

Fondsstandortgesetz verkündet – Auswirkungen für die Fondsbranche anhand von Fallgruppen

DIE NEUREGELUNGEN GELTEN AB DEM 2. AUGUST 2021

Executive Summary

- Am 10. Juni 2021 wurde das Fondsstandortgesetz im Bundesgesetzblatt veröffentlicht.¹ Im Vergleich zum Regierungsentwurf² vom 20. Januar 2021 wurden infolge der Beschlussempfehlung des Finanzausschusses³ zuletzt nur noch geringfügige Änderungen vorgenommen.
- Neben der Erweiterung der Angebotspalette für Fondsanbieter und bürokratischen Erleichterungen beinhaltet das Fondsstandortgesetz mit entsprechenden Änderungen u.a. im KAGB, WpHG und diversen Steuergesetzen Neuerungen beim Vertrieb. Insbesondere eine EU-einheitliche Festlegung zum Pre-Marketing Regime und die Abgrenzung zwischen Pre-Marketing und Reverse Solicitation bedarf einer genaueren Betrachtung.

Ab dem 2. August 2021 müssen Branchenteilnehmer die neuen Vorgaben des Gesetzes zur Stärkung des Fondsstandorts Deutschland und zur Umsetzung der Richtlinie 2019/1160/EU zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2011/61/EU im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Organismen für gemeinsame Anlagen (kurz: Fondsstandortgesetz – FoStoG) beachten. Die wesentlichen Änderungen hatten wir – auf Basis des Regierungsentwurfs vom 20. Januar 2021 – bereits mit unserem [GSK Update vom 22. Januar 2021 „Pre-Marketing und mehr: Neue Vorgaben für den Vertrieb von](#)

[Investmentvermögen – Regierungsentwurf für das Fondsstandortgesetz verabschiedet](#)“ vorgestellt.

Auf folgende Änderungen ist hinzuweisen:

- Geschlossene inländische Spezial-AIF dürfen künftig auch als Sondervermögen aufgelegt werden (§ 139 S. 2 KAGB n.F.). Derartige Vehikel oder vergleichbare EU-Investmentvermögen oder ausländische Investmentvermögen, die den neuen geschlossenen Sondervermögen vergleichbar sind, sind von der Konsolidierungspflicht nach § 290 Abs. 1 HGB ausgenommen (§ 290 Abs. 2 Nr. 4 Satz 2 HGB n.F.). Um gleichwohl dem Informationsbedürfnis der Anleger Rechnung zu tragen, müssen im Konzernanhang Angaben zum Wert, die Differenz zum Buchwert, die für das Geschäftsjahr erfolgte Ausschüttung, Beschränkungen in der Möglichkeit der täglichen Rückgabe, Gründe bei nicht erfolgter Abschreibung und Anhaltspunkte für vorübergehende Wertminderungen ausgewiesen werden (§ 314 Abs. 1 Nr. 18 HGB n.F.).⁴
- Offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen können künftig bis zu 20 % des Wertes des Sondervermögens in Kryptowerte nach § 1 Abs. 11 S. 4 KWG investieren, wenn deren Verkehrswert ermittelt werden kann (§ 284 Abs. 2 Nr. 2j, Abs. 3 S. 1 Nr. 2 KAGB n.F.). Für allgemeine offene Spezial-AIF und geschlossene Spezial-AIF gibt es diese Investitionsmöglichkeit

¹ BGBl. 2021 I, 1498. Der Bundestag hat das Fondsstandortgesetz am 22. April 2021 verabschiedet. Der Bundesrat hat dem finalen Gesetzentwurf am 28. Mai 2021 zugestimmt (BR-Drs. 354/21).

² BT-Drs. 19/27631.

³ BT-Drs. 19/28868 (vom 21. April 2021).

⁴ BT-Drs. 19/28868, S. 152.



bereits. Publikumsfonds können weiterhin nicht unmittelbar in Kryptowerte investieren.

- Mit dem Fondsstandortgesetz werden neue Fondskategorien eingeführt. Die §§ 292a bis 292c KAGB n.F. regeln den Entwicklungsförderungsfonds („EF Fonds“). Es handelt sich um Spezial-AIF, die ausschließlich in Vermögensgegenstände investieren, die nach UN-Grundsätzen entwicklungs- und klimapolitische Ziele in gelisteten Entwicklungsländern forcieren. Im Zuge der aktuellen Stärkung des Themas Sustainable Finance im Fondsanlagebereich ist das eine praktisch interessante Anlagemöglichkeit.
- Mit dem an das Immobilien-Sondervermögen angelehnten Infrastruktur-Sondervermögen gemäß §§ 260a KAGB n.F. wird eine auch Privatanlegern zugängliche neue Produktkategorie zur gezielten Investition in Infrastrukturvorhaben eröffnet.
- AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften dürfen für Rechnung von Immobilien-Sondervermögen zukünftig unbeschränkt Gesellschafterdarlehen an solche Immobilien-Gesellschaften gewähren, an denen die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft für Rechnung des Immobilien-Sondervermögens zu 100 % beteiligt ist. Im Vergleich zum Regierungsentwurf betrifft dies auch Darlehen an Gesellschaften, die selbst unmittelbar keine Grundstücke halten (sog. „Holdinggesellschaften“). Bei einer vollständigen Veräußerung der Beteiligung an einer Immobilien-Gesellschaft, die selbst Grundstücke hält oder erwirbt, ist das Darlehen vor der Veräußerung zurückzuzahlen. Bei einer Verringerung der Beteiligung an einer Immobilien-Gesellschaft, die selbst nicht unmittelbar Grundstücke hält oder erwirbt, ist das Darlehen vor der Verringerung zurückzuzahlen.

