

## **BAI-Stellungnahme**

### **zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Stärkung des deutschen Fondsmarktes und zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2024/927 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. März 2024 zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2011/61/EU im Hinblick auf Übertragungsvereinbarungen, Liquiditätsrisikomanagement, die aufsichtliche Berichterstattung, die Erbringung von Verwahr- und Hinterlegungsdienstleistungen und die Kreditvergabe durch alternative Investmentfonds (Fondsmarktstärkungsgesetz)**

**GZ VII B 2 – WK 6452/23/10001 :005**

**DOK 2024/0642104**

Der Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI) begrüßt die umfassenden Bestrebungen der Bundesregierung, Deutschland zum einen als Fondsstandort attraktiver zu machen, zum anderen als führenden Sustainable-Finance-Standort zu etablieren. Seit Jahren plädiert der BAI dafür, Deutschland als Standort nicht nur für Asset Manager, sondern auch für Investoren attraktiver zu gestalten, und zwar gleichermaßen für in- und ausländische Marktteilnehmer.

Ein zukunftsorientierter Finanzmarkt mit attraktiven Anlagemöglichkeiten benötigt mehr denn je eine starke und innovative Fondsbranche. Auch die Zielsetzung, Deutschland als einen führenden Sustainable-Finance-Standort zu etablieren, wird nur dann Erfolg haben, wenn die Fondsbranche eine der tragenden Säulen ist.

Für Fonds, die europaweit für Investoren angeboten werden, scheidet Deutschland als Domizil derzeit ohnehin und grundsätzlich aus; mittlerweile gilt dies aber sogar auch für Fonds, die dezidiert nur für deutsche Versicherungen, Pensionskassen, Versorgungswerke, etc. aufgelegt werden. Gerade diesbezüglich ist es wichtig, im Rahmen dieses Gesetzes die Richtlinie nicht dergestalt umzusetzen, dass erschwerende Voraussetzungen auferlegt werden, die den Fondsstandort schwächen. Die Erweiterung der möglichen Rechtsformen in diesem Gesetz stellt in dieser Hinsicht einen Schritt in die richtige Richtung dar.

Nachfolgend dürfen wir einige wenige, aber sehr wichtige Vorschläge unterbreiten, die für eine interessensgerechte Umsetzung der Vorgaben der Richtlinie (EU) 2024/927 sowie eine weitere Stärkung des Fondsmarktes Deutschlands im Sinne des Titels des Gesetzes von Bedeutung sein können. Diese beziehen sich insbesondere auf die Strukturierung des Gesetzes, die Führung der Aufsicht sowie die Umsetzung der Liquiditätsmanagementinstrumente (im Folgenden: LMT).

## A) Redaktionelle Vorbemerkung

Großflächig wird im Entwurf der Begriff des Gelddarlehens durch denjenigen des Kredits ersetzt. Diese Umstellung ist jedoch nicht vollumfänglich erfolgt; in §§ 5 Abs. 8a, 20 Abs. 8 und Abs. 10, 34 Abs. 6, 198, 340 Abs. 1 Nr. 2 KAGB ist weiterhin vom Gelddarlehen die Rede.

Insbesondere betreffen § 5 Abs. 8a wie auch 34 Abs. 6 KAGB Gelddarlehen durch AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, stehen daher zudem in dem Kontext der Änderung. Ein Grund dafür, an dem Begriff des Gelddarlehens anstelle des Kredits festzuhalten, ist nicht ersichtlich; es handelt sich wohl um ein redaktionelles Versehen.

Zudem sind noch verschiedene Fehler in dem Entwurf präsent:

- In § 9 Abs. 2a ist „Vertragsstaates“ durch „Vertragsstaat“ zu ersetzen.
- Der Verweis in § 20 Abs. 9 auf § 221 Abs. 1 S. 2 scheitert an dessen Existenz. Es ist wohl ein Verweis auf den geänderten § 221 Abs. 1 Nr. 4 gemeint.
- In § 40a Abs. 1 S. 6 ist „Aufsichtsorganmitglieder“ durch „Aufsichtsorganmitglieder“ zu ersetzen.

In § 162 Abs. 2 Nr. 4 wird der Begriff der Kündigungsfrist gebraucht, der hier speziell als Rückgabefrist benannt werden sollte.

