

Entwurf eines Gesetzes zur Begrenzung der Risiken durch Investmentfonds und zur Umsetzung der Richtlinien (EU) 2024/927 und (EU) 2024/2994

Gruppe Deutsche Börse Stellungnahme zum Fondsrisikobegrenzungsgesetz

Die Gruppe Deutsche Börse (GDB) bedankt sich für die Gelegenheit zur schriftlichen Stellungnahme zum Referentenentwurf für das Fondsrisikobegrenzungsgesetz. Die GDB begrüßt die vorgeschlagene nationale Umsetzung der neuen EU-Anforderungen nach den Richtlinien (EU) 2024/927 und (EU) 2024/2994. Nichtsdestotrotz regen wir die folgenden Anpassungen und Erweiterungen des Referentenentwurfs an, um eine möglichst effiziente Umsetzung der genannten EU-Richtlinien und eine effektive Förderung des Fondsstandorts Deutschland zu unterstützen:

- Wir plädieren für die Streichung der geplanten Änderung von § 2 Absatz 9a Satz 1 des Kreditwesengesetzes („KWG“) zur Aufnahme der Anwendbarkeit von § 2c Absatz 1 Satz 5 KWG sowie § 25c und § 25d KWG auf Kreditinstitute, die ausschließlich über eine Erlaubnis verfügen, die Tätigkeit einer zentralen Gegenpartei im Sinne des § 1 Absatz 1 Satz 2 Nummer 12 KWG auszuüben.
- Wir regen die Streichung der vorgeschlagenen Änderung von § 56 Absatz 4e KWG an, welche Bußgeldtatbestände für CCPs für den Fall der Verletzung von EMIR-Pflichten erweitern würde.
- Wir schlagen eine weitere Anpassung der Derivateverordnung vor, um in § 27 Absatz 8 die Wiederverwendung von Wertpapiersicherheiten aus Wertpapierpensionsgeschäften durch Spezial-Sondervermögen unter bestimmten Voraussetzungen zu ermöglichen.
- Wir empfehlen, von der Änderung der verwalteten Vermögenswerte Berechnung in Artikel 3(2) der AIFMD (umgesetzt in § 2 Absatz 4 KAGB) Abstand zu nehmen.

Anwendbarkeit von § 25c und § 25d KWG sowie § 2c Absatz 1 Satz 5 auf CCPs (Artikel 7 Nr. 2)

Wir hinterfragen die vorgeschlagene Änderung von § 2 Absatz 9a Satz 1 KWG in Artikel 7 des Referentenentwurfs zur Aufnahme der Anwendbarkeit von § 2c Absatz 1 Satz 5 KWG sowie § 25c und § 25d KWG auf CCPs, die ausschließlich über eine Erlaubnis verfügen, die Tätigkeit einer zentralen Gegenpartei im Sinne des § 1 Absatz 1 Satz 2 Nummer 12 KWG auszuüben.

Begründung

Die vorgeschlagene Änderung erscheint unverhältnismäßig und vor dem Hintergrund des Europarechts auch nicht sachgerecht und geboten. Als Begründung für die vorgeschlagene Änderung wird im Referentenentwurf angegeben, dass diese der Umsetzung von Artikel 22 Absatz 2 EMIR diene und dass § 25c und § 25d KWG auch für CCPs gelten müssten, damit die BaFin Mandatsbeschränkungen und die zeitliche Verfügbarkeit von Mandatsträgern überwachen könne.

Artikel 22 Absatz 2 EMIR gibt vor, dass jeder Mitgliedstaat sicherstellt, „dass die zuständige Behörde mit den für die Ausübung ihrer Funktionen notwendigen Aufsichts- und Untersuchungsbefugnissen [zur Umsetzung von EMIR] ausgestattet ist“. Jedoch ist Artikel 22 Absatz 2 EMIR bereits 2013 durch § 53l KWG mit dem EMIR-Ausführungsgesetz umgesetzt worden. Des Weiteren enthalten die mit der vorgeschlagenen Neuregelung anzuwendenden §§ 25c und 25d KWG primär materielle, institutsspezifische Anforderungen an die Mitglieder der Geschäftsleitung bzw. des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans. Die Anforderungen an

die Geschäftsleitung und das Leitungsorgan von CCPs sind allerdings bereits abschließend in den Artikeln 26 ff. EMIR geregelt.

