

# Finanz Special

Wie Profis investieren



# Neuregelungen für Kreditfonds im KAGB – Auswirkungen des Fondsrisikobegrenzungs-gesetzes

**A**m 16. April ist das Fondsrisikobegrenzungs-gesetz (FriG) in Kraft getreten, mit dem im Kapitalanlage-gesetzbuch (KAGB) u. a. das EU-weit harmonisierte Regelwerk für Kreditfonds in nationales Recht umgesetzt wird. Ziel der Reform der maßgeblichen AIFM-(II)-Richtlinie ist es, ein einheitliches Rahmenwerk für Kreditfonds zu schaffen und gleichzeitig potenzielle Risiken für die Finanzstabilität zu begrenzen.

Kreditfonds bzw. die zugrunde liegende Anlageklasse Private Debt erfreuen sich seit knapp einem Jahrzehnt wachsender Beliebtheit bei institutionellen Investoren. Privatanleger können in Deutschland bzw. Europa nur in sehr eingeschränktem Umfang in Private Debt investieren.

Mit dem neuen Regelwerk ergeben sich für Kapitalverwaltungs-gesellschaften (KVG), die Kreditfonds verwalten, neue Anforderungen an Struktur, Risikomanagement und Transparenz.

## Definition und Anwendungsbereich von Kreditfonds

Zentraler Bestandteil der Neuregelung ist die Einführung eines spezifischen Regimes für die Kreditvergabe. Ein Kreditfonds liegt demnach vor, wenn mindestens eine von zwei Voraussetzungen des § 1 Abs. 19 Nr. 24d KAGB erfüllt ist: Entweder muss die Anlagestrategie primär auf die Vergabe von Krediten ausgerichtet sein, oder der Nominalwert der vergebenen Kredite muss mindestens 50 Prozent des Nettoinventarwerts (NAV) des Fonds betragen.

Als Kreditvergabe gilt nach der neuen Definition in § 1 Abs. 19 Nr. 24b KAGB die Gewährung eines Kredits direkt durch einen AIF oder indirekt über einen Dritten, sofern der AIF oder die AIF-Verwaltungsgesellschaft an der Strukturierung eines Kredits oder der Festlegung seiner wesentlichen Merkmale vor dessen Erwerb beteiligt war. Nicht erfasst werden hingegen Kredite, die von Dritten originär vergeben und anschließend vom Fonds lediglich erworben

**BECK**  
*Stellenmarkt*

**Ganz bequem  
zum neuen Job**

Lassen Sie sich einfach  
finden!

Der neue  
Talent Pool  
für Juristinnen  
und Juristen



Registrieren, CV anlegen, entdeckt werden – so einfach ist der Weg zu Ihrem Traumjob.  
[www.beck-stellenmarkt.de/talent-pool](http://www.beck-stellenmarkt.de/talent-pool)



werden. Gesellschafterdarlehen unterliegen jedoch grundsätzlich nicht den besonderen, für Kreditfonds an das Risikomanagement gestellten Anforderungen gemäß § 29a ff. KAGB, solange ihr Gesamtvolumen 150 Prozent des Fondskapitals nicht übersteigt.

### Risikorückbehalt, Haltedauer und neue Leverage-Grenzen

Ein wesentliches Element der Regulierung ist die sogenannte Risikoeinbehaltungsregelung („skin in the game“). Gemäß § 29b Abs. 1 KAGB müssen Kreditfonds künftig grundsätzlich mindestens fünf Prozent des Nominalwerts eines originär vergebenen Kredits im Portfolio behalten. Damit soll verhindert werden, dass Fonds Kredite unmittelbar nach der Vergabe weiterveräußern und damit Anreizprobleme entstehen („originate to distribute“).

Zudem sieht die Neuregelung starre Leverage-Grenzen vor. So wird für offene Kreditfonds eine maximale Verschuldungsquote von 175 Prozent des NAV festgelegt, während für geschlossene Fonds eine Quote von 300 Prozent gilt (§ 29a Abs. 5 KAGB).

