

19.12.25

Stellungnahme

des Bundesrates

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

Der Bundesrat hat in seiner 1060. Sitzung am 19. Dezember 2025 beschlossen, zu dem Gesetzentwurf gemäß Artikel 76 Absatz 2 des Grundgesetzes wie folgt Stellung zu nehmen:

1. Zu Artikel 1 Nummer 48 (§ 93 Absatz 3a Satz 2 Nummer 2 KAGB)

Der Bundesrat bittet im weiteren Gesetzgebungsverfahren, § 93 Absatz 3a Satz 2 Nummer 2 KAGB-E in Bezug auf die Stundungswirkung konkreter zu fassen, um Rechtsunklarheit zu vermeiden, und darüber hinaus zu prüfen, ob nicht die Anwendung dieser Vorschrift auf das Inkrafttreten des Gesetzes vorgezogen werden sollte.

Begründung:

In § 93 Absatz 3a KAGB n. F. soll die Vermögensabgrenzung zwischen der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) und dem von ihr verwalteten, nicht-rechtsfähigen Sondervermögen rechtssicherer ausgestaltet werden.

Der neue Absatz 3a soll verhindern, dass eine KVG für Verbindlichkeiten, die sie für gemeinschaftliche Rechnung der Anleger eines von ihr verwalteten Sondervermögens eingegangen ist, in Vorleistung treten muss, wenn nicht hinreichend Liquidität im Sondervermögen vorhanden ist. Dies wurde in Form einer dilatorischen (aufschiebenden) Einrede geregelt. Gleichzeitig sollen jedoch die Gläubiger nicht benachteiligt werden.

Die aktuelle Formulierung des § 93 Absatz 3a KAGB n. F. lässt allerdings hinsichtlich der Stundungswirkung Interpretationsspielraum zu: So kann die Formulierung in § 93 Absatz 3a Satz 2 Nummer 2 KAGB n. F. „Die Einrede nach Satz 1 hat insbesondere keine Auswirkung auf die Stundungswirkung“ auch als Bestätigung einer bestehenden Stundungswirkung verstanden werden, welche nach der bisher geltenden Rechtslage nicht vorhanden ist. Die zugrunde liegenden Geschäfte des Sondervermögens und insbesondere die bestehenden vertraglichen Rechte sollen aber durch die neue Einrede weder verändert noch beeinträchtigt werden.

Die Geltendmachung der Einrede darf insbesondere weder zu einer Stundung von Zahlungsansprüchen führen noch den Eintritt des Verzugs verhindern und ebenso weder Ansprüche auf Sicherheitenstellung noch vertragliche Beendigungsrechte beeinflussen. Dies ist erforderlich, um eine ungerechtfertigte Schlechterstellung der Gläubiger auszuschließen und sicherzustellen, dass eine ordnungsgemäße zukünftige Übertragung, Fortführung oder Abwicklung des Sondervermögens gewährleistet bleibt.

Mit der Einführung der Neuregelung wird auch die seit Jahrzehnten bestehende Praxis der Gewährung von Darlehen von Banken an Investmentvermögen (Banken rechnen dabei mit dem Fondsvermögen und nicht mit dem kleinen Vermögen der KVG) rechtssicher. Die vorgeschlagene Regelung soll sicherstellen, dass Banken als Gläubiger für Zwecke der europäischen Kapitaladäquanzverordnung CRR auf das Sondervermögen des Fonds als Schuldner abstellen können. Da diese Praxis bereits heute eingesetzt wird, bietet sich aus Rechtssicherheitsgründen eine Prüfung an, ob § 93 Absatz 3a KAGB-E bereits mit der Umsetzung des Fondsrisikobegrenzungsgesetzes in Kraft treten kann.

2. Zu Artikel 1 Nummer 51 (§ 99 Absatz 1 KAGB), Nummer 79 (§ 257 Absatz 4 KAGB)

Der Bundesrat bittet im weiteren Gesetzgebungsverfahren, bei den vorgesehenen Änderungen der Kündigungsregeln in § 99 Absatz 1 und § 257 Absatz 4 KAGB-E zu prüfen, inwieweit insbesondere im Hinblick auf den Fall der Insolvenz einer Kapitalverwaltungsgesellschaft oder deren Lizenzentzug Folgeanpassungen in §§ 100, 100a, 100b und 154 Absatz 2 KAGB notwendig sind.

Begründung:

Die vorgeschlagenen Änderungen der § 99 Absatz 1 und § 257 Absatz 4 KAGB – neu – sehen vor, dass bei Kündigung oder Erlöschen des Verwaltungsrechts der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) künftig die KVG selbst (und nicht die Verwahrstelle) für die Abwicklung des Fonds zuständig ist.

