

Der Richtlinie zweiter Teil: Neues zur AIFMD II

NACH ZWEIJÄHRIGEN VERHANDLUNGEN ZUR ANPASSUNG DER AIFM- UND OGAW-RICHTLINIEN WURDE AM 26. MÄRZ 2024 DER TEXT DER FINALEN ANPASSUNGEN IM EU-AMTSBLATT VERÖFFENTLICHT.



Executive Summary

- Die Europäische Kommission legte aufgrund ihres Überprüfungsauftrages in Art. 69 der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD)¹ am 25. November 2021 ihren Vorschlag für die Änderung der AIFMD vor.² Da eine Reihe von Fragen, die bei der Überprüfung der AIFMD hervorgehoben worden waren, auch für die Verwaltung von OGAW relevant ist, wurden gleichzeitig auch Änderungen an der Richtlinie betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (Richtlinie 2009/65/EG – OGAW-RL) vorgeschlagen.

- Am 19. Juli 2023 erzielten das Europäische Parlament und der Rat der Europäischen Union (Rat) nach zwei Jahren, einschließlich mehrerer Monate technischer Trilogie, eine politische Einigung über die Änderung der AIFMD und der OGAW-RL. Dieser endgültige Text wurde zwischenzeitlich vom Europäischen Parlament und Rat formell verabschiedet³ und am 26. März 2024 im EU-Amtsblatt veröffentlicht.⁴
- Die Mitgliedsstaaten haben nun 2 Jahre Zeit, die meisten Regelungen bis zum 16. April 2026 umzusetzen. Lediglich für die Änderungen im Bereich des Meldewesens und Reportings ist eine um ein Jahr längere Umsetzungsfrist bis zum 16. April 2027 vorgesehen. Zudem gibt es gewisse Sonderregeln bei der Anwendung für Kreditfonds.

¹Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010, ABl. L 174 vom 1.7.2011, S. 1 (AIFMD).

²<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0721>.

³https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CONSIL:PE_67_2023_REV_1.

⁴https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202400927 (Änderungsrichtlinie).



- Erste Gespräche für die Umsetzung in das deutsche Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) haben bereits im Bundesministerium der Finanzen stattgefunden.
- Der Review der AIFM- und OGAW-Richtlinien (AIFMD II, OGAW-neu) wird folgende wesentliche Auswirkungen haben, die wir im Folgenden detailliert beschreiben:
 1. AIF- und OGAW-Verwaltungsgesellschaften werden dazu verpflichtet, für offene Fonds mindestens zwei Liquiditätsmanagement-Tools (LMTs) aus einer vorgegebenen Liste auszuwählen und in die Anlagebedingungen aufzunehmen. Dabei soll die Sachauskehr nur an professionelle Anleger möglich sein. Geldmarktfonds benötigen ein LMT.
 2. Die wesentlichsten Neuerungen führt die AIFMD II im Bereich der Kreditfonds ein. Neben neuen Definitionen von „Kreditvergabe“ und „kreditvergebenden AIF“ wird es u.a. im Falle der Weiterveräußerung ausgereicher Darlehen einen Selbstbehalt von 5% geben sowie den Ausschluss sog. „originate to distribute“ Strategien. Andere Vorgaben der AIFMD II, wie z.B. Leveragegrenzen, sind in Deutschland bereits heute zu beachten und bringen für die Geschäftsmodelle deutscher Kreditfonds daher keine Anpassungsbedarfe mit sich.
 3. Der Umfang der zulässigen Tätigkeiten aber auch der im Genehmigungsverfahren vorzulegenden Unterlagen werden erweitert.
 4. Das Meldewesen für AIF- und OGAW-Verwaltungsgesellschaften wird harmonisiert, wobei der Umfang der Meldungen erweitert wird, insbesondere betreffend Auslagerungsvereinbarungen in Bezug auf Funktionen der Portfolioverwaltung oder des Risikomanagements.
 5. Die Anforderungen an Auslagerungen und an die Substanz der Verwaltungsgesellschaften werden erhöht. So müssen mindestens zwei Mitglieder des Leitungsorgans Vollzeit für die AIF-/OGAW-Verwaltungsgesellschaft tätig sein.
 6. Zudem werden aus Anlegerschutzgründen die (vorvertraglichen und regelmäßigen) Informationsanforderungen auf Produktebene erweitert.

⁵Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und

7. Da auf einigen konzentrierten Märkten ein wettbewerbsfähiges Angebot an Verwahrdienstleistungen fehlt, sollen die Mitgliedstaaten ihren zuständigen Behörden gestatten dürfen, eine in einem anderen Mitgliedstaat niedergelassene Verwahrstelle unter engen vorgegebenen Bedingungen zu bestellen.

Hintergrund

Die AIFMD wurde am 8. Juni 2011 als Teil der politischen Maßnahmen in Reaktion auf die globale Finanzkrise, durch die Schwachstellen und Anfälligkeiten bei bestimmten Fondstätigkeiten aufgedeckt worden waren, verabschiedet.⁵

Die Kommission hatte die Anwendung und den Geltungsbereich der AIFMD gemäß Artikel 69 der Richtlinie im Jahre 2021 zu überprüfen. Dabei gelangte sie zu dem Schluss, dass die Ziele der Integration des Unionsmarktes für alternative Investmentfonds, der Gewährleistung eines hohen Maßes an Anlegerschutz und des Schutzes der Finanzstabilität, größtenteils erreicht wurden. Bei ihrer Überprüfung kam die Kommission jedoch auch zu dem Schluss, dass es notwendig ist,

- die Vorschriften für Verwalter von AIF (Alternative Investment Funds Manager - AIFM), die Kredite vergeben, zu harmonisieren,
- die geltenden Standards für AIFM, die ihre Funktionen an Dritte übertragen (=Auslagerung), zu klären,
- die Gleichbehandlung von Einrichtungen, die Verwahrdienstleistungen erbringen, sicherzustellen und den grenzüberschreitenden Zugang zu Verwahrdienstleistungen zu verbessern,
- die Erhebung von Aufsichtsdaten zu optimieren und
- den Einsatz von Liquiditätsmanagement-Instrumenten in der gesamten Union zu erleichtern.

