

Anstehende Änderung des Kapitalanlagen- gesetzbuchs und fondsrelevanter steuerlicher Vorschriften



A Einleitung

Anfang August hat das Bundesministerium der Finanzen mit dem Referentenentwurf des Fondsrisikobegrenzungs-gesetzes (FoRG) und dem Referentenentwurf des Standortfördergesetzes (StoFöG) zwei wichtige Gesetzesvorhaben auf den Weg gebracht. Für letzteres hat das Bundeskabinett indes am 10. September 2025 den Regierungsentwurf beschlossen. Beide Gesetzesvorhaben werden weitreichende Änderungen des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) und auch Anpassungen des Investmentsteuergesetzes (InvStG) mit sich bringen. Während das

FoRG vorwiegend der Umsetzung europarechtlicher Vorgaben dient und vor allem auf eine stärkere Begrenzung und Steuerung von Anlagerisiken abzielt, soll das StoFöG durch steuerliche und regulatorische Anreize die Attraktivität des Finanz- und Wirtschaftsstandorts Deutschland erhöhen. Beide Gesetzesvorhaben werden erhebliche Auswirkungen auf die Fonds- und Finanzindustrie in Deutschland haben, weshalb wir Ihnen in diesem GSK-Update einen informativen Überblick aufzeigen möchten.



B Fondsrisikobegrenzungs-gesetz (FoRG)

1. Hintergrund des FoRG

Im Rahmen des FoRG sind – neben der Änderung einer Vielzahl weiterer Gesetze – u.a. umfangreiche Änderungen des KAGB vorgesehen. Die Änderungen basieren überwiegend auf der Umsetzung der folgenden Richtlinien:

- Richtlinie (EU) 2024/927 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. März 2024 zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2011/61/EU im Hinblick auf Übertragungsvereinbarungen, Liquiditätsrisikomanagement, die aufsichtsrechtliche Berichterstattung, die Erbringung von Verwahr- und Hinterlegungsdienstleistungen und die Kreditvergabe durch alternative Investmentfonds (AIFMD-II).¹
- Richtlinie (EU) 2024/2994 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2024 zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG, 2013/36/EU und (EU) 2019/2034 hinsichtlich der Behandlung des Konzentrationsrisikos, das aus Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien erwächst, und des Ausfallrisikos bei zentral geclearten Derivategeschäften.

Neben diesen europarechtlich indizierten Änderungen sind jedoch auch rein nationale Anpassungen des KAGB vorgesehen.

Bereits im Herbst 2024 hatte die damalige Bundesregierung einen Regierungsentwurf für das sog. „Fondsmarktstärkungsgesetz“ veröffentlicht, mit dessen Verabschiedung im Hinblick auf die im April 2026 endende Umsetzungsfrist für die AIFMD-II-Richtlinie bereits Anfang 2025 gerechnet worden war. Aufgrund des Bruchs der Ampel-Koalition und der darauffolgenden Neuwahl zum Deutschen Bundestag konnte das seinerzeitige Gesetzgebungsverfahren nicht mehr abgeschlossen werden. Mit

dem Entwurf zum FoRG wird dieses Thema nunmehr seitens der neuen Regierung wieder aufgegriffen.

Die vorstehenden Richtlinien sind durch die einzelnen Mitgliedstaaten in nationales Recht umzusetzen. Der maßgebliche Stichtag für die Umsetzung des überwiegenden Teils der Regelungen, insbesondere die Änderungen des KAGB, ist der 16. April 2026.

2. Europarechtlich begründete Änderungen des KAGB durch das FoRG

In Bezug auf die Umsetzung der vorgenannten Richtlinien betont der Gesetzesentwurf, dass die Richtlinienumsetzung 1:1 erfolgen soll, da eine darüberhinausgehende Umsetzung zu Wettbewerbsnachteilen für deutsche Fondsverwalter führen und zusätzliche Kosten für Anleger bedeuten würde.

Die europarechtlich begründeten Änderungen betreffen u.a. die folgenden Themen:

- Änderungen für Kreditfonds

In Deutschland wurden im Jahr 2016 die rechtlichen Grundlagen für Kreditfonds geschaffen. Der Gesetzgeber ermöglichte seinerzeit durch eine Bereichsausnahme in Bezug auf den im Kreditwesengesetz verankerten Tatbestand des Kreditgeschäfts die Auflage von Kreditfonds. Der seit 2016 in Deutschland bestehende Rechtsrahmen für Kreditfonds soll nunmehr geändert bzw. angepasst werden. Der Referentenentwurf sieht für Kreditfonds eine nahezu vollumfängliche Umsetzung der Änderungen aus der AIFMD II in das KAGB vor.

In diesem Zusammenhang führt der Gesetzgeber in § 1 Abs. 19 KAGB zunächst zahlreiche Definitionen zu zentralen kreditfondsrelevanten Begriffen ein. Legaldefiniert werden u.a. die Begriffe „Gesellschaftendarlehen“, „Kreditvergabe“, „kreditvergebender AIF“ und „Kreditvergabe-zweckgesellschaft“. Einige andere Definitionen – wie die Definition der

Änderungen des Investmentrechts sowie zu den zum damaligen Zeitpunkt zu erwartenden Änderungen im KAGB gegeben haben.

¹ Vgl. GSK-Update „[Der Richtlinie zweiter Teil: Neues zur AIFMD II](#)“, in dem wir bereits einen Überblick über die in der AIFMD II enthaltenen



„Sachauskehr“ – wurden in ihrem Inhalt minimal abgeändert bzw. in ihrem Wortlaut präzisiert.

Die zentralen Neuregelungen für Kreditfonds finden sich jedoch insbesondere in den § 29a KAGB und 29b KAGB:

In § 29a Abs. 1 KAGB werden spezielle Vorgaben zum Risikomanagement der Kapitalverwaltungsgesellschaft in Bezug auf die Verwaltung von Kreditfonds verankert und die Implementierung wirksamer Strategien, Verfahren und Prozesse für die Bewertung des Kreditrisikos sowie die Verwaltung und die Überwachung des Kreditportfolios vorgeschrieben. Die Vorschrift entspricht inhaltlich im Wesentlichen dem bisherigen § 29 Abs. 5a KAGB. Gewisse Ausnahmen sind für die Gewährung von Gesellschafterdarlehen vorgesehen, wenn der Nominalwert dieser Darlehen insgesamt 150 % des Kapitals des AIF nicht übersteigt.

