

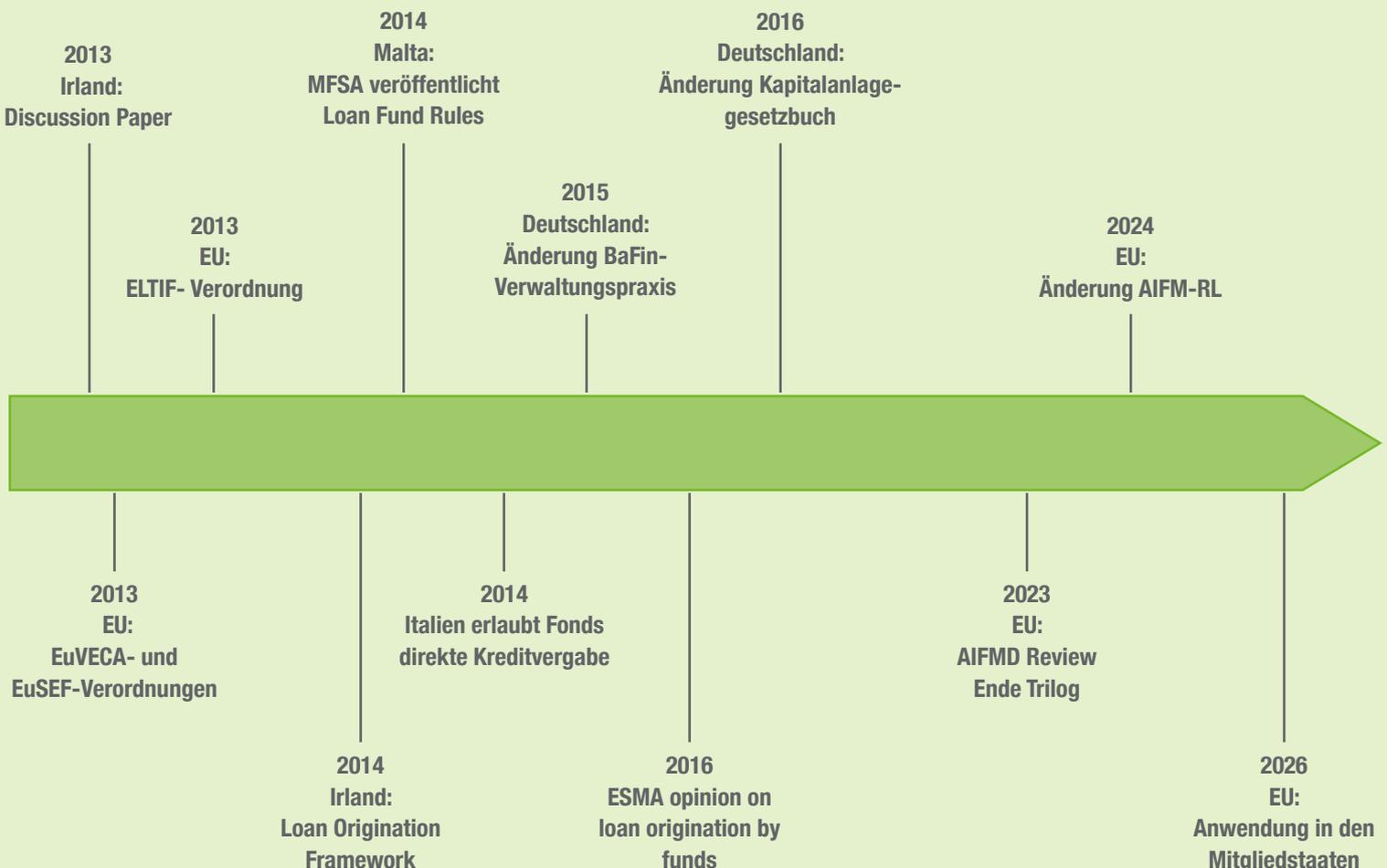
## AIFMD Review: Neue Regeln für Kreditfonds

19. Dezember 2023

Im Oktober haben das EU-Parlament, der Rat und die Kommission die Trilog-Verhandlungen zur Überprüfung der AIFMD (AIFMD Review) abgeschlossen. Der ausgehandelte Text des Entwurfs einer Richtlinie zur Änderung der AIFM- und der OGAW-Richtlinie wird voraussichtlich im ersten Quartal 2024 vom EU-Parlament und vom Rat angenommen. Wir stellen die neuen Regelungen für Darlehen vergebende AIF („Kreditfonds“) vor.