Da für etliche der vorgenannten Punkte hinsichtlich der Verwaltung von OGAW Anpassungsbedarf besteht, war es

zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010, ABl. L 174 vom 1.7.2011, S. 1 (AIFMD).



aus Sicht der Kommission angebracht, die OGAW-RL ebenfalls entsprechend zu ändern.

Am 25. November 2021 legte die Europäische Kommission ihren Vorschlag zur Änderung der AIFMD und der OGAW-RL vor.⁶ Am 19. Juli 2023 erzielten das Europäische Parlament und der Rat der Europäischen Union (Rat) nach zwei Jahren, einschließlich mehrerer Monate technischer Trilogie, eine politische Einigung über die Änderung der AIFMD (AIFMD II) und der OGAW-RL (OGAW-neu). Dieser endgültige Text wurde zwischenzeitlich vom Europäischen Parlament und Rat formell verabschiedet⁷ und am 26. März 2024 im EU-Amtsblatt veröffentlicht⁸ (Änderungsrichtlinie).

Die Mitgliedsstaaten haben nun zwei Jahre bis zum 16. April 2026 Zeit, die meisten Regelungen umzusetzen. Lediglich die Änderungen im Bereich des Meldewesens und Reportings haben eine um ein Jahr längere Umsetzungsfrist bis zum 16. April 2027. Zudem gibt es gewisse Sonderregeln bei der Anwendung für Kreditfonds.

Erste Gespräche für die Umsetzung in das deutsche Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) haben bereits im Bundesministerium der Finanzen (BMF) stattgefunden.

Die wichtigsten Punkte und Änderungen

1. Liquiditätsmanagement-Instrumente

Mit der Änderungsrichtlinie sollen die Empfehlung des European Systemic Risk Board (ESRB) vom 7. Dezember 2017 zur Harmonisierung der Liquiditätsmanagement-Instrumente und ihrer Verwendung durch die Verwalter offener Fonds umgesetzt werden, um eine wirksamere Reaktion auf Liquiditätsengpässe in Zeiten von Störungen des Marktes und einen besseren Anlegerschutz zu ermöglichen.⁹

Zukünftig müssen die Verwalter offener Fonds (AIFs und OGAWs) auch für schon bestehende Fonds mindestens

⁶<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0721>.

⁷https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CONSIL:PE_67_2023_REV_1.

zwei geeignete Liquiditätsmanagement-Instrumente (LMT) neben der bisher schon verwendeten Aussetzungsmöglichkeit der Rücknahme und Zeichnung von Anteilscheinen aus den folgenden LMTs wählen, nachdem sie deren Eignung im Hinblick auf die verfolgte Anlagestrategie, das Liquiditätsprofil und die Rücknahmepolitik bewertet haben. Die Instrumente sind zudem in die Vertragsbedingungen oder die Satzung aufzunehmen, damit sie im Interesse der Anleger eingesetzt werden können¹⁰:

- Rücknahmebeschränkung
(AIFs: Nr. 2 Annex V AIFMD II, OGAWs: Nr. 2 Anhang II A OGAW-neu)
- Verlängerung der Kündigungsfristen
(AIFs: Nr. 3 Annex V AIFMD II, OGAWs: Nr. 3 Anhang II A OGAW-neu)
- Rücknahmegebühr
(AIFs: Nr. 4 Annex V AIFMD II, OGAWs: Nr. 4 Anhang II A OGAW-neu)
- Swing Pricing
(AIFs: Nr. 5 Annex V AIFMD II, OGAWs: Nr. 5 Anhang II A OGAW-neu)
- Dual Pricing
(AIFs: Nr. 6 Annex V AIFMD II, OGAWs: Nr. 6 Anhang II A OGAW-neu)
- Verwässerungsschutzgebühr
(AIFs: Nr. 7 Annex V AIFMD II, OGAWs: Nr. 7 Anhang II A OGAW-neu)
- Sachauskehr
(AIFs: Nr. 8 Annex V AIFMD II, OGAWs: Nr. 8 Anhang II A OGAW-neu).

Bei Geldmarktfonds ist zukünftig nur ein LMT verpflichtend vorgeschrieben.

Die Sachauskehr als weiteres LMT (AIFs: Nr. 8 Annex V AIFMD II, OGAWs: Nr. 8 Anhang II A OGAW-neu) ist nur an professionelle Anleger, auch anteilig bei professionellen Anlegern in Publikumsfonds, zulässig.

Swing Pricing und Dual Pricing sind zusammen allein nicht ausreichend.

⁸https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202400927.

⁹ Vgl. Erwägungsgrund 52 Änderungsrichtlinie.

¹⁰ Art. 16 (2b) UAbs 1 AIFMD II; Art. 18a (2) UAbs 1 OGAW-neu.



Side Pockets als weiteres LMT (AIFs: Nr. 9 Annex V AIFMD II, OGAWs: Nr. 9 Anhang II A OGAW-neu) dürfen nur in außergewöhnlichen Fällen eingesetzt werden, wenn Umstände vorliegen, die dies erforderlich machen und wenn es unter Berücksichtigung der Interessen der Anleger gerechtfertigt ist.

Die ESMA hat Entwürfe technischer Regulierungsstandards zu erarbeiten, um die Merkmale der aufgeführten LMTs zu präzisieren.

