

## ONPOINT / Ein Legal Update der Financial Services- Gruppe von Dechert

## OGAW-V Umsetzungsgesetz verkündet: Auswirkungen auf Kreditfonds

Verfasst von Martin Hüwel, Angelo Lercara, LL.M. EuR und  
Hans Stamm

März 2016

# OGAW-V Umsetzungsgesetz verkündet: Auswirkungen auf Kreditfonds

März 2016 / Ein Legal Update der Financial Services-Gruppe von Dechert

*Am 10. März wurde das Gesetz<sup>1</sup> zur Anpassung des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) und des Kreditwesengesetzes (KWG) an die Vorgaben der OGAW-V Richtlinie im Bundesgesetzblatt verkündet<sup>2</sup> („OGAW-V-Umsetzungsgesetz“ oder das „Gesetz“). Das OGAW-V-Umsetzungsgesetz ist am 18.03.2016 in Kraft getreten.<sup>3</sup>*

Neben der eigentlichen Umsetzung der OGAW-V-Richtlinie ändert das OGAW-V-Umsetzungsgesetz die investimentrechtlichen Bestimmungen des KAGB sowie flankierende Bestimmungen des KWG in Bezug auf Kreditfonds. Die bisher geltenden Rechtsgrundlagen enthielten sich bislang einer eindeutigen Aussage zur Vergabe von Darlehen sowie zur sog. „Restrukturierung“ und Prolongation von Darlehen für Rechnung von Investmentvermögen. Die Änderungen durch das OGAW-V-Umsetzungsgesetz sorgen nunmehr für Rechtssicherheit in Bezug auf die im aktuellen Marktumfeld nachgefragte Anlageklasse der Kreditfonds.

Die BaFin hatte bereits im Mai 2015 unter Verweis auf diverse europarechtliche Entwicklungen<sup>4</sup> und die Änderungspläne des Gesetzgebers ihre Verwaltungspraxis zur Vergabe von Darlehen sowie zur sog. „Restrukturierung“ und Prolongation von Darlehensforderungen für Rechnung von Investmentvermögen liberalisiert (vgl. [Dechert OnPoint Mai 2015](#)).

Das nunmehr verkündete Gesetz enthält in Bezug auf Kreditfonds wesentliche Änderungen gegenüber dem Gesetzentwurf der Bundesregierung vom 24. September 2015 und den in den Bundestag nebst Stellungnahme des Bundesrates eingebrachten Gesetzentwurf vom 18. November 2015 („Regierungsentwurf“). Diese Änderungen wurden durch den Finanzausschuss in das Gesetzgebungsverfahren eingebracht.

## 1. Erwerb unverbriefter Darlehensforderungen

Der Erwerb unverbriefter Darlehensforderungen war schon nach der bisherigen Rechtslage möglich. So konnten unverbriefte Darlehensforderungen für Rechnung von Sonstigen Investmentvermögen im Sinne der §§ 220 ff. KAGB in Höhe von bis zu 30 % des Wertes des Investmentvermögens erworben werden. Auch allgemeine offene Spezial-AIFs im Sinne des § 282 KAGB sowie geschlossene Spezial-AIFs im Sinne der §§ 285 f. KAGB konnten unverbriefte Darlehensforderungen erwerben, sofern deren Verkehrswert ermittelt werden konnte. Gleiches galt für offene inländische Spezial-AIFs mit festen Anlagebedingungen im Sinne des § 284 KAGB, wenn die Anleger zustimmten.

---

<sup>1</sup> Gesetz vom 3. März 2016 zur Umsetzung der Richtlinie 2014/91/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen.

<sup>2</sup> BGBl. I, Nr. 11 aus 2016 vom 10. März 2016, S. 348 bis 368. Das Gesetz ist abrufbar unter: [http://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?startbk=Bundesanzeiger\\_BGBl&jumpTo=bgbl116s0348.pdf](http://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGBl&jumpTo=bgbl116s0348.pdf)

<sup>3</sup> Bestimmte Übergangsbestimmungen treten bereits am Tag nach der Verkündung in Kraft.

