrücklich, wird dadurch doch nach langer Zeit eine regulatorische Unwucht beseitigt, wonach durch die Entscheidung der KVG die Verwahrstelle, der im Investmentdrei-eck Verwahr- und Kontrollaufgaben zugewiesen sind, in deren Position einrücken muss.

Es bestand zudem ein inhärenter Regelungswiderspruch, wonach die Folgen der Handlungen der Kapitalverwaltungsgesellschaft nicht auch von dieser selbst zu tragen waren.

Wir würden es zum einen begrüßen, wenn mit der Neuregelung des § 99 KAGB auch die damit im Zusammenhang stehenden Regelungen in § 100, § 154 Abs. 2 und § 257 Abs. 4 KAGB entsprechend angepasst würden.

Im Zuge dessen möchten wir zum anderen vorschlagen, darüberhinausgehend in § 99 KAGB – spezifisch im Hinblick auf die Regelung des § 99 Abs. 3 KAGB – sogleich konsistente Regelungen der Rechtsfolgen auch für die Fälle der Insolvenz der Verwaltungsgesellschaft oder deren Lizenzentzug zu implementieren.

Es wäre ganz im Sinne einer Stärkung des deutschen Fondsmarkts, wenn als Folge einer Insolvenz oder des Lizenzentzugs der Kapitalverwaltungsgesellschaft Investmentvermögen nicht grundsätzlich abgewickelt werden müssten, sondern weiter ver- und betrieben werden könnten. Insofern sollte das Regel-Ausnahme-Verhältnis, das sich aus § 100 Abs. 2 und Abs. 3 KAGB ergibt, überdacht werden. So bedeutet die Eröffnung des Insolvenzverfahrens oder der Lizenzentzug bezüglich der Kapitalverwaltungsgesellschaft nicht, dass auch betroffene Fonds dieses Schicksal teilen und abgewickelt werden

müssten. Dies dient insbesondere dem Anlegerschutz, denn der gesetzliche Zwang der Abwicklung eines Investmentvermögens durch die Verwahrstelle liegt oft nicht im Interesse des Anlegers. Dies bestätigen die Erfahrungen der Verwahrstellen aus den vergangenen Jahren.

Neben der Möglichkeit, eine andere Kapitalverwaltungsgesellschaft zu bestimmen, z. B. durch die BaFin oder bei einem Spezialfonds durch die Anleger, oder die Verwahrstelle in die Pflicht zu nehmen, könnte auch ein durch die BaFin gerichtlich bestellter Verwalter zur Weiterführung von „gesunden“ Investmentvermögen eingesetzt werden oder auch zu deren Abwicklung. Dies scheint auch vor dem Hintergrund des mit dem Fondsmarktstärkungsgesetz eingeführten Sonderbeauftragten ein probates Mittel.

Des Weiteren sollte explizit festgelegt werden, dass im Fall der Übertragung auf eine andere Kapitalverwaltungsgesellschaft das Sondervermögen nebst allen für Rechnung des Sondervermögens bestehenden Verbindlichkeiten und allen gegen das Sondervermögen bestehenden Aufwendungsersatzansprüchen zu übertragen ist.

\*\*\*