2. Kreditfonds

Die wesentlichsten Neuerungen führt die AIFMD II im Bereich der Kreditfonds ein.

Investmentfonds, die Kredite gewähren, sollen nach dem Bestreben des europäischen Gesetzgebers verstärkt eine alternative Finanzierungsquelle für die Realwirtschaft werden. Solche Fonds können wichtige Finanzmittel für kleine und mittlere Unternehmen bereitstellen, für die der Zugang zu herkömmlichen Kreditquellen schwieriger ist. Bisherige, national unterschiedliche Regulierungsansätze haben die Schaffung eines effizienten und unions-einheitlichen Rechtsrahmens für die Kreditvergabe durch AIF behindert.

Deshalb werden nunmehr gemeinsame Vorschriften festgelegt, um einen effizienten Binnenmarkt für die Kreditvergabe durch AIF zu schaffen, ein einheitliches Niveau des Anlegerschutzes in der Union sicherzustellen, AIF die Möglichkeit zu geben, ihre Tätigkeit durch die Vergabe von Krediten in allen Mitgliedstaaten auszubauen, und Unternehmen den Zugang zu Finanzmitteln zu erleichtern, was ein Hauptziel der Kapitalmarktunion ist¹¹. Angesichts des schnell wachsenden Marktes für Private Debt ist es nach Auffassung des Unionsgesetzgebers jedoch notwendig, sich gleichzeitig auch mit den potenziellen Risiken zu befassen, die von der Kreditvergabe durch AIF ausgehen und sich auf das breitere Finanzsystem ausweiten könnten. Grundsätzlich stellt die Vergabe von

Kredit ein Bankgeschäft dar und ist daher Kreditinstituten vorbehalten. Diesen Grundsatz weicht die Kreditvergabe durch AIF auf. Die geltenden Vorschriften für AIFs, die Kredite vergeben, sollten aus Sicht des EU-Richtliniengabers harmonisiert werden, um das Risikomanagement auf dem gesamten Finanzmarkt zu verbessern und die Transparenz für die Anleger zu erhöhen. Aus Gründen der Klarheit wird präzisiert, dass die Bestimmungen der AIFMD zu AIFs, die Kredite vergeben, die Mitgliedstaaten nicht daran hindern sollen, nationale Rechtsrahmen für Produkte vorzugeben, mit denen für bestimmte Kategorien von AIF strengere Vorschriften festgelegt werden.¹²

In Deutschland existiert bereits seit dem Jahr 2016 ein dezidiertes, nationaler Rechtsrahmen für darlehensvergebende AIF, die unter bestimmten Voraussetzungen Kredite vergeben dürfen, ohne eine (zusätzliche) Erlaubnis als Kreditinstitut zu benötigen. Bevor der deutsche Gesetzgeber durch die Regelung in § 285 Abs. 2 KAGB eine Rechtsgrundlage für Kreditfonds geschaffen hatte, musste für die Vergabe von Darlehen durch AIF auf die Aufsichtspraxis der BaFin zurückgegriffen werden.¹³

Durch die AIFMD II wird erstmals die „**Kreditvergabe**“ oder „**Vergabe eines Kredits**“ als die gesetzlich definiert, bei der ein Kredit

- entweder direkt durch einen AIF als ursprünglicher Kreditgeber
- oder indirekt über einen Dritten oder eine Zweckgesellschaft, die einen Kredit für den AIF oder in seinem Namen oder für einen AIFM oder in seinem Namen in Bezug auf den AIF vergibt, gewährt wird.¹⁴

Ein „**kreditvergebender AIF**“ ist nach der AIFMD II ein AIF, dessen Anlagestrategie hauptsächlich darin besteht, Kredite zu vergeben oder dessen vergebene Kredite einen Nominalwert haben, der mindestens 50 % seines

¹¹ Vgl. Mitteilung der Kommission vom 24. September 2020 mit dem Titel „Eine Kapitalmarktunion für die Menschen und Unternehmen – neuer Aktionsplan“.

¹² Vgl. Erwägungsgrund 13 Änderungsrichtlinie.

¹³ BaFin, Änderung der Verwaltungspraxis zur Vergabe von Darlehen usw. für Rechnung des Investmentvermögens 2015/0001, 12.5.2015, WA 41-Wp 2100.

¹⁴ Art. 4 Abs. 1 Buchst. ar AIFMD II.



Nettoinventarwerts ausmacht.¹⁵ Hiervon zu unterscheiden sind AIF, die keine Kredite vergeben, sondern in unverbrieft Darlehensforderungen investieren. Solche AIF werden typischerweise ebenfalls als Kreditfonds bezeichnet, unterliegen jedoch anderen rechtlichen Vorgaben und sind durch die Neuerungen der AIFMD II nicht unmittelbar betroffen.

Organisation des AIFM

Der AIFM hat nach den Vorgaben der AIFMD II wirksame Strategien, Verfahren und Prozesse für die Bewertung des Kreditrisikos sowie die Verwaltung und die Überwachung ihres Kreditportfolios umzusetzen, diese Strategien, Verfahren und Prozesse auf dem neuesten Stand und wirksam zu halten und diese regelmäßig, mindestens jedoch einmal pro Jahr zu überprüfen.¹⁶ Diese Vorgaben entsprechen weitgehend den Anforderungen des § 29 Abs. 5a KAGB, so dass deutsche Verwaltungsgesellschaften hierauf im Grunde bereits eingestellt sein sollten.

