

AIFMD II – Neustart der Umsetzung durch Fondsrisikobegrenzungs-gesetz



Bevor die frühere Bundesregierung ihr Gesetzesvorhaben zur Umsetzung der geänderten AIFM-Richtlinie finalisieren konnte, war die Ampel-Koalition am Ende und das Gesetz blieb im Regierungsentwurf stecken. Wie erwartet hat die neue Bundesregierung den Faden nun wieder aufgenommen, da die Änderungen bis zum kommenden Frühjahr in deutsches Recht umgesetzt werden müssen.

Hintergrund und Gesetzgebungsverfahren

Vor einigen Tagen hat das neue Bundesministerium der Finanzen den Referentenentwurf des „Gesetzes zur Begrenzung der Risiken durch Investmentfonds und zur Umsetzung verschiedener Richtlinien der Europäischen Union (Fondsrisikobegrenzungs-gesetz)“ veröffentlicht, das insbesondere Änderungen im Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) vornimmt. Das Fondsrisikobegrenzungs-gesetz dient primär der Umsetzung der angepassten AIFM- und UCITS-Richtlinie.

Der Entwurf basiert hauptsächlich auf dem von der Vorgängerregierung in 2024 zuletzt veröffentlichten Regierungsentwurf des Fondsmarktstärkungsgesetzes, geht jedoch in mehreren Punkten darüber hinaus. Wir stellen nachfolgend die wesentlichen Themen des Gesetzentwurfes vor.

Kreditvergabe durch AIF

Eine wesentliche Änderung im KAGB ist die Einführung von Vorschriften für die Kreditvergabe durch AIF. Die Vorgaben der geänderten AIFM-Richtlinie sollen grundsätzlich eins zu eins übernommen werden. Spezial-AIF sollen künftig Darlehen vergeben dürfen, wobei einschränkend für offene AIF gilt, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) nachweisen muss, dass das eingesetzte Liquiditätsrisikomanagementsystem mit der Anlagestrategie und der Rücknahmepolitik des AIF vereinbar ist. Auch geschlossene Publikumsfonds sollen künftig Kredite vergeben können, allerdings nur bis maximal 50 % ihres Wertes. Hier gelten zudem weitere Einschränkungen. Dasselbe gilt für sonstige Investmentvermögen: Ihnen wird erlaubt, Kredite für bis zu 30% des Wertes des Fonds zu vergeben. Bislang war nur der Erwerb von unverbrieften Darlehensforderungen erlaubt.

Im Zuge der Änderungen werden auch Definitionen zu Kreditvergabe und kreditvergebenden AIF eingeführt. Dadurch wird beispielsweise klargestellt, dass ein Immobilienfonds, der

auch Gesellschafterdarlehen vergibt, kein kreditvergebender AIF ist, da die Anlagestrategie nicht hauptsächlich in der Kreditvergabe besteht.

Generell gilt, dass keine Kredite an Verbraucher vergeben werden dürfen. Die neu eingefügten §§ 29a und 29b KAGB enthalten detaillierte Vorschriften zum Risikomanagement bei der Kreditvergabe.

§ 93 KAGB – Gesetzliche Haftungsbeschränkung

Eine nicht auf den europäischen Richtlinien basierende wichtige Änderung des KAGB betrifft die Ergänzung des § 93 KAGB um den neuen Absatz 3a. Die Regelung bestimmt, dass die KVG die Erfüllung von Verbindlichkeiten aus für gemeinschaftliche Rechnung der Anleger eines Sondervermögens getätigten Rechtsgeschäften solange und in dem Umfang verweigern kann, wie sie sich nicht aus dem Sondervermögen tatsächlich befriedigen kann.

Konkret bedeutet dies, dass die KVG nicht in Vorleistung treten muss, wenn nicht hinreichend Liquidität im Sondervermögen vorhanden ist. Diese Einrede hindert jedoch nicht, dass der Verzug eintritt (und damit Verzugszinsen entstehen können). Zudem können Sicherheiten verwertet werden, die für diese Verbindlichkeiten gestellt worden sind.

Mit der neuen Regelung soll Haftungsgleichheit zwischen KVG, Fonds in Gesellschaftsform und Sondervermögen geschaffen werden. Bisher wurde dieser Haftungsmechanismus in der Praxis über vertragliche Klauseln in den jeweiligen Verträgen implementiert. Die nun vorgesehene gesetzliche Regelung schafft insoweit Rechtssicherheit und vereinheitlicht die Praxis.

Liquiditätsmanagementinstrumente

Mit dem neuen § 30a KAGB wird die Pflicht zur Verwendung von mindestens zwei geeigneten Liquiditätsmanagementinstrumenten für offene Fonds eingeführt. In Deutschland werden

solche Instrumente auf Drängen der Aufsicht bereits („freiwillig“) eingesetzt. Die verpflichtende Verwendung wird nun im Referentenentwurf etabliert. Die Auswahl der möglichen Liquiditätsmanagementinstrumenten muss für AIF und OGAW aus einer festgelegten Liste nach europäischen Vorgaben erfolgen. Die Auswahl der Instrumente ist in den Anlagebedingungen des Fonds festzulegen.

Neue Regelungen für Service-KVG

Die Regelungen zu Interessenkonflikten sollen erweitert werden. § 27 KAGB erhält einen neuen Absatz 4a, der das Spannungsfeld zwischen der KVG und Fondsiniciatoren zum Gegenstand hat.

Künftig muss die KVG gegenüber der BaFin Erläuterungen und Belege vorlegen, die ein wirksames Interessenkonfliktmanagement für die Zusammenarbeit mit Fondsiniciatoren belegen. Insbesondere muss die KVG darlegen, welche angemessenen Schritte sie unternommen hat, um diese Interessenkonflikte zu verhindern (oder zu überwachen zu handhaben und offenzulegen). Dies gilt auch in Fällen, in denen der Fonds den Namen eines Fondsiniciators verwendet oder enthält oder in denen die KVG den Fondsiniciator als Auslagerungsunternehmen bestellt.

Spannend zu beobachten wird sein, welche Verwaltungspraxis die BaFin hierzu entwickeln wird und ob dies auch für Fälle gilt, in denen Fondsiniciators selbst auch Anleger des Fonds ist.

Übergangs- und Umsetzungsfristen

Die Vorgaben der geänderten Richtlinien sind größtenteils bis spätestens 16. April 2026 in nationales Recht umzusetzen. Für Marktteilnehmer bedeutet dies, dass die Anpassung interner Prozesse, der Fondsdokumentation, sonstiger Verträge und IT-Systeme frühzeitig eingeleitet werden sollte, um die rechtzeitige Compliance sicherzustellen.

Ihr Kontakt:



Henning Brockhaus
Rechtsanwalt | Partner
Frankfurt a.M.
+49 69 27229 10602
henning.brockhaus@luther-lawfirm.com