<sup>4</sup> Verordnung Nr. 760/2015 über europäische langfristige Investmentfonds („ELTIF“), Verordnung Nr. 345/2013 über Europäische Risikokapitalfonds („EuVECA“) und Verordnung Nr.346/2013 über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum („EuSEF“).

Im Zusammenhang mit der grundsätzlichen Liberalisierung ihrer Verwaltungspraxis im Mai 2015 hatte die BaFin eine die bisherige Rechtslage einschränkende Empfehlung dahingehend abgegeben, dass bei offenen Spezial-AIFs der Anteil unverbriefter Darlehensforderungen maximal 50 % ihres aggregierten Kapitals ausmachen sollte. Dies wurde von Marktteilnehmern und Verbänden kritisiert, insbesondere unter Verweis auf den für Publikumsfonds in Form Sonstiger Sondervermögen nach §§ 220 ff. KAGB zugelassenen Erwerb unverbriefter Darlehensforderungen in Höhe von bis zu 95 % des Wertes dieser Fonds.

Das OGAW-V-Umsetzungsgesetz sieht nun in Abweichung von der BaFin-Empfehlung keine Anlagehöchstgrenze vor, sodass neben den geschlossenen Spezial-AIFs auch offene Spezial-AIFs weiterhin ohne spezifische Anlagegrenze in unverbriefte Darlehensforderungen investieren dürfen. In der Praxis dürfte insoweit die auf Fondsebene erforderliche Liquidität offener Spezial-AIFs bestimmte Grenzen in der Ausgestaltung reiner Kreditfonds setzen, die sich insbesondere nach der Rücknahmefrequenz, dem Anlegerkreis und den auf Fondsebene implementierten Liquiditätssteuerungsmechanismen (wie z.B. Rücknahmeabschlag) richten werden.

Bei den Publikums-AIFs ergeben sich hinsichtlich des Erwerbs unverbriefter Darlehensforderungen durch das OGAW-V-Umsetzungsgesetz keine Änderungen. Geschlossenen Publikums-AIFs ist der Erwerb unverbriefter Darlehensforderungen weiterhin nicht gestattet, während offene Publikums-AIFs in der Form eines Sonstigen Sondervermögens auch in Zukunft bis zu 30 % des Investmentvermögens in unverbriefte Darlehensforderungen investieren dürfen.

## **2. Restrukturierung und Prolongation unverbriefter Darlehensforderungen**

Bis zur Änderung der Verwaltungspraxis der BaFin unterfiel die Restrukturierung oder Prolongation unverbriefter Darlehensforderungen in vielen Fällen dem Tatbestand des Kreditgeschäfts und war somit nach dem KWG erlaubnispflichtig.<sup>5</sup>

In der Praxis hatte dies zur Folge, dass KVGs bzw. die im Rahmen eines Auslagerungsmandates für offene Spezial-AIFs tätigen Portfolio Manager unverbriefte Darlehensforderungen oftmals nicht restrukturieren durften, auch wenn dies im besten Interesse der Investoren geboten gewesen wäre. Im Ergebnis blieb in derartigen Fällen regelmäßig nur die Option, die u.U. notleidend gewordene unverbriefte Darlehensforderung zu veräußern. Diese Verwaltungspraxis erwies sich in der Praxis als Hemmschuh und hielt zahlreiche Marktteilnehmer davon ab, sich in diesem Marktsegment zu engagieren.

Mit der Änderung der Verwaltungspraxis der BaFin im Mai 2015 wurde die Restrukturierung und Prolongation von Darlehen für Rechnung aller AIFs zulässig, für die das KAGB keine oder nahezu keine Produktvorgaben vorsah.<sup>6</sup>

Auch der Regierungsentwurf sah vor, dass AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften die Änderung von Darlehensbedingungen möglich ist und in keinem Fall eine Darlehensgewährung darstellt. Allerdings sollte diese Regelung nicht für offene Spezial-AIFs gelten, da der Gesetzgeber der Auffassung war, dass Risiken für die Finanzmarktstabilität und die Anleger aufgrund der erforderlichen Fristenkongruenz ebenfalls im Falle offener Spezial-AIFs virulent werden.