Im Rahmen der Aufgaben, die ein AIFM im Rahmen der kollektiven Verwaltung eines AIF ausüben kann, wird im Interesse einer größeren Rechtssicherheit zudem präzisiert, dass die Verwaltung von AIF auch die Tätigkeiten der Vergabe von Krediten im Namen eines AIF und die Verwaltung von Verbriefungszweckgesellschaften umfassen kann.¹⁷ Ferner stellen auch Kreditdienstleistungen gemäß der Richtlinie (EU) 2021/2167, die in Deutschland durch das Kreditweitzmarktgesetz umgesetzt wurde, zulässige Dienstleistungen eines AIFM dar.

Anlagegrenzen und -strategien

AIF, die Kredite vergeben, dürfen nicht mehr als 20% des Kapitals an einen einzelnen Kreditnehmer begeben, sofern es sich bei dem Kreditnehmer um ein Finanzunternehmen iSv Art. 13 Abs. 25 Solvency-II-Richtlinie oder einen AIF oder OGAW handelt.¹⁸ Die Beschränkung gilt unbeschadet der in der ELTIF-VO, EUVECA-VO und der EUSEF-VO festgelegten Schwellenwerte, Einschränkungen

und Bedingungen. Die neue Anlagegrenze gilt ab dem in den Vertragsbedingungen, der Satzung oder dem Prospekt des AIF genannten Zeitpunkt, der nicht später als 24 Monate nach der Erstzeichnung von Anteilen des AIF liegen darf und den besonderen Merkmalen und Eigenschaften der von dem AIF zu investierenden Vermögenswerte Rechnung trägt. Die BaFin kann unter außergewöhnlichen Umständen bei Vorlage eines hinreichend begründeten Anlageplans eine Verlängerung um höchstens ein weiteres Jahr genehmigen. Die Anlagegrenze endet, sobald der AIFM mit der Veräußerung von Vermögenswerten des AIF beginnt, um Anteile oder Aktien im Rahmen der Liquidation des AIF zurückzunehmen. Die Anlagegrenze wird vorübergehend ausgesetzt, wenn das Kapital des AIF erhöht oder verringert wird und ist auf den Zeitraum begrenzt, der unter gebührender Berücksichtigung der Interessen der Anleger des AIF unbedingt erforderlich ist, und darf in keinem Fall länger als zwölf Monate dauern. Eine solche Anlagegrenze sieht in Deutschland zum Zwecke der Risikodiversifizierung bereits § 285 Abs. 2 Nr. 3 KAGB vor. Diese Regelung gilt für alle Kreditnehmer und geht damit bereits heute über die Anforderungen der AIFMD II hinaus.

Zum anderen wird der **Leverage** für offene kreditvergebende AIF auf 175% und für geschlossene kreditvergebende AIF auf 300% begrenzt.¹⁹ Diese Leverage-Grenzen gelten wiederum nicht für AIF, die ausschließlich Gesellschafterdarlehen vergeben, soweit die Höhe der Darlehen die Grenze von 150% des Kapitals des AIF nicht übersteigt.²⁰ Für die Kreditvergabe durch geschlossene AIF sieht § 285 Abs. 2 Nr. 1 KAGB bisher eine niedrige Leverage-Grenze von 130% vor. Insoweit bleibt abzuwarten, welchen Weg der deutsche Gesetzgeber bei der Umsetzung im KAGB einschlagen wird.

Außerdem dürfen sich AIFM, die AIF verwalten, die Kredite vergeben, nach der AIFMD II nicht an sog. „originate to distribute“ Strategien beteiligen. Damit werden Anlagestrategien verboten, bei denen Kredite zu dem alleinigen Zweck vergeben werden, diese Kredite oder Risiken

¹⁵ Art. 4 Abs. 1 Buchst. a AIFMD II.

¹⁶ Art. 15 Abs. 3 UAbs. ii AIFMD II.

¹⁷ Vgl. Erwägungsgrund 5 Änderungsrichtlinie.

¹⁸ Art. 15 Abs. 4a AIFMD II.

¹⁹ Zu ermitteln nach der Commitment-Methode.

²⁰ Art. 15 Abs. 4b AIFMD II.



auf Dritte zu übertragen.²¹ Dieses Verbot stellt für den deutschen Markt eine der wesentlichen Neuerungen dar und dürfte einige Geschäfts- und Finanzierungsmodelle auf den Prüfstand stellen. Sollte die Anlagestrategie eines AIF diesem Verbot unterliegen, ist die Kreditvergabe so zu strukturieren, dass sie keiner „originate to distribute“ Strategie mehr unterfällt.

Auch dürfen durch einen AIF keine Kredite an die eigene Verwaltungsgesellschaft, eigene Mitarbeiter, die Verwahrstelle, Unternehmen auf die Auslagerungen erfolgt sind oder dessen Personal oder andere Gruppenunternehmen vergeben werden.²²

Die Kreditvergabe an Verbraucher steht zukünftig im Ermessen der jeweiligen Mitgliedsstaaten. Nach der AIFMD II steht es jedem Mitgliedstaat frei, die Vergabe von Verbraucherkrediten durch AIF eigenständig zu verbieten.²³ In Deutschland dürfen geschlossene Spezial-AIF gemäß § 285 Abs. 2 Nr. 2 KAGB grds. keine Kredite an Verbraucher vergeben. Vor diesem Hintergrund bleibt abzuwarten, wie sich der deutsche Gesetzgeber hier positionieren und sein Ermessen im Rahmen der nationalen Umsetzung der AIFMD II ausüben wird. Die Öffnung der Kreditvergabe auch an Verbraucher wäre unter angemessenen Rahmenbedingungen zu begrüßen, um auch Verbrauchern Zugang zu Private Debt zu gewähren.

