

STELLUNGNAHME

Stellungnahme

des Gesamtverbandes der
Deutschen Versicherungswirtschaft
Lobbyregister-Nr. R000774

zum Referentenentwurf eines

Gesetzes zur Begrenzung der Risiken durch Investmentfonds und zur Umsetzung der Richtlinie 2024/927 im Hinblick auf Übertragungsvereinbarungen, Liquiditätsrisikomanagement, die aufsichtliche Berichterstattung, die Erbringung von Verwahr- und Hinterlegungsdienstleistungen und die Kreditvergabe durch alternative Investmentfonds sowie zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2024/2994 hinsichtlich der Behandlung des Konzentrationsrisikos, das aus Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien erwächst, und des Ausfallrisikos bei zentral geclearnten Derivategeschäften

(Fondsrisikobegrenzungsgesetz)

Zusammenfassung

Die deutschen Versicherer bedanken sich für die Möglichkeit zur Stellungnahme zu dem Referentenentwurf für ein Fondsrisikobegrenzungsgesetz (FRBG-E). Der Gesetzentwurf hat für Versicherer, die als Erst- oder Rückversicherer insgesamt Kapitalanlagen in Höhe von 1,9 Billionen Euro (Buchwerte) verwalten, große Bedeutung. So sind allein seitens der Erstversicherer aktuell rund 40 % der Kapitalanlagen über Fonds investiert, was ca. 640 Mrd. Euro entspricht. Rund 86 % dieser Fondsanlagen erfolgen in Spezial-AIF, der weit überwiegende Teil hiervon sind nach dem KAGB aufgelegte Fonds.

Der Entwurf dürfte dazu beitragen, die Rahmenbedingungen für Investmentvermögen und deren Investoren zu verbessern. Zu begrüßen ist insbesondere, dass für Kreditfonds durch die Umsetzung europaweit harmonisierter Vorgaben, Wettbewerbsnachteile gegenüber ausländischen Fondsvehikeln beseitigt werden.

Wir teilen die Einschätzung, dass ein starker Fondsmarkt einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung von Infrastruktur und zur Transformation der Wirtschaft leisten kann, sehen insofern aber die Notwendigkeit weiterer Maßnahmen, insbesondere, um die gewünschten Investitionen in Erneuerbare Energien und Infrastruktur effektiv zu fördern. Erfreulicherweise sind Vorschläge, die die entsprechenden Investitionsmöglichkeiten für Fonds im KAGB anpassen, in dem ebenfalls als Referentenentwurf vorgelegten Vorschlag für ein Standortfördergesetz vorgesehen. Positiv ist, dass hierbei ein ganzheitlicher Ansatz verfolgt wird und neben den Änderungen im KAGB flankierende steuerliche Anpassungen im Investmentsteuergesetz beabsichtigt sind. Der GDV wird seine insofern bestehenden Positionen in einer Stellungnahme zum Entwurf für ein Standortfördergesetz darlegen.

Die in dem Gesetzentwurf für ein FRBG vorgesehenen Neuregelungen, die über die Richtlinienumsetzung hinausgehen und darauf abzielen, die Möglichkeiten der Ausgestaltung und Verwaltung von Investmentvermögen zu flexibilisieren, sind aus Anlegersicht positiv zu bewerten. Hierdurch werden punktuell bestehende Schwachstellen aufgegriffen und gezielt beseitigt.

In Hinblick auf die Umsetzung der EMIR-3-Begleitrichtlinie begrüßen wir, dass im Referentenentwurf von dem Ermessenspielraum Gebrauch gemacht wird, die Anrechnung auf Emittentengrenzen in der von der Richtlinie zulässigen weitestmöglichen Fassung zu gestalten. Insgesamt dürften die Vorschläge der Förderung des Clearings über zentrale Gegenparteien mit Sitz in der EU dienen.

Im Folgenden erläutern wir einzelne Positionen zu den vorgeschlagenen Gesetzesänderungen aus dem FRBG-E näher.

1. Änderungen im KAGB

Zu Artikel 1 FRBG-E – Änderung des KAGB

Neuregelungen für die Kreditvergabe durch Fonds (Nr. 19f.)