Der deutsche Gesetzgeber übernimmt darüber hinaus die in der AIFMD II enthaltenen Anlagegrenzen und -strategien: Ein neuer § 29a Abs. 3 KAGB begrenzt den Nominalwert der Kredite, die an einen einzelnen Kreditnehmer vergeben werden können, auf 20 % des Kapitals, wenn es sich bei dem Kreditnehmer um ein Finanzunternehmen i. S. v. Art. 13 Abs. 25 Solvency-II-Richtlinie, einen AIF oder einen OGAW handelt. Diese Anlagebeschränkung gilt bis spätestens 24 Monate nach Auflage des Kreditfonds gemäß dem neuen § 29a Abs. 4 Nr. 1 KAGB. Eine vergleichbare, über die europarechtlich vorgegebenen Anforderungen hinausgehende Regelung sieht das KAGB bereits in § 285 Abs. 2 Nr. 3 KAGB vor.

Der künftige § 29a Abs. 5 KAGB legt Leveragegrenzen von 175 % für offene Fonds und von 300 % für geschlossene Fonds fest und sieht dabei eine Ausnahme für AIF vor, die ausschließlich Gesellschafterdarlehen vergeben, welche 150 % des Kapitals des AIF nicht überschreiten.

Den europarechtlichen Vorgaben entspricht auch das Organkreditverbot des künftigen § 29a Abs. 7 KAGB, das im KAGB bisher nicht enthalten war.

Mit der Einführung des § 29a Abs. 9 KAGB wird ein sogenanntes „Originate-to-Distribute“-Verbot eingeführt. Dies bedeutet, dass ein AIF seine Anlagestrategie nicht ausschließlich darauf ausrichten darf,

Kredite zu vergeben, um diese anschließend an Dritte weiterzuverkaufen und die damit verbundenen Risiken zu übertragen. Anders ausgedrückt: Die Kreditvergabe muss Teil einer langfristigen Investitionsstrategie sein und darf nicht primär dem Zweck dienen, die Kredite zeitnah weiter zu veräußern oder das Risiko der Kreditvergabe auf andere zu übertragen. Die Regelung soll sicherstellen, dass AIFs, die Kredite vergeben, ein echtes wirtschaftliches Interesse an der Rückzahlung der Kredite haben und dadurch die Qualität der vergebenen Kredite gewahrt bleibt.



In § 29b KAGB übernimmt der Gesetzgeber ferner den in der AIFMD II vorgesehenen Risikoselbstbehalt von mindestens 5 % des Nominalwertes eines jeden vom AIF vergebenen Kredits. Eine vergleichbare Regelung sieht bereits die europäische Regulierung für Verbriefungstransaktionen im Anwendungsbereich der Verbriefungsverordnung vor.

Von der in Art. 15 Abs. 4g AIFMD II enthaltenen Ermächtigung, wonach die einzelnen Mitgliedsstaaten die Vergabe von Darlehen durch einen AIF an Verbraucher gestatten können, macht der deutsche Gesetzgeber nach der aktuellen Entwurfsfassung jedoch keinen Gebrauch; vielmehr behält er das schon bislang in § 285 Abs. 2 Nr. 2 KAGB enthaltene Verbot der Vergabe von Krediten an Verbraucher i. S. d. § 13 BGB mit dem nunmehr vorgesehenen § 16a KAGB bei.

Insgesamt eröffnen die neuen Regelungen Kreditfonds einerseits klarere Rahmenbedingungen und



Rechtssicherheit, indem zentrale Begriffe definiert und die Anforderungen an Risikomanagement sowie Investitionsstrategien präzisiert werden. Zugleich führe die Einführung von Leverage- und Anlageschwellenwerten, das Orginate-to-Distribute-Verbot und die Pflicht zum Risikselbstbehalt zu spürbaren Beschränkungen, die die Geschäftsmöglichkeiten stärker regulieren. Für Anbieter von Kreditfonds bedeutet dies, dass sich neue Gestaltungsspielräume vor allem in der klaren Zulässigkeit bestimmter Strukturen und Strategien ergeben, diese aber stets innerhalb engerer gesetzlicher Leitplanken umgesetzt werden müssen.

- **Änderungen beim Liquiditätsrisikomanagement**

Eine der wesentlichen Änderungen durch das FoRG ist die Einführung von Regelungen zu Liquiditätsmanagementinstrumenten in § 30a KAGB. Hiernach hat eine Kapitalverwaltungsgesellschaft für jedes von ihr verwaltete offene Investmentvermögen (OGAW und AIF) mindestens zwei geeignete Liquiditätsmanagementinstrumente auszuwählen; abweichend hiervon reicht für Geldmarktfonds ein geeignetes Liquiditätsmanagementinstrument. Diese Regelung umfasst nun auch Spezial-AIF, bisher waren sie davon ausgenommen. Die zulässigen Liquiditätsmanagementinstrumente ergeben sich für OGAW aus der Liste im neuen Anhang II A Nummern 2 bis 8 der Richtlinie 2009/65/EG und für AIF aus der Liste im neuen Anhang V Nummern 2 bis 8 der Richtlinie 2011/61/EU, wobei sich die Auswahl nicht ausschließlich auf die Nummern 5 und 6 in den jeweiligen Anhängen (Swing Pricing und Dual Pricing) beschränken darf. Die in den genannten Anhängen unter Nr. 2 bis 8 jeweils – inhaltlich detailliert – definierten Instrumente sind Rücknahmebeschränkungen, die Verlängerung der Kündigungsfristen, Rückgabegebühren, Swing Pricing, Dual Pricing, Verwässerungsschutzgebühren und Sachauskehr.