Risikselbstbehalt

Unter der AIFMD II wird künftig gefordert, dass ein AIF grundsätzlich einen Eigenanteil von mindestens 5% des Nominalwertes jedes von ihm vergebenen Kredites bis zur Endfälligkeit hält (sog. **Risikselbstbehalt**).²⁴ Von dieser Regelung darf nur unter bestimmten Ausnahmen abgewichen werden, wie z.B. dass der AIFM mit der Veräußerung der Vermögenswerte des AIF beginnt, um als Teil der Auflösung des AIF Anteile zurücknehmen zu können.²⁵ Das deutsche Recht sieht einen Selbstbehalt noch nicht vor, sodass insoweit eine Änderung des KAGB erforderlich wird. Je nach Anlagestrategie des AIF kann der sodann erforderliche Selbstbehalt zu Anpassungsbedarfen des jeweiligen Finanzierungsmodells führen, insbesondere bei

solchen Produkten, die in ihrer Strategie eine Veräußerung von Kreditforderungen vor deren Fälligkeit vorsahen.

Öffnung für offene AIF

Kreditvergebende AIF, deren Anlagestrategie hauptsächlich darin besteht, Kredite zu vergeben oder deren vergebene Kredite einen Nominalwert haben, der mindestens 50 % seines Nettoinventarwerts ausmacht, sollen nach der AIFMD II grundsätzlich als geschlossene Fonds strukturiert werden, es sei denn der AIFM kann der zuständigen Aufsichtsbehörde nachweisen, dass der von ihr verwaltete offene AIF ein adäquates Liquiditätsmanagementsystem vorhält, das die Investitionsstrategie des AIF und dessen Anteilsrücknahmeregelungen ausreichend berücksichtigt. In Deutschland ist die Vergabe von Krediten bis dato nur durch geschlossene Spezial-AIF zulässig. Schlussendlich wird die Verwaltung von AIF, die Kredite vergeben, insbesondere von kreditvergebenden AIF, in Deutschland durch die AIFMD II neuen Vorgaben unterworfen, die zum Teil über das hinausgehen, was das deutsche Recht bisher an Anforderungen an Kreditfonds gestellt hat. Nichtsdestotrotz ist die Schaffung eines unions einheitlichen Rechtsrahmens zu begrüßen. Diese kann grenzüberschreitend Finanzierungen erleichtern und den europäischen Markt für Private Debt fördern. Für Bestandsfonds sind die Übergangsvorschriften der AIFMD II zu beachten.²⁶

3. Erweiterung der zulässigen Tätigkeiten auf weitere Nebendienstleistungen, die Verwaltung von Referenzwerten sowie Kreditdienstleistungen

Im Interesse einer größeren Rechtssicherheit für AIFM und OGAW-Verwaltungsgesellschaften in Bezug auf die Dienstleistungen, die sie für Dritte erbringen können, wird präzisiert, dass AIFM und OGAW-Verwaltungsgesellschaften zum Nutzen Dritter die gleichen Funktionen und Tätigkeiten ausüben dürfen, die sie bereits in Bezug auf die

²¹ Art. 15 Abs. 4h AIFMD II.

²² Art. 15 Abs. 4e AIFMD II.

²³ Art. 15 Abs. 4g AIFMD II.

²⁴ Art. 15 Abs. 4i S. 1 AIFMD II.

²⁵ Art. 15 Abs. 4i S. 3 AIFMD II.

²⁶ Vgl. Ziffer 10.



von ihnen verwalteten AIF und OGAW ausüben, sofern etwaige Interessenkonflikte, die sich aus der Wahrnehmung dieser Funktion bzw. der Erbringung dieser Tätigkeit für Dritte ergeben, angemessen bewältigt werden. Zu diesen Funktionen und Tätigkeiten gehören beispielsweise Unternehmensdienstleistungen etwa in den Bereichen Personal und Informationstechnologie (IT) sowie IT-Dienstleistungen für das Portfolio- und Risikomanagement. Diese Möglichkeit würde auch die internationale Wettbewerbsfähigkeit von EU-AIFM und OGAW-Verwaltungsgesellschaften stärken, indem Größenvorteile ermöglicht werden, und würde zur Diversifizierung der Einnahmequellen beitragen.²⁷

Um die Effizienz der Tätigkeiten von AIFM zu erhöhen, wird die Liste der zulässigen Nebendienstleistungen in Art. 6 Abs. 4 AIFMD um die Aufgaben eines Administrators gemäß der Verordnung (EU) 2016/1011 (Verwaltung von Referenzwerten gemäß der o.g. Verordnung) erweitert.

Zudem wird auch Kredit servicing gemäß der Richtlinie (EU) 2021/2167 zulässig, die in Deutschland durch das Kreditweitzmarktgesetz umgesetzt wurde.

Zudem wird die Anlagevermittlung durch OGAW-Verwaltungsgesellschaften in Angleichung an die AIFMD als zulässige Tätigkeit aufgenommen.²⁸

Die Anlageberatung, Anteilscheinkontenverwaltung und Anlagevermittlung sind zukünftig nicht mehr an eine Erlaubnis zur Erbringung der Finanzportfolioverwaltung gebunden.²⁹ Die Verwaltung von Referenzwerten gemäß der Verordnung (EU) 2016/1011 wird nicht nur in Bezug auf die in den verwalteten AIF / OGAW genutzten Referenzwerten gestattet.

