

Stellungnahme

zum Regierungsentwurf des
Fondsrisikobegrenzungsgesetzes

A. Einleitung

Unser Verband begrüßt den vorliegenden Gesetzentwurf ausdrücklich. Er dient vor allem der Umsetzung der Vorgaben der geänderten AIFM- und OGAW-Richtlinien in das deutsche Recht. Darüber hinaus enthält der Gesetzentwurf einzelne Regelungen, die Besonderheiten der deutschen rechtlichen Rahmenbedingungen für Kapitalverwaltungsgesellschaften bzw. Fonds adressieren und hier Anpassungen bzw. Verbesserungen vorsehen, die für mehr Rechtsklarheit und -sicherheit für deutschem Recht unterliegende Fonds sorgen und so den Fondsstandort Deutschland stärken sollen.

Insbesondere bei zwei Regelungen besteht jedoch noch dringender Anpassungs- bzw. Korrektur-, bei einer weiteren Regelung zumindest Klarstellungsbedarf.

Wir empfehlen zum einen eine klarstellende Korrektur des § 93 Abs. 3a KAGB-E, da aus unserer Sicht die Regelung in einem kritischen Punkt missverständlich formuliert ist (**s. unten B., Vorschlag 1**).

Wir begrüßen zudem die vorgesehenen Änderungen in dem §§ 99 Abs. 1 KAGB und die Folgeänderungen in dem § 257 Abs. 4 S. 1 KAGB ausdrücklich. Gleichwohl sollte der Gesetzgeber die Konsequenzen aus dem Verlust des Verwaltungsrechts der Kapitalverwaltungsgesellschaft – etwa im Fall einer Insolvenz – vertieft prüfen. Es erscheint nicht sachgerecht, der Verwahrstelle in solchen Fällen die Pflicht zur Abwicklung aufzuerlegen, da sie hierfür weder organisatorisch ausgelegt noch mit den notwendigen Ressourcen ausgestattet ist. Wir plädieren daher eindringlich dafür,

- dass das Regel-Ausnahme-Verhältnis zwischen Abwicklung und Fortführung des Sondervermögens umgekehrt wird, so dass die Sondervermögen einer insolventen Kapitalverwaltungsgesellschaft grundsätzlich fortbestehen sollen und deshalb eine neue Kapitalverwaltungsgesellschaft gesucht werden muss;
- die Kapitalverwaltungsgesellschaft oder ihr Insolvenzverwalter die Sondervermögen weiter verwalten müssen, bis entweder die Übertragung an eine neue Kapitalverwaltungsgesellschaft zur Fortführung des Sondervermögens abgeschlossen oder das Sondervermögen final abgewickelt ist;
- klargestellt wird, dass die Insolvenz einer Kapitalverwaltungsgesellschaft das Bestehen der Aufwendungsersatzansprüche dieser Kapitalverwaltungsgesellschaft (und damit des Insolvenzverwalters) gegen das Sondervermögen unberührt lässt.
(**s. unten B., Vorschlag 2 und 3**)

Angesichts der kritischen Bedeutung des Gesetzesvorhabens beschränken sich unsere Anmerkungen deshalb auf diese drei Aspekte.

B. Vorschläge

Vorschlag 1 (zu Nr. 48 des Entwurfs - § 93 Abs. 3a KAGB-E)

Wir empfehlen, § 93 Abs 3a KAGB-E wie folgt anzupassen:

„(3a) Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann die Erfüllung von Verbindlichkeiten aus für gemeinschaftliche Rechnung der Anleger eines Sondervermögens getätigten Rechtsgeschäften solange und in dem Umfang verweigern, wie sie sich nicht aus dem Aufwendungsersatzanspruch gemäß Absatz 3 aus dem Sondervermögen tatsächlich befriedigen kann. Die Einrede nach Satz 1 hat insbesondere ~~keine Auswirkungen auf~~

1. **keine Auswirkungen auf** den Eintritt des Verzugs,
2. **keine** die Stundungswirkung ~~oder~~ **und**
3. **keine Auswirkungen** auf die Verwertbarkeit von Sicherheiten, die für Verbindlichkeiten aus für gemeinschaftliche Rechnung der Anleger getätigten Geschäften bestehen.“

