

Stellungnahme

der Deutschen Kreditwirtschaft zum
Regierungsentwurf für ein
Fondsrisikobegrenzungs-gesetz

Lobbyregister-Nr. R001459

EU-Transparenzregister-Nr. 52646912360-95

Berlin, 18. November 2025

Stellungnahme zum Regierungsentwurf für ein Fondsrisikobegrenzungs-gesetz

I. Vorbemerkungen

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

II. Anmerkungen zu Nr. 48, 51 (79) und 66

1. Korrekturbedarf bei § 93 Abs. 3a KAGB-E (Nr. 48 des Regierungsentwurfs)

§ 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.

Stellungnahme zum Regierungsentwurf für ein Fondsrisikobegrenzungs-gesetz

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 mit Sondervermögen Geschäfte abschließen, von grundsätzlicher Bedeutung.

Erreicht werden soll dies 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 jedenfalls 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

Stellungnahme zum Regierungsentwurf für ein Fondsrisikobegrenzungs-gesetz

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 der Deutschen Kreditwirtschaft 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 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.

Dies kann etwa durch folgende begrenzte Anpassungen erreicht werden:

48. Nach § 93 Absatz 3 wird der folgende Absatz 3a eingefügt:

„(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 und ~~oder~~
3. keine Auswirkungen
auf die Verwertbarkeit von Sicherheiten, die für Verbindlichkeiten aus für gemeinschaftliche Rechnung der Anleger getätigten Geschäften bestehen.“

Stellungnahme zum Regierungsentwurf für ein Fondsrisikobegrenzungs-gesetz

2. Abwicklung von Sondervermögen nach Kündigung des Verwaltungsrechts durch die KVG und Entzug des Verwaltungsrechts (Nr. 51 und 79 des Regierungsentwurfs)

a. §§ 99 und 257 KAGB

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

Wir begrüßen die vorgesehenen Änderungen in dem §§ 99 Abs. 1 KAGB und die Folgeänderungen in dem § 257 Abs. 4 S. 1 KAGB ausdrücklich. Die Neuregelungen stellen einen wichtigen Beitrag zu mehr Klarheit, Verantwortungszuordnung und Effizienz bei der Abwicklung von Sondervermögen dar.

Die geplante Übertragung der Abwicklungsverantwortung auf die Kapitalverwaltungsgesellschaft im Fall einer von ihr ausgesprochenen Kündigung gemäß § 99 Abs. 1 S. 3 KAGB ist sowohl folgerichtig als auch praxisgerecht. Sie beseitigt Fehlanreize, die bislang dadurch entstanden, dass die Abwicklungspflicht auf die Verwahrstelle überging, obwohl diese den Abwicklungsanlass nicht gesetzt hat. Damit wird die Verantwortung konsequent bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft verortet, die den Abwicklungsprozess und die damit verbundenen Risiken durch ihre Kündigung ausgelöst hat.

Die Anpassung in § 257 Abs. 4 KAGB schafft zudem notwendige Kohärenz für Immobilien-Sondervermögen und stellt sicher, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft bis zum Abschluss der Abwicklung in der Verantwortung bleibt. Dies erhöht die Kontinuität und Fachkompetenz im Abwicklungsprozess und trägt damit zum Schutz der Anlegerinteressen bei.

Insgesamt fördern diese beiden Änderungen eine klare und sachgerechte Verantwortungsverteilung, verhindern Fehlanreize, schaffen Rechtsklarheit und stärken sowohl die Funktionsfähigkeit der Fondsverwaltung als auch das Vertrauen in den deutschen Fondsstandort.

b. § 100 und das Regel-Ausnahme-Verhältnis

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.

In der gegenwärtigen Fassung des § 100 Abs. 1 KAGB geht das Eigentum oder das Verfügungs- und Verwaltungsrecht der Kapitalverwaltungsgesellschaft auf die Verwahrstelle über, sobald das Verwaltungsrecht der Kapitalverwaltungsgesellschaft nach § 99 KAGB erlischt.