In der Gesetzesbegründung zum EMIR-Ausführungsgesetz (BT-Drs. 17/11289, Seite 20) heißt es infolgedessen: „Mit dem Inkrafttreten der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 („EMIR“) unterfallen sie [CCPs] nunmehr unmittelbar den dortigen Vorgaben, so dass sie von denjenigen Rechtsnormen des KWG befreit werden, denen sie bereits durch die Verordnung (EU) Nr. 648/2012 unterliegen“. Dies verdeutlicht, dass die EMIR-Vorgaben für CCPs vorrangig und größtenteils abschließend gelten und keine Doppelregulierung zwischen KWG und EMIR intendiert ist.

Aus diesem Grund finden die §§ 25c und 25d KWG bislang gerade keine Anwendung auf CCPs, die ausschließlich über eine Erlaubnis verfügen, die Tätigkeit einer zentralen Gegenpartei im Sinne des § 1 Absatz 1 Satz 2 Nummer 12 KWG auszuüben.

Zudem sieht die EMIR keine Mandatsbeschränkungen für Mandatsträger oder Anforderungen an ihre zeitliche Verfügbarkeit vor, womit die Begründung, dass § 2 Absatz 9a KWG geändert werden müsse, um eben diese Anforderungen durch die BaFin zu überwachen, nicht nachvollziehbar ist.

Hinzukommt, dass §§ 25c und 25d KWG durch das CRD-IV-Umsetzungsgesetz mit Wirkung zum 1. Januar 2014 eingeführt wurden und die Anforderungen der Richtlinie 2013/36/EU („CRD“) an die Leitungsorgane von Kreditinstituten im Sinne der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 („CRR“) umsetzen (siehe BT-Drs. 17/10974, Seite 86 f.). Die CRD gilt für gemäß Artikel 8 der CRD zugelassene Kreditinstitute (Artikel 2 Absatz 1, Artikel 3 Absatz 1 Nr. 3 CRD in Verbindung mit Artikel 4 Absatz 1 Nr. 3 CRR). CCPs sind hingegen gerade keine Kreditinstitute, womit die CRD für sie nicht anwendbar ist. Vor diesem Hintergrund hätte eine Anwendung der §§ 25c und 25d KWG auf CCPs keine europarechtliche Grundlage.

Durch EMIR 3 wurden darüber hinaus weder an Artikel 22 Absatz 2 EMIR noch an anderer Stelle Änderungen am Europarecht vorgenommen, die auf nationaler Ebene Anpassungsbedarf auslösen und eine ausgeweitete Überwachung von Mandatsbeschränkungen und der zeitlichen Verfügbarkeit von Mandatsträgern erfordern würden.

Vielmehr würde die angedachte Änderung von § 2 Absatz 9a Satz 1 KWG insgesamt keine neuen benötigten Aufsichts- und Untersuchungsbefugnissen schaffen oder bestehende angepasst, sondern neue institutspezifischen Anforderungen mit Blick auf die Geschäftsleitung und das Leitungsorgan für deutsche CCPs getroffen. Dadurch würden Anforderungen für deutsche CCPs in einem bereits seit 2012 umfassend durch EU-Recht geregelten Bereich eingeführt, die weit über EMIR hinausgehen.

Es sollte auch bedacht werden, dass § 25c KWG mehrfach auf die organisatorischen Pflichten nach § 25a KWG verweist, so beispielsweise in § 25c Absatz 4a KWG (Verantwortung der Geschäftsleiter für Strategien und Prozesse). § 25a KWG setzt ebenfalls CRD-Anforderungen in nationales Recht um, welche nicht für CCPs gelten (vgl. oben unter 3.a.). Die Anwendung von § 25c und 25d KWG auf CCPs würde somit zu Rechtsunsicherheit führen, da unklar wäre, ob und in welchem Umfang CCPs auch die Anforderungen des § 25a KWG erfüllen müssten.

Nicht zuletzt ist es geplant, durch das Bankenrichtlinienumsetzungs- und Bürokratieentlastungsgesetz („BRUBEG“) die Vorgaben der CRD-VI umzusetzen, was zu neuen Anforderungen in den §§ 25c und 25d KWG führt. Durch eine gleichzeitige Anwendbarkeit der §§ 25c und 25d KWG würden, entgegen der Intention des europäischen Gesetzgebers, noch weitere institutsspezifische Anforderungen für deutsche CCPs gelten, welche ihre Grundlage in der CRD haben.