Begründung:

§ 93 Abs. 3a KAGB-E (unter Nr. 48 des Regierungsentwurfs) adressiert spezifische Besonderheiten der Ausgestaltung des Rechtsverhältnisses zwischen der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) einerseits und der von ihr verwalteten nichtrechtsfähigen Sondervermögen im KAGB andererseits (zu den Hintergründen und insbesondere zum KAGB-Konzept der Vermögensabgrenzung, siehe **Anhang A**).

Der neue § 93 Abs. 3a KAGB-E soll – im Interesse der KVGen, der Sondervermögen aber auch ihrer Gläubiger – die dem Modell des KAGB zugrundeliegende Abgrenzung der Vermögen der KVG einerseits und der von ihr verwalteten Sondervermögen andererseits, konkretisieren und so größere Rechtsklarheit erreichen.

Regelungsziel ist dabei, eine nach dem KAGB-Modell nicht vorgesehene Haftung der KVG für von der KVG auf Rechnung des Sondervermögens eingegangene Verbindlichkeiten solange und so weit auszuschließen, wie diese Verbindlichkeiten nicht aus dem betreffenden Sondervermögen bedient werden können. Umgekehrt sollen die Gläubiger weiterhin darauf vertrauen können, dass die der KVG zustehenden Aufwendungsersatzansprüche gemäß den Vorgaben des KAGB von der KVG auch tatsächlich zum Ausgleich der Verbindlichkeiten des Sondervermögens gegenüber den Vertragsparteien verwendet werden – und zwar solange und soweit diese Verbindlichkeiten aus dem Sondervermögen bedient werden können. Diese angestrebte Klarstellung des KAGB-Modells der Vermögensabgrenzung sichert die Gleichbehandlung der Gläubiger von nicht rechtsfähigen Sondervermögen mit den Gläubigern rechtsfähiger Investmentgesellschaften und verhindert etwaige Haftungsasymmetrien.

Gleichzeitig werden hierdurch auch die aufsichtsrechtlichen Grundlagen für eine eigenständige eigenkapitalrechtliche Betrachtung der Sondervermögen für die Zwecke des Art. 178 CRR konkretisiert. Letzteres ist für deutsche Vertragsparteien, die als Banken mit Sondervermögen Geschäfte abschließen, von grundsätzlicher Bedeutung.

Erreicht werden soll dies laut Gesetzentwurf durch die Einführung eines besonderen Einrederechts der KVG gegenüber Forderungen auf Erfüllung von Verbindlichkeiten aus im Namen des Sondervermögens gemäß § 93 zulässigerweise abgeschlossenen Geschäften. Dieses Einrederecht soll dabei nur soweit und solange bestehen, wie die KVG diese Forderungen nicht mittels der Aufwendungsersatzansprüche der KVG gegen das Sondervermögen nach § 93 Abs. 2 KAGB aus dem Sondervermögen bedienen kann – das Sondervermögen also auch über hinreichend liquide Mittel verfügt.

Um die berechtigten Interessen der Vertragsparteien abzusichern, die Geschäfte (z.B. Kreditverträge, Wertpapiergeschäfte oder auch Zinsabsicherungsgeschäfte) mit dem Sondervermögen eingehen, muss die Reichweite des Einrederechts jedoch in zweierlei Hinsicht eingegrenzt werden:

- (i) Die Einrede soll nach ihrem Sinn und Zweck auch nur dann und soweit gerechtfertigt sein, solange sie sich auf Verbindlichkeiten bezieht, die die KVG zulässigerweise für Rechnung des Sondervermögens eingegangen ist und für die ihr daher auch ein Aufwendungsersatzanspruch nach § 93 Abs. 3 KAGB zusteht. Die Einrede kann somit insbesondere nicht gegenüber Ansprüchen aus Verbindlichkeiten erhoben werden, die dem Sondervermögen nicht zugerechnet werden können und hinsichtlich derer der KVG deshalb auch kein Aufwendungsersatzanspruch gegen das Sondervermögen zusteht. Das Bestehen eines Aufwendungsersatzanspruches nach § 93 Abs. 3 KAGB und die grundsätzliche Berechtigung der KVG diesen gegenüber dem Sondervermögen geltend machen zu können, ist deshalb eine notwendige Voraussetzung für das Bestehen dieses neuen Einrederechts.
- (ii) Ferner soll das Einrederecht zwar die Abwehr von Zahlungsansprüchen gegen die KVG aus Geschäften des Sondervermögens ermöglichen, wenn und solange dieses Sondervermögen illiquide ist. Die betreffenden Geschäfte des Sondervermögens und insbesondere die hier bestehenden vertraglichen Rechte dürfen aber hierdurch nicht in ihrem Bestand geändert oder beeinträchtigt werden. Die Erhebung der Einrede darf deshalb insbesondere **nicht zu einer Stundung von Zahlungsansprüchen führen**, nicht den Eintritt des Verzugs verhindern oder Ansprüche auf Sicherheitenstellung oder auch vertragliche Beendigungsrechte beeinträchtigen. Dies ist wichtig, um eine nicht zu rechtfertigende Schlechterstellung der Gläubiger auszuschließen und um eine etwaige ordnungsgemäße künftige Übertragung und Fortführung oder Abwicklung des Sondervermögens zu sichern.

Die erforderliche Eingrenzung der Reichweite des Einrederechts im Hinblick auf die oben unter (i) angesprochenen Aspekte wird aus Satz 1 des neuen Absatzes 3a, der die Verbindung zum Aufwendungsersatzanspruch gemäß Absatz 3 herstellt, abgeleitet. Der oben unter (ii) angesprochene Schutz der Nichtbeeinträchtigung des Bestands der vertraglichen Rechte ist in der derzeitigen Fassung zwar grundsätzlich angelegt aber aufgrund einer missverständlichen Formulierung (konkret Nr. 2) nicht gewährleistet bzw. gefährdet:

Die vorliegende Fassung des neuen Absatzes 3a Satz 2 des Regierungsentwurfs greift bei dieser Regelung einen Klarstellungsvorschlag des Verbands zur Vorfassung des Referentenentwurfs auf. Allerdings ist die entsprechend abgeänderte Regelung in einem kritischen Punkt missverständlich formuliert, so dass sie genau das Gegenteil der eigentlich intendierten Wirkung erzielen kann – was zu massiven Nachteilen für die Vertragsparteien aber auch den Fondsstandort Deutschlands führen würde. Um daher das angestrebte Regelungsziel zu erreichen und um ganz erhebliche Nachteile für den deutschen Marktteilnehmer zu vermeiden, ist daher eine klarstellende Korrektur dringend

geboten. Auslöser ist die in dem Satz 2 laut Entwurfstext gewählte Form der zur Einschränkung der Reichweite des Einrederechts durch eine Aufzählung von drei Regelbeispielen für von der Einrede nicht berührte Rechte oder hierdurch nicht ausgelöste Folgen, denen die Worte „*keine Auswirkungen*“ vorangestellt werden: Dies führt dazu, dass die eigentlich mit Buchstabe b) beabsichtigte Klarstellung, wonach die Einrede keine Stundungswirkung hat, im Gegenteil als Bestätigung einer bestehenden Stundungswirkung missverstanden werden kann. Für die Absicherung der KVG ist eine Stundungswirkung nicht erforderlich. Sie wäre zudem auch sinnwidrig (da sie unter anderem im klaren Widerspruch zum nach Nr. 1 trotz Einrede-Erhebung eintretenden Verzug stünde) und hätte massive, nicht zu rechtfertigende nachteilige Folgen für die betroffenen Vertragsparteien.

Satz 2 muss daher so umformuliert werden, dass eindeutig einerseits zwischen Wirkungen, die nicht eintreten (Stundungswirkung) und andererseits Rechten bzw. Rechtsfolgen, die nicht beeinträchtigt werden bzw. auf die die Einrede keine Auswirkungen haben (Verzugseintritt oder Verwertungsrechte), unterschieden wird.