### Was lange währt, wird endlich gut?

Mehr als acht Jahre nach Änderung der BaFin-Verwaltungspraxis zur Vergabe von Darlehen durch Investmentvermögen und mehr als 7 Jahre nach Etablierung entsprechender Vorschriften im Kapitalanlagegesetzbuch zieht die EU nach. Im Rahmen des AIFMD Review wird die AIFM-Richtlinie 2011/61/EU unter anderem um einige Regeln ergänzt, die künftig alle Kredite vergebenden AIF in der EU beachten müssen.





## Neue Begriffe

Die AIFM-Richtlinie wird um Definitionen ergänzt:

- „Kapital des AIF“ wird definiert als die Summe der Kapitaleinlagen und des dem AIF zugesagten, nicht eingeforderten Kapitals, berechnet auf der Grundlage der investierbaren Beträge nach Abzug aller Gebühren, Kosten und Aufwendungen, die direkt oder indirekt von den Anlegern getragen werden. Diese Umschreibung wird bereits in **§ 285 des Kapitalanlagegesetzbuchs** verwendet, als Bezugsgröße für Grenzen bei Darlehensvergabe durch geschlossene inländische Spezial-AIF.
- „Darlehensvergabe“ (“loan origination” oder “originating a loan”) wird definiert als die Gewährung eines Darlehens direkt durch einen AIF als ursprünglichen Kreditgeber oder indirekt durch

einen Dritten oder eine Zweckgesellschaft, die einen Kredit für oder im Namen des AIF oder für oder im Namen des AIFM in Bezug auf den AIF vergibt, wobei der AIFM oder der AIF an der Strukturierung des Kredits oder an der Festlegung oder Vorvereinbarung seiner Merkmale beteiligt ist, bevor er ein Engagement/ Risiko (exposure) in dem Kredit eingeht. “Loan

origination” umfasst damit alle gängigen Gestaltungen, der AIFM oder der AIF muss lediglich an der Strukturierung des Darlehens oder an der Festlegung oder Vorvereinbarung seiner Merkmale beteiligt sein.

- „Gesellschafterdarlehen“ ist ein Darlehen, das ein AIF einem Unternehmen gewährt, an dem er direkt oder indirekt mindestens 5 Prozent des Kapitals oder der Stimmrechte hält, und das unabhängig von den Kapitalinstrumenten, die der AIF an demselben Unternehmen hält, nicht an Dritte verkauft werden kann. Demnach liegt kein Gesellschafterdarlehen vor, wenn die Parteien in der Darlehensvereinbarung auf die Verknüpfung des Darlehens mit der Eigenkapitalbeteiligung verzichten.
- Ein “loan-originating AIF” ist ein AIF, (i) dessen Anlagestrategie hauptsächlich darin besteht, Kredite zu vergeben, oder (ii) bei dem der Nominalwert der von dem AIF vergebenen Kredite mindestens 50 Prozent seines Nettoinventarwerts ausmacht. Unklar ist, ob Gesellschafterdarlehen, beispielsweise an Immobiliengesellschaften, ohne die oben beschriebene Verknüpfung mit der Gesellschaftsbeteiligung, die Einordnung eines AIF als “loan-originating AIF” begründen können. Unseres Erachtens sollte die Finanzierungsstruktur eines letztlich in Immobilien investierenden AIF nicht zu einer Umqualifizierung führen.

