

## **BAI-Stellungnahme**

### **zum Referentenentwurf eines Fondsrisikobegrenzungsgesetzes**

**VII B 2 - WK 6452/00019/001/001**

**COO.7005.100.3.12638347**

Der **Bundesverband Alternative Investments e.V.** (BAI) befürwortet 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. Insbesondere die europaweite Harmonisierung der Regelungen für Kreditfonds, die für die Finanzierung von mittelständischen Unternehmen und Infrastrukturprojekten sowie der Transformation elementar wichtig sind, ist eine echte Chance: nicht nur für die deutsche Fondsbranche, sondern auch die deutsche Volkswirtschaft. Bisher gibt es allerdings keine in Deutschland aufgelegten Kreditfonds und das ist ein echtes Defizit. Daher ist dieses Gesetz so wichtig, damit Deutschland zu anderen Jurisdiktionen aufschließen kann.

#### **Zu Artikel 1**

##### **A) Bewertung der Vermögensgegenstände**

**Petition:** Streichung des neuen § 2 Abs. 4 Satz 4 KAGB

##### **Erläuterung:**

Wir sprechen uns nachdrücklich gegen eine solche Änderung aus. Sie ist weder durch die AIFMD-II Umsetzung angezeigt, noch erleichtert sie die Schwellenwertberechnung; vielmehr erhöht sie den Bürokratieaufwand und erschwert die Einhaltung der damit verknüpften Rechtsfolgen erheblich. Insbesondere würde diese Änderung deutlich die Zielsetzungen zur Förderung/Stärkung der VC-Branche, die ja u.a. mit dem StandortförderG verfolgt wird, zuwiderlaufen.

De facto würde durch die vorgeschlagene Änderung eine Absenkung der AuM-Schwelle erfolgen (weil die Verkehrswerte – zum Teil deutlich – über den HGB-Buchwerten liegen), die vor dem Hintergrund der aktuellen Diskussion auf EU-Ebene über eine mögliche Anhebung der Schwellenwerte politisch nicht nachvollziehbar ist und zudem im Vergleich mit anderen

Jurisdiktionen, in denen eben keine Verkehrswertermittlung erfolgt, zu Wettbewerbsnachteilen führt.

Vorab ist weiter darauf hinzuweisen, dass gemäß Art. 2 Abs. 1 lit. b AIFM-VO die Portfoliowerte für die Zwecke der Einhaltung der Schellenwerte „*anhand der in den Rechtsvorschriften des AIF-Sitzlandes sowie gegebenenfalls in der Satzung des AIF festgelegten Bewertungsregeln*“ bestimmt werden und dies sind die normalen Bewertungsregeln des HGB.

Darüber hinaus sprechen aus unserer Sicht insbesondere auch die nachfolgenden Überlegungen und Umstände gegen eine solche Änderung und wir bitten diese zu berücksichtigen:

- Die registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaft ist für die von ihr verwalteten Investmentfonds (in der Regel GmbH & Co. KGs) nur verpflichtet, die verwalteten Vermögenswerte nach deutschen handelsrechtlichen Grundsätzen zu ermitteln. Diese Werte ergeben sich aus den Jahresabschlüssen der Fonds und sind eindeutig und jederzeit verfügbar. **Eine gesetzliche Pflicht zur Ermittlung von Verkehrswerten besteht bisher nicht!** Vielmehr erfolgen bisher üblicherweise lediglich zu Informationszwecken ungeprüfte Mitteilungen zu Verkehrswerten nach branchenüblichen Bewertungsverfahren (insbes. IPEV Valuation Guidelines). Eine zusätzliche fortlaufende Verkehrsbewertung nach der (auf registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaften nicht anwendbaren) KARBV würde einen erheblichen Mehraufwand bedeuten. Gerade kleine und mittelständische Kapitalverwaltungsgesellschaften (insbesondere im Bereich Venture Capital), die nicht über umfangreiche interne Bewertungsressourcen verfügen, wären von den neuen Anforderungen überproportional betroffen.
- Gleichzeitig ist die Bestimmung eines Verkehrswertes für illiquide Assets mit erheblichen Unsicherheiten verbunden. Dies gilt insbesondere für Unternehmen im Frühphasen- und Wachstumsbereich, bei denen die Bewertung häufig auf unbewiesenen Annahmen beruhen und daher starken Schwankungen unterliegen. Der wahre Wert kann erst bei einem Verkauf (Exit) ermittelt werden. Bis dahin kann jederzeit ein Rückgang des Verkehrswerts bis zu einem völligen Zusammenbruch des Unternehmens erfolgen (siehe bekannte Beispiele mit zunächst hohen Bewertungen, die sich aus unterschiedlichen Gründen zerschlagen oder massive Abwertungen erfahren haben: z.B. Liliium, WeWork oder Gorillas). Für eine registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaft bedeutet dies entsprechend hohe Unsicherheiten, ob der Schwellenwert realistisch und dauerhaft überschritten wurde. So kann eine registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaft plötzlich unter die Erlaubnispflicht fallen und hätte mangels Übergangsvorschriften weder ausreichend Zeit noch Ressourcen, um die Umstrukturierung zur voll regulierten Kapitalverwaltungsgesellschaft stemmen zu können.

- Das zentrale Ziel der Schwellenwertbestimmung nach dem KAGB ist eine sachgerechte Risikoeinordnung von Fonds. Dieses Ziel wird durch die Verkehrswertbewertung nicht besser erreicht – im Gegenteil droht eine erhöhte Volatilität in den verwalteten Vermögenswerten, ohne dass der Aussagegehalt über Risiken steigt. Im Kontext geschlossener Fonds ist die Bewertung nach HGB (Niederstwertprinzip) der sachlich angemessene Ansatz, der auch von der BaFin seit Einführung des KAGB verfolgt wurde. Dieser betrachtet im Wesentlichen das Verlustrisiko der Anleger, welches auf das eingezahlte Kapital begrenzt ist. Zwischenzeitliche Wertsteigerungen der Anlagen können jedoch weder vom Fonds unmittelbar noch von den Anlegern durch eine Anteilsrückgabe realisiert werden. Werden die Anlagen jedoch realisiert, erfolgt grundsätzlich im Anschluss auch die Ausschüttung der Erlöse an die Anleger, so dass eine ggf. nun realisierte Wertsteigerung gerade nicht mehr von der registrierten Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet wird.
- Die verwalteten Vermögenswerte nach HGB steigen nur durch Eingehung neuer Beteiligungen und sind damit für die registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaft sehr gut planbar. Eine kurzfristige unvorhergesehene Überschreitung des Grenzwertes kann nicht erfolgen. Auch die internen Ressourcen der Kapitalverwaltungsgesellschaft wachsen nicht automatisch mit der Wertsteigerung der Beteiligungen ihrer Fonds. Für den notwendigen organisatorischen Ausbau der Kapitalverwaltungsgesellschaft ist vielmehr zusätzliche Vergütung (Management Fee) erforderlich, die aber nicht aus einer Wertsteigerung der Beteiligungen generiert werden kann, sondern nur langfristig durch Auflage neuer Fonds, da die Management Fee sich üblicherweise nicht am Verkehrswert der Vermögenswerte orientiert.

Wir gehen davon aus, dass es zahlreiche registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaften gibt, die derzeit rechtssicher unter der bisherigen Regelung zur Ermittlung der verwalteten Vermögensgegenstände agieren und die mit der Umstellung auf die Verkehrsbewertung plötzlich über dem Grenzwert liegen. Auch für diese Gruppe wäre eine schlagartige Einbeziehung in die Erlaubnispflicht mit ganz erheblichen Schwierigkeiten verbunden. Der zeitliche Vorlauf bis zum Inkrafttreten des Gesetzes wird hierzu kaum ausreichen. Auch hier gilt, dass der organisatorische Aufbau einer KVG mit Vollerlaubnis viel Zeit und erhebliche Ressourcen erfordert, die nicht durch die Wertsteigerung bei den Beteiligungen der Fonds generiert werden können. Schon deshalb wäre auch ein vollständiger Bestandsschutz für derzeit registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaften erforderlich. Nochmals möchten wir aber hervorheben, dass von der Änderung per se abgesehen werden sollte.