Außerdem werden die Verweisketten in der AIFMD auf die Vorgaben der MIFID II in Bezug auf Finanzinstrumente angepasst.³⁰

4. Erweiterte Anforderungen an die Erlaubnis bzw. Substanz der Verwaltungsgesellschaft

Zudem werden die Anforderungen an die Geschäftsleiter des AIFM und der OGAW-Verwaltungsgesellschaft erweitert: Zur Führung der Geschäfte der Verwaltungsgesellschaften sollen mindestens zwei natürliche Personen ernannt werden, die entweder auf Vollzeitbasis beim AIFM / der OGAW-Verwaltungsgesellschaft beschäftigt sind oder geschäftsführende Mitglieder oder Mitglieder des Leitungsgremiums des AIFM / der OGAW-Verwaltungsgesellschaft sind, die sich auf Vollzeitbasis zur Führung der Geschäfte dieses AIFM / dieser OGAW-Verwaltungsgesellschaft verpflichten und die in der Union ansässig sind, d. h. ihren Wohnsitz/gewöhnlichen Aufenthalt dort haben. Unabhängig von diesem gesetzlichen Minimum können je nach Größe und Komplexität des AIFM und der von ihm verwalteten AIF mehr Ressourcen erforderlich sein.³¹

Zudem steigen die Anforderungen an die im Genehmigungsverfahren einzureichenden Geschäftspläne z. B. um Angaben zur Einhaltung der Pflichten nach Art. 3 Abs. 1, Art. 6 Abs. 1a und Art. 13 Abs. 1 SFDR (Offenlegungsverordnung³²).

Weiterhin müssen die Verwaltungsgesellschaften im Genehmigungsverfahren detailliertere Angaben zu Auslagerungen mit detaillierter Beschreibung der für die Wahrnehmung des Portfolio- oder Risikomanagements innerhalb der Verwaltungsgesellschaften sowie für die Überwachung der ausgelagerten Tätigkeiten eingesetzten personellen und technischen Ressourcen, in Bezug auf jeden Fonds eine Beschreibung der ausgelagerten Portfolio- und Risikomanagementfunktionen (inkl. Teil- oder Vollauslagerung) und eine Beschreibung der regelmäßigen

²⁷ Vgl. Erwägungsgrund 6 Änderungsrichtlinie.

²⁸ Art. 6 Abs. 3b iii OGAW-neu.

²⁹ Streichung von Art. 6 Abs. 5b AIFMD, Art. 6 Abs. 3 UAbs. 2 OGAW-neu.

³⁰ Art. 6 Abs. 6 AIFMD II.

³¹ Art. 8 Abs. 1c AIFMD II und Art. 7 Abs. 1 UAbs. 1 b OGAW-neu.

³² Verordnung (EU) Nr. 2019/2088.



Due-Diligence-Maßnahmen für die Überwachung der ausgelagerten Tätigkeiten machen.³³

5. Harmonisierung des Meldewesens

Ferner wird das Meldewesen für AIF- und OGAW-Verwaltungsgesellschaften harmonisiert und der Meldeumfang erweitert.

Im Rahmen der sog. AIFMD-Meldung sind nun auch Informationen über alle Märkte, Instrumente, Vermögenswerte und Risiken aufzunehmen, mit denen für Rechnung der AIFs gehandelt wird.³⁴

Zudem werden die Regelung zur Beaufsichtigung und regelmäßigen Meldung von Übertragungsvereinbarungen (Outsourcing) in Bezug auf Funktionen der Portfolioverwaltung oder des Risikomanagements reformiert und der regelmäßige Meldeumfang dazu erheblich erweitert.³⁵ Die regelmäßigen Meldepflichten umfassen künftig insbesondere weitreichende Angaben zu Auslagerungsvereinbarung in Bezug auf Funktionen der Portfolioverwaltung oder des Risikomanagements, u.a. detaillierte Angaben zu den Beauftragten; Zahl der Mitarbeiter in Vollzeitäquivalenten, die der AIFM für die laufenden Portfolioverwaltungs- oder Risikomanagementaufgaben innerhalb des betreffenden AIFM einsetzt; Tätigkeitsbeschreibung; Betrag und der prozentuale Anteil der AIF-Vermögenswerte, die Übertragungsvereinbarungen in Bezug auf die Portfolioverwaltungsfunktion unterliegen; Zahl der Mitarbeiter in Vollzeitäquivalenten, die der AIFM zur Überwachung der Übertragungsvereinbarungen einsetzt; Daten und Ergebnisse der regelmäßigen Due Diligence Prüfungen sowie getroffenen Maßnahmen bei Feststellungen; Informationen über Weiterverlagerungen, etc.³⁶

Die Meldungen haben zudem zukünftig auch die Leveragewerte der Investmentvermögen zu enthalten

sowie eine Angabe über die Mitgliedsstaaten, in denen AIF-Anteile tatsächlich vertrieben werden.

Für OGAW-Verwaltungsgesellschaften wird auch ein Meldewesen eingeführt, welches weitestgehend dem AIFMD-Reporting entspricht.³⁷

Zudem soll die ESMA technische Regulierungsstandards für Einzelheiten, Häufigkeit und Zeitpunkt der Meldungen erarbeiten.³⁸

6. Auslagerung

Es wird eine Klarstellung aufgenommen, wonach die Verwaltungsgesellschaften auch andere Funktionen oder Tätigkeiten für Dritte erbringen dürfen, sofern sie diese bereits in Bezug auf eigene AIFs/OGAW erbringen. Voraussetzung dafür ist ein angemessenes Interessenkonfliktmanagement.³⁹

Beim sogenannten White Labeling, also der Verwaltung von Investmentvermögen im Auftrag Dritter, sog. Initiatoren, hat der AIFM oder die OGAW-Verwaltungsgesellschaft den zuständigen Behörden seines/ihrer Herkunftsmitgliedstaats unter Berücksichtigung etwaiger Interessenkonflikte ausführliche Erläuterungen und Belege für die Einhaltung der Vorgaben zu Interessenkonflikten vorzulegen, insbesondere, welche angemessenen Schritte er unternommen hat, um Interessenkonflikte zu verhindern, die sich aus der Beziehung zu dem Dritten ergeben, oder, falls sich diese Konflikte nicht verhindern lassen, wie er diese Interessenkonflikte ermittelt, handhabt, überwacht und gegebenenfalls offenlegt, damit sie die Interessen des AIF bzw. OGAW und seiner Anleger nicht beeinträchtigen.⁴⁰

Die insbesondere in den Mitgliedsstaaten Deutschland und Luxemburg unterschiedlich gehandhabte Frage, ob der Vertrieb eine Auslagerung darstellt, wird nun

³³ Art. Art. 7 Abs. 2 e) i)-iv) AIFMD II; 7 Abs. 1 UAbs. 1 c und e OGAW-neu.

