

Fondsriskobegrenzungs-gesetz: Neuregelung von Vergabe und Erwerb von Krediten/Darlehen durch Alternative Investment Fonds (AIF)

Die Richtlinie (EU) 2024/927 (AIFMD II) hat dem Recht der Kreditvergabe durch AIF einen neuen Rahmen gegeben. Jedenfalls die wesentlichen Teile der AIFMD II sind bis zum 16.04.2026 in nationales Recht umzusetzen. Zu diesem Zweck hat die Bundesregierung am 07.01.2026 ihren Entwurf des *Fondsriskobegrenzungs-gesetzes* veröffentlicht, welcher die AIFMD II 1:1 umsetzen soll. Dieses Paper gibt Ihnen einen Überblick über die wichtigsten Änderungen bei der Vergabe und dem Erwerb von Krediten bzw. Darlehen durch AIF.

1. Einleitung

Die deutsche Gesetzgebung hat *Kreditfonds* bzw. die Kreditvergabe durch AIF bisher sehr restriktiv gehandhabt und das Kreditgeschäft dadurch als Kernbereich des Bankwesens besonders geschützt. So ist die Erstvergabe von Krediten lediglich geschlossenen Spezial-AIF vorbehalten. Nur bei der Vergabe von Gesellschafterdarlehen bestehen auch für andere Fondsvehikel Spielräume. Der Zweiterwerb von Darlehen ist demgegenüber bereits jetzt schon breitflächiger möglich.

Auf EU-Ebene war dieser strenge deutsche Regulierungsansatz nicht vorgegeben. Denn die AIFMD schränkt die Möglichkeit von AIFM, Kredite zu vergeben, grundsätzlich nicht ein. Das zog jedenfalls für deutsche offene AIF einen Standortnachteil im europäischen Wettbewerb nach sich. Die AIFMD II zwingt nun den deutschen Gesetzgeber, seinen bisherigen restriktiven Ansatz aufzugeben, indem sie voraussetzt, dass die Kreditvergabe durch alle von der AIFMD erfassten AIF zulässig sein muss.

Eine Abgrenzung zum Kreditgewerbe wird dennoch beibehalten. Es ist AIF weiterhin verboten, Kredite bzw. Darlehen an Verbraucher zu vergeben. Neu ist zudem ein Verbot von Verbriefungsstrategien, welche letztendlich dem Bankgewerbe vorbehalten bleiben.

Die für Deutschland ab dem 16.04.2026 geplanten Änderungen hat die Bundesregierung in ihrem Entwurf des *Fondsriskobegrenzungs-gesetzes* veröffentlicht. Änderungen können sich im Laufe des Gesetzgebungsverfahrens ergeben. An verschiedenen Stellen bestehen noch Unklarheiten.

Die Kernelemente der neuen Regelungen zur Kreditvergabe sind:

- Sämtliche Spezial-AIF sind befugt, Kredite auch dann zu vergeben, wenn der Kreditnehmer kein Beteiligungsunternehmen ist (§ 273a KAGB-RegE).
- Auch Publikumsinvestmentvermögen erfahren eine Lockerung. Sonstige Investmentvermögen können Kredite bis zu 30 % und geschlossene Publikums-AIF können Kredite bis zu 50 % des Kapitals des AIF vergeben.
- Qualifiziert ein offener AIF als „kreditvergebender AIF“ (§ 1 Abs. 19 Nr. 24d KAGB-RegE), weil er in besonderem Maße Kreditrisiken ausgesetzt ist, ist gegenüber der BaFin (aktiv) nachzuweisen, dass das Liquiditätsrisikomanagementsystem mit der Anlagestrategie und Rücknahmepolitik vereinbar ist (§ 30 Abs. 3a KAGB-RegE). (Siehe ESMA34-1985693317-1085.)
- Leverage-Grenze von kreditvergebenden AIF: 175 % (offen) bzw. 300 % (geschlossen) (§ 29a Abs. 5 KAGB-RegE).
- Die Kreditvergabe an den AIFM und bestimmte andere dem AIF nahestehende Personen ist ausdrücklich untersagt (§ 29a Abs. 7 KAGB-RegE). Bisher fielen solche Geschäfte unter den allgemeinen Grundsatz zur Vermeidung von Interessenkonflikten (siehe aber Nr. 4.6(8) KAMaRisk).
- Verbriefungsstrategien sind untersagt (§ 29a Abs. 9 KAGB-RegE). Wird eine im Einzelfall gerechtfertigte Kreditübertragung auf Dritte durchgeführt, ist grds. ein Risikoeinbehalt von 5 % zu vereinbaren (§ 29b KAGB-RegE).