## B) Definitionen in § 1 Abs. 19 - LMT

**Petition:** umfangreiche Umstellung der Aufstellung sowie Aufnahme sämtlicher LMT

§ 1 Abs. 19 KAGB sollte wie folgt geändert werden:

Nr. 24a lautet wie folgt:

„Kreditvergabe oder Vergabe eines Kredits ist die Gewährung eines Kredits

a) direkt durch einen AIF als ursprünglicher Kreditgeber oder

b) indirekt über einen Dritten oder eine Zweckgesellschaft, der oder die einen Kredit für den AIF oder in seinem Namen oder für eine AIF-Verwaltungsgesellschaft oder in seinem Namen in Bezug auf den AIF vergibt, wenn die AIF-Verwaltungsgesellschaft oder der AIF an der Strukturierung des Kredits oder der Festlegung oder Vorabvereinbarung seiner Merkmale beteiligt ist, bevor der Dritte oder die Zweckgesellschaft ein Kreditrisiko erlangt.“

Nr. 24b lautet wie folgt:

„Kreditvergebender AIF ist ein AIF,

a) dessen Anlagestrategie hauptsächlich darin besteht, Kredite zu vergeben oder

b) dessen vergebene Kredite einen Nominalwert haben, der mindestens 50 Prozent seines Nettoinventarwerts ausmacht.“

Nr. 24c lautet wie folgt:

„Gesellschafterdarlehen ist ein Kredit, den ein AIF einem Unternehmen gewährt, an dem er direkt oder indirekt mindestens 5 Prozent des Kapitals oder der Stimmrechte hält und der nicht unabhängig von den Kapitalinstrumenten, die der AIF an demselben Unternehmen hält, an Dritte verkauft werden darf.“

Nr. 25a lautet wie folgt:

„hebelfinanzierter AIF ist ein AIF, dessen AIF-Verwaltungsgesellschaft Leverage nutzt.“

Nr. 34b lautet wie folgt:

„Dual Pricing ist ein im Voraus festgelegter Mechanismus, bei dem die Zeichnungs-, Rückkaufs- und Rücknahmepreise für die Anteile eines Investmentvermögens festgelegt werden, indem der Nettoinventarwert pro Anteil um einen Faktor, der die Liquiditätskosten abbildet, angepasst wird.“

Nr. 34c lautet wie folgt:

„Rückgabegebühr ist eine Gebühr, die innerhalb einer vorgegebenen Bandbreite unter Berücksichtigung der Liquiditätskosten von den Anlegern bei der Rückgabe von Anteilen an das Investmentvermögen gezahlt wird und mit der sichergestellt wird, dass Anleger, die im Investmentvermögen verbleiben, nicht ungemessen benachteiligt werden.“

Nr. 34d lautet wie folgt:

„Verwässerungsschutzgebühr ist eine Gebühr, die ein Anleger bei der Zeichnung, dem Rückkauf oder der Rücknahme von Anteilen an das Investmentvermögen zahlt, die das Investmentvermögen für die aufgrund des Umfangs dieser Transaktion entstandenen Liquiditätskosten entschädigt und sicherstellt, dass andere Anleger nicht in ungerechtfertigter Weise benachteiligt werden.“

Nr. 39 lautet wie folgt:

„Abspaltung illiquider Anlagen ist die Trennung bestimmter Vermögenswerte, deren wirtschaftliche oder rechtliche Merkmale sich erheblich verändert haben oder aufgrund außergewöhnlicher Umstände unsicher geworden sind, von den anderen Vermögenswerten des Investmentvermögens.“

Nr. 40 lautet wie folgt:

„Rücknahmebeschränkung ist die vorübergehende und teilweise Beschränkung des Rechts der Anleger auf Rückgabe ihrer Anteile, sodass die Anleger nur einen bestimmten Teil ihrer Anteile zurückgeben können.“

Nr. 41 lautet wie folgt:

„Verlängerung der Rückgabefrist ist die Verlängerung der Rückgabefrist über eine dem Investmentvermögen angemessene Mindestfrist hinaus, die die Anleger der Kapitalverwaltungsgesellschaft vor der Rückgabe ihrer Anteile einräumen müssen.“