## Risikomanagement

Die wesentlichen Regeln für Kreditfonds finden sich in Artikel 15 der AIFM-Richtlinie (Risikomanagement):

- Besondere Anforderungen an das Risikomanagement: Für die Kreditvergabe müssen AIFM wirksame Strategien, Verfahren und Prozesse zur Bewertung des Kreditrisikos und zur Verwaltung und Überwachung ihres Kreditportfolios einsetzen, auf dem neuesten Stand halten und mindestens einmal jährlich überprüfen. Diese Anforderungen gelten nicht für die Vergabe von Gesellschafterdarlehen, wenn der Nominalwert dieser Darlehen insgesamt 150 Prozent des Kapitals des AIF nicht übersteigt.
- Schuldnerbezogene Anlagegrenze: Vergibt ein AIF Darlehen an einen AIF, einen OGAW oder an ein Kreditinstitut, Versicherungsunternehmen oder anderes Finanzunternehmen im Sinne von Artikel 13 Absatz 25 der Solvency II-Richtlinie, darf der Nominalwert der an einen einzelnen Dar-



### Dokumente zu diesem beleuchtet:

- [Richtlinienvorschlag vom 10. November 2023](#)



lehensnehmer vergebenen Darlehen insgesamt 20 Prozent des Kapitals des Kreditfonds nicht übersteigen. Ein neuer Absatz schränkt die Anwendung dieser Regel in der Anlauf- und Abverkaufsphase sowie bei Kapitalerhöhungen und -herabsetzungen ein.

- Obergrenze für Leverage: Für offene Kreditfonds wird Leverage auf 175 Prozent und für geschlossene Kreditfonds auf 300 Prozent begrenzt (Verhältnis zwischen dem Risiko des AIF auf Basis der Commitment-Methode und seinem Nettoinventarwert). Kreditaufnahmen, die vollständig durch Kapitalzusagen von Anlegern gedeckt sind, werden dabei nicht als Risiko betrachtet. Auch diese Anforderungen gelten nicht für einen Kreditfonds, der ausschließlich Gesellschafterdarlehen vergibt, sofern der Nominalwert dieser Darlehen insgesamt 150 Prozent des Kapitals nicht übersteigt.
- Unzulässig ist die Kreditvergabe an den AIFM und dessen Auslagerungsunternehmen sowie deren Mitarbeiter, die Verwahrstelle und deren Unterverwahrer, auch die Kreditvergabe an Konzernunternehmen des AIFM ist grundsätzlich ausgeschlossen.
- Alle Erträge aus den Krediten abzüglich aller zulässigen Gebühren für die Verwaltung werden dem AIF zugerechnet; alle mit der Darlehensverwaltung verbundenen Kosten und Ausgaben müssen gegenüber den Anlegern offengelegt werden.
- Den EU-Mitgliedstaaten wird freigestellt, ob sie Vergabe und Servicing von Krediten an Verbraucher in ihrem Hoheitsgebiet erlauben oder nicht. Die inländischen AIF nach dem Kapitalanlagegesetzbuch dürfen Verbrauchern keine Darlehen gewähren, auch ausländischen AIF wird es voraussichtlich nicht gestattet werden. Die praktische Bedeutung ist aus unserer Sicht aber gering. Ein Verbot berührt auch nicht den Vertrieb von AIF, die Darlehen an Verbraucher gewähren.
- Unzulässig ist die Vergabe von Darlehen mit dem alleinigen Ziel, diese Kredite oder Risiken an Dritte zu übertragen (keine originate-to-distribute-Strategie).
- Jeder Kreditfonds muss 5 Prozent des Nominalwerts jedes von ihm vergebenen und anschließend an Dritte übertragenen Kredits zurückbehalten. Das entspricht dem Risikoselbstbehalt nach der Verordnung (EU) 2017/2402 für STS-Verbriefungen. Unterabsatz 2 sieht Fristen und Ausnahmen vor.