**Weiteres Petikum zu § 2 Abs. 4 KAGB:** Streichung des § 2 Abs. 4 Satz 1 Nr. 4.

**Erläuterung:**

Die in der Begründung hierzu angegebenen „angemessene Organisationsstrukturen“ und „Risiko- und Liquiditätsmanagementsysteme“ für kreditvergebende registrierte KVGs sind aus unserer Sicht reines Goldplating. Der für registrierte KVGs einzuhaltende Schwellenwert und die Begrenzung von Leverage verhindern eine Systemrelevanz für die Kreditmärkte.

**B) 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.

#### C) Erweiterte Berichtspflichten für registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaften

**Petition:** Streichung des neuen § 45 S. 1 KAGB

##### **Erläuterung:**

Die in § 45 S. 1 KAGB-E geplante Regelung, dass registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaften, die EuVECA- oder EuSEF-Fonds verwalten, ihre Jahresabschlüsse künftig durch Wirtschaftsprüfer prüfen lassen müssen, ist überzogen und in der AIFMD II nicht vorgesehen. Sie widerspricht somit dem Koalitionsvertrag, der die Senkung von Bürokratiekosten, eine einheitliche europäische Finanzregulierung und Verzicht auf nationales Goldplating in der Finanzregulierung vorsieht. Weiterhin hat die BaFin unter dem GwG, KAGB und den einschlägigen Verordnungen bereits jetzt umfassende Befugnisse, um insbesondere anlassbezogene Prüfungsmaßnahmen durchzuführen. Zudem dürfte die Erweiterung der Prüfpflichten auf praktische Schwierigkeiten stoßen, da geeignete Wirtschaftsprüfer derzeit kaum Kapazitäten für weitere Mandate haben.

#### D) 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.

## E) Haftungsbegrenzungen externer Kapitalverwaltungsgesellschaften

### **Hinweis zu Nr. 48 (§ 93 Abs. 3 a)**

Die vorgeschlagene Haftungsbegrenzung einer externen KVG ist u.E. im Grundsatz richtig, möglicherweise ist die Gewährung einer dilatorischen Einrede aber der falsche Ansatz und könnte andererseits Investmentgesellschaften benachteiligen. Wir konnten bis zum heutigen Fristablauf diese Problematik aber nicht abschließend erörtern. Ein alternativer Lösungsansatz könnte sein, ähnlich wie in § 117 Abs. 2 Satz 4 KAGB („Für die auf das einzelne

Teilgesellschaftsvermögen entfallenden Verbindlichkeiten haftet nur das betreffende Teilgesellschaftsvermögen.“) zu regeln, dass die externe KVG für Verbindlichkeiten, die nach § 101 Abs. 1 Satz 3 Nr. 1 KAGB dem Sondervermögen zugeordnet und nach § 168 Abs. 1 Satz 1 KAGB vom Bruttoinventarwert dieses Sondervermögens zur Berechnung des Nettoinventarwertes abgezogen werden, nur mit diesem Sondervermögen haftet.

Um eine Benachteiligung von Investmentgesellschaften zu vermeiden, sollte u.E. auch eine Regelung zur Haftungsbegrenzung externer Kapitalverwaltungsgesellschaften bei Investmentgesellschaften aufgenommen werden.