Aus Anlegersicht sind bei der Umsetzung der Änderungen der Richtlinien 2009/65/EG und 2011/61/EG durch die neue Richtlinie (EU) 2024/927 (AIFMD II) insbesondere die Anpassung der nationalen Vorgaben für die Kreditvergabe durch Investmentfonds relevant. Kreditfonds eignen sich grundsätzlich gut zur Diversifizierung des Portfolios institutioneller Investoren und stellen somit eine wichtige Anlageklasse dar. Die Umsetzung europäischer Vorgaben für die Kreditvergabe durch AIF fördern gleiche Wettbewerbsbedingungen in der EU. Die Anpassungen im KAGB erweitern die bislang bestehenden Möglichkeiten für die Kreditvergabe und werden positiv gesehen.

Die Einfügung von § 273a KAGB-E, der klarstellend regelt, dass für und durch alle inländischen Spezial-AIF Kredite vergeben werden dürfen, wird ausdrücklich begrüßt. Die abschließende Erfassung der Vorgaben für die Kreditvergabe durch AIF in den §§ 29a und 29b KAGB-E stellt sicher, dass die spezifischen Vorgaben für Kreditfonds nicht mit den Regelungen für bestehende und bewährte Fondsvehikel vermischt werden, insbesondere nicht mit den Vorschriften für offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen in § 284 KAGB. Andernfalls bestünde die Gefahr, dass sich unbeabsichtigte und unerwünschte Effekte (steuerlicher und/oder bilanzieller Natur) ergeben könnten, etwa, wenn steuerliche oder bilanzielle Normen, Vorgaben aus § 284 KAGB in Bezug nehmen bzw. auf diesen verweisen.

Zur Förderung der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Kreditfonds ist eine unterstützende und verhältnismäßige Ausgestaltung der Aufsichtspraxis durch die BaFin von zentraler Bedeutung. Die derzeit in den Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Kapitalverwaltungsgesellschaften (KAMaRisk) verankerte Verwaltungspraxis der BaFin setzt im europäischen Vergleich hohe Maßstäbe an die Kreditvergabe durch Fonds. Diese restriktive Handhabung darf jedoch nicht zur Folge haben, dass deutsche Kreditfonds im europäischen Wettbewerb strukturell benachteiligt werden. Mit Blick auf die anstehende Umsetzung der AIFMD II ist es aus unserer Sicht erforderlich, dass die BaFin ihre bisherige Verwaltungspraxis kritisch überprüft. Ziel muss es sein, eine kohärente und europaweit abgestimmte Auslegung der regulatorischen Anforderungen zu ermöglichen. Die BaFin sollte sich daher aktiv in den europäischen Abstimmungsprozess einbringen und sich für eine einheitliche Auslegung durch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) einsetzen.

Neuregelungen zum Liquiditätsmanagement (Nr. 21)

Ein effizientes Liquiditätsrisikomanagement bei Fonds durch den Fondsmanager ist essenziell für professionelle Investoren. Den mit der AIFMD II verfolgten Ansatz zur Harmonisierung der Liquiditätsmanagement-Tools (LMT) unterstützen wir daher. Wichtig ist es sicherzustellen, dass die angemessene Handhabung der vereinbarten Tools in der Entscheidung des Fondsmanagers liegt und ein etwaiges Eingreifen der Aufsicht nur unter sehr engen Voraussetzungen und stets in Abstimmung mit dem Fondsmanager erfolgen kann. Ein pragmatisches Vorgehen der Aufsicht in diesen Fällen ist insbesondere mit Blick auf Ein-Anleger-Spezialfonds wünschenswert, da hier das Liquiditätsmanagement stets in enger Abstimmung zwischen Fondsmanager und Anleger erfolgt. Institutionelle Anleger können zudem bestimmten Einschränkungen unterliegen, die den Einsatz von Liquiditätsmanagementinstrumenten begrenzen. Dies gilt bspw. dann, wenn sie – wie im Kapitalanlagerundschreiben der BaFin 11/2017 vorgesehen – ausschließlich Fonds für ihr Sicherungsvermögen erwerben dürfen, bei denen eine Sachauskehr ausgeschlossen ist.