Letztlich würde damit zusätzliche Komplexität erzeugt.

Solche Folgewirkungen stünden jedoch im Gegensatz zu den aktuellen übergeordneten Bestrebungen der Bundesregierung und der EU-Kommission, sowohl im Rahmen der EMIR 3-Umsetzung als auch im Kontext

der Spar- und Investitionsunion die Effizienz und Wettbewerbsfähigkeit von EU CCPs zu fördern, sowie im Rahmen der deutschen Bürokratieabbau-Initiative und der europäischen Simplifizierungsagenda regulatorische Komplexität und Bürokratie zu reduzieren.

Überdies wird vorgeschlagen, § 2c Absatz 1 Satz 5 KWG auf CCPs anzuwenden, was mit der Umsetzung des Artikel 30 EMIR begründet wird.

Artikel 30 EMIR wurde allerdings wiederum – soweit erforderlich – bereits durch das EMIR-Ausführungsgesetz umgesetzt. Das Inhaberkontrollverfahren ist in Artikel 30 EMIR abschließend geregelt und die BaFin hat nach § 53e KWG die nach Artikel 30 Absatz 4 EMIR erforderlichen Befugnisse.

Formulierungsvorschlag

Wir plädieren vor diesem Hintergrund dafür § 2 Absatz 9a Satz 1 KWG nicht zu ändern und beim aktuellen Wortlaut zu verbleiben.

Erweiterung der Bußgeldtatbestände in § 56 Absatz 4e KWG (Artikel 7 Nr. 11e)

Wir hinterfragen die vorgeschlagene Änderung von § 56 Absatz 4e KWG, welche Bußgeldtatbestände für CCPs für den Fall der Verletzung von EMIR-Pflichten erweitern würde.

Begründung

§ 56 Absatz 4e KWG soll um zahlreiche Bußgeldtatbestände für den Fall der Verletzung von EMIR-Pflichten erweitert werden. Laut Begründung habe sich (auch) aufgrund der bisherigen Aufsichtserfahrung der BaFin gezeigt, dass diese Bußgeldtatbestände für eine wirksame Aufsicht über deutsche CCPs erforderlich seien.

Diese Begründung überrascht und entspricht nicht unserer Wahrnehmung. Die BaFin kann zudem bereits aufgrund ihrer Anordnungsbefugnis nach § 53l KWG auf Verstöße gegen sämtliche EMIR-Anforderungen reagieren. Dies ist mit Blick auf den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit regelmäßig das geeignetere Mittel und entspricht der in Artikel 22 Absatz 3 Satz 2 EMIR angelegten Wahlmöglichkeit („Diese Maßnahmen [...] können auch in der Aufforderung bestehen, innerhalb einer gesetzten Frist Abhilfemaßnahmen zu ergreifen“).

Formulierungsvorschlag

Vor diesem Hintergrund regen wir die ersatzlose Streichung der vorgeschlagenen Änderung von § 56 Absatz 4e KWG an.

Sollte nichtsdestotrotz an der Änderung festgehalten werden, bitten wir zumindest folgendes zu berücksichtigen: Da § 56 Absatz 4e KWG in seinem Umfang an den Bußgeldkatalog für Verstöße gegen Bestimmungen der CSDR (§ 56 Absatz 4f KWG) angeglichen würde, hielten wir es für angemessen, im Fall der Durchführung dieses Vorhabens auch den Haftungsmaßstab an § 56 Absatz 4f KWG anzugleichen.

Wiederverwendung von Wertpapiersicherheiten aus Wertpapierpensionsgeschäften durch Spezial-Sondervermögen durch weitere Änderung der Derivateverordnung (Artikel 9)

Zudem schlagen wir eine weitere Anpassung der Derivateverordnung in Artikel 9 des Referentenentwurfs vor, welche es Kapitalgesellschaften, die für Rechnung von Spezial-Sondervermögen handeln, erlaubt, Wertpapiersicherheiten unter bestimmten Voraussetzungen wiederzuverwenden. Die Anpassung würde deutschen Spezialfonds ein effizienteres Risiko-, Portfolio- und Liquiditätsmanagement zum Nutzen der Fonds-Anleger (vor allem Altersvorsorgeeinrichtungen, Versicherungen, Stiftungen) ermöglichen. Derzeit verbietet § 27 Absatz 8 Satz 5 der Derivateverordnung eine Wiederverwendung von erhaltenen

Wertpapiersicherheiten – selbst für den Fall, dass die Anleger des Spezial-Sondervermögens der Wiederverwendung zugestimmt haben.