## F) Rückgabe von Anteilen

### **Hinweis zu Nr. 50 (§ 98 Abs. 1a KAGB):**

U.E. fehlt möglicherweise in § 98 Abs. 1 a eine § 227 Abs. 2 Satz 2 KAGB entsprechende Regelung („Im Fall von im Inland in einem Depot verwahrten Anteilen oder Aktien hat die Erklärung durch die depotführende Stelle zu erfolgen.“). Eine solche Regelung könnte aber notwendig sein, weil an diese Erklärung durch die depotführende Stelle die von ihr durchzuführende Sperre der Anteile knüpft. Die Rückgabeerklärung durch den Anleger und die Sperre durch die depotführende Stelle kann zu einem zeitlichen Verzug führen, der eine Umgehung der Sperre ermöglicht, wenn der Anleger die depotführende Stelle gar nicht oder zu spät informiert. Die KVG selbst kennt die depotführende Stelle des Anlegers oft nicht und könnte auch eine Information der depotführenden Stelle nur mit zeitlichem Verzug leisten. Die KVG muss sich darauf verlassen können, dass bei Rückgabefristen die Stücke auch tatsächlich zum Rückgabetermin zurückgegeben werden.

Die gegenständliche Regelung stammt ursprünglich aus der Hedgefondsregulierung, die bisher noch durch den Verweis des § 283 Abs. 3 KAGB auf § 227 KAGB gilt. Mit der vorgesehenen Streichung des § 283 Abs. 3 KAGB wäre ohne Ersatzregelung künftig der Anleger selbst für die Rückgabeerklärung zuständig, was zu den eben geschilderten Problemen führen könnte.

U.E. müsste auch der Verweis in § 116 Abs. 2 a.E. auf § 283 Abs. 3 KAGB gestrichen werden, weil eben diese Vorschrift gestrichen wird und der Verweis dann ins Leere läuft.

## G) Teilgesellschaftsvermögen

### **Hinweis zu Nr. 55 (§ 117 KAGB)**

In § 117 Abs. 2 Satz 1 sollte u.E. auch das Investmentbetriebsvermögen nach § 112 Abs. 2 KAGB aufgeführt werden. Denn weder haften die TGVs für das Investmentbetriebsvermögen noch umgekehrt. Das Investmentbetriebsvermögen ist kein „Eigenvermögen“ wie bei einer externen KVG, sondern nach § 112 Abs. 2 Satz 1 KAGB lediglich die Sammelbezeichnung für „bewegliches und unbewegliches Vermögen ..., das für den Betrieb der

Investmentaktiengesellschaft notwendig ist“. Ein solches Vermögen kann keine Haftungsfunktion erfüllen. So wird auch vermieden, dass eine Haftungskette von TGV 1 über das Investmentbetriebsvermögen zu TGV 2 gebildet und damit indirekt eine Haftung der TGVs füreinander geschaffen wird.

## H) Verbriefungen

**Petition:** Anpassung der Verbriefungspflicht für geschlossene Sondervermögen

§ 139 S. 2 2. Hs. KAGB sollte wie folgt geändert werden:

„die §§ 92 bis 94, 96, 97, 99 bis 107 und 144 Satz 4, 5 Nummer 1 Buchstabe b und Nummer 2 Buchstabe b gelten entsprechend.“

### **Erläuterung:**

Die Verbriefungspflicht in § 95 Abs. 1 S. 1 KAGB gilt über den Verweis in § 139 S. 2 2. Hs. KAGB auch für geschlossene Sondervermögen. Sie ist für geschlossene Sondervermögen jedoch unpraktikabel.

Eine Verbriefung bzw. gesteigerte Fungibilität von geschlossenen Fondsanteilen wird in der Regel nicht benötigt, da die Anteile grundsätzlich weder zurückgegeben noch gehandelt werden (eine Übertragung ist grundsätzlich ausgeschlossen). Die Verbriefung von geschlossenen Publikums-Sondervermögen führt außerdem in der Praxis zu Problemen, da diese in den Systemen schlecht darstellbar ist. Weiterhin stellt eine solche Verbriefungspflicht für geschlossene Sondervermögen auch einen erneuten Standortnachteil dar (in Luxemburg gibt es bspw. keine solche Verbriefungspflicht für die FCP als Pendant zum Sondervermögen).

Ein Verbriefungsverbot würde mit der Änderung auch nicht einhergehen und weiterhin möglich sein.