Vorschlag 2 (zu Nr. 52 des Entwurfs - § 100 KAGB-E)

Wir empfehlen §100 KAGB-E wie folgt anzupassen:

§ 100 Fortführung und Abwicklung des Sondervermögens

(1) Erlischt das Recht der Kapitalverwaltungsgesellschaft, ein Sondervermögen zu verwalten, so geht

~~1. wenn das Sondervermögen im Eigentum der Kapitalverwaltungsgesellschaft steht, das Sondervermögen auf die Verwahrstelle über,~~

~~2. wenn es im Miteigentum der Anleger steht, das Verwaltungs- und Verfügungsrecht über das Sondervermögen auf die Verwahrstelle über.~~

das Verwaltungs- und Verfügungsrecht über das Sondervermögen auf einen von der Bundesanstalt zu benennenden geeigneten Sonderbeauftragten über. Absatz 2 Satz 2 bis 5 gelten entsprechend mit der Maßgabe, dass der Sonderbeauftragte im Abwicklungsfall das Verwaltungsrecht einer anderen Kapitalverwaltungsgesellschaft oder mit Genehmigung der Bundesanstalt einem geeigneten Dritten überträgt.

(2) **Die Verwahrstelle hat das Sondervermögen abzuwickeln und an die Anleger zu verteilen. Die Eröffnung des Insolvenzverfahrens über das Vermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft lässt ihr Recht, die Sondervermögen zu verwalten, unberührt; die Sondervermögen gehören nicht zur Insolvenzmasse der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Zur Fortführung des Sondervermögens hat der Insolvenzverwalter im Benehmen mit der Verwahrstelle eine andere Kapitalverwaltungsgesellschaft auszuwählen und die Verwaltung des Sondervermögens nach Maßgabe der bisherigen Anlagebedingungen mit Genehmigung der Bundesanstalt auf diese zu übertragen. Steht das Sondervermögen im Eigentum der Kapitalverwaltungsgesellschaft, geht es mit der Übertragung des Verwaltungsrechts auf die neue Kapitalverwaltungsgesellschaft über. Soll das Sondervermögen im Benehmen mit der Bundesanstalt ausnahmsweise nicht fortgeführt werden, wickelt der Insolvenzverwalter das Sondervermögen ab, wobei die Anlagebedingungen in der Abwicklung nicht mehr gelten. Der Insolvenzverwalter kann den Ersatz der Aufwendungen, die für die Fortführung des Sondervermögens, die Auswahl einer neuen Kapitalverwaltungsgesellschaft und gegebenenfalls die Abwicklung des Sondervermögens erforderlich sind, entsprechend § 93 Absatz 3 beanspruchen.**

(3) **Mit Genehmigung der Bundesanstalt kann die Verwahrstelle von der Abwicklung und Verteilung absehen und einer anderen Kapitalverwaltungsgesellschaft die Verwaltung des Sondervermögens nach Maßgabe der bisherigen Anlagebedingungen übertragen. Der Abwickler gemäß Absatz 1 oder 2 kann eine angemessene Vergütung seiner Abwicklungstätigkeit sowie den Ersatz der Aufwendungen, die für die Abwicklung erforderlich sind, entsprechend § 93 Absatz 3 beanspruchen; die Anlagebedingungen gelten in der Abwicklung nicht mehr.**

(4) **Die Bundesanstalt kann die Genehmigung mit Nebenbestimmungen verbinden. § 415 des Bürgerlichen Gesetzbuchs ist nicht anzuwenden. Abweichend von Absatz 1 und 2**

bedarf die Übertragung der Verwaltung eines Spezialsondervermögens auf eine andere AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft keiner Genehmigung der Bundesanstalt; die Übertragung ist der Bundesanstalt anzuzeigen. Die Bundesanstalt hat der Kapitalverwaltungsgesellschaft das Datum des Eingangs der Anzeige zu bestätigen.

