

STELLUNGNAHME

Stand: 05.09.2025

Referentenentwurf eines Fondsrisikobegren- zungsgesetzes

GZ: VII B 2 - WK 6452/00019/001/001; DOK: COO.7005.100.3.12638347

ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V.

I. Grundsätzliche Anmerkungen

Wir bedanken uns für die Zusendung des Referentenentwurfs eines Fondsrisikobegrenzungsgesetzes und der Möglichkeit hierzu Stellung nehmen zu können.

Das Gesetz greift das in der vergangenen Legislatur nicht mehr verabschiedete Fondsmarktstärkungsgesetz auf und dient in erster Linie dem Zweck die europäische Änderungs-Richtlinie (EU) 2024/927 (AIFMD II) zur Änderung der OGAW- sowie der AIFM-Richtlinie in nationales Recht umzusetzen. Positiv hervorheben möchten wir in diesem Zusammenhang die Einführung eines harmonisierten Rahmens für die Vergabe von Kreditfonds, durch den zukünftig auch die Vergabe von Krediten durch offene Spezial-AIF ermöglicht wird.

Durch die europäischen Regelungen werden prozessuale Prüf-, Kontroll- und Meldepflichten für Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGs) in verschiedenen Bereichen wie etwa bei der Auslagerung oder auch der Vergabe von Kreditfonds zum Teil deutlich ausgeweitet. In diesem Kontext ist zu hoffen, dass die Aufsicht die Auslegung dieser teilweise sehr kleinteiligen Vorschriften mit Augenmaß umsetzt. Andernfalls drohen die vielen positiven Impulse des Gesetzes verloren zu gehen.

Im Hinblick auf die Anpassung weitergehender nationaler Vorgaben begrüßen wir die Einführung des geschlossenen Sondervermögens für Publikums-AIF. Hierfür hatten wir uns als ZIA in der Vergangenheit wiederholt ausgesprochen. Durch das geschlossene Sondervermögen werden neue Impulse gesetzt, die das Angebot von Immobilien- und Infrastrukturinvestments für Privatanleger – auch außerhalb der ELTIF-Verordnung – erweitern. Die Vorteile gegenüber den bisher zulässigen Rechtsformen für geschlossene Publikums-AIF (InvKG und -AG) liegen dabei vor allem im Wegfall der gesellschaftsvertraglichen Statuten und des damit verknüpften Administrationsaufwands. Konzeption, Verwaltung und Vertrieb können so schlanker, kostensparender und digitaler gestaltet werden.

Die über das Fondsmarktstärkungsgesetz aus der vergangenen Legislatur hinausgehenden, punktuellen Modifizierungen bewerten wir positiv. Das gilt insbesondere für die Aufnahme des neuen § 93 Abs. 3a KAGB-E, der die Haftung der KVG für Verbindlichkeiten gegenüber Dritten auf das Sondervermögen begrenzt.

Nachfolgend führen wir einige wenige Anmerkungen zu dem Referentenentwurf an.

II. Anmerkungen im Einzelnen

1. Art. 1, Nr. 47: Streichung des § 91 Abs. 3 KAGB: Immobilien- und Infrastrukturinvestments durch die Investmentaktiengesellschaft

Durch Streichung des § 91 Abs. 3 KAGB kann für offene AIF, die Investitionen in Immobilien oder in Infrastruktur-Projektgesellschaften tätigen, zukünftig auch die Rechtsform der offenen Investmentaktiengesellschaft mit variablem Kapital gewählt werden. Diese Öffnung ist ausdrücklich zu begrüßen.

Bereits der bisherige § 91 Abs. 3 KAGB hat sowohl Publikums- als auch Spezial-AIF adressiert. Entsprechend führt seine Streichung dazu, dass die Investmentaktiengesellschaft grundsätzlich für das Spezial- und für das Publikumsgeschäft genutzt werden kann. Allerdings würde sie in der Praxis nur für offene Spezial-AIF nach §§ 282, 284 KAGB zum Tragen kommen. Für offene Publikums-AIF fehlt es an Produktregelungen wie sie für Immobilien- und Infrastruktur-Sondervermögen gem. der §§ 231 ff. bzw. 260a ff. KAGB vorgesehen sind.