Diese Verschärfung gegenüber der geänderten BaFin-Verwaltungspraxis wurde von Marktteilnehmern und Verbänden heftig kritisiert. Denn die Regelung hätte es KVGs bzw. Portfolio Managern offener Spezial-AIFs

---

<sup>5</sup> Vgl. BaFin Merkblatt vom 8. Januar 2009, „Hinweise zum Tatbestand des Kreditgeschäfts“.

<sup>6</sup> z.B. allgemeine offene Spezial-AIF, Hedgefonds, offene Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen, geschlossene Spezial-AIF und AIF, die von registrierungspflichtigen KVGs verwaltet wurden, die den Regelungen des § 2 Abs. 4, 4a und 4b KAGB unterliegen.

weiterhin nicht ermöglicht, im Falle eines Restrukturierungsbedarfs im besten Interesse der Anleger zu handeln. Der Finanzausschuss hat diese Kritik berücksichtigt und den Ausnahmetatbestand für offene Spezial-AIFs in seiner Beschlussempfehlung, die im OGAW-V-Umsetzungsgesetz Eingang gefunden hat, gestrichen.

Mit dieser wichtigen Änderung können nunmehr auch offene Spezial-AIFs unverbriefte Darlehensforderungen, in die sie investieren, effektiver verwalten. Hierdurch sollen nach der Begründung der Beschlussempfehlung des Finanzausschusses Finanzmarktrisiken vermieden werden, die entstehen könnten, wenn offene Spezial-AIFs mangels Möglichkeit zur Vornahme bestimmter Änderungen der Darlehensbedingungen gezwungen wären, sich von leistungsgestörten unverbrieften Darlehensforderungen zu trennen.<sup>7</sup>

### 3. Gewährung von Darlehen

Die BaFin hatte die Vergabe von Darlehen durch bzw. für Rechnung von Investmentvermögen grundsätzlich für unzulässig erklärt. Eine Ausnahme galt nur für die Vergabe von Gesellschafterdarlehen für Rechnung bestimmter AIFs, wenn die Vergabe der Gesellschafterdarlehen so ausgestaltet war, dass sie nicht als Rechtsgeschäft unter die Erlaubnispflicht gemäß § 32 KWG fiel oder wenn das Bankgeschäft auf konzernangehörige Unternehmen beschränkt wurde.

Im Mai 2015 lockerte die BaFin ihre diesbezügliche Verwaltungspraxis und verwies insoweit insbesondere auf diverse europarechtliche Richtlinien, die die Darlehensgewährung durch Fonds explizit vorsehen (vgl. [Dechert OnPoint Mai 2015](#)).

In Umsetzung dieser geänderten Verwaltungspraxis sieht das OGAW-V-Umsetzungsgesetz eine Ergänzung des KWG<sup>8</sup> dahingehend vor, dass die Gewährung von Darlehen soweit dies als Teil der kollektiven Vermögensverwaltung geschieht, nicht mehr dem Begriff des Bankgeschäfts unterfällt und somit aus dem Regelungsbereich des KWG ausgenommen ist. Durch diese Änderung folgt der Gesetzgeber nunmehr denjenigen, die den Tatbestand der kollektiven Vermögensverwaltung und dessen Reichweite grundsätzlich dem KAGB als *lex specialis* unterwerfen wollten. Damit ist die Gewährung von Darlehen für Rechnung eines Investmentvermögens nicht mehr gemäß KWG erlaubnispflichtig, es sind allerdings die Bestimmungen des Kapitalanlagegesetzbuches in der durch das OGAW-V-Umsetzungsgesetz geänderten Fassung („KAGB-NEU“) einzuhalten.