In der nachfolgenden Übersicht werden Änderungen der Gesetzeslage durch Unterstreichungen und ~~Durchstreichungen~~ hervorgehoben.

2. Zulässigkeit und Anlagegrenzen für Publikumsinvestmentvermögen

OGAW (§§ 192 ff. KAGB)	Gemischte Investmentvermögen (§§ 218 f. KAGB)	Sonstige Investmentvermögen (§§ 220 ff. KAGB)	Dach- Hedgefonds (§§ 225 ff. KAGB)	Immobilien- Sondervermögen (§§ 230 ff. KAGB)	Infrastruktur- Sondervermögen (§§ 260a ff. KAGB)	Geschlossene Publikums-AIF (§§ 261 ff. KAGB)
Zweiterwerb von Schuldscheindarlehen (§ 198 Nr. 4 KAGB) Zulässigkeit: Zweiterwerb von Schuldscheindarlehen, die noch mind. zweimal abgetreten werden können, wenn diese von bestimmten öffentlichen oder von börslich gehandelten Emittenten ausgegeben oder bestimmten öffentlichen Emittenten garantiert worden sind. Anlagegrenzen: Bis zu 10 % des Wertes des OGAW. Bei Schuldscheindarlehen, die von bestimmten öffentlichen Emittenten ausgegeben oder garantiert worden sind, bis zu 35 %, wenn dies in den Anlagebedingungen vorgesehen ist (§ 206 Abs. 2 KAGB).	Zweiterwerb von Schuldscheindarlehen (§ 219 Abs. 1 Nr. 1 KAGB) Zulässigkeit: Analog OGAW. Anlagegrenze: Bis zu 10 % des Wertes des gemischten Investmentvermögens.	Zweiterwerb von Schuldscheindarlehen (§ 221 Abs. 1 Nr. 1 KAGB) Zulässigkeit: Analog OGAW. Anlagegrenzen: Bis zu 20 % des Wertes des sonstigen Investmentvermögens (§ 221 Abs. 4 KAGB). Gemeinsame Anlagegrenze beachten (siehe unten). Erstvergabe und Zweiterwerb von unverbrieften Darlehensforderungen und Krediten (§ 221 Abs. 1 Nr. 4 KAGB) Zulässigkeit: Erstvergabe nicht an Verbraucher in der BRD (§ 19a KAGB-RegE) oder bestimmte andere Personen (§ 29a Abs. 7 KAGB-RegE). Anlagegrenze: Gemeinsame Anlagegrenze beachten (siehe unten). Gemeinsame Anlagegrenze: Schuldscheindarlehen, vergebene Kredite und unverbrieft Darlehensforderungen bis zu 30 % des Wertes des sonstigen Investmentvermögens (§ 221 Abs. 5 Satz 1 KAGB). Zweiterwerb von unverbrieften Darlehensforderungen von oder gegen Mikrofinanzinstitute (MFI) sowie Erstvergabe von Krediten an MFI (§ 222 Abs. 1 KAGB) Zulässigkeit: MFI ist reguliert (§ 222 Abs. 1 Satz 2 KAGB) oder unreguliert (§ 222 Abs. 1 Satz 3 KAGB). Anlagegrenzen: Beim Zweiterwerb 95 % des Wertes des sonstigen Investmentvermögens bei regulierten MFI und 75 % bei unregulierten MFI. Bei Erstvergabe 60 % des Wertes des sonstigen Investmentvermögens bei regulierten MFI und 40 % bei unregulierten MFI (§ 222 Abs. 4 KAGB-RegE). Vermögensgegenstände desselben MFI bis zu 10 % und von mehreren MFI desselben Staates bis zu 15 % des Wertes des sonstigen Investmentvermögens.	Weder Erstvergabe noch Zweiterwerb von Darlehen zulässig (§ 225 Abs. 1 und 2 KAGB).	Erstvergabe von Darlehen an Immobilien-Gesellschaften (§ 240 KAGB) Zulässigkeit: Erstvergabe an Immobilien-Gesellschaften (§ 1 Abs. 19 Nr. 22 KAGB), an denen eine unmittelbare oder mittelbare Beteiligung besteht. Anlagegrenzen: Je Immobilien-Gesellschaft bis zu 50 % des Wertes der von ihr gehaltenen Grundstücke sowie für alle vergebenen Darlehen bis zu 25 % des Wertes des Immobilien-Sondervermögens, jeweils ausgenommen Darlehen an Immobilien-Gesellschaften, an denen eine 100 %-ige Beteiligung besteht.	Erstvergabe von Darlehen an Infrastruktur-Projektgesellschaften (§ 260a KAGB) Zulässigkeit: Analog Immobilien-Sondervermögen. Anlagegrenzen: Analog Immobilien-Sondervermögen.	Erstvergabe und Zweiterwerb von Krediten (§ 261 Abs. 1 Nr. 10 KAGB) Zulässigkeit: Erstvergabe nicht an Verbraucher (§ 16a KAGB-RegE) oder bestimmte andere Personen (§ 29a Abs. 7 KAGB-RegE). Anlagegrenze: Bei der Vergabe bis zu 50 % des Kapitals des AIF. ¹ Erstvergabe von Gesellschafterdarlehen Gelddarlehen an Beteiligungsunternehmen (§ 261 Abs. 1 Nr. 8 im § 285 Abs. 3 KAGB) Zulässigkeit: Gewährung von Gelddarlehen an Unternehmen, an denen eine direkte oder indirekte ² Beteiligung von mind. 5 % besteht und der Kredit nicht unabhängig von der Beteiligung an Dritte verkauft werden darf, sofern es sich um ein Tochterunternehmen handelt, ein qualifizierter Rangrücktritt besteht oder die dem jeweiligen Unternehmen gewährten Kredite nicht die Anschaffungskosten der Beteiligung überschreiten. Anlagegrenze: Bis zu 30 % des Kapitals des AIF.