### **Änderungen in Artikel 16 der AIFM-Richtlinie**

- Nach dem künftigen Artikel 16 der AIFM-Richtlinie - Liquiditätsmanagement - dürfen Kreditfonds grundsätzlich nur als geschlossene AIF aufgelegt werden. Abweichend davon kann ein Kreditfonds ein offener AIF sein, wenn sein AIFM nachweisen kann, dass das Liquiditätsrisikomanagementsystem mit der Anlagestrategie und Rücknahmepolitik des Kreditfonds vereinbar ist.
- Artikel 16 der AIFM-Richtlinie wird um eine Reihe weiterer Vorschriften zum Liquiditätsrisikomanagement ergänzt, die nicht allein für Kreditfonds gelten: Instrumente für das Liquiditätsmanagement, Grundsätze und Verfahren, Rücknahme gegen Sachauskehr nur mit professionellen Anlegern, Aussetzung der Anteilrücknahme, Side Pockets, Anzeigepflichten, Auftrag an die ESMA zur Erarbeitung von technischen Regulierungsstandards (einschließlich besonderer Standards für Kreditfonds) und Leitlinien.

### **Informationspflichten gegenüber Anlegern**

Artikel 23 Absatz 4 der AIFM-Richtlinie wird ergänzt. Für Kreditfonds gilt, dass die Zusammensetzung des Kreditportfolios offengelegt werden muss. Für alle AIF muss künftig jährlich über alle Gebühren, Kosten und Aufwendungen, die direkt oder indirekt von den Anlegern getragen wurden, berichtet werden. Zudem müssen alle Muttergesellschaften, Tochterunternehmen oder Zweckgesellschaften angegeben werden, die im Zusammenhang mit den Investitionen des AIF durch den AIFM oder in dessen Auftrag eingesetzt werden.



## Fazit

Die Regelungen für Kreditfonds gehen über die bloße Klarstellung, dass auch die Kreditvergabe zum Management eines AIF gehört (so Erwägungsgrund 3a), hinaus. Während die Änderung der BaFin-Verwaltungspraxis zur Darlehensvergabe durch Fonds im Jahr 2015 und die nachfolgende Änderung des Kapitalanlagegesetzbuchs die deutsche Produktregulierung für Kreditfonds geöffnet hat, ist deren Regulierung durch die EU ein Bruch mit dem Konzept der AIFM-Richtlinie, die als Managerregulierung, aber nicht als Produktregulierung geschaffen worden ist. Die Kommission geht damit einen weiteren Schritt in Richtung der EU-weiten, kleinteiligeren Regulierung der Investmentbranche. Im Vergleich zur Bankenregulierung bleiben die Vorschriften schlank. Aber das weitergehende Regelwerk in Form von Regulierungsstandards steht bevor.

## Beratungsangebote

Wir unterstützen Initiatoren gerne bei der Konzeption, Strukturierung und Umsetzung von AIF und begleiten Investoren bei einem Investment von der ersten Due Dilligence bis zum Ende des Engagements.

 **bei Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung!**



**Dr. Carsten Bödecker**  
Partner . Steuerberater . Rechtsanwalt

Tel. +49 211 946847-51  
[carsten.boedecker@bepartners.pro](mailto:carsten.boedecker@bepartners.pro)



**Carsten Ernst**  
Partner . Steuerberater

Tel. +49 211 946847-52  
[carsten.ernst@bepartners.pro](mailto:carsten.ernst@bepartners.pro)



**Harald Kuhn**  
Partner . Rechtsanwalt

Tel. +49 211 946847-54  
[harald.kuhn@bepartners.pro](mailto:harald.kuhn@bepartners.pro)



**Alexander Skowronek**  
Partner . Steuerberater . Rechtsanwalt

Tel. +49 211 946847-62  
[alexander.skowronek@bepartners.pro](mailto:alexander.skowronek@bepartners.pro)



Bödecker Ernst & Partner mbB | Steuerberater . Rechtsanwälte  
Nordstraße 116-118 | 40477 Düsseldorf  
<https://www.bepartners.pro>



Obgleich unsere Mandanteninformationen sorgfältig erstellt werden, wird keine Haftung für Fehler oder Auslassungen übernommen. Der Inhalt der Informationen stellt keinen steuerlichen oder sonstigen rechtlichen Rat dar und ersetzt keine auf den Einzelfall bezogene steuerliche oder anwaltliche Beratung. Hierfür stehen Ihnen unsere in der Mandanteninformation genannten Ansprechpartner gerne zur Verfügung.