Klargestellt wird zudem im neugefassten § 255 Abs. 5 KAGB, dass das Liquiditätsmanagementinstrument der „verlängerten Kündigungsfrist“ bereits durch die Pflicht zur Aussetzung der Anteilrücknahme bei unzureichender Liquidität (gemäß § 257 Abs. 1 KAGB) als

erfüllt gilt. Kapitalverwaltungsgesellschaften müssen demnach für Investmentfonds, bei denen § 257 Abs. 1 KAGB anwendbar ist (Immobilien-Sondervermögen, Infrastruktur-Sondervermögen), lediglich ein weiteres geeignetes Liquiditätsmanagementinstrument wählen; bei entsprechenden Spezial-AIF wird insoweit jedoch vorausgesetzt, dass zugleich eine Rückgabefrist entsprechend § 255 Abs. 4 KAGB vereinbart ist. Künftig bedarf es insoweit bei Spezial-AIF eines ausdrücklicheren Verweises auf die Voraussetzungen des neu gefassten § 255 Abs. 5 KAGB, der bislang schlicht noch nicht enthalten sein kann, weshalb ggf. eine Anpassung der Besonderen Anlagebedingungen (BAB) erforderlich ist.

Die Auswahl der Liquiditätsmanagementinstrumente hat aufgrund einer Bewertung der Eignung im Hinblick auf die Anlagestrategie, das Liquiditätsprofil und die Rücknahmepolitik des jeweiligen Investmentvermögens zu erfolgen. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft hat detaillierte Strategien und Verfahren für die Aktivierung und Deaktivierung der gewählten Liquiditätsmanagementinstrumente sowie operative und administrative Vorkehrungen für deren Einsatz festzulegen und umzusetzen. Die ausgewählten Liquiditätsmanagementinstrumente sind in die Anlagebedingungen bzw. die Satzung des Investmentvermögens aufzunehmen. An entsprechenden Mustern wird seitens der Fondsverbände aktuell bereits gearbeitet. Zur weiteren Konkretisierung von Bestimmungen zur Auswahl und zum Einsatz von Liquiditätsmanagementinstrumenten sieht der Gesetzesentwurf eine Verordnungsermächtigung für das Bundesministerium der Finanzen vor, die auf die BaFin delegiert werden kann.

Insgesamt ergeben sich aus den neuen Vorgaben zum Liquiditätsrisikomanagement sowohl für Publikums-AIF, als auch für Spezial-AIF spürbare Anpassungserfordernisse. Während Publikumsfonds vor allem ihre bisherigen Instrumente im Hinblick auf die erweiterten Auswahlpflichten überprüfen müssen, stellt die erstmalige Einbeziehung von Spezial-AIF eine besonders relevante Neuerung dar. Da die Umsetzung eine sorgfältige Abstimmung der



Anlagebedingungen sowie Anpassung interner Systeme und Prozesse erfordert, empfiehlt es sich, zeitnah ein Umsetzungsprojekt aufzusetzen. Dies ist insbesondere deshalb wichtig, weil die rechtliche und administrative Vorbereitung erfahrungsgemäß etwas Zeit in Anspruch nehmen kann.

- Änderungen bei Auslagerungen

Zur Umsetzung der europarechtlichen Vorgaben wird § 36 KAGB an verschiedenen Stellen ergänzt und neugefasst.

- § 36 KAGB wird dahingehend ergänzt, dass die Regelungen zur Auslagerung nicht nur für den Bereich der kollektiven Vermögensverwaltung, sondern auch für die als Nebendienstleistungen zugelassenen Tätigkeiten der Finanzportfolioverwaltung, Anlageberatung, Anlagevermittlung oder Verwahrung und Verwaltung von Anteilen an Investmentvermögen gelten. Bei Auslagerungen müssen daher sämtliche Anforderungen auch für etwaige Annextätigkeiten – beispielsweise nach § 20 Abs. 3 KAGB – beachtet und zwingend eingehalten werden. Aus dieser Änderung resultieren verschiedene Folgeänderungen.
- Klargestellt wird zudem, dass die Regelungen zur Auslagerung nicht auf den Vertrieb von Investmentvermögen über eine oder mehrere Vertriebsstellen in deren Namen und nach der Richtlinie 2014/65/EU oder über Versicherungsanlageprodukte nach der Richtlinie über Versicherungsvertrieb (Richtlinie (EU) 2016/97) anwendbar sind. Damit wird die schon bisher gelebte Praxis der BaFin – wie in ihrem FAQ-Katalog zum Thema Auslagerungen nach § 36 KAGB vom 4. Juli 2013 (Gz: WA 41-Wp 2137-2013/0036, zuletzt geändert am 15.11.2017) ausdrücklich geäußert – wonach Vertrieb keine Auslagerung darstellt, fortgeführt und nun auch gesetzlich klargestellt.
- In § 36 Abs. 2 KAGB werden die im Zusammenhang mit Auslagerungen bestehenden Meldepflichten der Kapitalverwaltungsgesellschaft

dahingehend ergänzt, dass künftig auch schwerwiegende Vorfälle im Rahmen bestehender Auslagerungen, die einen wesentlichen Einfluss auf die Geschäftstätigkeit der Kapitalverwaltungsgesellschaft haben können, an die BaFin zu melden sind.

- In § 35 werden die Absätze 1 und 2 gänzlich neu gefasst. Im neuen Abs. 2 Nr. 4 wird für den Fall der Auslagerung der Portfolioverwaltung oder des Risikomanagements ein umfangreicher Katalog von Informationen definiert, die der BaFin zu übermitteln sind. Folgeänderungen – etwa innerhalb der KAGB-Auslagerungsanzeigenverordnung – dürften sich indes hieraus vorerst nicht ergeben.