- (5) **Im Rahmen der Abwicklung des Sondervermögens sind Forderungen aus den von der Kapitalverwaltungsgesellschaft für gemeinschaftliche Rechnung der Anleger getätigten Geschäften an die jeweiligen Gläubiger aus dem Sondervermögen auszuzahlen und das Restvermögen an die Anleger zu verteilen.**

Begründung:

Im Fondsrisikobegrenzungs-gesetz in der Fassung des Referentenentwurfes vom 08.08.2025, sowie jetzt im Regierungsentwurf wurde § 99 Abs. 1 KAGB bereits so gefasst, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft das betreffende Sondervermögen abzuwickeln hat, sofern sie das Verwaltungsrecht selbst gekündigt hat. Wir bitten, diesen Ansatz auch im finalen Gesetz zu verankern, wird dadurch doch nach langer Zeit eine regulatorische Unwucht beseitigt, wonach durch die Entscheidung der Kapitalverwaltungsgesellschaft die Verwahrstelle, der im Investmentdreieck Verwahr- und Kontrollaufgaben zugewiesen sind, in deren Position einrücken muss. Verwahrstellen sind personell, organisatorisch und technisch nicht auf Kapitalverwaltungs- und Abwicklungstätigkeiten eingerichtet, da dies nicht unter ihre originären Geschäftstätigkeiten fällt. Es besteht zudem derzeit noch der inhärente Regelungswiderspruch, wonach die Folgen der Handlungen der Kapitalverwaltungsgesellschaft nicht auch von dieser selbst zu tragen sind.

Wir würden es deshalb begrüßen, wenn mit der Neuregelung des § 99 KAGB auch die damit im Zusammenhang stehende Regelung in § 100 KAGB entsprechend angepasst würde. Zum anderen schlagen wir vor, konsistente Regelungen der Rechtsfolgen auch für die Fälle der Insolvenz der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder deren Lizenzentzug zu implementieren.

Die Möglichkeit der Bestellung eines geeigneten Dritten zur (Prüfung der Fortführung bzw. zur) Abwicklung des Sondervermögens durch die BaFin ist für eine ähnliche Konstellation im Gesetz bereits enthalten: im Falle der lizenzlosen KVG kann die BaFin gem. § 15 Abs. 2 Nr. 3 KAGB einen „Abwickler“ bestellen, der von ihr den Auftrag erhalten kann, die „unerlaubten Investmentgeschäfte“ – also den Fonds – abzuwickeln. Der Gesetzgeber hat in einer ähnlichen Situation also bereits eine Regelung gefunden, die in die gleiche Richtung wie die von uns – u.a. für den Fall des Lizenzentzugs – vorgeschlagene Regelung geht (BaFin bestellt einen Sonderbeauftragten, der Fortführung oder Abwicklung prüft und dann ggf. abwickelt).

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 oder verwaltet werden könnten. Insofern sollte auch in diesem Fall das Regel-Ausnahme-Verhältnis zwischen Abwicklung und Fortführung des Sondervermögens, das sich aus § 100 Abs. 2 und Abs. 3 KAGB ergibt, geändert 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. Es ist nicht im Sinne der Fondsanleger und des Fondsmarktes Deutschland, wenn ein wirtschaftlich gesunder und gut funktionierender Fonds nur deshalb abgewickelt

wird, weil die Kapitalverwaltungsgesellschaft mit ihren eigenen Mittel (nicht Fondsmittel) schlecht gewirtschaftet oder sie ihre Lizenz verloren hat. Solche Fonds sollten fortgeführt werden können.

Der Fortbestand des Sondervermögens dient insbesondere dem Anlegerschutz. Nach geltender Rechtslage besteht im Falle des Ausfalls der KVG jedoch häufig keine realistische Möglichkeit zur Fortführung des Sondervermögens. Die Verwahrstelle ist gesetzlich zur Abwicklung verpflichtet, obwohl sie weder personell noch technisch für eine Fortführung oder Abwicklung ausgestattet ist. Aufgrund der Insolvenz bzw. Lizenzrücknahme der KVG kann dies zur Abwicklung wirtschaftlich funktionsfähiger Fonds führen. Dieses Ergebnis ist weder im Interesse der Anleger noch im Sinne eines funktionierenden Fondsmarkts.