Insoweit wurde über § 20 Abs. 9 KAGB-NEU eine Regelung aufgenommen, die die Gewährung von Darlehen im Rahmen der kollektiven Vermögensverwaltung gestattet. Diese Vorschrift enthält dabei einen enumerativ abschließenden Katalog der Vorschriften, die die weiteren Voraussetzungen zur Darlehensvergabe für bestimmte Fondsvehikel konkretisieren. Zu den dort aufgeführten Fondsvehikeln gehören die neuen Fondsvehikel auf europäischer Ebene, Unternehmensbeteiligungsgesellschaften, offene und geschlossene Spezial-AIFs sowie offene und geschlossene Publikums-AIFs.

Dabei ist es unerheblich, ob das Investmentvermögen eine externe KVG bestellt hat oder sich selbst verwaltet. § 20 Abs. 9 KAGB-NEU stellt auf den Begriff der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft ab, bei der es sich sowohl um interne als auch um externe KVGs handeln kann.<sup>9</sup>

#### 3.1 ELTIFs, EuVECAs, EuSEFs und Unternehmensbeteiligungsgesellschaften

Eine Gewährung von Darlehen ist zunächst dann möglich, wenn es sich bei dem Investmentvermögen um einen europäischen langfristigen Investmentfonds, einen Europäischen Risikokapitalfonds oder um einen Europäischen

---

<sup>7</sup> Vgl. Begründung der Beschlussempfehlung des Finanzausschusses, S. 88.

<sup>8</sup> Vgl. § 2 Abs. 1 Nr. 3b und 3c KWG.

<sup>9</sup> Vgl. § 1 Abs. 16 KAGB i.V.m. § 17 Abs. 2 KAGB.

Fonds für soziales Unternehmertum handelt, sodass die entsprechenden Voraussetzungen zur Gewährung von Darlehen im Rahmen der ELTIF, der EuVECA oder der EuSEF Anwendung finden. Diese Fondstypen unterliegen jedoch im Vergleich zu anderen Fondstypen, denen eine Gewährung von Darlehen nunmehr gestattet ist, strengen Anlagegrenzen.

Auch Unternehmensbeteiligungsgesellschaften können gemäß § 3 Abs. 2 i.V.m. § 4 Abs. 7 des Gesetzes über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften Darlehen gewähren.

### 3.2 Geschlossene Spezial-AIF

Die weitreichendste Änderung im Rahmen der Neuregelung von Kreditfonds erfahren die Investmentvermögen, die als geschlossene Spezial-AIF aufgesetzt wurden:

#### 3.2.1 Gewährung von Darlehen an nicht mit dem Investmentvermögen verbundene Dritte

Wie von der BaFin bereits in ihrer Empfehlung angeregt, ist eine originäre Darlehensvergabe an nicht mit dem Investmentvermögen verbundene Dritte („**Externe Darlehensgewährung**“) künftig nur geschlossenen Spezial-AIFs möglich. Gemäß § 285 Abs. 2 KAGB-Neu können geschlossene Spezial-AIFs Darlehen ausreichen, wenn die Kreditaufnahme für diesen geschlossenen Spezial-AIF (*leverage*) nicht mehr als 30 % der Kapitalzusagen beträgt, wobei an einen einzelnen Darlehensnehmer maximal 20 % des zugesagten Kapitals als Darlehen gewährt werden dürfen. Die Begrenzung der Leverage-Quote entspricht der Empfehlung der BaFin.

Ebenfalls entsprochen wurde der Empfehlung der BaFin, dass Darlehen von einem geschlossenen Spezial-AIF nicht an Verbraucher gewährt werden dürfen.

Inwieweit allerdings deutsche Spezial-AIFs in Form von geschlossenen Investmentkommanditgesellschaften von der Möglichkeit der direkten Darlehensvergabe Gebrauch machen, wird auch von der ertragsteuerlichen Beurteilung dieser Kreditvergabetätigkeit abhängen.