- Erweiterung der zulässigen Tätigkeiten einer externen Kapitalverwaltungsgesellschaft

In Bezug auf die zulässigen Nebentätigkeiten von externen Kapitalverwaltungsgesellschaften sind verschiedene Anpassungen in § 20 KAGB vorgesehen:

- Die Nebentätigkeiten „Anlageberatung“, „Verwahrung und Verwaltung von Anteilen an inländischen Investmentvermögen, EU-Investmentvermögen oder ausländischen AIF für andere“ und „Anlagevermittlung“ sollen künftig nicht mehr davon abhängig sein, dass die Erlaubnis zugleich auch die Finanzportfolioverwaltung umfasst.



- Sowohl für OGAW- als auch für AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften wird die Verwaltung von Referenzwerten nach der Verordnung (EU) 2016/1011 als zulässige Nebentätigkeit neu eingeführt. Eingeschränkt wird diese Nebentätigkeit jedoch dahingehend, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft keine Referenzwerte verwalten darf, die in den von ihr verwalteten Investmentvermögen genutzt werden.
- Ausschließlich für OGAW wird als weitere zulässige Nebentätigkeit die Anlagevermittlung aufgenommen; nur für AIF werden die zulässigen Nebentätigkeiten um die Erbringung von Kreditdienstleistungen nach § 2 Abs. 3 Kreditzeitmarktgesetz erweitert.
- Die bisherige Auffangvorschrift „sonstige Tätigkeiten, die mit den in diesem Absatz genannten Dienstleistungen und Nebendienstleistungen unmittelbar verbunden sind“ wird sowohl für OGAW- als auch für AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften neu gefasst. Nach der neuen Formulierung darf eine Kapitalverwaltungsgesellschaft jede andere Funktion oder Tätigkeit erbringen, die die externe Kapitalverwaltungsgesellschaft in Bezug auf einen OGAW bzw. einen AIF, den sie nach dem KAGB verwaltet, oder in Bezug auf Nebendienstleistungen, die sie erbringt, bereits wahrnimmt, sofern ein potenzieller Interessenkonflikt, der durch die Erbringung dieser Funktion oder Tätigkeit für andere Parteien entsteht, angemessen beigelegt wird. Damit wird im Gesetz eine Verwaltungspraxis ausdrücklich klargestellt, die schon vor der Einführung des KAGB üblich gewesen und – unter Wirtschaftlichkeitsgesichtspunkten – für eine Kapitalverwaltungsgesellschaft auch vernünftig ist: Eine Kapitalverwaltungsgesellschaft darf somit auch künftig ausdrücklich solche sonstigen Annextätigkeiten erbringen und entsprechende Dienstleistungen anbieten, die sie ohnehin nicht nur im Kontext anderer Nebendienstleistungen, sondern v.a. auch im Zuge der Erbringung ihres kollektiven Kernverwaltungsgeschäfts ausführt, wie z.B. bestimmte Analyse- oder Buchhaltungstätigkeiten.
- In § 20 KAGB soll ferner in einem neuen Abs. 3a geregelt werden, dass externe Kapitalverwaltungsgesellschaften neben der kollektiven Verwaltung von Investmentvermögen auch bestimmte Kryptowerte-Dienstleistungen erbringen dürfen.
- § 20 Abs. 9 KAGB (Kreditvergabe) wird im Hinblick auf die Einführung der EU-weit einheitlich geltenden Regelungen für die Kreditvergabe durch AIF neugefasst. Es wird klargestellt, dass die Kreditvergabe im Rahmen der kollektiven Vermögensverwaltung zulässig ist, wenn (i) die Kreditvergabe durch einen Spezial-AIF erfolgt, (ii) die Kreditvergabe nach § 221 Abs. 1 S. 2 und Abs. 5 S. 1, § 222 Abs. 1 S. 5 und Abs. 4, § 240, § 261 Abs. 1 Nr. 8 und 10 KAGB erfolgt oder (iii) die Kreditvergabe nach der Verordnung (EU) Nr. 345/2013, (EU) Nr. 346/2013, (EU) 2015/760 oder § 3 Abs. 2 i.V.m. § 4 Abs. 7 Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften zulässig ist. Die bisher in § 20 Abs. 9 KAGB enthaltene Regelung, wonach keine Gewährung eines Gelddarlehens bei einer nachfolgenden Änderung der Darlehensbedingungen vorliegt, entfällt zukünftig; die nachfolgende Änderung oder das Neuaushandeln von Krediten ist damit künftig möglich.
- **Konkretisierung der Anforderungen an Erlaubnis-antragsverfahren**
Die Regelungen zu den Erlaubnis-antragsverfahren für OGAW- und AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften werden teilweise konkretisiert und stärker aufeinander angepasst. Insbesondere die geforderten Angaben zu den Geschäftsleitern und zu Auslagerungen werden konkretisiert und erweitert. Die BaFin hat parallel zu dieser gesetzlichen Konkretisierung begonnen, auch ihr Merkblatt für die Anforderungen an Erlaubnisverfahren für AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften zu überarbeiten; die insoweit zu erwartende, geänderte Verwaltungspraxis



der Aufsicht ist insoweit mit zu berücksichtigen. In diesem Zusammenhang hat die BaFin zudem eine Konsultation zum überarbeiteten Merkblatt eröffnet, in deren Rahmen Marktteilnehmer bis zum 30. September 2025 Stellung nehmen können. Die Ergebnisse dieser Konsultation werden voraussichtlich in die finale Fassung des Merkblatts einfließen.



- Änderungen bezüglich der zeitlichen Anforderungen an Geschäftsleiter

In § 23 KAGB, in dem die Gründe für eine Versagung der Erlaubnis beschrieben sind, wird eine neue Nr. 2a eingefügt. Hiernach ist eine Erlaubnis zu versagen, wenn Tatsachen vorliegen, aus denen sich ergibt, dass die zwei Geschäftsleiter nicht auf Vollzeitbasis bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft beschäftigt oder leitende Mitglieder oder Mitglieder des Leitungsorgans der Kapitalverwaltungsgesellschaft sind, die auf Vollzeitbasis die Geschäfte der Kapitalverwaltungsgesellschaft führen, oder dass die Geschäftsleiter ihren Wohnsitz nicht in der Europäischen Union haben. Indirekt wird damit die Verpflichtung eingeführt, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft mindestens über zwei in Vollzeit für sie tätige Geschäftsleiter verfügen muss. Aus der Gesetzesbegründung ergibt sich jedoch, dass im Einzelfall zumindest Nebentätigkeiten innerhalb eines Konzerns der Vollzeitanforderung nicht entgegenstehen sollen. Eine andere Betrachtung kann sicherlich auch dann angestellt werden, wenn eine Kapitalverwaltungsgesellschaft über mehr als zwei Geschäftsleiter verfügt.