Die in dem Gesetzentwurf zu Nummer 76 Buchstabe a genannte Begründung, wonach die Kapitalverwaltungsgesellschaft besser zur Abwicklung des Sondervermögens geeignet ist als die Verwahrstelle, trägt auch hier: Die Verwahrstelle kann ohne Zugriff auf die Kenntnisse, Systeme und Prozesse der Kapitalverwaltungsgesellschaft das Sondervermögen weder weiterführen noch abwickeln. Diesen Zugriff hat der Insolvenzverwalter kraft Gesetzes; er ist – anders als es die Verwahrstelle wäre – damit nicht auf die vertragliche Anbindung Dritter – die zum Vertragsabschluss nicht verpflichtet sind – angewiesen und damit aus unserer Sicht besser als die Verwahrstelle geeignet, zusammen mit der Verwahrstelle – die ihre Verwahrstellenfunktion in diesem Fall beibehält – entweder eine neue Kapitalverwaltungsgesellschaft zu finden oder das Sondervermögen abzuwickeln. Er kann durch die Mitarbeiter der Kapitalverwaltungsgesellschaft wie bisher insbesondere auch die laufende Portfolioverwaltung der einzelnen Fonds sicherstellen und aufgrund einer Gesamtbewertung entscheiden, ob für alle Fonds eine einzige Nachfolge-Kapitalverwaltungsgesellschaft gesucht werden soll oder ob die Fonds auf unterschiedliche Nachfolge-Kapitalverwaltungsgesellschaften aufgeteilt werden sollen.

Je nach Größe der Kapitalverwaltungsgesellschaft müssten im Falle des Verlustes des Verwaltungsrechts der Kapitalverwaltungsgesellschaft nach derzeitiger Rechtslage die von der Kapitalverwaltungsgesellschaft verwalteten Fonds (ggf. dutzende oder hunderte Fonds) und thematisch höchst unterschiedlichen Fonds (Wertpapierfonds, Immobilienfonds, Private Equity- Fonds etc.) auf einen Schlag von der Verwahrstelle fortgeführt werden, um in dieser Zeit nach einer Alternativ-Kapitalverwaltungsgesellschaft zu suchen oder diese Fonds nach erfolgloser Suche abzuwickeln.

Dem Insolvenzrecht ist eine Abwicklung von Treuhandvermögen gesondert von der Insolvenzmasse geläufig. Hier wäre allenfalls die oben vorgeschlagene gesetzgeberische Klarstellung hilfreich, dass auch ein investmentrechtliches Sondervermögen bei fehlender Rechtspersönlichkeit ein von der Insolvenzmasse gesondertes Treuhandvermögen darstellt. Auf diese Weise bliebe den Gläubigern des Sondervermögens das Sondervermögen als Haftungsmasse erhalten.

Bei einem Verbleib des Sondervermögens (einschließlich der Verbindlichkeiten) bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft unter dem Regime des Insolvenzrechts ist es möglich, (i) das Sondervermögen weiterhin als solches zu erhalten und fortzuführen sowie (ii) dem Insolvenzverwalter ein Wahlrecht darüber einzuräumen, ob die Verwaltung des Sondervermögens unter dem KAGB fortgeführt werden soll, was die Möglichkeit mit einschließt, (a) das Verwaltungsmandat zu kündigen oder (b) die Verwaltung oder Abwicklung des Sondervermögens auf eine andere Kapitalverwaltungsgesellschaft zu übertragen (§ 100 b KAGB).