### Strukturvorgaben und Liquiditätsmanagement

§ 30 Abs. 3a KAGB bestimmt, dass Kreditfonds grundsätzlich als geschlossene Fonds strukturiert sein sollen. Offene Strukturen bleiben jedoch ausnahmsweise möglich, soweit der Fonds nachweisen kann, dass geeignete Liquiditätsmanagementinstrumente (LMTs) vorhanden sind. Durch Verweis in § 30a Abs. 1 S. 2 KAGB auf Anhang V Nr. 2-8 der AIFM-(II)-RL stehen folgende LMTs<sup>1</sup> zur Wahl:

- Rücknahmebeschränkungen: Begrenzung der Anteile, die zu einem Zeitpunkt zurückgegeben werden können.
- Verlängerung der Rückgabefristen (Begrenzung der zu einem Zeitpunkt rückgabefähigen Anteile)
- Rückgabegebühr
- Swing Pricing
- Dual Pricing
- Verwässerungsschutzgebühr sowie
- Sachauskehr

Mindestens zwei dieser Instrumente sind in die Anlagebedingungen oder Satzung des Investmentvermögens aufzunehmen (§ 30a Abs. 2 S. 3 KAGB). Zudem muss die KVG den Anleger vor Vertragsschluss umfassend über ihr Liquiditätsrisikomanagement informieren (§ 307 Abs. 1 S. 2 Nr. 12 KAGB).

Ergänzend können unter bestimmten Voraussetzungen weitere Instrumente eingesetzt werden, insbesondere die temporäre Aussetzung der Rücknahme sowie die Bildung von Side Pockets zur Absonderung illiquider Vermögenswerte. Voraussetzung ist, dass außergewöhnliche Umstände vorliegen und der Einsatz zur Wahrung der Anlegerinteressen erforderlich ist.

<sup>1</sup> Auch in § 1 Abs. 19 Nr. 25a KAGB angeführt.



**JKT PROPERTY VALUATION**

**IMMOBILIENBEWERTUNG**  
KOMPETENT. UNABHÄNGIG. ZERTIFIZIERT.

Mit mehr als 55 interdisziplinär ausgebildeten Mitarbeiter:innen an 12 Standorten decken wir neben den 11 deutschen Metropolregionen auch alle anderen Regionen Deutschlands ab und bewerten im Ausland gelegene Objekte, u.a. Immobilien in den USA, Großbritannien und den BeNeLux-Staaten.

Die Bewertung erfolgt nach den etablierten deutschen und internationalen Standards und Verfahren durch zertifizierte Gutachter:innen.

Der JKT Property Valuation GmbH wurden die Qualitätssiegel „Approved by HypZert“ und „Regulated by RICS“ verliehen.

E-Mail: [info@jkt-pv.com](mailto:info@jkt-pv.com)      Homepage: [www.jkt-pv.com](http://www.jkt-pv.com)

Darüber hinaus ist die BaFin befugt, zur Vermeidung systemischer Risiken die KVG anzuordnen, dass die Rücknahme von Anteilen eingeschränkt oder wieder aufgenommen wird (§ 98 Abs. 3 KAGB).

### Fazit

Mit dem Inkrafttreten der AIFM-(II)-Richtlinie und deren deutscher Umsetzung durch das FriG gelten in der EU erstmals einheitliche und anspruchsvolle Regeln für Kreditfonds. Dieser Rahmen dürfte dazu beitragen, den europäischen Markt für private Kreditfinanzierungen weiter zu professionalisieren und zugleich potenzielle Risiken für das Finanzsystem besser zu kontrollieren.

### Infos zum Autor:

#### Frank Dornseifer

ist Rechtsanwalt und Geschäftsführer des Bundesverbands Alternative Investments e.V. in Bonn und verfügt über 25 Jahre Erfahrung im Investment- und Kapitalmarktrecht (u. a. bei der BaFin und in einer internationalen Großkanzlei). Er publiziert in diesen Bereichen und ist Herausgeber von Kommentaren zum KAGB und zur AIFM-Richtlinie.