Entsprechende Anforderungen an die zeitliche Verfügbarkeit von Geschäftsleitern werden in §§ 113 Abs. 1 S. 2 Nr. 2, 119 Abs. 2, 128 Abs. 2, 147 Abs. 2, 153 Abs. 2 KAGB auch in Bezug auf die Geschäftsleiter von Investmentaktiengesellschaften und Investmentkommanditgesellschaften eingefügt.

- Änderungen im Zusammenhang mit der Rücknahme von Anteilen, zur Sachauskehr und zur Abspaltung illiquider Vermögensgegenstände

Die allgemein für Sondervermögen geltenden Bestimmungen zu Anteilrücknahmen in § 98 KAGB sollen in mehrfacher Hinsicht angepasst werden:

- Die Regelung des § 98 Abs. 1a KAGB wird dahingehend geändert, dass die bisher zulässige Höchstfrist von einem Monat für die Rückgabebankündigungsfrist dadurch ersetzt wird, dass die Rückgabebankündigungsfrist „nach Einschätzung der Kapitalverwaltungsgesellschaft dem Sondervermögen angemessen ist“. In § 98 Abs. 1c KAGB soll zugleich eine neue Regelung eingeführt werden, wonach in den Anlagebedingungen eines Sondervermögens vorgesehen werden kann, dass die Rückgabefrist über eine dem Sondervermögen angemessene Mindestfrist, die die Anleger der Kapitalverwaltungsgesellschaft einräumen müssen, verlängert werden kann.
- Die Regelungen zur Anordnung einer Rücknahmeaussetzung durch die BaFin (§ 98 Abs. 3 KAGB) sollen neugefasst werden. Die Neufassung sieht vor, dass die BaFin nach Konsultation der Kapitalverwaltungsgesellschaft anordnen kann, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft die Anteilrücknahme aussetzt oder wiederaufzunehmen hat, wenn Risiken für die Anleger oder die Finanzstabilität bestehen, die bei vernünftiger und ausgewogener Betrachtung eine Aussetzung oder Wiederaufnahme der Rücknahme erforderlich machen. Die BaFin soll eine Aussetzung anordnen, wenn die Kapitalverwaltungsgesellschaft dies trotz Vorliegens der vorgenannten Gründe nicht selbst vornimmt oder im Falle des § 257 KAGB (Aussetzung wegen fehlender



Liquidität) der Verpflichtung zur Aussetzung nicht selbst nachkommt.

- § 98 KAGB soll zudem in Abs. 4 um eine Regelung zur Sachauskehr ergänzt werden. Hiernach darf die Sachauskehr nur angewandt werden, um Rückgabeverlangen professioneller Anleger zu erfüllen. Die Einzelheiten einer Sachauskehr sind in den Anlagebedingungen festzulegen. Die Sachauskehr muss einem proportionalen Anteil an den Vermögensgegenständen entsprechen, es sei denn, dass das Sondervermögen ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben wird oder das Ziel der Anlagepolitik darin besteht, die Zusammensetzung eines bestimmten Index nachzubilden, und dieses Sondervermögen ein börsengehandelter Fonds im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Nr. 46 der Richtlinie 2014/65/EU ist.
- Des Weiteren soll § 98 KAGB um die Absätze 5 und 6 ergänzt werden, die es der Kapitalverwaltungsgesellschaft ermöglichen sollen, im Interesse der Anleger eines Sondervermögens die Abspaltung illiquider Anlagen einzusetzen. Eine solche Abspaltung ist nur in außergewöhnlichen Fällen zulässig, wenn Umstände vorliegen, die dies erforderlich machen und, wenn es unter Berücksichtigung der Interessen der Anleger gerechtfertigt ist. Das Bundesministerium für Finanzen wird zudem ermächtigt, durch Rechtsverordnung zusätzliche Bestimmungen für eine derartige Abspaltung illiquider Anlagen zu erlassen; diese Befugnis kann auf die BaFin übertragen werden.

3. Nicht europarechtlich begründete Änderungen des KAGB durch das FoRG

Die nicht durch europäische Vorgaben begründeten Änderungen umfassen die folgenden Regelungen:

- Sonderbeauftragter

Mit der vorgesehenen neuen Regelung des § 40a KAGB soll der BaFin als eigenständiges Aufsichtsinstrument mit überwiegend präventivem Charakter

die Möglichkeit eingeräumt werden, einen unabhängigen, fachlich geeigneten und zuverlässigen Sonderbeauftragten zu bestellen, diesen mit der Wahrnehmung von Aufgaben bei einer Kapitalverwaltungsgesellschaft zu betrauen und ihm hierfür die erforderlichen Befugnisse zu übertragen. In Betracht kommt die Bestellung eines Sonderbeauftragten insbesondere in den im Gesetzesentwurf ausdrücklich genannten typischen Anwendungsfällen, z.B. die Bestellung eines Sonderbeauftragten als Geschäftsleiter im Fall von Zweifeln an der Eignung oder Zuverlässigkeit der bestellten Geschäftsleiter bzw. bei Unterschreiten der gesetzlichen Mindestanzahl von Geschäftsleitern (insbesondere auch im Fall einer BaFin-seitig verlangten Abberufung eines Geschäftsleiters), die Bestellung eines Sonderbeauftragten zur Überwachung der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Anordnungen oder zur Überwachung von Gefahrenabwehrmaßnahmen oder die Bestellung als Sonderbeauftragter zur Prüfung von Schadensersatzansprüchen gegen aktuelle oder vormalige Geschäftsleiter oder Aufsichtsorgane, wenn Anhaltspunkte für Schäden bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft infolge von Pflichtverletzungen dieser Personen vorliegen. Als Sonderbeauftragte kommen grundsätzlich sowohl natürliche Personen als auch juristische Personen in Betracht; soweit dem Sonderbeauftragten auch die Befugnisse eines Geschäftsleiters oder eines Aufsichtsratsmitglieds übertragen werden, muss es sich hingegen um eine natürliche Person handeln. In Betracht kommt als Sonderbeauftragter auch eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Der Sonderbeauftragte wird mit umfassenden Befugnissen ausgestattet (u.a. Auskunfts-, Einsichts-, Teilnahme- und Betretungsrechte). Gleichzeitig ist der Sonderbeauftragte der BaFin gegenüber zur Auskunft über seine Erkenntnisse verpflichtet. Zugleich sieht der Gesetzesentwurf detaillierte Regelungen zum Verhältnis des Sonderbeauftragten zu den Geschäftsleitern, Regelungen zur Eintragung des Sonderbeauftragten in das Handelsregister, zur Kostentragung für den Sonderbeauftragten und zur Haftung des Sonderbeauftragten vor.