Die Neuregelung soll nach der Gesetzesbegründung die Kapitalausstattung von Immobilien-Gesellschaften, an denen Immobilien Sondervermögen zu 100 Prozent beteiligt sind, erleichtern. Für die Ausstattung einer Immobilien-

⁵ Beschlussempfehlung Finanzausschuss (BT-Drs. 19/28868), S. 142.

⁶ Zudem gibt es eine wichtige, steuerrechtliche Änderung: Grundstücksunternehmen können beim Betrieb von Erneuerbare-Energie-Quellen

Gesellschaft mit Eigenkapital gibt es keine Beschränkung wie für die Vergabe von Fremdkapital durch das Sondervermögen an die Immobilien-Gesellschaft. (§ 240 Abs. 2 S. 2 u. S. 3 KAGB n.F.).⁵⁶

Fallgruppen – Wichtige Auswirkungen für die Praxis

1. Vertrieb von Spezial-AIF an professionelle und semiprofessionelle Anleger-Marktsondierung nur mit Vertriebsanzeige möglich

Ab dem 2. August 2021 bringt das FoStoG deutliche Verschärfungen für den Vertrieb von Spezial-AIF an professionelle und semiprofessionelle Anleger mit sich. Bislang war die Phase der Marktsondierung nicht reguliert. Die Neuregelungen betreffen inländische wie ausländische Fondsanteile sowie inländische und ausländische Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGn). Durch die Neuregelung wird die bisherige Praxis, Marktsondierungen zu konkreten Produktideen im Wege des Pre-Marketing ohne eine entsprechende Vertriebsanzeige durchzuführen, nicht mehr möglich sein. Die praktizierte Lösung bei offenen Spezialfonds, die Abstimmungen mit potenziellen Anlegern lange vor der Genehmigung durch die BaFin zu starten, wird mit den neuen Bestimmungen deutlich stärker reguliert.

2. § 34f GewO Vermittler vom Pre-Marketing ausgeschlossen

Lediglich mit einer Erlaubnis als Finanzanlagenvermittler nach § 34f GewO ausgestattete Vermittler sowie Asset Manager ohne eigene KVG-Erlaubnis, die aktuell Vertriebsaktivitäten im Rahmen einer Service-KVG-Struktur erbringen, sind vom Prozess des Pre-Marketings zukünftig ausgeschlossen. Künftig wird das Pre-Marketing lediglich regulierten Unternehmen vorbehalten sein. Dies sind abschließend (1) gebundene Vermittler, (2) Wertpapier-Dienstleistungsunternehmen, (3) Kreditinstitute und (4) Kapitalverwaltungsgesellschaften (§ 306b Abs. 6 KAGB n.F.).

bzw. Ladestationen für Elektrofahrzeuge gewerbesteuerliche Kürzungen in Abzug bringen.



Asset Manager, die nicht selbst über eine entsprechende Erlaubnis verfügen (z. B. weil sie ihre Fondskonzepte ausschließlich über Service-KVGen aufsetzen), können künftig grundsätzlich nicht mehr ohne Weiteres mit potenziellen Kunden über geplante Konzepte sprechen und eine entsprechende Fondsdokumentation verhandeln. Das gilt wegen des weiten Pre-Marketing-Verständnisses auch dann, wenn die entsprechenden Tätigkeiten (noch) nicht als Anlagevermittlungsdienstleistungen im wertpapierdienstleistungsrechtlichen Sinne qualifizieren. Die Produktregulierung des Fondsstandortgesetzes geht insoweit über die Dienstleistungsregulierung des WpHG und des KWG hinaus.

Die Branche hat in den letzten Monaten vor dem Inkrafttreten des Gesetzes begonnen, hierzu praktikable Lösungsansätze zu entwickeln. Diese können z.B. in der Beantragung einer Registrierung als KVG bestehen. Auch die vermehrte Nutzung des Aufsatzes als gebundener Vermittler oder der Vereinbarung eines Haftungsdachs mit einem CRR-Kreditinstitut oder Wertpapierhandelsunternehmen werden erörtert. Auch Vertriebslösungen, bei denen nicht „im Namen der KVG“ agiert oder lediglich die eigenen Fähigkeiten ohne Produktbezug beworben werden, werden diskutiert.