## I) Anlagebedingungen

### **Hinweise zu Nr. 62**

#### **Nr. 62 b) (§ 162 Abs. 2 Nr. 4):**

Hier möchten wir darauf hinweisen, dass die verpflichtende Aufnahme der Möglichkeit der Aussetzung der Rücknahme von Anteilen in den Anlagebedingungen zivilrechtliche Implikationen haben könnte. Anlagebedingungen sind AGBs. Schreibt das Gesetz vor, dass die Anlagebedingungen einen bestimmten Inhalt haben müssen, so würde das Unterlassen dieser Angaben dazu führen, dass eine KVG zivilrechtlich auch nicht zur Aussetzung der Rücknahme befugt wäre.

## J) Repräsentant - § 319 KAGB-E

**Petition:** Der sog. Repräsentant gem. § 319 KAGB ist EU-rechtlich nicht vorgesehen und auch unter Anlegerschutzgesichtsaspekten 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.

## K) 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.

## L) Klarstellungen

### **Petition zu Nr. 2 d):**

§ 1 Abs. 19 Nr. 24c (neu) definiert eine Kreditvergabezweckgesellschaft als „von einem AIF oder einer AIF-Verwaltungsgesellschaft beherrschte Gesellschaft“. Was hier genau mit Beherrschung gemeint ist, ist u.E. unklar. ErwGr. 14 zur Richtlinie (EU) 2024/927 verlangt eine Beherrschung auch nicht. Ggf. sollte hier eine andere Formulierung gewählt werden. Andernfalls wäre die Folge, dass eine nicht beherrschte Kreditvergabezweckgesellschaft ein Dritter wäre.

### **Petition zu Nr. 2e):**

§ 1 Abs. 19 Nr. 25a. lit. c): Bei InvKGs mvK gibt es nach § 133 Abs. 1 KAGB keine Rückgabe, sondern eine Kündigung. Deswegen muss entgegen der Begründung zu dieser Vorschrift sowohl die Rückgabe als auch die Kündigung erwähnt werden.

### **Petition:** Klarstellung bezüglich des Factorings aufnehmen

§ 20 Abs. 9 KAGB-E sollte wie folgt ergänzt werden:

„<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:**

Factoring 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.

**Petition:** Klarstellungen bezüglich der Ausschlussfrist bei Erlaubnisantrag§ 44 Abs. 6a KAGB-E sollte wie folgt geändert werden:

Hat die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft eine Erlaubnis nach Absatz 6 beantragt und wird von der Bundesanstalt abschließend aufgefordert, bestimmte Angaben und Unterlagen für die Erteilung der Erlaubnis nach § 22 bei der Bundesanstalt vollständig einzureichen, hat sie binnen drei Monaten dieser Aufforderung nachzukommen. Läuft diese Frist ab, ohne dass der Antragsteller Angaben oder Unterlagen einreicht, gilt der Erlaubnisantrag der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft als zurückgenommen. Sieht die Bundesanstalt die auf eine Aufforderung nach Satz 1 eingereichten Angaben oder Unterlagen weiterhin als unvollständig an, hat sie eine angemessene Nachfrist zu setzen. Die Bundesanstalt hat die Frist in Satz 1 in begründeten Fällen angemessen zu verlängern.

**Begründung:**

Die geplante Regelung des neuen § 44 Abs. 6a KAGB zur Beschleunigung des Verfahrens ist grundsätzlich zu begrüßen, bedarf jedoch der Konkretisierung, um mögliche Unsicherheiten für Kapitalverwaltungsgesellschaften zu beseitigen. In der jüngeren Vergangenheit nahmen Erlaubnisverfahren mindestens ein Jahr in Anspruch. Diese Dauer ergab sich vor allem aufgrund von Nachfragen seitens der BaFin zur Vervollständigung von Unterlagen und Informationen, die erfahrungsgemäß nach und nach gestellt wurden. Selbst wenn Antragsteller zeitnah entsprechende Anforderungen beantworteten und Unterlagen nachreichten, konnten im laufenden Verfahren Anforderungen der Aufsichtsbehörde zu gänzlich anderen Themen folgen und somit die Verfahrensdauer erheblich verlängern. Die vorgeschlagene Änderung würde daher zu einer Prozessoptimierung bei der Aufsichtsbehörde führen, sodass Antragsteller einen verbindlichen Überblick über zu ergänzende Unterlagen und Informationen erhalten und diese gezielt nachliefern können.