#### 3.2.2 Gesellschafterdarlehen

Eine besondere Form der originären Darlehensvergabe besteht in der Ausreichung von Darlehen an Tochtergesellschaften („**Gesellschafterdarlehen**“). Auch eine Darlehensgewährung an Tochtergesellschaften war nach dem Regierungsentwurf bereits möglich, diese wurde jedoch durch das OGAW-V-Umsetzungsgesetz weiter erleichtert. Im Falle der Gewährung eines Gesellschafterdarlehens können gemäß § 285 Abs. 3 KAGB-NEU Darlehen von bis zu 50 % der Kapitalzusagen gewährt werden, wenn eine der folgenden Bedingungen erfüllt ist:

- es handelt sich bei dem Darlehensnehmer um eine Tochtergesellschaft des geschlossenen Spezial-AIF,
- die Rückzahlung muss nur aus dem freien Vermögen des darlehensnehmenden Unternehmens erfolgen (Nachrangdarlehen) oder
- das Darlehen überschreitet nicht das Zweifache der Anschaffungskosten der an dem Unternehmen gehaltenen Beteiligungen.

Sofern der geschlossene Spezial-AIF die Leverage-Begrenzung von 30 % der Kapitalzusagen einhält, kann er auch mehr als 50 % als Nachrangdarlehen an Tochtergesellschaften ausgeben.

Bei einer Darlehensvergabe an ein Tochterunternehmen ist des Weiteren zu berücksichtigen, dass gemäß § 285 Abs. 3 Satz 3 KAGB-Neu sicherzustellen ist, dass das Tochterunternehmen das Darlehen nur an Unternehmen weiterreicht, an denen es selbst beteiligt ist und zudem eine der oben beschriebenen drei Bedingungen erfüllt ist.

### 3.3 Offene Spezial-AIF

Die Regelungen zur Vergabe von Darlehen gemäß § 285 Abs. 3 KAGB-Neu sind entsprechend auf offene Spezial-AIFs mit festen Anlagebedingungen und allgemeine offene inländische Spezial-AIFs anzuwenden<sup>10</sup>. Damit können auch inländische Spezial-AIF Gesellschafterdarlehen vergeben.

Aus der beschränkten Verweisung ausschließlich auf § 285 Abs. 3 KAGB-NEU folgt aber auch, dass es inländischen offenen Spezial-AIF auch in Zukunft nicht gestattet sein wird, Externe Darlehen zu vergeben.

### 3.4 Geschlossene Publikums-AIFs

Geschlossenen Publikums-AIFs ist in Zukunft die Gewährung von Gesellschafterdarlehen, nicht aber die Gewährung Externer Darlehen gestattet. Der Gesetzgeber ging insoweit davon aus, dass die mit der originären Kreditvergabe verbundenen Risiken für das Investmentvermögen für den Privatanleger nur schwer zu beurteilen und einzuschätzen seien. Ein Investment in einen Externe Darlehen vergebenden AIF ist vor diesem Hintergrund nur für professionelle und semiprofessionelle Anleger vorgesehen. Für geschlossene Publikums-AIFs gilt Folgendes:<sup>11</sup>

- ein geschlossener Publikums-AIF darf grundsätzlich höchstens 30 % seines Kapitals als Gesellschafterdarlehen ausreichen;
- zudem muss eine der folgenden Bedingungen erfüllt sein:
  - beim Darlehensnehmer handelt es sich um eine Tochtergesellschaft des geschlossenen Publikums-AIF;
  - es handelt sich um ein Nachrangdarlehen oder
  - das Darlehen überschreitet nicht die Anschaffungskosten der an dem Unternehmen gehaltenen Beteiligungen.