³⁴ Art. 24 Abs. 1 AIFMD II.

³⁵ Art. 24 Abs. 2 AIFMD II.

³⁶ Art. 24 Abs. 2 d) AIFMD II.

³⁷ Art. 20a OGAW-neu.

³⁸ Art. 24 Abs. 5a AIFMD II; 20a Abs. 5 OGAW-neu.

³⁹ Vgl. Erwägungsgrund 6 Änderungsrichtlinie, Art. 6 Abs. 4 b) iv) AIFMD, Art. 6 Abs. 3) UAbs. 1b iv) OGAW-neu.

⁴⁰ Art. 14 Abs. 2a AIFMD II, Art. 14 Abs. 2a OGAW-neu.



europarechtlich dahingehend geklärt, dass die Fälle, bei denen Vertriebsstellen im Namen der Verwaltungsgesellschaft handeln, als Auslagerung betrachten werden sollen, dahingehend die Fälle, in denen Vertriebsstellen im eigenen Namen handeln, keine Auslagerungen darstellen sollen.⁴¹

7. Erweiterte Informationspflichten

Ein besonderes Augenmerk wird auf die Namensgebung eines AIF bzw. OGAW gelegt. Es wird betont, dass der Name eines AIF und eines OGAW ein charakteristisches Element sei, das die Entscheidungen der Anleger beeinflusst und einen ersten Eindruck von der Anlagestrategie und den Anlagezielen des Fonds vermittelt, und daher ebenso wichtig sei wie jede andere vorvertragliche Information auch und folglich den gleichen Standards in Bezug auf Fairness und Transparenz (redlich, eindeutig und nicht irreführend) unterliegen soll. Entsprechend werden die vorvertraglichen Informationspflichten konkret um die Namensgebung eines AIF und OGAW erweitert.⁴²

Um ein eine einheitliche Anwendung der Vorschriften über die Namensgebung von AIF bzw. OGAW sicherzustellen, soll die ESMA-Leitlinien ausarbeiten, in denen Situationen festgelegt werden, in denen der Name eines AIF oder OGAW für den Anleger unlauter, unklar oder irreführend sein könnte. Bereichsspezifische Rechtsvorschriften, in denen Standards für die Namensgebung von Fonds oder die Vermarktung von Fonds festgelegt werden, sollen jedoch Vorrang vor diesen Leitlinien haben.⁴³

Zudem werden die Informationspflichten gegenüber den Anlegern von AIF erweitert. Der Katalog, der im Rahmen der vorvertraglich zu erteilenden Informationen wird u.a. erweitert auf folgende Informationen

- die Namensgebung des AIF;

- die Möglichkeit und der Bedingungen für den Einsatz der ausgewählten Liquiditätsmanagement-Instrumente;
- eine Liste der Gebühren, Entgelte und Kosten, die der AIFM im Zusammenhang mit dem Betrieb des AIF trägt und die direkt oder indirekt dem AIF zugerechnet werden.⁴⁴

Zudem werden die regelmäßigen Informationspflichten des AIFM erweitert, wozu eine Darstellung der Zusammensetzung des Portfolios der vergebenen Kredite gehört. Zudem soll der AIFM die Anleger jährlich über alle Gebühren, Entgelte und sonstige Kosten, die direkt oder indirekt von den Anlegern getragen wurden, und über jede Muttergesellschaft, Tochtergesellschaft oder Zweckgesellschaft, die im Zusammenhang mit den Anlagen des AIF durch den AIFM oder in dessen Namen verwendet werden, informieren.⁴⁵

8. EU-Verwahrstellenpass unter engen Voraussetzungen

Da auf einigen konzentrierten Märkten ein wettbewerbsfähiges Angebot an Verwahrdienstleistungen nach Feststellung des Europäischen Parlaments und des Rates fehlt, und dies zu höheren Kosten für AIFM und einem weniger effizienten Markt für AIF führen kann, sollen die Mitgliedstaaten ihren zuständigen Behörden gestatten können, eine in einem anderen Mitgliedstaat niedergelassene Verwahrstelle zu bestellen.

Von dieser Möglichkeit soll nur Gebrauch gemacht werden, wenn die in der AIFMD II festgelegten Bedingungen erfüllt sind, und mit vorheriger Genehmigung der für den AIF zuständigen Behörden. Da die Entscheidung, die Bestellung einer in einem anderen Mitgliedstaat niedergelassenen Verwahrstelle zu gestatten, nicht automatisch erfolgen soll, sollen die zuständigen Behörden diese Entscheidung nur treffen, nachdem sie im Einzelfall geprüft haben, ob es im Herkunftsmitgliedstaat des AIF keine

⁴¹ Vgl. Erwägungsgrund 10, 39 Änderungsrichtlinie, Art. 20 Abs. 6a AIFMD II, Art. 13 Abs. 3 OGAW-neu.

⁴² Art. 23 Abs. 1 a) AIFMD II, Art. 79 Abs. 1 OGAW-neu.

⁴³ Vgl. Erwägungsgrund 66 Änderungsrichtlinie, Art. 23 Abs. 7 AIFMD II, Art. 69 Abs. 6 OGAW-neu.