Nr. 42 lautet wie folgt:

„Sachauskehr ist die Übertragung von Vermögenswerten, die vom oder für das Investmentvermögen gehalten werden, an einen Anleger anstelle von Bargeld um Rückgaben von Anteilen oder Aktien auszuführen.“

Nr. 43 lautet wie folgt:

„Aussetzung von Zeichnungen, Rückkäufen und Rücknahmen bedeutet, dass den Anlegern die Zeichnung, der Rückkauf oder die Rückgabe von Anteilen des Investmentvermögens vorübergehend untersagt wird.“

Nr. 44 lautet wie folgt:

„Kapital des AIF ist das aggregierte eingebrachte Kapital und das noch nicht eingeforderte, einem AIF zugesagte Kapital, berechnet auf der Grundlage der Beträge, die nach Abzug sämtlicher mittelbar oder unmittelbar von den Anlegern getragenen Gebühren, Entgelte und sonstigen Kosten für Anlagen zur Verfügung stehen.“

Nr. 45 lautet wie folgt:

„Zentralverwahrer ist ein Zentralverwahrer im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 1 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 (ABl. L 257 vom 28.8.2014, S. 1; L 349 vom 21.12.2016, S. 5), die zuletzt durch die Verordnung (EU) 2022/2554 (ABl. L 333 vom 27.12.2022, S. 1) geändert worden ist.“

### **Erläuterung:**

- Die Umstellung der Nummern dient allgemein der Wahrung der Systematik und damit der Übersicht, inhaltlich nahestehende Definitionen zu bündeln, womit die Rechtsanwendung erleichtert wird.
- In Nummer 25a wird die Definition von Nummer 25 verwendet, anstatt diese wiederum zu umschreiben.
- Nummern 34a-34d sowie 39-43 dienen der Definition der LMT, systematisch unterteilt zwischen Anti-Verwässerungsinstrumenten und quantitativen LMT.
- Es findet eine Anpassung des Richtlinientextes an den Wortlaut des KAGB statt.

Der Entwurf schlägt die Definition verschiedener LMT unter der Berufung auf die Art. 18a Abs. 1 der RL 2009/65/EG und Art. 16 Abs. 2e der RL 2011/61/EU vor. Die Aufnahme stellt sicher, dass diese LMT im KAGB zur Verfügung stehen. Zur Erreichung dieses Zieles ist es nicht ersichtlich, weshalb nicht sämtliche LMT gemäß der Anhänge IIa bzw. V definiert werden.

Die eingefügten Definitionen sind zudem weit über den Absatz verstreut, was aus einem ursprünglichen Konzept einer alphabetischen Aufstellung entstammt. Diese alphabetische

Aufstellung wurde aber bereits für Feeder-Master-Konstruktionen in Nr.11-14 aus systematischen Gründen sinnvollerweise durchbrochen und ist für das Verständnis der Kredite und LMT hier ebenfalls hilfreich. Einzig bei dem Begriff des „Kapital[s] des AIF“ stehen keine systematischen Gründe gegen die alphabetische Einsortierung, die dann als Nr. 23b erfolgen müsste.

Die LMT lassen sich gut in zwei Oberkategorien, Anti-Verwässerungsinstrumente und quantitative LMT, unterteilen, die jeweils gebündelt dargestellt werden sollten.

Der Entwurf hat es zudem in Teilen versäumt, Begrifflichkeiten der Richtlinie an solche des KAGB anzupassen. Diese weiteren redaktionellen Änderungen gilt es noch umzusetzen.

### C) Aufsicht – Vertraulichkeit mitgeteilter Informationen

**Petition:** Klarstellung der Stellen, deren Informationen vertraulich verwendet werden

§ 9 KAGB sollte wie folgt geändert werden:

Abs. 2 lautet wie folgt:

„<sup>1</sup>Mitteilungen der zuständigen Stellen eines anderen Mitgliedstaates der Europäischen Union, eines anderen Vertragsstaates des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde, der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde, der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung und des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken dürfen nur für folgende Zwecke verwendet werden:

1. zur Erfüllung der der Bundesanstalt obliegenden Aufgaben,
2. für Anordnungen der Bundesanstalt sowie zur Verfolgung und Ahndung von Ordnungswidrigkeiten durch die Bundesanstalt,
3. im Rahmen eines Verwaltungsverfahrens über Rechtsbehelfe gegen eine Entscheidung der Bundesanstalt oder
4. im Rahmen von Verfahren vor Verwaltungsgerichten, Insolvenzgerichten, Staatsanwaltschaften oder vor Gerichten, die für Straf- und Bußgeldsachen zuständig sind.