Petition:

Damit die Investmentgesellschaft mit variablem Kapital auch für offene Publikums-AIF genutzt werden kann, sollten Produktvorschriften in Anlehnung an die bestehenden Regelungen für Publikums-Sondervermögen ergänzt werden.

2. Art. 1, Nr. 51 und 76 (§§ 99 Abs. 1, 257 Abs. 4 KAGB): Ausschließliche Abwicklung des Sondervermögens durch KVG

Nach den genannten Vorschriften soll im Falle der Kündigung der Verwaltung des Sondervermögens durch die KVG zukünftig nur noch diese selbst – und nicht mehr wie nach jetziger Rechtslage gem. §§ 99 Abs. 1, 100 Abs. 1 und 2 KAGB die Verwahrstelle – die Abwicklung des Sondervermögens und Verteilung an die Anleger übernehmen. Im Hinblick auf Immobilienfonds wird die Anpassung damit begründet, dass die Verwahrstelle nicht über die notwendigen Ressourcen für die Verwaltung verfügen würde.

Wir sprechen uns dafür aus, die bestehende Regelung bestehen zu lassen und bitten um Streichung der vorgesehenen Änderung.

Da der angepasste § 99 Abs.1 KAGB ausweislich der Gesetzesbegründung dem § 100 KAGB vorgeht, würde stets und ausschließlich die KVG die Liquidation übernehmen. Dadurch wäre insbesondere die Möglichkeit beschnitten, dass die Verwahrstelle gem. § 100 Abs. 3 KAGB die Verwaltung des Fonds in die Hände einer anderen KVG gibt. Es dürfte regelmäßig im Interesse der Anleger sein, dass die Verwahrstelle als Dritte dafür sorgen kann, dass der Fonds nicht zwingend (durch die KVG) abgewickelt wird, sondern auch fortgeführt und am Leben gehalten werden kann.

Der Verweis auf fehlende Ressourcen der Verwahrstelle ist zudem wenig überzeugend, da in den weiteren Konstellationen nach § 100 Abs.1 KAGB, nach denen die KVG ihr Verwaltungsrecht verliert (z.B. Insolvenz), weiterhin vorgesehen ist, dass die Verwahrstelle die Abwicklung des Sondervermögens übernimmt. Es ist widersprüchlich lediglich in der Konstellation der KVG-Kündigung von fehlenden Ressourcen zu sprechen, in den anderen aber offenbar davon auszugehen, dass diese gegeben sind. In der Praxis ist es bei Immobilienfonds im Übrigen üblich, dass die Verwahrstelle die Abwicklung übernimmt und sich für die operative Durchführung der KVG bedient.

Wir plädieren schließlich auch deshalb für eine Beibehaltung der bestehenden Regelung, da mit der Anpassung die steuerlichen Regelungen des § 17 InvStG für Erträge während der Abwicklung des Investmentfonds nicht mehr zum Tragen kämen. Nach § 17 Abs. 2 InvStG beginnt die Abwicklung mit Erlöschen des Verwaltungsrechts der KVG. Durch die Übernahme der Abwicklung seitens der KVG im Falle ihrer Kündigung würde es an einem solchen Erlöschen des Verwaltungsrechts fehlen und § 17 InvStG wäre nichteinschlägig.

Petition:

§ 99 sollte in seiner jetzigen Fassung bestehen bleiben und die geplante Änderung gestrichen werden.

3. Nr. 59: Auswahl des Liquidators der geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft entsprechend HGB

Durch die Einschränkung des § 154 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 KAGB sollen die Gesellschafter im Falle der Auflösung der Investmentkommanditgesellschaft (InvKG) anstelle der Verwahrstelle lediglich die KVG als Liquidatorin bestimmen können. Bisher ist es – im Einklang mit den Vorschriften des HGB - möglich auch weitere Dritte zu benennen.

Zwar entspricht es der gängigen Praxis die KVG als Liquidatorin zu bestellen. Dennoch sprechen wir uns für die Beibehaltung der jetzigen Regelung im Einklang mit dem HGB aus, die Auswahlmöglichkeiten offenlässt. Insbesondere sollte die Möglichkeit bestehen bleiben, dass die Komplementärin die Liquidation übernimmt, da sie als vollhaftende Gesellschafterin ein besonderes Interesse an der korrekten und unverzügerten Durchführung hat.