Durch die Trennung zwischen dem Sondervermögen und der Vermögensmasse der Kapitalverwaltungsgesellschaft auch in der Insolvenz der Kapitalverwaltungsgesellschaft, müssen für Rechnung des Sondervermögens aufgenommene Verbindlichkeiten nicht gegen das Vermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft gerechnet werden, das den Gläubigern der von der Kapitalverwaltungsgesellschaft für eigene Rechnung begründeten Vertragsverhältnisse zur Befriedigung ihrer Ansprüche zur Verfügung steht. Die Gläubiger der für Rechnung des Sondervermögens aufgenommenen Verbindlichkeiten behalten dagegen ihre in der Regel abgetretenen Aufwendungsersatzansprüche, die praktisch aus dem Sondervermögen bedient werden. Ein konsistenter Verbleib der Verbindlichkeiten für Rechnung von Sondervermögen und der diesbezüglichen Aufwendungsersatzansprüche bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft dient damit auch dem Schutz der originären Gläubiger der Kapitalverwaltungsgesellschaft in deren Insolvenz, weil sie nicht mit den Gläubigern der Sondervermögen um die Masse der Kapitalverwaltungsgesellschaft konkurrieren müssen. Auch die Interessen der Anleger des Sondervermögens sind – wie bisher – durch die gesetzlichen Fremdfinanzierungsquoten nach dem KAGB geschützt.

Vorschlag 3 (zu Nr. 59 des Entwurfs - § 154 KAGB-E)

Wir empfehlen §154 KAGB-E wie folgt anzupassen:

§ 154 Verwaltung und Anlage

- (1) Die geschlossene Investmentkommanditgesellschaft kann eine ihrem Unternehmensgegenstand entsprechende externe AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft bestellen. Dieser obliegt insbesondere die Anlage und Verwaltung des Kommanditanlagevermögens. Die Bestellung der externen AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft ist kein Fall des § 36. Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft ist berechtigt, die Verwaltung der Mittel der geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft zu kündigen. § 99 Absatz 1 bis 4 ist mit ~~den folgenden~~ **der** Maßgaben entsprechend anzuwenden, **dass** eine Kündigung ~~kann~~ nur aus wichtigem Grund erfolgen **kann und der Verwaltungsvertrag erst endet, wenn das Investmentvermögen abgewickelt ist.**

~~2. Die Kündigungsfrist muss im angemessenen Verhältnis zu dem Zeitraum stehen, der erforderlich ist, um die zum Investmentvermögen gehörenden Vermögensgegenstände zu liquidieren; bei Publikumsinvestmentkommanditgesellschaften muss die Kündigungsfrist jedoch mindestens sechs Monate betragen.~~

- (2) § 100 ist entsprechend anzuwenden mit den Maßgaben, dass
1. das Verwaltungs- und Verfügungsrecht über das Gesellschaftsvermögen **im Falle der Insolvenz der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft** nur dann auf ~~die Verwahrstelle~~ **den Insolvenzverwalter** zur Abwicklung übergeht, wenn die geschlossene Investmentkommanditgesellschaft sich nicht in eine intern verwaltete geschlossene Investmentkommanditgesellschaft umwandelt oder keine andere externe AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft benennt und dies bei geschlossenen Publikumsinvestmentkommanditgesellschaften jeweils von der Bundesanstalt genehmigt wird und bei geschlossenen Spezialinvestmentkommanditgesellschaften jeweils der Bundesanstalt angezeigt wird; **den Aufwändungsersatz des Insolvenzverwalters gilt § 100 Absatz 2 Satz 5 entsprechend.**
 2. ~~die Gesellschafter anstelle der Verwahrstelle die Bestellung der Kapitalverwaltungsgesellschaft als Liquidator beschließen können~~ **im Falle des Erlöschens des Verwaltungs- und Verfügungsrechts der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft aus anderen Gründen diese Rechte auf einen von der Bundesanstalt zu benennenden geeigneten Sonderbeauftragten entsprechend den Regelungen des § 100 Absatz 1 Satz 2, Absatz 2 und 3 übergehen, wenn die geschlossene Investmentkommanditgesellschaft sich nicht in eine intern verwaltete geschlossene Investmentkommanditgesellschaft umwandelt oder keine andere externe AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft benennt und dies bei geschlossenen Publikumsinvestmentkommanditgesellschaften jeweils von der Bundesanstalt genehmigt wird und bei geschlossenen Spezialinvestmentkommanditgesellschaften jeweils der Bundesanstalt angezeigt wird.**

Im Fall der Bestellung einer anderen externen AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft ist § 100 b Absatz 1, 3 und 4 entsprechend anzuwenden mit der Maßgabe, dass die Übertragung bei

Publikumsinvestmentkommanditgesellschaften frühestens mit Erteilung der Genehmigung der Bundesanstalt wirksam wird.