Begründung

Deutschland ist einer der größten Spezialfondsmärkte Europas und sollte der Zielsetzung des Fondsrisikobegrenzungsgesetzes folgend die Effizienz, Wettbewerbsfähigkeit und Attraktivität dieses Marktes weiter fördern. Ein zentrales Element, um zu diesen politischen Zielen beizutragen, ist eine gezielte Abweichungsmöglichkeit vom aktuellen Verbot der Wiederverwendung von Sicherheiten unter bestimmten Voraussetzungen. Denn Spezial-Sondervermögen (Alternative Investment Fonds, AIFs) zeigen derzeit gesteigertes Interesse daran, ihre Wertpapiersicherheiten aus Wertpapierleihe- und Pensionsgeschäften wiederverwenden zu können, um Effizienzen in ihrem Risiko-, Portfolio- und Liquiditätsmanagement zu heben. Allerdings enthält die Derivateverordnung mit § 27 Absatz 8 Satz 5 – in überschießender Umsetzung europäischer Vorgaben – ein Verbot für die Wiederverwendung solcher Sicherheiten, die es Spezial-Sondervermögen unmöglich macht, die genannten Effizienzen zu erzielen. Die Derivateverordnung sieht zwar in § 27 Absatz 8 bereits Ausnahmemöglichkeiten für die Wiederverwendung von Sicherheiten in Form von Bankguthaben vor. Vom Verbot der Wiederverwendung von Wertpapiersicherheiten dürfen Kapitalverwaltungsgesellschaften, die für Rechnung von Spezialsondervermögen handeln, derzeit allerdings nicht abweichen.

Die aktuelle Regelung führt dazu, dass selbst Spezialfonds, die ohnehin nur für professionelle Anleger zugänglich sind, von innovativen Handels- und Clearingmodellen ausgeschlossen werden, welche auf die Bedürfnisse von Spezialfonds zugeschnitten wurden und ihnen eine attraktive und äußerst sichere Geldanlage böte. Solche Modelle sehen vor, dass vom CCP erhaltene Wertpapiersicherheiten vom Spezialfonds an den CCP zurückverpfändet werden, um den Rücklieferanspruch des CCP aus sogenannten Reverse Repo-Transaktionen abzusichern, ohne dass dem Spezialfonds dadurch Risiken entstehen oder die Möglichkeit zur Hebelwirkung (Leverage) geschaffen wird. Im Gegenzug zur Rückverpfändung an den CCP entfallen alle weiteren clearing-typischen Anforderungen (Margin, Default Fonds, Bieterverpflichtung), welche für nicht-klassische Clearingmitglieder wie Fonds in der Regel eine große Hürde zur Teilnahme an zentral geclearten Märkten darstellen. Ebendiese Rückverpfändung von Sicherheiten ist durch das Verbot der Wiederverwendung von Sicherheiten nach § 27 Absatz 8 Satz 5 der Derivateverordnung unmöglich.

Die Regelung des § 27 Absatz 8 Satz 5 geht auf das Verbot der Wiederverwendung von erhaltenen Wertpapiersicherheiten aus Wertpapierleihe- und Pensionsgeschäften gemäß OGAW-Richtlinie und den entsprechenden ESMA-Leitlinien zurück. Die Regelung geht allerdings über diese EU-Vorgaben hinaus, indem sie nicht nur auf OGAWs Anwendung findet, sondern auf Spezial-Sondervermögen ausgedehnt wurde. Eine derart weitreichende Umsetzung sehen jedoch weder die OGAW-Richtlinie, noch die entsprechenden ESMA-Leitlinien, noch die AIFM-Richtlinie für Spezialfonds vor.