### 3.5 Offene Publikums-AIFs

Bei offenen Publikums-AIFs ergeben sich keine Änderungen zur bisherigen Rechtslage. Diesen ist es nach wie vor nicht gestattet, Darlehen zu vergeben, es sei denn, es handelt sich um ein Immobilien-Sondervermögen, das Darlehen an eine Immobilien-Gesellschaft gemäß § 240 KAGB ausreicht.

### 3.6 OGAWs

Für OGAWs ist und bleibt die Gewährung von Darlehen weiterhin ausgeschlossen.

## 4. Ausländische Fonds

Auch ausländische Fonds profitieren von den neuen Möglichkeiten im Bereich der Darlehensgewährung und des Erwerbs unverbriefter Darlehensforderungen für Rechnung von Investmentvermögen. Für diese war eine Sonderregelung im KWG erforderlich, da sie in Bezug auf die Änderungen deutscher Kreditfonds im KAGB nicht vom Anwendungsbereich des KAGB erfasst sind.

---

<sup>10</sup> Vgl. § 284 Abs. 5 und § 182 Abs. 2 Satz 3 KAGB-NEU.

<sup>11</sup> Gemäß § 261 Abs. 1 Nr. 8 KAGB-NEU findet § 285 Abs. 3 KAGB-NEU in einer durch das OGAW-V-Umsetzungsgesetz gegenüber dem Regierungsentwurf modifizierten Form Anwendung.

#### 4.1 EU-Verwaltungsgesellschaften und EU-Investmentvermögen

EU-Verwaltungsgesellschaften und EU-Investmentvermögen gelten nicht als Kreditinstitute, sofern sie als Bankgeschäfte nur die kollektive Vermögensverwaltung, ggf. einschließlich der Gewährung von Gelddarlehen oder daneben ausschließlich bestimmte Dienst- oder Nebendienstleistungen, erbringen.

Insoweit ist fraglich, ob die Ausnahme für Investmentvermögen auch dann greift, wenn ein solches Investmentvermögen die Darlehen nicht unmittelbar, sondern mittelbar über eine Tochtergesellschaft begibt. Unseres Erachtens sollte dies zumindest dann vertretbar sein, wenn die Tochtergesellschaft von dem jeweiligen Investmentvermögen beherrscht wird und auch das Investmentvermögen bzw. die für dieses handelnde Verwaltungsgesellschaft die jeweiligen Kreditentscheidungen trifft und somit die Tochtergesellschaft in das Risikomanagement der Verwaltungsgesellschaft eingebunden ist.

#### 4.2 Investmentvermögen aus Drittstaaten

Für ausländische (nicht EU) Verwaltungsgesellschaften und ausländische (nicht EU) AIFs kommt diese Bereichsausnahme nur dann zum Tragen, wenn der betreffende AIF auf Basis eines Vertriebsanzeigeverfahrens nach dem KAGB im Inland vertrieben werden darf. Insoweit ist allerdings ein Vertriebsanzeigeverfahren nach § 330 KAGB, das sich nur an professionelle Anleger richtet, nicht ausreichend. Dies bedeutet in der Praxis, dass ausländische (nicht EU) AIFs, die in den Anwendungsbereich der neuen Bereichsausnahme fallen wollen, bei einer Vertriebsanzeige nach § 330 KAGB auch die Voraussetzungen für einen Vertrieb an semiprofessionelle Anleger erfüllen müssen. Insbesondere müssen die ausländische AIF-Verwaltungsgesellschaft und die Verwaltung des AIF durch diese den in KAGB umgesetzten Anforderungen der AIFM-RL entsprechen.

Der Gesetzgeber begründet diese Ausnahme damit, dass es bei einem reinen Vertrieb an professionelle Anleger nicht zu den Voraussetzungen des § 330 KAGB gehört, dass die AIF-Verwaltungsgesellschaft und der AIF einer wirksamen öffentlichen Aufsicht unterliegen oder dass die Verwaltungsgesellschaft und der AIF den Anforderungen der AIFM-RL<sup>12</sup> entsprechen müssen.