<sup>2</sup>Die Bundesanstalt darf diese Informationen unter Beachtung der Zweckbestimmung der übermittelnden Stelle der Deutschen Bundesbank mitteilen, sofern dies für die Erfüllung der Aufgaben der Deutschen Bundesbank erforderlich ist. <sup>3</sup>Eine anderweitige Verwendung der Informationen ist nur mit Zustimmung der übermittelnden Stelle oder in einer Zusammenfassung oder in einer aggregierten Form, bei der die einzelnen Finanzmarktteilnehmer nicht identifiziert werden können, zulässig.“

**Erläuterung:**

- In S. 1 werden die weiteren vertraulichen Stellen aufgenommen.
- In S. 3 wird die von der Richtlinie aufgenommene Ausnahme der Vertraulichkeit aufgenommen.

Der aktuelle § 9 KAGB hat die bisherigen Vertraulichkeitsanforderungen der Richtlinie 2011/61/EU in Form der zulässigen Verwendung bereits umgesetzt. Mit dem S. 4 verfolgt der Entwurf das Ziel, den § 9 an die Änderungen der Richtlinie anzupassen, verliert hierbei aber die bisherige Umsetzungsform aus den Augen und legt der Bundesanstalt letztlich eine doppelte Vertraulichkeitspflicht auf, indem dies in einem gesonderten Satz nicht nur für die zugefügte anonymisierte Zusammenfassung oder aggregierte Form, sondern wiederum für Zustimmung und Gerichtsverfahren normiert wird.

Die Erstreckung der Vertraulichkeit der Informationen auf weitere europäische Behörden ist dabei geboten und erfreulich und sollte so auch beibehalten werden, während die Aufnahme der Verwendung für statistische Zwecke dem Vertraulichkeitsgebot der Richtlinie entspricht, ohne das bisherige Regelungskonzept zu ändern.

**D) Beseitigung des Widerspruchs in § 29b**

**Petition:** Rechtsklarheit bezüglich des Verbraucherkredits schaffen

§ 29b sollte wie folgt geändert werden:

Abs. 1 Nr. 1 lautet:

„bis zur Fälligkeit bei Krediten mit einer Laufzeit von bis zu acht Jahren oder“

**Erläuterung:**

Der Referentenentwurf sieht als § 16a vor, von der Möglichkeit Gebrauch zu machen, AIFs die Vergabe von Krediten an Verbraucher zu untersagen. § 29b richtet sich nur an AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften, orientiert sich dabei aber zu nah am Richtlinien text, denn für Verbraucherkredite wird hierin eine besondere Regelung getroffen.

Wird an der ursprünglichen Entscheidung festgehalten, Verbraucherkredite durch AIF zu verbieten, so sorgt § 29b Abs. 1 Nr. 1 Ref-E nur für Verwirrung und sollte daher gestrichen werden.

**E) Sonderbeauftragter**

**Petition:** Klarstellung von Kriterien zur Bestellung des Sonderbeauftragten

§ 40a sollte wie folgt geändert werden:

Abs. 1 S. 1 lautet:

„Die Bundesanstalt kann aus besonderem Anlass einen Sonderbeauftragten bestellen, diesen mit der Wahrnehmung von Aufgaben bei einer Kapitalverwaltungsgesellschaft betrauen und ihm die hierfür erforderlichen Befugnisse übertragen.“

#### **Erläuterung:**

Der Sonderbeauftragte wird im Entwurf so geregelt, wie dies in § 45c KWG erfolgt ist. Entsprechend finden sich auch im § 40a Ref-E keine Voraussetzungen für die Einsetzung eines Sonderbeauftragten. Auch wenn die Befugnisse eines Sonderbeauftragten fallbezogen variabel sind, so ist eine Benennung von Mindestkriterien möglich.