Weiterhin sollte die Fiktion der Antragsrücknahme nur dann gelten, wenn der Antragsteller innerhalb der Frist keinerlei Informationen oder Unterlagen übermittelt oder die BaFin eine angemessene Nachfrist zur Nachreichung gesetzt hat. Andernfalls droht dem Antragsteller im Vertrauen auf eine ordnungsgemäße Beantwortung der Aufforderung eine automatische Beendigung des Erlaubnisverfahrens, ohne dass er dieses Risiko abschätzen kann. Der BaFin sollte außerdem die Möglichkeit zur Fristverlängerung in Ausnahmefällen eingeräumt werden. Insbesondere bei erforderlichen Nachbesserungen im personellen Bereich dürfte eine Frist von drei Monaten nicht ausreichend sein.

**Zu Artikel 8**

**Petition:** Anpassung des Prüfkatalogs für Wertpapierinstitute in Bezug auf die Zentralregisterführung

§ 78 Abs. 1 S. 3 Nr. 5 lit. i) WpIG-E sollte wie folgt geändert werden:

„§ 5 Absatz 1 und 2 sowie den §§ 7 bis 14 und 16 bis 22 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach §§ 15 und 23 des Gesetzes über elektronische Wertpapiere.“

**Erläuterung:**

Durch die Anpassung wird eine Lücke im Prüfkatalog in Bezug auf die Zentralregisterwertpapierregisterführung durch Wertpapierinstitute geschlossen. Zusätzlich wird klargestellt, dass Wertpapierinstitute mit einer Erlaubnis für die Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten nach § 2 Abs. 3 Nr. 1 WpIG auch als Verwahrer im Sinne von § 4 Abs. 6 eWpG zentrale Register führen können. Die Ergänzung im Prüfkatalog für Wertpapierinstitute um die Normen über die Zentralregisterführung nach § 12 eWpG dient damit der Gleichstellung von Wertpapierinstituten und Kreditinstituten, deren Jahresabschlussprüfung bereits seit Einführung des eWpG auch diese Normen umfasst (vgl. § 29 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 lit. k KWG). Eine solche Klarstellung ist geboten, da aufgrund der abweichenden Prüfkataloge für Wertpapierinstitute und Kreditinstitute Unsicherheiten in der Auslegung der genannten Normen aufgetreten sind. Zudem verwirklicht die Klarstellung die Absicht des Gesetzgebers, Wertpapierinstitute und Kreditinstitute im Hinblick auf die Kryptowertpapierregisterführung gleichzustellen (vgl. § 2 Abs. 4 S. 1 Nr. 3 und 4 WpIG).

\*\*\*\*\*

**Bonn, 5. September 2025**

**Kontakt:**

**Frank Dornseifer**, Rechtsanwalt  
- Geschäftsführer -

**Sina Nennstiel**, LL.B., Mag. iur.  
- Referentin Recht & Policy -

Bundesverband Alternative Investments e.V  
Poppelsdorfer Allee 106  
53115 Bonn  
Tel.: +49 (0)228-96987-50  
[dornseifer@bvai.de](mailto:dornseifer@bvai.de)  
[www.bvai.de](http://www.bvai.de)

Tel.: +49 (0)228-96987-13  
[nennstiel@bvai.de](mailto:nennstiel@bvai.de)  
[www.bvai.de](http://www.bvai.de)

Der Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI) ist die zentrale Interessenvertretung der Alternative Investments-Branche in Deutschland. Unsere derzeit rund 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.