In der Praxis dürfte dies jedoch aufgrund der hohen Anforderungen, die mit einer Vertriebsanzeige auch an semiprofessionelle Anleger zu erfüllen sind, dazu führen, dass die neue Ausnahmeregelung für Drittstaatenfonds de facto leerläuft.

### 5. Organisatorische Anforderungen bei Darlehensvergaben

#### 5.1 Anforderungen an das Risikomanagement

Da die Gewährung von Darlehen und der Erwerb von unverbrieften Darlehensforderungen mit spezifischen Risiken verbunden sind, stellt das KAGB-NEU weitere organisatorische Voraussetzungen für KVGs, die für Rechnung eines AIF Darlehen gewähren, auf.

So verlangt § 29 Abs. 5a KAGB-NEU, dass eine KVG, die für Rechnung eines AIF Darlehen gewährt oder in unverbriefte Darlehensforderungen investiert, über eine angemessene Aufbau- und Ablauforganisation verfügen muss, die insbesondere Prozesse für die Kreditbearbeitung, die Kreditbearbeitungskontrolle und die Behandlung von Problemkrediten sowie zur Früherkennung von Risiken vorsieht.

Dabei handelt es sich um Mindestanforderungen an das Risikomanagement, die Gegenstand weiterer Konkretisierungen durch die BaFin sein werden. Die Gesetzesbegründung sieht vor, dass sich die Anforderungen, soweit geeignet, an der MaRisk orientieren.

---

<sup>12</sup> Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter Alternativer Investmentfonds.



Gesellschafterdarlehen, die im Einklang mit § 285 Abs. 3 KAGB-NEU (gegebenenfalls in entsprechender Anwendung) vergeben werden, sind gemäß § 29 Abs. 5a Satz 2 KAGB-NEU von diesen Anforderungen ausgenommen. Diese Ausnahme soll den praktischen Bedürfnissen insbesondere im Bereich Private Equity, Venture Capital sowie zur Strukturierung von Zweckgesellschaften Rechnung tragen. Hier können Situationen auftreten, in denen der Einsatz von Darlehen als flexibles Element der Unternehmensfinanzierung angezeigt ist und nicht erschwert werden soll.<sup>13</sup>

## 5.2 Meldepflichten

Gemäß § 34 Abs. 6 KAGB-NEU ist das Millionenkreditmeldeverfahren nach § 14 KWG auf AIF, die Darlehen gewähren oder unverbriefte Darlehensforderungen erwerben, entsprechend anwendbar. Das bedeutet, dass die Kreditnehmer gewährter oder erworbener Darlehen in Millionenhöhe der Evidenzzentrale der Bundesbank vierteljährlich anzuzeigen sind.

Die entsprechende Anwendbarkeit des § 14 KWG auf AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften dient nicht nur aufsichtsrechtlichen Zwecken, sondern hat auch das Ziel, die am Meldeverfahren beteiligten AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften über die Verschuldung ihrer Groß-Kreditnehmer zu informieren. Die Regelung dient damit auch dem Schutz der KVG sowie den Anlegern des betreffenden AIF.<sup>14</sup>

## 5.3 Jahresberichte

Eine lediglich nach § 2 Abs. 4 KAGB registrierte KVG, die für einen geschlossenen Spezial-AIF Darlehen gemäß § 285 Abs. 2 KAGB-NEU vergibt, hat gemäß § 48a KAGB-NEU für diesen geschlossenen Spezial-AIF einen geprüften Jahresabschluss zu erstellen und offenzulegen, sofern sie nicht bereits nach Vorschriften des Handelsgesetzbuches verpflichtet ist, für den betreffenden geschlossenen Spezial-AIF einen solchen geprüften Jahresabschluss aufzustellen.