Einschränkungen des Einsatzes des *Sonderbeauftragten* ergeben sich insbesondere aus seiner Bezeichnung als Solcher und der Ermessensausübung. Mit der Klarstellung, dass nur in einem besonderen Fall ein Sonderbeauftragter bestellt werden kann, wird mehr Rechtsklarheit geschaffen, insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Kosten der Bestellung des Sonderbeauftragten die Kapitalverwaltungsgesellschaft treffen, vgl. Abs. 6.

#### **F) Änderung des § 54 – Erweiterung der grenzüberschreitenden Verwaltung inländischer Fondsvehikel**

**Petition:** Erweiterung der grenzüberschreitenden Verwaltung inländischer Fondsvehikel für EU-AIF-Verwaltungsgesellschaften auf Publikums-AIF

#### **Erläuterung:**

Über § 54 KAGB hat der deutsche Gesetzgeber EU-AIF-Verwaltungsgesellschaften die grenzüberschreitende Verwaltung von inländischen Spezial-AIF ermöglicht, wodurch diese Fondsprodukte mit inländischem Vertrieb an professionelle und semi-professionelle Anleger verwaltet werden dürfen. Ein weiterer Schritt, der es diesen Gesellschaften erlauben würde, statt ausländischer (z.B. Luxemburger) Publikumsfonds direkt deutsche Publikums-AIF zu verwalten, würde einen erheblichen Anreiz für etablierte EU-AIF-Verwaltungsgesellschaften schaffen.

Ein wesentlicher Vorteil dieser Änderung läge in der vollständigen Aufsicht durch die BaFin. Im Gegensatz zu § 320 KAGB, bei dem die BaFin nur eine eingeschränkte Aufsicht über Fondsprodukte hat, die oft für den deutschen Markt bestimmt sind, würde eine direkte Verwaltung deutscher Publikums-AIF die Kontrolle vollständig in deutsche Hände legen und somit erheblich zur Stärkung des Finanzstandorts Deutschland beitragen.

Das Argument der Schutzbedürftigkeit deutscher Retail-Anleger verliert in diesem Kontext an Gewicht. Der Vertrieb von EU-AIF an deutsche Anleger erfordert inzwischen keine inländische Anlaufstelle mehr, da diese im Einklang mit § 306a KAGB auch am Sitz der EU-AIF-Verwaltungsgesellschaft außerhalb Deutschlands betrieben werden kann. Daher sollte die grenzüberschreitende Verwaltung deutscher Publikums-AIF keine größeren Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes aufwerfen, zumal die Produktaufsicht vollständig bei der BaFin liegt.

Auch die neue ELTIF-Regulierung spricht für eine Öffnung des § 54 KAGB. Diese erlaubt die grenzüberschreitende Verwaltung eines an deutsche Publikumsanleger vertriebsfähigen deutschen ELTIF gemäß der EU-Verordnung. Hierbei wird die Schutzbedürftigkeit der Anleger ebenfalls berücksichtigt, was zeigt, dass eine solche Verwaltung möglich und vertretbar ist.

Die derzeitige Fassung des § 54 könnte außerdem europarechtlich problematisch sein, da sie eine unzulässige Diskriminierung von EU-Verwaltungsgesellschaften darstellt. Eine Aufhebung der Beschränkung auf inländische Spezial-AIF würde nicht nur zur Stärkung des deutschen Fondsmarkts beitragen, sondern es EU-Verwaltungsgesellschaften ermöglichen, unter der Aufsicht der BaFin deutsche Publikumsfondsprodukte aufzulegen, anstatt auf ausländische Lösungen ausweichen zu müssen. Interessierte Initiatoren könnten so gezielt auf den deutschen Markt zugeschnittene Retail-AIF-Produkte mit EU-Verwaltungsgesellschaften auflegen.

#### G) Erweiterung der Optionen eines Fonds und Bürokratieabbau

Wir begrüßen die Öffnung offener inländischer Investmentvermögen für weitere Rechtsformen. Rechtsformanforderungen, wie sie in dem aktuellen § 91 Abs. 3 zu finden sind, stellen Hindernisse für aufzulegende Fonds dar, ohne dass es – im Gegensatz zu etwa den Anforderungen der §§ 18 Abs. 1, 44 Abs. 1 Nr. 7 lit. b mit der Beschränkung auf Gesellschaftsformen ohne persönlich haftende natürliche Person – stichhaltige Argumente für solche Beschränkungen gibt.