- **Erweiterung der Produktpalette für offene Immobilienfonds**

Durch die vorgesehene Abschaffung des § 91 Abs. 3 KAGB wird die Produktpalette für offene Immobilien- und Infrastrukturfonds sowie offene Investmentkommanditgesellschaften um die bislang für diese Fondsarten ausgeschlossene Rechtsform der offenen Investment-AG erweitert. Die Änderung soll den Fondsstandort Deutschland stärken und eine Alternative zum offenen Sondervermögen darstellen.

- **Erweiterung der Produktpalette für geschlossene Publikumsfonds**

Die bislang für geschlossene Spezial-AIF bestehende Rechtsform des geschlossenen Sondervermögens wird durch eine Erweiterung des § 139 KAGB künftig auch auf geschlossene Publikumsfonds ausgeweitet. Die Produktpalette für geschlossene Publikumsfonds wird entsprechend erweitert. Für geschlossene Sondervermögen gelten – wie bislang schon im Bereich der geschlossenen Spezial-Sondervermögen die Bestimmungen der §§ 92 bis 97, 99 bis 107 und 144 S. 4, 5 Nr. 1 Buchstabe b) und Nr. 2 KAGB entsprechend. Ziel der Einführung des geschlossenen Sondervermögens ist nach der Gesetzesbegründung auch, Rechtssicherheit dahingehend zu schaffen, dass künftig auch ELTIF in der Rechtsform des geschlossenen Sondervermögens aufgelegt werden können.

- **Änderungen im Zusammenhang mit der Kündigung der Verwaltung eines Sondervermögens**

Die Regelung des § 99 Abs. 1 KAGB zur Kündigung der Verwaltung eines Sondervermögens durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft soll an mehreren Stellen angepasst werden:

- Zum einen entfällt die bislang in § 99 Abs. 1 KAGB enthaltene Kündigungsfrist von mindestens sechs Monaten. Ein Grund für diese Änderung lässt sich der Gesetzesbegründung nicht entnehmen.

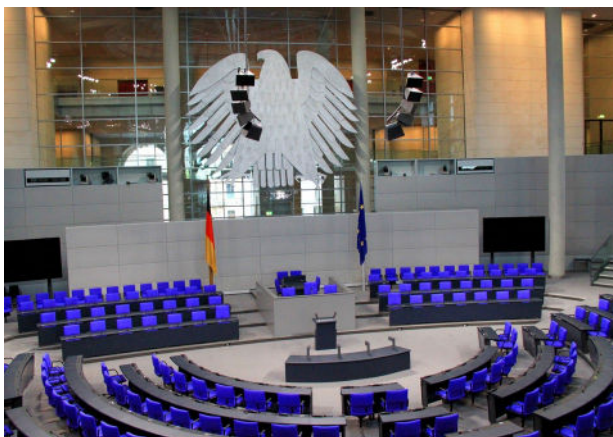
- Zum anderen wird geregelt, dass künftig die Kapitalverwaltungsgesellschaft ab der Mitteilung der Kündigung an die Anleger selbst verpflichtet ist, das Sondervermögen abzuwickeln und an die Anleger zu verteilen; eine Übertragung des Verwaltungsrechts auf die Verwahrstelle – wie bisher – entfällt damit künftig. Klargestellt wird in diesem Zusammenhang auch, dass die Verwaltungspflicht der Kapitalverwaltungsgesellschaft in Bezug auf das Sondervermögen in diesem Fall erst endet, wenn die Kapitalverwaltungsgesellschaft das Sondervermögen abgewickelt hat. Klargestellt wird, dass im Rahmen der Abwicklung Anlagegrenzen nicht mehr einzuhalten sind. Der Gesetzgeber sieht in der bisherigen Regelung, wonach die Abwicklung und Erlösverteilung der Verwahrstelle obliegt, Fehlanreize und will mit der Neuregelung vermeiden, dass eine Kapitalverwaltungsgesellschaft die Abwicklung eines Sondervermögens auf die Verwahrstelle überwälzen kann. Damit entfällt künftig im Fall der Kündigung der Übergang des Sondervermögens bzw. des Verwaltungsrechts auf die Verwahrstelle und die Zuständigkeit der Verwahrstelle für die Abwicklung des Sondervermögens nach § 100 KAGB. Für sonstige Fälle des Verlustes des Verwaltungsrechts der Kapitalverwaltungsgesellschaft (z.B. Insolvenz der Kapitalverwaltungsgesellschaft) bleibt es jedoch beim Übergang auf die Verwahrstelle und beim Aufwandsauftrag der Verwahrstelle.