Hintergrund dieser Neuregelung ist, dass registrierte KVGs einer nur eingeschränkten Regulierung unterliegen. Sofern sie jedoch Externe Darlehen gemäß § 285 Abs. 2 KAGB-NEU vergeben, hält der Gesetzgeber es für geboten, sie einer unabhängigen Prüfung zu unterziehen. So soll die Einhaltung der mit einer Darlehensvergabe verbundenen Anforderungen und damit auch der Schutz der Finanzmarktstabilität besser sichergestellt werden.<sup>15</sup>

## 6. Zusammenfassung

Die Kreditvergabe durch AIF kann einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung der Realwirtschaft leisten und eine sinnvolle Erweiterung der mittelbaren Investitionsmöglichkeiten für bestimmte Anlegergruppen bieten. Andererseits sind mit der Vergabe von Gelddarlehen außerhalb des Anwendungsbereichs des KWG Risiken verbunden.

Das OGAW-V-Umsetzungsgesetz führt grundsätzlich zu einer diese beiden Gegenpole angemessen berücksichtigenden Änderung der Rechtslage.

Die Anpassung des regulatorischen Rahmens im Hinblick auf (deutsche) Kreditfonds und EU-Verwaltungsgesellschaften bzw. EU-Investmentvermögen ist zu begrüßen und schafft Rechtssicherheit in diesem auch aus Investorensicht interessanten Marktsegment. Die gesetzlichen Änderungen dürften die Auflage deutscher Kreditfonds und die Vergabe entsprechender Mandate an spezialisierte Manager fördern.

---

<sup>13</sup> Vgl. Begründung Regierungsentwurf S.47.f.

<sup>14</sup> Vgl. Begründung Regierungsentwurf S. 47 f.

<sup>15</sup> Vgl. Begründung Regierungsentwurf S. 50.



Unpraktikabel scheint jedoch die Neuregelung für ausländische (nicht EU) Fonds, da das Erfordernis einer Vertriebsanzeige an semiprofessionelle Anleger unseres Erachtens in der Praxis kaum überwindbare Hürden setzt.

Dieses Legal Update wurde von **Martin Hüwel**, **Angelo Lercara** und **Hans Stamm** mit Unterstützung von **Sabrina Schwiebert**, Associate, verfasst.

**Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte die Autoren oder Ihren gewohnten Dechert Kontakt:**



**Dr. Martin Haisch**  
Frankfurt  
+49 69 7706 194240  
martin.haisch@dechert.com



**Achim Pütz**  
Frankfurt  
+49 69 7706 194212  
achim.puetz@dechert.com



**Martin Hüwel**  
Frankfurt  
+49 69 7706 194214  
martin.huewel@dechert.com



**Hans Stamm**  
München  
+49 89 2121 6342  
hans.stamm@dechert.com



**Angelo Lercara, LL.M. EuR**  
München  
+49 89 2121 6322  
angelo.lercara@dechert.com



**Dr. Benedikt Weiser, LL.M. (Eur.)**  
Frankfurt  
+49 69 7706 194220  
benedikt.weiser@dechert.com

© 2016 Dechert LLP. All rights reserved. This publication should not be considered as legal opinions on specific facts or as a substitute for legal counsel. It is provided by Dechert LLP as a general informational service and may be considered attorney advertising in some jurisdictions. Prior results do not guarantee a similar outcome. We can be reached at the following postal addresses: in the US: 1095 Avenue of the Americas, New York, NY 10036-6797 (+1 212 698 3500); in Hong Kong: 27/F Henley Building, 5 Queen's Road Central, Hong Kong (+852 3518 4700); and in the UK: 160 Queen Victoria Street, London EC4V 4QQ (+44 20 7184 7000). Dechert internationally is a combination of separate limited liability partnerships and other entities registered in different jurisdictions. Dechert has more than 900 qualified lawyers and 700 staff members in its offices in Belgium, China, France, Germany, Georgia, Hong Kong, Ireland, Kazakhstan, Luxembourg, Russia, the United Arab Emirates, the UK and the US. Further details of these partnerships and entities can be found at [dechert.com](http://dechert.com) on our Legal Notices page.