Petition:

Wir möchten daher anregen, den § 154 Abs. 1 KAGB unverändert zu belassen und Abs. 2 S. 1 Nr. 2 nicht in seinem Anwendungsbereich einzuschränken.

4. Weitergehende Anpassung: Beteiligung über Treuhandkommanditisten bei geschlossenen Investmentkommanditgesellschaften auch für Spezial-AIF

Nach dem aktuellen § 152 Abs. 1 Satz 2 KAGB ist für Anleger von Publikums-AIF in der Rechtsform der geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft neben der unmittelbaren Beteiligung als Direktkommanditist auch die mittelbare Beteiligung über einen Treuhandkommanditisten möglich. Für professionelle und semi-professionelle Anleger, die sich an einem Spezial-AIF beteiligen möchten, ist hingegen nur die unmittelbare Beteiligung als Kommanditist vorgesehen.

Mit der mittelbaren Beteiligung wird dem praktischen Bedürfnis Rechnung getragen, Publikums-AIF mit einer Vielzahl von Anlegern die Möglichkeit zu geben, die kostenaufwändige Eintragung der Anleger im Handelsregister zu vermeiden. Es ist nicht nachvollziehbar, warum Anlegern von Spezial-AIF eine mittelbare Beteiligungsform verwehrt wird. Auch wenn die Anzahl der Anleger bei Spezial-AIF zumeist deutlich geringer ist, kann auch hier die Zwischenschaltung eines Treuhandkommanditisten spürbar zu Vereinfachungen und Kosteneinsparungen führen. Für eine Anwendbarkeit auf geschlossene Spezial-Investmentkommanditgesellschaften spricht zudem, dass es institutionelle Anleger gibt, die ein Interesse daran haben anonym zu bleiben.

Die Beschränkung auf geschlossene Publikums-Investmentkommanditgesellschaften sollte daher aufgehoben und die Zwischenschaltung eines Treuhandkommanditisten auch für Spezial-Investmentkommanditgesellschaften ermöglicht werden.

Petition:

Wir schlagen daher folgende Änderung des § 152 Abs. 1 KAGB vor:

(1) Anleger dürfen sich an der geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft ~~nur~~ unmittelbar als Kommanditisten ~~beteiligen. Abweichend von Satz 1 dürfen sich Anleger an der geschlossenen Publikumsinvestmentkommanditgesellschaft auch oder mittelbar über einen Kommanditisten (Treuhandkommanditisten) beteiligen.~~

Ansprechpartner

Frederik Voigt

General Counsel Investitionskapital und Sustainable Finance

Tel.: +49 30 2021 585 39

E-Mail: frederik.voigt@zia-deutschland.de

Samuel Le Béhérec

Referent Investitionskapital und Sustainable Finance

Rechtsanwalt (Syndikusrechtsanwalt)

Tel: +49 30 2021 585 - 35

E-Mail: Samuel.LeBeherec@zia-deutschland.de

Dr. Joachim Lohse

Geschäftsführer

Tel.: +49 30 2021 585 15

E-Mail: joachim.lohse@zia-deutschland.de

Der Zentrale Immobilien Ausschuss e.V. (ZIA) ist der Spitzenverband der Immobilienwirtschaft. Er spricht durch seine Mitglieder, darunter mehr als 30 Verbände, für rund 37.000 Unternehmen der Branche entlang der gesamten Wertschöpfungskette. Der ZIA gibt der Immobilienwirtschaft in ihrer ganzen Vielfalt eine umfassende und einheitliche Interessenvertretung, die ihrer Bedeutung für die Volkswirtschaft entspricht. Als Unternehmer- und Verbändeverband verleiht er der gesamten Immobilienwirtschaft eine Stimme auf nationaler und europäischer Ebene mit Präsenz in Brüssel, Wien und Zürich – und im Bundesverband der deutschen Industrie (BDI). Präsidentin des Verbandes ist Iris Schöberl.

ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V.

Hauptstadtbüro

Leipziger Platz 9
10117 Berlin

Telefon: +49 30 | 20 21 585 – 0

E-Mail: info@zia-deutschland.de

Website: <https://zia-deutschland.de>

Europabüro

3 rue du Luxembourg
B-1000 Brüssel

+32 | 2 550 16 14

Lobbyregister: [R002399](#)

EU-Transparenzregisternummer: [34880145791-74](#)