- **Leistungsverweigerungsrecht bei Liquiditätsmangel im Sondervermögen**

Aufgrund der fehlenden Rechtsfähigkeit eines Sondervermögens handelt eine Kapitalverwaltungsgesellschaft bei der Vornahme von Rechtsgeschäften für Rechnung eines Sondervermögens im eigenen Namen. Sie wird daher bei Abschluss von Verträgen auch Vertragspartei und ist zivilrechtlich zur Erbringung der entsprechenden vertraglichen Leistungen verpflichtet; der Kapitalverwaltungsgesellschaft steht insoweit im Innenverhältnis lediglich ein Aufwendungsersatzanspruch zu. Diese eigene



Leistungspflicht besteht derzeit auch dann, wenn im Sondervermögen keine ausreichende Liquidität zur Erfüllung des Aufwendungsersatzanspruchs vorhanden ist, so dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft zur Erfüllung derartiger Verpflichtung ggf. zunächst mit eigenen Mitteln in Vorleistung gehen muss. Durch einen neueingeführten § 93 Abs. 3a KAGB soll künftig eine solche Vorleistungspflicht zumindest im Fall von rechtsgeschäftlichen Verpflichtungen verhindert werden: Für den Fall, dass das Sondervermögen einen entsprechenden Aufwendungsersatzanspruch nicht erfüllen kann, soll der Kapitalverwaltungsgesellschaft ein Leistungsverweigerungsrecht gegenüber dem Vertragspartner eingeräumt werden. Das Leistungsverweigerungsrecht soll so lange bestehen, bis die Kapitalverwaltungsgesellschaft sich aus dem Sondervermögen tatsächlich befriedigen kann. Der Eintritt des Verzugs wird durch das Leistungsverweigerungsrecht nicht gehindert; die Verwertung von Sicherheiten, die für Rechnung des Sondervermögens gestellt worden sind, bleibt vom Leistungsverweigerungsrecht unberührt. Für Verbindlichkeiten, die nicht aus einem Rechtsgeschäft resultieren, gilt das Leistungsverweigerungsrecht nach dem Wortlaut hingegen nicht.



C. Standortförderungsgesetz (StoFöG)

Der Referentenentwurf des Standortförderungsgesetzes wurde am 22. August 2025 veröffentlicht und am 10. September 2025 vom Bundeskabinett als Regierungsentwurf

beschlossen. Nach aktueller Planung werden die meisten Änderungen – soweit im Gesetz keine abweichende Regelung enthalten ist – am Tag nach seiner Verkündung in Kraft treten. Das Standortförderungsgesetz enthält sowohl Änderungen des KAGB als auch Änderungen im Steuerrecht, die für Investmentfonds von Relevanz sind.

- **1. Änderungen im KAGB**
- **Regelungen zu erneuerbaren Energieanlagen und E-Ladeeinrichtungen in Immobilien-Sondervermögen**

Eine wesentliche Änderung betrifft die Aufnahme von Regelungen zur Erwerbbarkeit von Anlagen zur Bewirtschaftung von erneuerbaren Energien bei Immobilien-Sondervermögen und entsprechenden offenen Spezial-AIF in das KAGB. Zukünftig sollen für Rechnung von Immobilien-Sondervermögen neben den bislang bereits zulässigen Vermögensgegenständen auch Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften erworben werden können, deren Unternehmensgegenstand im Gesellschaftsvertrag oder der Satzung darauf beschränkt ist, Anlagen zu errichten, zu erwerben oder zu halten, die zur Bewirtschaftung von erneuerbaren Energien im Sinne von § 1 Abs. 19 Nr. 6a KAGB bestimmt und geeignet sind, wenn zur Zeit des Erwerbs der Beteiligung ihr Wert zusammen mit dem Wert weiterer solcher Beteiligungen, die sich bereits in dem Sondervermögen befinden, 15 Prozent des Wertes des Sondervermögens nicht übersteigt.

Zudem wird klargestellt, dass künftig für Rechnung eines Immobilien-Sondervermögens auch Gegenstände, die der Bewirtschaftung von erneuerbaren Energien dienen, und Gegenstände, die für den Betrieb von Ladestationen für Elektromobilität erforderlich sind, erworben und auch betrieben werden dürfen. Durch die entsprechenden Änderungen werden die langjährigen Rechtsunsicherheiten zu Fragen rund um PV-Anlagen, sonstigen Energieerzeugungsanlagen sowie E-Ladesäulen bei Immobilien-Sondervermögen beseitigt.



- Entfall der Verwahrstellenbescheinigung für grundbuchliche Zwecke

Die Regelungen der § 246 Abs. 2 KAGB und § 264 Abs. 2 KAGB sollen gestrichen werden. Beide Regelungen regeln derzeit, dass die Bestellung als Verwahrstelle für einen bestimmten AIF gegenüber dem Grundbuchamt durch eine Bescheinigung der BaFin nachgewiesen werden kann, aus der sich ergibt, dass die Bundesanstalt die Auswahl als Verwahrstelle genehmigt hat und von ihrem Recht, der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft einen Wechsel der Verwahrstelle aufzuerlegen, keinen Gebrauch gemacht hat. Diese sog. Verwahrstellenbescheinigung soll nunmehr als Maßnahme der Entbürokratisierung und zur Beschleunigung von Eintragungsverfahren beim Grundbuchamt gestrichen werden. Die Verwahrstelleneigenschaft soll nach der Gesetzesbegründung künftig durch eine beglaubigte Kopie der Verwahrstelleneigenschaft gegenüber dem Grundbuchamt nachgewiesen werden können.

- Änderungen beim Meldewesen

Es sollen neue Vorschriften betreffend Meldungen zum zentralen europäischen Zugangportal eingeführt werden. In diesem Zusammenhang werden die Vorgaben zur Beaufsichtigung und regelmäßigen Meldung von Auslagerungsvereinbarungen im Bereich der Portfolioverwaltung und des Risikomanagements grundlegend reformiert. Ziel ist eine umfassendere und transparentere Berichterstattung über Art und Umfang solcher Übertragungsvereinbarungen. Der künftige Meldeumfang wird erheblich erweitert und umfasst insbesondere detaillierte Angaben zu den beauftragten Dienstleistern, der Zahl und Funktion des eingesetzten Personals, den übertragenen Tätigkeiten, dem Umfang der betroffenen Vermögenswerte sowie den Ergebnissen regelmäßiger Due-Diligence-Prüfungen und den daraufhin ergriffenen Maßnahmen. Darüber hinaus sind künftig auch Informationen zu möglichen Weiterverlagerungen, den Leveragewerten der Investmentvermögen sowie den Mitgliedstaaten, in denen Anteile alternativer Investmentfonds tatsächlich vertrieben werden, zu übermitteln.