Im selben Sinne positionieren wir uns für die zu eröffnende Gelegenheit zur Übertragung von Teilgesellschaftsvermögen in § 117 Abs. 8 Ref-E. Gewichtige Gründe für die aktuelle Beschränkung auf die Auflösung gegenüber der Übertragung bestehen nicht.

Mit diesen Änderungen haben Fonds weitere, ihren Bedürfnissen teilweise besser entsprechende Optionen. Solche Erweiterungen der Möglichkeiten ermöglichen grundsätzlich interessensgerechtere Entscheidungen und erhöhen die Attraktivität eines Fondsstandorts.

Gleichermaßen gilt dies für die Reduzierung von Bürokratieanforderungen. § 87 S. 2 Ref-E stellt einen willkommenen Abbau solcher Anforderungen dar, ohne dass Aufsichtstätigkeiten jeglicher Art betroffen wären.

## H) Anpassung § 98 KAGB Ref-E – u. a. Streichung der Höchstdauer

**Petition:** Streichung der Höchstdauer für Rückgabebeschränkungen, Anpassung an vorgelagerte Definitionen

§ 98 KAGB sollte wie folgt geändert werden:

Die Überschrift lautet:

„§ 98 Rückgabe von Anteilen, quantitative Liquiditätsmanagementinstrumente“

Abs. 1b lautet:

„<sup>1</sup>In den Anlagebedingungen kann eine Rücknahmesbeschränkung vorgesehen werden. <sup>2</sup>Die Dauer der Rücknahmesbeschränkung muss nach Einschätzung der Kapitalverwaltungsgesellschaft dem Sondervermögen angemessen sein. <sup>3</sup>Die Kapitalverwaltungsgesellschaft hat die Bundesanstalt unverzüglich über die Rücknahmesbeschränkung sowie deren Aufhebung zu informieren. <sup>4</sup>Die Kapitalverwaltungsgesellschaft hat die Beschränkung der Rücknahme der Anteile sowie deren Aufhebung zudem unverzüglich auf ihrer Internetseite zu veröffentlichen. <sup>5</sup>Satz 4 findet auf Spezial-AIF keine Anwendung. <sup>6</sup>§ 223 Absatz 1 und 2, § 227 Absatz 1 und 2, § 255 Absatz 2 bis 4 sowie § 283 Absatz 3 bleiben unberührt.“

Abs. 1c lautet:

„In den Anlagebedingungen kann die Verlängerung der Rückgabefrist vorgesehen werden.“

Abs. 2 lautet:

„<sup>1</sup>Die Kapitalverwaltungsgesellschaft darf Zeichnung, Rückkäufe und Rücknahme der Anteile aussetzen, wenn außergewöhnliche Umstände vorliegen, die eine Aussetzung unter Berücksichtigung der Interessen der Anleger erforderlich erscheinen lassen. <sup>2</sup>Solange die Rücknahme ausgesetzt ist, dürfen keine Anteile ausgegeben werden. <sup>3</sup>Die Kapitalverwaltungsgesellschaft hat der Bundesanstalt und den zuständigen Stellen der anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union oder der anderen Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, in denen sie Anteile des Sondervermögens vertreibt, die Entscheidung zur Aussetzung unverzüglich anzuzeigen. <sup>4</sup>Die Kapitalverwaltungsgesellschaft hat die Aussetzung und die Wiederaufnahme der Zeichnung, Rückkäufe und Rücknahme der Anteile im Bundesanzeiger und darüber hinaus in einer hinreichend verbreiteten Wirtschafts- oder Tageszeitung oder in den in dem Verkaufsprospekt bezeichneten elektronischen Informationsmedien bekannt zu machen. <sup>5</sup>Die Anleger sind über die Aussetzung und Wiederaufnahme der Zeichnung, Rückkäufe und Rücknahme der Anteile unverzüglich nach der Bekanntmachung im Bundesanzeiger mittels eines dauerhaften Datenträgers zu unterrichten. <sup>6</sup>Satz 4 findet auf Spezial-AIF keine Anwendung.“

**Erläuterung:**

Neben der Rückgabe von Anteilen erfasst der überarbeitete § 98 KAGB über die Aussetzung hinaus die quantitativen LMTs, sodass sich dies in der Überschrift widerspiegeln sollte.