Regelungen zur Service-KVG (Nr. 16)

Mit § 27 Abs. 4a KAGB-E wird das Konzept der Service-Kapitalverwaltungsgesellschaft (Service-KVG) gesetzlich anerkannt und reguliert. Die vorgeschlagenen Regelungen enthalten insbesondere Anforderungen zur Offenlegung und Berücksichtigung potenzieller Interessenkonflikte durch die KVG – auch in Fällen, in denen das Investmentvermögen den Namen eines als Initiator auftretenden Dritten verwendet. Dabei können auch Konstellationen erfasst sein, in denen die Initiative zur Auflage eines Investmentvermögens vom Anleger selbst ausgeht. In solchen Fällen ist die Relevanz möglicher Interessenkonflikte regelmäßig geringer einzuschätzen. Bei der Formulierung etwaiger regulatorischer Anforderungen sollte insofern eine differenzierte Betrachtung erfolgen, die dem Verhältnis zwischen KVG und Anleger Rechnung trägt und eine praxisgerechte Umsetzung ermöglicht.

Bezüglich des Abs. 4a des § 27 KAGB-E sehen wir redaktionellen Korrekturbedarf. Das Wort „er“ ist zu ersetzen durch „sie“: „Die Kapitalverwaltungsgesellschaft legt insbesondere dar, welche angemessenen Schritte sie unternommen hat, um Interessenkonflikte zu verhindern, die sich aus der Beziehung zu dem Dritten ergeben, oder, falls sich diese Konflikte nicht verhindern lassen, wie er [sie] diese Interessenkonflikte ermittelt, handhabt, überwacht und gegebenenfalls offenlegt, damit sie die Interessen des Investmentvermögens und seiner Anleger nicht beeinträchtigen. Die Sätze 1 und 2 gelten auch für Fälle, in denen das Investmentvermögen den Namen eines als Initiator auftretenden Dritten verwendet oder in denen eine Kapitalverwaltungsgesellschaft einen als Initiator auftretenden Dritten als Auslagerungsunternehmen nach § 36 Abs. 1 bestellt.“

Zusätzlich zur Richtlinienumsetzung vorgesehene Anpassungen im KAGB

Die im FRBG-Entwurf vorgesehenen Neuregelungen, die über die Umsetzung der Richtlinie hinausgehen und darauf abzielen, die Möglichkeiten der Ausgestaltung und Verwaltung von Investmentvermögen zu flexibilisieren, sind aus Anlegersicht grundsätzlich zu begrüßen. Hierzu zählen etwa die Streichung von § 91 Abs. 3 KAGB (Nr. 47) und damit die Zulassung der offenen Investment-AG als weitere Rechtsform für offene Immobilienfonds und offene Infrastrukturfonds, ebenso wie die in § 117 Abs. 8 KAGB-E (Nr. 55) vorgesehene Regelung, wonach für Teilgesellschaftsvermögen einer offenen Investment-AG neben der Auflösung die zusätzliche Möglichkeit geschaffen wird, dieses auf eine andere offene Investment-AG zu übertragen.

Die Rechtsform des geschlossenen Sondervermögens in § 139 KAGB-E (Nr. 57) nicht nur für Spezial-AIF, sondern künftig auch für Publikumsfonds zuzulassen, erscheint insbesondere mit Blick auf die Beseitigung von Rechtsunsicherheiten bezüglich der Auflage von ELTIF in dieser Rechtsform naheliegend und nachvollziehbar.

Der Wegfall der Anwendung der §§ 182 bis 240 AktG bei geschlossenen Investment-AG in § 140 Abs. 2 KAGB-E (Nr. 58) lässt zukünftig eine praxisgerechtere Ausgestaltung zu, was aus Anlegersicht zu begrüßen ist.

2. Änderungen durch die EMIR 3-Begleitrichtlinie

Zu Artikel 3 FRBG-E – Änderungen im KAGB zur Umsetzung von EMIR 3

Wir begrüßen, dass im Referentenentwurf von dem Ermessensspielraum der EMIR 3-Begleitrichtlinie Gebrauch gemacht wird, die Anrechnung auf Emittentengrenzen in der von der Richtlinie zulässigen weitestmöglichen Fassung zu gestalten. Die Möglichkeit in der EU bei einer zentralen Gegenpartei geclearte Derivategeschäfte von der Anrechnung auf die 40 %-Emittentengrenze auszunehmen, kann einen Anreiz darstellen, mehr Derivategeschäfte über eine in der EU zugelassene zentrale Gegenpartei zu clearen.

Berlin, den 4. September 2025