Die Aufnahme dieser Regelung dient der Umsetzung europarechtlicher Vorgabe, sie sollen jedoch erst zum 10. Januar 2028 in Kraft treten. Ferner wird die ESMA zur weiteren Konkretisierung technische Regulierungsstandards zu Inhalt, Häufigkeit und Zeitpunkt der Meldungen erarbeiten.

• 2. Steuerliche Änderungen in Bezug auf Investmentfonds

Das Investmentsteuergesetz (InvStG) soll im Bereich der erneuerbaren Energien noch einmal verbessert werden. Die bisherige Begrenzung für Einnahmen von Spezial-Investmentfonds aus der Erzeugung oder Lieferung von Strom im Zusammenhang mit der Vermietung und Verpachtung von Immobilien sowie aus dem Betrieb von Anlagen zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien und Ladestationen für Elektromobilität soll vollständig aufgehoben werden.

Seit der Änderung durch das Wachstumschancengesetz sind diese Einnahmen auf 20% der Einnahmen des Sondervermögens begrenzt. Eine Aufhebung dieser Schwelle wäre vor allem für Immobilien-Investmentfonds vorteilhaft, die befürchten müssen, auch die 20%-Grenze zu überschreiten. Ein Beispiel dafür wären etwa Logistik-Immobilienfonds, die in großem Umfang Photovoltaik-Anlagen einsetzen. Im Bereich der Spezial-Investmentfonds droht als *ultima ratio* bei nachhaltigem Überschreiten der gesetzlich vorgesehenen Grenzen stets der Statusverlust als Spezial-Investmentfonds. Die Abschaffung der Begrenzung soll Spezial-Investmentfonds ermöglichen, rechtssicher in erneuerbare Energieanlagen zu investieren. Ferner ist im Gesetzentwurf ist u.a. Folgendes vorgesehen:

- Für die Frage, ob ein Investitionsvehikel unter die Regelungen des Investmentsteuergesetzes (InvStG) fällt, soll es nicht mehr darauf ankommen, ob man das Investmentvermögen aktiv unternehmerisch bewirtschaftet. Diese Änderung wäre insbes. in Bezug auf die Erzeugung von Strom durch erneuerbare Energien sowie auch im Hinblick auf Infrastrukturinvestments günstig. Stromerzeugung oder eine Betätigung von Investmentfonds im Infrastrukturbereich stellt in



vielen Fällen eine derartige aktiv unternehmerische Bewirtschaftung dar.

- Es soll klargestellt werden, dass auch ÖPP-Projektgesellschaften, Gesellschaften, deren Unternehmensgegenstand auf die Bewirtschaftung von erneuerbaren Energien gerichtet ist oder Infrastruktur-Projektgesellschaften aktive unternehmerische Bewirtschaftung vornehmen dürfen. Bislang ist dies nur für sog. Immobilien-Gesellschaften im Gesetz vorgesehen.
- Zudem soll die Investition in Venture Capital Fonds und Debt Fonds erleichtert werden.
- Die sog. 5%ige Bagatellgrenze soll im Übrigen erhalten werden, d.h. bis zu 5% der Einnahmen in einem Sondervermögen dürfen aus aktiv unternehmerischer Bewirtschaftung stammen, ohne Gewerbesteuer auszulösen.

Gegenwärtig ist geplant, dass die steuerlichen Änderungen für Geschäftsjahre ab dem 1.1.2026 gelten.

D Fazit

Beide Gesetzesvorhaben bringen umfassende Änderungen für die Fonds- und Finanzbranche in Deutschland mit sich, wobei die europarechtlich begründeten Vorgaben klar definiert sind und voraussichtlich unverändert umgesetzt werden. Bei den nationalen Regelungen bleibt abzuwarten, ob und in welchem Umfang noch Anpassungen im Laufe des Gesetzgebungsverfahrens erfolgen werden.

Dr. Petra Eckl

Rechtsanwältin
Standort Frankfurt am Main
petra.eckl@gsk.de

Dr. Oliver Glück

Rechtsanwalt
Standort München
oliver.glueck@gsk.de

Robert Kramer

Rechtsanwalt
Standort München
robert.kramer@gsk.de

Dennis Stenzel

Rechtsanwalt
Standort Hamburg
dennis.stenzel@gsk.de

Sascha Zentis

Rechtsanwalt
Standort Frankfurt am Main
sascha.zentis@gsk.de

Ralf Brenner

Rechtsanwalt
Standort München
ralf.brenner@gsk.de

Dr. Dominik Stolz

Rechtsanwalt
Standort München
dominik.stolz@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



YOUR PERSPECTIVE.

GSK.DE | GSK-LUX.COM

GSK Stockmann

Rechtsanwälte Steuerberater Partnerschaftsgesellschaft mbB

BERLIN

Anton-Wilhelm-Amo-Str. 42
10117 Berlin
T +49 30 203907-0
F +49 30 203907-44
berlin@gsk.de

HEIDELBERG

Europaplatz 3
69115 Heidelberg
T +49 6221 4566-0
F +49 6221 4566-44
heidelberg@gsk.de

FRANKFURT/M.

Bockenheimer Landstr. 24
60323 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

LONDON

GSK Stockmann International
Rechtsanwaltsgesellschaft mbH,
Zweigniederlassung London
Queens House, 8-9 Queen Street
London EC4N 1SP
United Kingdom
T +44 20 4512687-0
london@gsk-uk.com

Sitz der GmbH: München,
Amtsgericht München
HRB 281930
Geschäftsführer:
Dr. Mark Butt, York-Alexander
von Massenbach