Der Entwurf kommt in der Streichung der Höchstdauer der Rückgabefrist von einem Monat in Abs. 1 entgegen. Das LMT der Verlängerung der Rückgabefristen ist in Abs. 1c auch ohne Höchstdauer erfasst. In diesem Sinne erstaunt es, dass die Höchstdauer der Rücknahmebeschränkungen von 15 Arbeitstagen in Abs. 1b vom Entwurf unangetastet bleibt, wenn die Rückgabefrist nicht ausdrücklich beschränkt ist.

Auch die ESMA hat sich in ihrem Entwurf der nach Art. 16 Abs. 2h der RL 2011/61/EU aufzustellenden Leitlinien am 08.07.2024 dergestalt positioniert, dass Rückgabebeschränkungen im Ermessen der Kapitalverwaltungsgesellschaften stehen sollten, solange es bei der temporären Natur der Maßnahme verbleibt.

Dies wird auch den Bedürfnissen der Kapitalverwaltungsgesellschaften in einer Lage, in welcher sie dieses LMT anwenden, am meisten gerecht. Solange die Rücknahmebeschränkung nicht permanent eingeführt wird, sollte dies unter einer der Kapitalverwaltungsgesellschaft überlassenen Dauer zulässig sein, um auf die Lage im Interesse der Anleger bestmöglich reagieren zu können.

Die vorgeschlagene Übernahme der Definitionen der LMT in § 1 Abs. 19 reflektiert sich hier durch deren Verwendung in § 98.

**I) Repräsentant - § 319 KAGB**

**Petition:** Der sog. Repräsentant gem. § 319 KAGB ist EU-rechtlich nicht vorgesehen und auch unter Anlegerschutzgesichtspunkten nicht erforderlich. Wir plädieren daher für die Streichung des § 319 KAGB.

**Erläuterung:** Die Regelung des Repräsentanten ist nicht EU-rechtlich vorgegeben. Mit dem Fortbestand des § 319 bleibt eine physische Präsenz durch einen Dritten in Deutschland für EU-Publikums-AIF weiterhin notwendig, obwohl keine Gründe angeführt werden, warum diese Funktion weiterhin für erforderlich gehalten wird – es besteht ein Nachteil, der den Fondsstandort unattraktiver macht.

**J) Übergangsvorschrift**

**Petition:** Erstreckung der Übergangsvorschrift auf AIFs, die Kredite vergeben, Begriffsanpassung

§ [freier Bezeichner] Übergangsvorschrift zu den §§ 29a und 30 Absatz 3a sollte wie folgt geändert werden:

Die Wörter „kreditvergebende AIF“ in Abs. 1-4 werden durch „AIF, die Kredite vergeben“ ersetzt.

In Abs. 2 werden die Wörter „diese Hebelfinanzierung“ durch „dieses Leverage“ ersetzt.

In Abs. 2 werden die Wörter „die Hebelfinanzierung“ durch „das Leverage“ ersetzt.

### **Erläuterung:**

Die deutsche Fassung der Richtlinie – wie auch die niederländische, rumänische, maltesische, portugiesische und kroatische Fassung, somit nur 6 der 24 Amtssprachen der EU – spricht hier von „kreditvergebenden“ AIFs anstelle von AIFs, „die Kredite vergeben“. Die Umsetzung orientiert sich an diesem Wortlaut.

Es ist aber nicht davon auszugehen, dass es dem Willen des Richtliniengebers entspricht, allein für die Unterkategorie des kreditvergebenden AIFs Übergangsvorschriften vorzusehen. Denn dies würde bedeuten, dass bei Krediten von AIFs, die Kredite vergeben, aber nicht die Anforderungen von § 29a Abs. 3 KAGB nF erfüllen, die Kapitalverwaltungsgesellschaft nunmehr ohne Übergangsfrist eine Pflichtverletzung beginge.

Zudem sollte die Vorschrift an den verwendeten Begriff der Hebelfinanzierung angepasst werden.