Auch wenn in der vorgeschlagenen neuen Formulierung des § 100 Abs. 2 zumindest Klarheit für die Verwahrstellen dahingehend geschaffen werden soll, dass Anlagegrenzen im Rahmen der Abwicklung nicht mehr eingehalten werden müssen und sich die Verwahrstelle für die Vergütung und den Ersatz von Aufwendungen der Verwahrstelle im Rahmen der Abwicklung des Sondervermögens an selbigen befriedigen kann – **was wir grundsätzlich begrüßen** – so

Stellungnahme zum Regierungsentwurf für ein Fondsrisikobegrenzungs-gesetz

statuiert § 100 Abs. 2 KAGB nach wie vor den Grundsatz der Abwicklung des Sondervermögens, also der Beendigung des Sondervermögens.

Die Verwahrstelle „kann“ das Sondervermögen gemäß § 100 Abs. 3 KAGB nur ausnahmsweise auch auf eigenes Risiko fortführen, wenn sie eine neue Kapitalverwaltungsgesellschaft sucht und findet. Praktisch relevant ist diese Möglichkeit noch nie geworden.

§ 154 Abs. 2 KAGB regelt die Anwendbarkeit dieser Regelungen auch für geschlossene Investmentkommanditgesellschaften.

Dies halten wir nicht für sachgerecht. Vielmehr plädieren wir 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.

Wir sind davon überzeugt, dass die Anpassung im Sinne des Schutzes sowohl der Anleger als auch der Gläubiger einer insolventen Kapitalverwaltungsgesellschaft ist.

Das Vorstehende kann unseres Erachtens durch folgende Fassung der §§ 100 und 154 KAGB erreicht werden:

„§ 99 Kündigung und Verlust des Verwaltungsrechts

(1) ¹Die Kapitalverwaltungsgesellschaft ist berechtigt, die Verwaltung eines Sondervermögens durch Bekanntmachung im Bundesanzeiger und darüber hinaus im Jahresbericht oder Halbjahresbericht zu kündigen. ²Die Anleger sind über eine nach Satz 1 bekannt gemachte Kündigung mittels eines dauerhaften Datenträgers unverzüglich zu unterrichten; bei Spezialsondervermögen ist eine Bekanntmachung der Kündigung im Bundesanzeiger und im Jahresbericht nicht erforderlich. ³Ab Bekanntmachung ihrer Kündigung nach Satz 1 oder im Fall von Spezialsondervermögen ab Unterrichtung ihrer Anleger nach Satz 2 ist die Kapitalverwaltungsgesellschaft verpflichtet, das Sondervermögen abzuwickeln und an die Anleger zu verteilen. ⁴Die Verpflichtung zur Verwaltung des Sondervermögens endet erst, wenn die Kapitalverwaltungsgesellschaft das Sondervermögen abgewickelt hat.

(2) [unverändert]

Stellungnahme zum Regierungsentwurf für ein Fondsrisikobegrenzungs-gesetz

(3) Mit der Rechtskraft des Gerichtsbeschlusses, durch den der Antrag auf die Eröffnung des Insolvenzverfahrens mangels Masse nach § 26 der Insolvenzordnung abgewiesen wird, erlischt das Recht der Kapitalverwaltungsgesellschaft, die Sondervermögen zu verwalten.“

[Absätze 4 und 5 unverändert]

„§ 100 Fortführung und Abwicklung des Sondervermögens

(1) ¹Erlischt das Recht der Kapitalverwaltungsgesellschaft, ein Sondervermögen zu verwalten, so geht das Verwaltungs- und Verfügungsrecht über das Sondervermögen auf einen von der Bundesanstalt zu benennenden geeigneten Sonderbeauftragten über.

²Absatz 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) ¹Die Eröffnung des Insolvenzverfahrens über das Vermögen der Kapitalverwaltungsgesellschaft lässt ihr Recht, die Sondervermögen zu verwalten, unberührt; die Sondervermögen gehören nicht zur Insolvenzmasse der Kapitalverwaltungsgesellschaft. ²Zur 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. ³Steht das Sondervermögen im Eigentum der Kapitalverwaltungsgesellschaft, geht es mit der Übertragung des Verwaltungsrechts auf die neue Kapitalverwaltungsgesellschaft über. ⁴Soll 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. ⁵Der 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) 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) ¹Die Bundesanstalt kann die Genehmigung mit Nebenbestimmungen verbinden. ²§ 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. ³Die Bundesanstalt hat der Kapitalverwaltungsgesellschaft das Datum des Eingangs der Anzeige zu bestätigen.