Die neue gesetzliche Regelung ist grundsätzlich zu begrüßen, da dies einen wichtigen Beitrag zu mehr Klarheit, Verantwortungszuordnung und Effizienz bei der Abwicklung von Fonds darstellt. Bislang wurden die Fonds durch die Verwahrstellen im Falle von Ressourcenengpässen zurück auf die KVG zur Abwicklung übertragen. Nur die Haftung wurde weiterhin von den Verwahrstellen getragen. Die neue Regelung soll also diese „Umgehung“ verhindern. Im Falle einer Insolvenz oder eines Lizenzentzuges der KVG kommt es aber regelmäßig durch die Verwahrstellen zur Abwicklung der Fonds, da die KVG die Abwicklung nicht selbst übernehmen können.

Die Rechtslage eröffnet zwar ganz grundsätzlich die Möglichkeit, bei Ausfall der KVG einen Fonds weiterzuführen bzw. auf eine Nachfolge-KVG zu übertragen. Jedoch liegt die Verantwortung für eine mögliche Übertragung auf eine Nachfolge-KVG bei den Verwahrstellen. Verwahrstellen sehen sich oft aufgrund der Marktlage und der damit verbundenen fehlenden Nachfrage (in Zusammenhang mit vorhandenen Ressourcen bei der Verwahrstelle) gezwungen, einen wirtschaftlich gesunden Fonds abzuwickeln. Darin liegt eine unnötige Schwächung des Marktes.

Im Interesse der Anleger und eines stabilen Fondsmarktes hält der Bundesrat es für sinnvoll, Folgeanpassungen im KAGB vorzunehmen, um die Übertragung wirtschaftlich gesunder Fonds auch bei einer Insolvenz einer KVG zu unterstützen. Hierzu sollte der bestehende Mechanismus noch einmal überdacht werden. Möglicherweise kann ein Mechanismus für die Verwahrstellen bei der Suche nach den Nachfolge-KVG hier sinnvoll sein. An dieser Stelle sollten sowohl die Verwahrstellen als auch die KVG mehr in die Verantwortung gezogen werden. Auch die Möglichkeit der Bestellung eines Sonderbeauftragten wäre an dieser Stelle denkbar.

3. Zu Artikel 2 Nummer 2 (§ 365 Absatz 1 Satz 1, 4 KAGB)

In Artikel 2 Nummer 2 § 365 Absatz 1 Satz 1 und 4 ist die Angabe „zum 16. April 2026“ jeweils durch die Angabe „bis zwölf Monate nach Inkrafttreten der technischen Regulierungsstandards“ zu ersetzen.

Begründung:

§ 365 Absatz 1 Satz 1 KAGB – neu – sieht vor, dass die Anlagebedingungen und die Verkaufsprospekte von UCITS und offenen Publikums-AIF entsprechend den in diesem Gesetzentwurf vorgesehenen Änderungen des Kapitalanlagegesetzbuchs bis zum 16. April 2026 anzupassen sind. Darunter fallen auch die neuen Regelungen zu den fortan obligatorisch vorzuhaltenden zwei Liquiditätsmanagementinstrumenten (LMI, § 30a KAGB-E).

Die Verpflichtung der Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG), die Anlagebedingungen und Verkaufsprospekte bestehender Fonds den neuen Vorgaben entsprechend gegenüber allen Fondsanteilsinhabern innerhalb einer gesetzlichen Frist anzupassen, ist richtig. Das schafft Klarheit für alle Beteiligten.

Allerdings hat die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) am 15. April 2025 Leitlinien zur Auswahl und Justierung von LMI durch die KVG veröffentlicht. Teil dieser ESMA-Leitlinien sind auch Bestimmungen zu Umsetzungsfristen. Konkret koppelt die ESMA diese Umsetzungsfrist an das Inkrafttreten der technischen Regulierungsstandards (RTS) („12 Monate nach Inkrafttreten der RTS“). Diese RTS sollten ihrerseits bis zum 16. April 2025 von der ESMA ausgearbeitet und an die Kommission übergeben werden. Eine Veröffentlichung ist bislang nicht erfolgt.

Gemäß dem Grundsatz der Einheit der Rechtsordnung sollte die Frist auf nationaler Ebene entsprechend angeglichen werden. Die vollständige Fristausschöpfung für Marktteilnehmer und nationale Aufsicht gewährleistet den reibungslosen Übergang in das neue Regime. Statt dem im Gesetzentwurf genannten 16. April 2026 sollte die Frist dementsprechend erst „12 Monate nach Inkrafttreten der RTS“ enden.