### **K) Klarstellungen**

**Petition:** Klarstellungen bezüglich der Kreditvergabe in anderen Mitgliedstaaten und des Factorings aufnehmen

§ 20 Abs. 9 sollte wie folgt geändert werden:

„<sup>1</sup>AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften dürfen im Rahmen der kollektiven Vermögensverwaltung Kredite im Inland, in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum vergeben, wenn

1. die Kreditvergabe durch einen Spezial-AIF erfolgt,
2. die Kreditvergabe nach § 221 Absatz 1 Satz 2 und Absatz 5 Satz 1, § 222 Absatz 1 Satz 5 und Absatz 4, § 240 oder § 261 Absatz 1 Nummer 8 und 10 erfolgt, oder
3. die Kreditvergabe auf Grund der Verordnung (EU) Nr. 345/2013, der Verordnung (EU) Nr. 346/2013, der Verordnung (EU) 2015/760 oder des § 3 Absatz 2 in Verbindung mit § 4 Absatz 7 des Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften erlaubt ist.

<sup>2</sup>AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften dürfen Factoring-Dienstleistungen erbringen.

<sup>3</sup>Die Anforderungen dieses Gesetzes für die Kreditvergabe gelten gleichermaßen für das Factoring.“

### **Erläuterung:**

Gemäß der Richtlinie soll die Kreditvergabe eines AIFs in sämtlichen Mitgliedstaaten stattfinden können. Auch wenn dies nunmehr in Deutschland möglich sein soll, wäre eine Klarstellung dieser Option durch Verschriftlichung im KAGB wünschenswert, um keinen Wettbewerbsnachteil, insbesondere gegenüber Luxemburg, des Fondsstandorts Deutschland zu begründen.

Factoring dagegen wird als Tätigkeit nicht explizit erfasst. Wir vertreten, dass Factoring als ein Minus zu der Kreditvergabe eine erlaubte Tätigkeit für AIF darstellt. Solch ein Schluss ist aufgrund des beiden innewohnenden Zwecks, kurzfristige Gelder bereitzustellen, sinnvoll. Factoring stellt in dieser Hinsicht ein Minus dar, da mit dem Forderungserwerb entgegen der Kreditvergabe keine Verbindlichkeiten begründet werden, die die Liquidität in der Zukunft gefährden mögen. Aufgrund des Unterschieds in dem Konzept des Erwerbs von Forderungen gegenüber dem Erwerb eines Zinsanspruchs ist dieser Schluss aber nicht zwingend. In diesem Sinne würden wir eine entsprechende Klarstellung begrüßen.

\*\*\*\*\*

**Bonn, 2. September 2024**

### **Kontakt:**

**Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI)**

**Frank Dornseifer**, Rechtsanwalt  
- Geschäftsführer -

Poppelsdorfer Allee 106  
53115 Bonn  
Tel.: +49 (0)228-96987-50  
dornseifer@bvai.de  
www.bvai.de

Der Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI) ist die zentrale Interessenvertretung der Alternative Investments-Branche in Deutschland. Unsere derzeit fast 300 in- und ausländischen Mitgliedsunternehmen rekrutieren sich aus allen Bereichen des professionellen Alternative Investments-Geschäfts. Der Verband versteht sich als Katalysator zwischen professionellen deutschen Investoren und anerkannten Anbietern von Alternative Investments-Produkten weltweit. Er setzt sich dafür ein, dass deutsche institutionelle bzw. professionelle Investoren ihre Kapitalanlage im Hinblick auf Alternative Investments, insbesondere mit Augenmerk auf die langfristige Sicherung der deutschen Altersvorsorge, einfacher und besser diversifizieren können. Der BAI fördert den Bekanntheitsgrad sowie das Verständnis für alternative Anlagen in der Öffentlichkeit und setzt sich für die wissenschaftliche Forschung ein. Er führt den Dialog mit den politischen Entscheidungsträgern sowie den zuständigen Aufsichtsbehörden und pflegt den Austausch mit nationalen und internationalen Organisationen und Verbänden. Der Verband verfolgt das Ziel, gesetzliche Reformen sowie eine Rechtsfortbildung im Interesse der Mitglieder und deren Anleger zu erreichen und attraktive und international wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für die Anlage in Alternative Investments zu schaffen.