Das zeigt sich auch daran, dass andere EU-Mitgliedsstaaten wie beispielsweise Irland und Luxemburg, welche ebenfalls große Spezialfondsmärkte beheimaten, kein vergleichbar umfassendes Verbot auf nationaler Ebene vorzusehen scheinen. Für den deutschen Spezialfondsmarkt scheint damit ein Wettbewerbsnachteil zu bestehen.

Ein jüngster Bericht von ESMA zu zulässigen Vermögenswerten für OGAWs¹ weist in diesem Kontext darauf hin, dass potenzielle Inkonsistenzen zwischen den ESMA-Leitlinien und der OGAW-Richtlinie zu unterschiedlichen Auslegungen der EU-Mitgliedsstaaten auf nationaler Ebene geführt haben. ESMA empfiehlt daher eine Harmonisierung der nationalen Umsetzungen durch eine Klarstellung, was als zulässiges Sicherheitenarrangement gilt und verweist in diesem Zusammenhang auf eine potenzielle Anpassung der

¹ [ESMA34-2087785638-1548 Final Report on the Technical advice to the European Commission on the review of the UCITS Eligible Assets Directive](#), Juni 2025, insbesondere Absätze 177 bis 180.

OGAW-Richtlinie, um mehr Flexibilität zu gewährleisten. Unter der Voraussetzung, dass potenzielle Risiken ausreichend adressiert sind, sollten demnach weitere Arrangements wie z.B. Verpfändungsmodelle als zulässig gelten.

Deutschland als bedeutender Spezialfondsmarkt sollte vor diesem Hintergrund eine gezielte Klarstellung in der Derivateverordnung vorsehen: Wie im folgenden Formulierungsvorschlag dargelegt, sollten Kapitalverwaltungsgesellschaften, die für Rechnung von Spezialfonds handeln, vom Verbot der Wiederverwendung von Sicherheiten in § 27 Absatz 8 Satz 5 unter bestimmten Voraussetzungen abweichen dürfen. Da die europäischen und deutschen Regeln für die Wiederverwendung von Sicherheiten der Mitigation von Risiken für Fonds dienen, würden konkrete Anforderungen an die Abweichungsmöglichkeit sicherstellen, dass weiterhin eine ausreichende Risikomitigation für Fonds vorliegt. Hier knüpft § 27 Absatz 8 der Derivateverordnung bereits heute hinsichtlich der Wiederverwendung von Bankguthaben an § 284 Absatz 2 des Kapitalanlagegesetzbuches als notwendige Anforderungen bzw. Voraussetzungen für die Abweichung an. Dieselbe Anknüpfung bietet sich für die Wiederverwendung sonstiger Sicherheiten an. Dies umfasst als wesentliche Voraussetzung, dass die Anleger des Spezialfonds ihre Zustimmung zur Weiterverwendung erteilen.

Diese Änderung in der Derivateverordnung würde den Gleichlauf mit der aktuellen ESMA-Interpretation der europäischen OGAW-Richtlinie und der AIFM-Richtlinie sicherstellen und die aktuellen Wettbewerbsnachteile deutscher Spezialfonds im Vergleich zu anderen EU-Mitgliedsstaaten beseitigen.

In jedem Fall sollte eine Abweichung unter den genannten Voraussetzungen im CCP-Kontext in Betracht gezogen werden. Die europäischen Vorgaben zur Wiederverwendung von Sicherheiten, auf welche die aktuelle deutsche Umsetzung zurückgeht, dienen dem Zweck, Risiken für Fonds zu adressieren, die vor allem im Kontext außerbörslicher Transaktionen bzw. bilateralen Märkten entstehen können. Da bei zentral geclearten Transaktionen die Erfüllung von Vertragsverpflichtungen durch den CCP garantiert bzw. abgesichert wird, wurde der risikoreduzierende Effekt des CCP-Clearings jüngst in EMIR 3 und der EMIR 3-Begleitrichtlinie berücksichtigt und eine gezielte Sonderbehandlung zentral geclearter Transaktionen in Fondsregulierungen wie der OGAW-Richtlinie eingeführt. Diese Sonderbehandlung spiegelt sich im Referentenentwurf mit den vorgeschlagenen Anpassungen in den Artikeln 3 und 9 wider (siehe auch Kapitel 3.1 oben). Dieser Logik folgend könnte die oben empfohlene Abweichungsmöglichkeit für die Wiederverwendung von Sicherheiten zumindest bei Nutzung eines CCPs aufgrund seiner risikoreduzierenden Wirkung gewährt werden. Neben der Berücksichtigung dieser risikoreduzierenden Wirkung und der Förderung des deutschen Spezialfondsstandorts, würde ein solcher Ansatz auch das weitere politische Ziel des Referentenentwurfs unterstützen, das zentrale Clearing attraktiver und effizienter zu machen und so (freiwillige) Clearingaktivitäten in Deutschland und der EU auszubauen.