Begründung:

Der Regierungsentwurf sieht in § 154 Abs. 2 Nr. 2 KAGB vor, dass die KVG in den Konstellationen des § 100 KAGB als Liquidator bestellt werden kann. Sofern in den Fällen der Kündigung des Verwaltungsmandats durch die KVG § 99 Abs. 1 KAGB entsprechend gilt, was u.E. aus den bei § 99 KAGB und § 257 KAGB genannten Gründen auch hier geboten erscheint, wäre der Anwendungsbereich des § 154 Abs. 2 KAGB begrenzt auf Konstellationen, in denen das Verwaltungsrecht der KVG aus anderen Gründen denn einer Kündigung erloschen ist (in der Regel bei Insolvenz oder Entzug der Erlaubnis). Gerade in diesen Konstellationen halten wir die praktischen Anwendungsfälle für die Tätigkeit der KVG als Liquidator für sehr begrenzt. Stattdessen möchten wir auch hier vorschlagen, dass der Insolvenzverwalter oder ein Sonderbeauftragter mit der Liquidation betraut wird, wenn keine Fortführung des Investmentvermögens möglich ist.

Hintergrund: KAGB-Konzept der Vermögensabgrenzung

Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG), die nicht-rechtsfähige Sondervermögen verwalten, schließen für die Verwaltung der Fonds erforderliche Geschäfte - etwa Kreditverträge, Wertpapiergeschäfte oder Zinsabsicherungsgeschäfte - im Außenverhältnis im eigenen Namen jedoch für Rechnung der jeweiligen Sondervermögen ab. Die Verbindlichkeiten aus diesen Geschäften werden im Außenverhältnis gegenüber den Vertragsparteien durch die KVG - als rechtlicher Vertragspartner - erfüllt. Die KVG kann zu diesem Zweck im Innenverhältnis mittels der Aufwendungsersatzansprüche nach § 93 Abs. 3 KAGB auf das Sondervermögen zugreifen - aber grundsätzlich immer nur soweit diese Aufwendungsersatzansprüche auch aus dem Sondervermögen bedient werden können, also die erforderliche Liquidität gegeben ist.

Wirtschaftliche Haftungsmasse ist in diesen Konstellationen deshalb grundsätzlich allein das jeweilige Sondervermögen und nicht die KVG (oder andere Sondervermögen). Kreditinstitute, die Geschäfte mit Sondervermögen abschließen, stellen daher - in der Regel - für die Zwecke der Eigenkapitalunterlegung konsequenterweise auf das Sondervermögen und nicht die KVG ab. In der Praxis wird diesem Umstand manchmal auch zusätzlich durch sicherungshalber erfolgende Abtretungen der Aufwendungsersatzansprüche der KVG gegen das Sondervermögen an die Vertragspartner Rechnung getragen: Eine solche Sicherungsabtretung bewirkt dabei, dass die hinter der KVG stehende Haftungsmasse des Sondervermögens nicht durch anderweitige Verfügungen der KVG über die Aufwendungsersatzansprüche verringert werden kann.

Das Prinzip der beschriebenen Vermögensabgrenzung und der Beschränkung der Haftung der KVG auf die über den Aufwendungsersatzanspruch verfügbaren Mittel des Sondervermögens ist im KAGB fest verankert und im Markt anerkannt. Allerdings ist diese Haftungsbeschränkung der KVG, anders als die umgekehrte Haftungsbeschränkung des Sondervermögens für Verbindlichkeiten der KVG gem. § 93 Abs. 2 KVG, nicht ausdrücklich geregelt, sondern ergibt sich lediglich mittelbar bzw. aus dem Sinn und Zweck des § 93 KAGB.