Stellungnahme zum Regierungsentwurf für ein Fondsrisikobegrenzungs-gesetz

(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.“

„§ 154 Verwaltung und Anlage

(1) ¹Die geschlossene Investmentkommanditgesellschaft kann eine ihrem Unternehmensgegenstand entsprechende externe AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft bestellen. ²Dieser obliegt insbesondere die Anlage und Verwaltung des Kommanditanlagevermögens. ³Die Bestellung der externen AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft ist kein Fall des § 36. ⁴Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft ist berechtigt, die Verwaltung der Mittel der geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft zu kündigen. ⁵**§ 99 Absatz 1 bis 4 ist mit der Maßgabe entsprechend anzuwenden, dass eine Kündigung nur aus wichtigem Grund erfolgen kann und der Verwaltungsvertrag erst endet, wenn das Investmentvermögen abgewickelt ist.**

(2) ¹§ 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 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; für den Aufwendersersatz des Insolvenzverwalters gilt § 100 Absatz 2 Satz 5 entsprechend;

2. 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.

²Im Fall der Bestellung einer anderen externen AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft ist § 100 b Absatz 1, 3 und 4 entsprechend anzuwenden mit der Maßgabe, dass die

Stellungnahme zum Regierungsentwurf für ein Fondsrisikobegrenzungs-gesetz

Übertragung bei Publikumsinvestmentkommanditgesellschaften frühestens mit Erteilung der Genehmigung der Bundesanstalt wirksam wird.“

§§ 100 a und 100 b KAGB wären zudem entsprechend anzupassen und ggf. Auswirkungen auf das Steuer- und Insolvenzrecht zu beachten.

Für die skizzierte Lösung sprechen folgende Gründe:

- 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 stehenden Regelungen in § 100 KAGB und § 154 Abs. 2 KAGB entsprechend angepasst würden.
- 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

Stellungnahme zum Regierungsentwurf für ein Fondsrisikobegrenzungs-gesetz

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 der Begründung zum Fondsrisikobegrenzungs-gesetz 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

Stellungnahme zum Regierungsentwurf für ein Fondsrisikobegrenzungs-gesetz

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.
- Zur Anpassung des § 154 KAGB: Der Regierungsentwurf sieht in § 154 Abs. 2 Nr. 2 KAGB vor, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft in den Konstellationen des § 100 KAGB als Liquidator bestellt werden kann. Sofern in den Fällen der Kündigung des Verwaltungsmandats durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft § 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 begrenzt auf Konstellationen, in denen das Verwaltungsrecht der Kapitalverwaltungsgesellschaft 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 Kapitalverwaltungsgesellschaft 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.

Stellungnahme zum Regierungsentwurf für ein Fondsrisikobegrenzungs-gesetz

3. Klarstellungsbedarf bei § 168 Abs. 1b KAGB-E (Nr. 66 des Regierungsentwurfs)

Der vorgeschlagene neue § 168 Abs. 1b KAGB sieht vor, dass bei Anwendung des **Dual Pricing** zusätzlich zum Nettoinventarwert je Anteil oder je Aktie (NAV je Anteil oder je Aktie) die modifizierten Ausgabe- und Rücknahmepreise zu berechnen jedoch nur der modifizierte Nettoinventarwert zu veröffentlichen sei. Hier besteht eine Diskrepanz zu der Begründung nach der zusätzlich zum Nettoinventarwert auch der durch das Dual Pricing modifizierte Nettoinventarwert, der den Ausgabe- und Rücknahmepreisen zugrunde liegt, zu veröffentlichen ist. Hier halten wir eine Klarstellung für notwendig.

Sollte nur der modifizierte NAV je Anteil oder je Aktie zu veröffentlichen sein, gehen wir für die depotführenden Institute davon aus, dass hinsichtlich des Ex-Ante-Kostenausweises keinerlei Kosten im Hinblick auf die Modifizierung des NAV ausgewiesen werden müssen.

Stellungnahme zum Regierungsentwurf für ein Fondsrisikobegrenzungs-gesetz

*

ANLAGE zu Nr. 1

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.