Des Weiteren möchten wir darauf hinweisen, dass die Erläuterungen der BaFin zur Derivateverordnung nicht konsistent sind. So wird in der Erläuterung zu § 27 Absatz 8 ohne erkennbaren Grund auf Absatz 6 Bezug genommen. Dies führt in der Anwendung aktuell ebenfalls zu Verunsicherung und unterschiedlichen Interpretationen im Markt. Im Zuge der Anpassung der Derivateverordnung würden wir daher eine Anpassung der korrespondierenden Erläuterungen durch die BaFin sehr begrüßen, um Rechtssicherheit zu schaffen.

Zuletzt würden wir es zudem begrüßen, wenn sich die Bundesregierung zusammen mit der BaFin für gezielte Anpassungen der OGAW-Richtlinie sowie der Richtlinie für Geldmarktfonds und den entsprechenden ESMA-Leitlinien einsetzen würde. Denn die oben beschriebene Problemstellung gilt nicht nur für deutsche Spezialfonds gemäß Derivateverordnung, sondern prinzipiell für OGAWs wie auch Geldmarktfonds, welche dem europäischen Verbot der Wiederverwendung von Sicherheiten unterliegen. Bezugnehmend auf die oben aufgeführten Empfehlungen von ESMA, Anpassungen der EU-Richtlinien rund um Sicherheitenarrangements zu prüfen, würden gezielte Ausnahmen vom aktuellen Wiederverwendungs- wie auch

Rückverpfändungsverbot bei Nutzung eines CCPs in den OGAW- und Geldmarktfonds-Richtlinien sowie den ESMA-Leitlinien ein effizienteres Risiko-, Portfolio- und Liquiditätsmanagement für Fonds zum Nutzen ihrer Anleger ermöglichen.

Um den europäischen Fondsmarkt wettbewerbsfähig zu halten und zu vertiefen, sollten die empfohlenen gezielten Anpassungen der OGAW-Richtlinie auch die Überprüfungen der Anlageschwellen für aktiv gemanagte OGAW-Fonds sowie die Erweiterung der investierbaren Vermögenswerte auf Krypto-Assets und Rohstoffe umfassen. Diese Reformen würden sowohl Kleinanlegern wie auch Institutionellen Investoren neue Investitionsmöglichkeiten bieten und insbesondere bei der Vermögensbildung und Altersvorsorge unterstützen – bei gleichzeitiger Nutzung der hohen Anlegerschutzstandards der OGAW-Richtlinie.

Solche gezielten Änderungen stünden im Einklang mit den regulatorischen Zielen der Europäischen Kommission im Zusammenhang mit der Spar- und Investitionsunion, um das Finanzökosystem der EU wettbewerbsfähiger, liquider und widerstandsfähiger zu machen und regulatorische Hindernisse für Fonds und Vermögensverwalter abzubauen, wenn sie an den EU-Kapitalmärkten investieren wollen.

Formulierungsvorschlag

Wie oben ausgeführt, schlagen wir folgende Änderung von § 27 Absatz 8 der Derivateverordnung vor:

(8) Sicherheiten dürfen nicht wiederverwendet werden. Sicherheiten in Form von Bankguthaben dürfen nur in der Währung des Guthabens

1.

unterhalten werden auf Sperrkonten

a)

bei der Verwahrstelle oder

b)

mit Zustimmung der Verwahrstelle bei anderen Kreditinstituten mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum oder bei anderen Kreditinstituten mit Sitz in einem Drittstaat nach Maßgabe des § 195 Satz 2 zweiter Halbsatz des Kapitalanlagegesetzbuches oder

2.

angelegt werden

a)

in Schuldverschreibungen, die eine hohe Qualität aufweisen und die vom Bund, von einem Land, der Europäischen Union, einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder seinen Gebietskörperschaften, einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum oder einem Drittstaat ausgegeben worden sind,

b)

in Geldmarktfonds mit kurzer Laufzeitstruktur entsprechend den Richtlinien, die von der Bundesanstalt auf Grundlage von § 4 Absatz 2 des Kapitalanlagegesetzbuches erlassen worden sind, oder

c)

im Wege eines umgekehrten Pensionsgeschäftes mit einem Kreditinstitut, das die jederzeitige Rückforderung des aufgelaufenen Guthabens gewährleistet.