⁴⁴ Art. 23 Abs. 1 AIFMD II.

⁴⁵ Art. 23 Abs. 4 AIFMD II.



einschlägigen Verwahrdienste gibt, wobei die Anlagestrategie des AIF zu berücksichtigen ist.⁴⁶

Die Bedingungen für die Zulassung einer in einem anderen Mitgliedstaat niedergelassene Verwahrstelle sind nach Art. 21 Abs. 5a AIFMD II:

- Die zuständigen Behörden haben einen begründeten Antrag des AIFM auf Bestellung einer in einem anderen Mitgliedstaat niedergelassenen Verwahrstelle erhalten, und in diesem Antrag wird nachgewiesen, dass es im Herkunftsmitgliedstaat des AIF keine Verwahrstellendienste gibt, die den Erfordernissen des AIF im Hinblick auf seine Anlagestrategie tatsächlich gerecht werden können und
- der Gesamtbetrag der verwahrten Vermögenswerte, die im Namen von EU-AIF, die nach geltendem nationalen Recht zugelassen oder registriert sind und von einem EU-AIFM verwaltet werden, darf auf dem nationalen Markt für Verwahrstellen des Herkunftsmitgliedstaats des AIF 50 Mrd. EUR oder den Gegenwert in einer anderen Währung nicht übersteigen.

Die Eröffnung der Möglichkeit, eine in einem anderen Mitgliedstaat niedergelassene Verwahrstelle zu benennen, soll mit einer größeren Reichweite der Aufsicht einhergehen. Daher soll die Verwahrstelle verpflichtet werden, nicht nur mit ihren eigenen zuständigen Behörden zusammenzuarbeiten, sondern auch mit den zuständigen Behörden desjenigen AIF, für den die Verwahrstelle bestellt wurde, und mit den zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats des AIFM, der den AIF verwaltet, wenn diese zuständigen Behörden ihren Sitz in einem anderen Mitgliedstaat haben als die Verwahrstelle.⁴⁷

9. Vertrieb von Nicht-EU AIFs und Vertrieb durch Nicht-EU-AIFM

Die Anforderungen an Unternehmen aus Drittstaaten mit Zugang zum Binnenmarkt sollen u.a. an die Standards angepasst werden, die in der Richtlinie (EU) 2015/849 (4. Geldwäscherichtlinie) festgelegt sind.

Insofern dürfen Nicht-EU-AIF bzw. Nicht-EU-AIFM, die in einzelnen Mitgliedsstaaten tätig sind, weder in einem Drittland mit hohem Risiko gemäß der Richtlinie (EU) 2015/849 noch in einem Drittland ansässig sein, das auf der EU-Liste für nicht-kooperative Länder und Gebiete für Steuerzwecke aufgeführt ist.⁴⁸

10. Nächste Schritte

Die Änderungsrichtlinie ist am zwanzigsten Tag nach der Veröffentlichung im EU-Amtsblatt am 26. März 2024, somit am 15. April 2024 in Kraft getreten⁴⁹.

Die Mitgliedstaaten haben die Änderungsrichtlinie bis zum 16. April 2026 in nationales Recht umzusetzen. Die Änderungen sind ab dem 16. April 2026 anzuwenden, mit Ausnahme der Änderungen im Bereich des Meldewesens (Art. 24 AIFMD II und Art. 20a OGAW-neu), die ab dem 16. April 2027 anzuwenden sind⁵⁰.

Für die Verwaltung von kreditvergebenden AIF sieht die AIFMD II hingegen spezielle Übergangsvorschriften für die neuen Vorgaben der AIFMD II vor, die es je nach Zeitpunkt der Auflage des AIF zu beachten gilt.⁵¹

Zudem stehen eine Vielzahl von Regulatory Technical Standards (RTS) durch die ESMA sowie Informationsaustauschverfahren zwischen zuständigen Behörden (ITS) aus.

⁴⁶ Vgl. Erwägungsgrund 40 Änderungsrichtlinie.

⁴⁷ Vgl. Erwägungsgrund 42 Änderungsrichtlinie, Art. 21 Abs. 16 AIFMD II.

⁴⁸ Vgl. Erwägungsgrund 45 Änderungsrichtlinie; Art. 35 Abs. 2 b), c), Art. 36 Abs. 1 c), d) und Art. 37 Abs. 7 e), f) AIFMD II.

⁴⁹ Art. 4 Änderungsrichtlinie.

⁵⁰ Art. 3 Abs. 1 Änderungsrichtlinie.

⁵¹ Art. 61 Abs. 6 AIFMD II.



Umsetzungsempfehlung für Unternehmen

Aufgrund der relativ kurzen Umsetzungsfrist von 2 Jahren für ein Großteil der Änderungen sollte kurzfristig mit der Implementierung der Änderungen begonnen werden. Gerne begleiten wir Sie in der Umsetzung.

Ralf Brenner

Rechtsanwalt
Standort München
ralf.brenner@gsk.de

Maïke Lutterbach

Rechtsanwältin
Standort München
maïke.lutterbach@gsk.de

Dr. Martin Freytag

Rechtsanwalt
Standort München
martin.freytag@gsk.de

Oliver Glück

Rechtsanwalt
Standort München
oliver.glueck@gsk.de

Robert Kramer

Rechtsanwalt
Standort München
robert.kramer@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



GSK Stockmann

Rechtsanwälte Steuerberater Partnerschaftsgesellschaft mbB

BERLIN

Mohrenstraße 42
10117 Berlin
T +49 30 203907-0
F +49 30 203907-44
berlin@gsk.de

HEIDELBERG

Mittermaierstraße 31
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, Andreas Dimmling