Fallgestaltungen, bei denen die Ansprache durch den Anleger erfolgt (sog. Reverse Solicitation), sind außerhalb von Pre-Marketing-Maßnahmen weiterhin möglich, wenngleich die Abgrenzung zu Pre-Marketing-Aktivitäten wegen der mit dem Pre-Marketing einhergehenden Vertriebsfiktion hohe Anforderungen an die Organisation und Dokumentation von solchen Prozessen stellt.

3. Früherer Vertrieb als Lösungsweg

Gerade im institutionellen Geschäft kann die Neuregelung bedeuten, dass Vertriebsprozesse deutlich früher gestartet und in diesem Zug Vertriebsgenehmigungen eingeholt werden. In der Praxis wird dies einen höheren Verwaltungsaufwand nach sich ziehen, da Fondskonzeptionen in einem frühen Stadium häufig nicht final sind und deshalb nachlaufend überarbeitet und erneute Vertriebsgenehmigungen eingeholt werden müssen. Bei der Vielzahl an Fondskonzepten, die im institutionellen Geschäft

die deutschen KVGen jährlich aufsetzen, wird sich jedoch vor dem Hintergrund des Ausschlusses der §34f-Vermittler vom Pre-Marketing anderenfalls ein zu hoher Bedarf an lizenzierten Vertriebspartnern für Pre-Marketing-Prozesse ergeben.

4. Consultants, RfPs und Ausschreibungen

Heute werden viele Mandate von institutionellen Investoren gerade im Wertpapierfondsbereich über eigene Ausschreibungen (oftmals „Requests for Proposal“ oder kurz „RfP“ genannt) oder über Consultants vergeben. Nach der Gesetzesbegründung zu § 1 Abs. 19 Nr. 29a KAGB n.F. handelt es sich weder um Vertrieb noch um Pre-Marketing, wenn die Initiative zum Erwerb von Anteilen eines Fonds vom potentiellen Anleger ausgeht. Insofern kann in den Fällen in denen Ausschreibungen anlegerseitig veranlasst werden, abhängig von den Umständen des Einzelfalls, die Reverse Solicitation-Ausnahme greifen. Wichtig ist deren ordnungsgemäße Dokumentation, um in späteren Prüfungen darlegen zu können, dass die Initiative tatsächlich anlegerseitig erfolgte.

Robert Kramer
Rechtsanwalt
Standort München
Robert.kramer@gsk.de

Ralf Brenner
Rechtsanwalt
Standort München
ralf.brenner@gsk.de

Katharina Herdl
Rechtsanwältin
Standort München
katharina.herdl@gsk.de



Urheberrecht

GSK Stockmann – Alle Rechte vorbehalten. Die Wiedergabe, Vervielfältigung, Verbreitung und/oder Bearbeitung sämtlicher Inhalte und Darstellungen des Beitrages sowie jegliche sonstige Nutzung ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von GSK Stockmann gestattet.

Haftungsausschluss

Diese Mandanteninformation enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umständen eines Einzelfalles gerecht zu werden. Sie hat nicht den Sinn, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen jedweder Art zu sein. Sie stellt keine Beratung, Auskunft oder ein rechtsverbindliches Angebot auf Beratung oder Auskunft dar und ist auch nicht geeignet, eine persönliche Beratung zu ersetzen. Sollte jemand Entscheidungen jedweder Art auf Inhalte dieser Mandanteninformation oder Teile davon stützen, handelt dieser ausschließlich auf eigenes Risiko.

GSK Stockmann und auch die in dieser Mandanteninformation namentlich genannten Partner oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Garantie oder Gewährleistung, noch haftet GSK Stockmann und einzelne Partner oder Mitarbeiter in irgendeiner anderen Weise für den Inhalt dieser Mandanteninformation. Aus diesem Grund empfehlen wir, in jedem Fall eine persönliche Beratung einzuholen.

www.gsk.de

GSK Stockmann

BERLIN

Mohrenstrasse 42
10117 Berlin
T +49 30 203907-0
F +49 30 203907-44
berlin@gsk.de

HEIDELBERG

Mittermaierstrasse 31
69115 Heidelberg
T +49 6221 4566-0
F +49 6221 4566-44
heidelberg@gsk.de

FRANKFURT / M.

Taunusanlage 21
60325 Frankfurt am Main
T +49 69 710003-0
F +49 69 710003-144
frankfurt@gsk.de

MÜNCHEN

Karl-Scharnagl-Ring 8
80539 München
T +49 89 288174-0
F +49 89 288174-44
muenchen@gsk.de

HAMBURG

Neuer Wall 69
20354 Hamburg
T +49 40 369703-0
F +49 40 369703-44
hamburg@gsk.de

LUXEMBURG

GSK Stockmann SA
44, Avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxemburg
T +352 271802-00
F +352 271802-11
luxembourg@gsk-lux.com



YOUR PERSPECTIVE.

GSK.DE | GSK-LUX.COM