Bei der Anlage der Sicherheiten in Form von Bankguthaben ist neben der Anrechnung auf die Anlagegrenzen gemäß den §§ 206 und 207 des Kapitalanlagegesetzbuches auch die Diversifizierung nach Absatz 7 Satz 2 zu beachten. Sicherheiten in Form von anderen Vermögensgegenständen dürfen nicht veräußert, übertragen, verpfändet oder investiert werden. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann bei Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen unter den Voraussetzungen des § 284 Absatz 2 des Kapitalanlagegesetzbuches von den Anforderungen der Sätze 1 bis 4 abweichen.

Änderung der Berechnung der verwalteten Vermögenswerte in § 2 Absatz 4 KAGB (Artikel 2 Nr. 1b und Artikel 3 Nr. 2a, b)

Zuletzt hinterfragen wir ebenfalls die in § 2 Absatz 4 KAGB vorgeschlagene Änderung der verwaltete Vermögenswerte Berechnung für registrierte AIFM.

Begründung

Der vorliegende Referentenentwurf sieht eine Änderung der verwalteten Vermögenswerte Berechnung für registrierte AIFM vor. Diese Änderung umfasst, dass die verwaltete Vermögenswerte Schwelle für Manager (AIFM) unterhalb des Schwellenwerts zur Erlaubnis nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) auf Grundlage von Verkehrswerten und nicht auf Basis von Buchwerten nach HGB berechnet wird. Diese Änderung hat potenziell weitreichende Auswirkungen auf den Betrieb, die Compliance und die Personalbesetzung. Registrierte AIFM würden so teilweise ohne angemessene Übergangsfrist über die für die Erlaubnispflicht relevante Schwelle gehoben werden.

Im Besonderen bei erfolgreichen AIFM im VC-Bereich kann es eine erhebliche Diskrepanz zwischen den HGB-Werten und den Verkehrswerten geben. Diese AIFM investieren für ihre AIF sehr frühzeitig zu geringen Bewertungen in Startups. Ohne weitere Investitionen zu tätigen, wird diese Beteiligung dann über lange Zeit gehalten. Durch spätere Finanzierungsrunden – bei denen diese AIFMs, zumeist nur passiv, als Alt-Investor beteiligt sind – wird die Bewertung der Investitionen zum Teil vervielfacht. Eine potenzielle Folge ist die Einstellung oder Unterbrechen der Geschäftsbetriebe bei vielen dieser AIFMs. Durch die vorgeschlagene Änderung der verwaltete Vermögenswerte Berechnung würde diesen AIFMs somit ein erheblicher Schaden entstehen.

Formulierungsvorschlag

Insgesamt ist die aktuelle Berechnung vollständig im Einklang mit europarechtlichen Vorgaben wie auch dem HGB und die HGB-Bewertung für geschlossene Spezial-AIF im VC-Bereich ist sachgerecht und risikoadäquat. Wir schlagen deshalb vor, von der Änderung der verwaltete Vermögenswerte Berechnung in § 2 Absatz 4 KAGB Abstand zu nehmen.

Schlussbemerkung

Abschließend möchten wir festhalten, dass die GDB den Referentenentwurf zum Fondsrisikobegrenzungs-gesetz weitestgehend unterstützt, da er den Fondsstandort Deutschland weiterentwickeln sowie resilienter, effizienter und global wettbewerbsfähiger machen wird. Über die Berücksichtigung der vorgebrachten Änderungsvorschläge, welche ebenfalls diese Prämissen verfolgen, würden wir uns freuen. Selbstverständlich stehen wir für weitere Informationen im Rahmen des Legislativprozesses sehr gerne zur Verfügung.