3. Zulässigkeit und Anlagegrenzen für Spezial-AIF

Allg. offene Spezial-AIF, inkl. Hedgefonds (§§ 282, 283 KAGB)	Offene Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen (§ 284 KAGB)	Geschlossene Spezial-AIF (§§ 285 f. KAGB)
Erstvergabe von Krediten (§ 273a KAGB-RegE) <u>Zulässigkeit:</u> Kreditnehmer sind keine Verbraucher (§ 16a KAGB-RegE) oder bestimmte andere Personen (§ 29a Abs. 7 KAGB-RegE). <u>Anlagegrenze:</u> Bei Erstvergabe an Finanzunternehmen, AIF oder OGAW bis zu 20 % des Kapitals des AIF je Kreditnehmer (§ 29a Abs. 3 KAGB-RegE). Im Übrigen keine Anlagegrenze. Erstvergabe von Gelddarlehen an Beteiligungsunternehmen (§§ 282 Abs. 2 Satz 3, 285 Abs. 3 KAGB a. F.)³ <u>Zulässigkeit, Anlagegrenzen:</u> Analog Geschlossenen Spezial-AIF. Zweiterwerb von unverbrieften Darlehensforderungen, inkl. Schuldscheindarlehen (§ 282 Abs. 2 Satz 1 KAGB) <u>Entwicklungsförderfonds</u> dürfen Gelddarlehen sowohl an Beteiligungsunternehmen als auch an andere Darlehensnehmer gewähren, wobei die Einschränkung durch § 282 Abs. 2 Satz 3 KAGB nicht gilt (§ 292a Abs. 2 KAGB a. F.).⁴	Erstvergabe von Krediten (§ 273a KAGB-RegE) <u>Zulässigkeit:</u> Kreditnehmer sind keine Verbraucher (§ 16a KAGB-RegE) oder bestimmte andere Personen (§ 29a Abs. 7 KAGB-RegE). <u>Anlagegrenze:</u> Bei Erstvergabe an Finanzunternehmen, AIF oder OGAW bis zu 20 % des Kapitals des AIF je Kreditnehmer (§ 29a Abs. 3 KAGB-RegE). Zweiterwerb von Schuldscheindarlehen (§§ 284 Abs. 1, 198 Nr. 4 KAGB) <u>Zulässigkeit:</u> Analog OGAW. <u>Anlagegrenzen:</u> Analog OGAW. Gemeinsame Anlagegrenze beachten (siehe unten). Erstvergabe und Zweiterwerb von unverbrieften Darlehensforderungen und Krediten (§§ 284 Abs. 1, 221 Abs. 1 Nr. 4 KAGB) <u>Zulässigkeit:</u> Erstvergabe nicht an Verbraucher in der BRD (§ 19a KAGB-RegE) oder bestimmte andere Personen (§ 29a Abs. 7 KAGB-RegE). <u>Anlagegrenze:</u> Gemeinsame Anlagegrenze beachten (siehe unten). Gemeinsame Anlagegrenze: Schuldscheindarlehen, vergebene Kredite und unverbriefte Darlehensforderungen bis zu 30 % des Wertes des Sonstigen Investmentvermögens (§ 284 Abs. 1 iVm § 221 Abs. 5 Satz 1 KAGB).⁵ Zweiterwerb von unverbrieften Darlehensforderungen von oder gegen Mikrofinanzinstituten (MFI) sowie Erstvergabe von Krediten an MFI (§§ 284 Abs. 1, 222 Abs. 1 KAGB) <u>Zulässigkeit:</u> Analog Sonstiger Investmentvermögen. <u>Anlagegrenzen:</u> Analog Sonstiger Investmentvermögen. Erstvergabe von Darlehen an Immobilien-Gesellschaften und an Infrastruktur-Projektgesellschaften (§§ 284 Abs. 1, 240, 260a KAGB)⁶ <u>Zulässigkeit:</u> Analog Immobilien-Sondervermögen. <u>Anlagegrenzen:</u> Analog Immobilien-Sondervermögen. Erstvergabe von Gelddarlehen an Beteiligungsunternehmen (§§ 284 Abs. 5, 285 Abs. 3 KAGB a. F.)⁷ <u>Zulässigkeit:</u> Analog Geschlossenen Spezial-AIF. <u>Anlagegrenzen:</u> Analog Geschlossenen Spezial-AIF. <u>Entwicklungsförderfonds</u> dürfen Gelddarlehen sowohl an Beteiligungsunternehmen als auch an andere Darlehensnehmer gewähren, wobei die Einschränkung durch § 285 Abs. 3 KAGB nicht gilt (§ 292a Abs. 2 KAGB a. F.).⁸	Erstvergabe von Krediten Gelddarlehen (§ 273a KAGB-RegE § 285 Abs. 2 KAGB a. F.) <u>Zulässigkeit:</u> Kreditnehmer Darlehensnehmer sind keine Verbraucher (§ 16a KAGB-RegE) oder bestimmte andere Personen (§ 29a Abs. 7 KAGB-RegE) und die Kreditaufnahmegrenze von 30 % des Kapitals des AIF wird beachtet. Im Übrigen keine Anlagegrenze. <u>Anlagegrenze:</u> Bei Erstvergabe an Finanzunternehmen, AIF oder OGAW bis zu 20 % des Kapitals des AIF je Kreditnehmer (§ 29a Abs. 3 KAGB-RegE) je Darlehensnehmer bis zu 20 % des Kapitals des AIF. Zweiterwerb von unverbrieften Darlehensforderungen (§ 285 Abs. 1 KAGB) Erstvergabe von Gelddarlehen an Beteiligungsunternehmen (§ 285 Abs. 3 KAGB a. F.)⁹ <u>Zulässigkeit:</u> Gewährung von Gelddarlehen an Unternehmen, an denen eine Beteiligung besteht, sofern es sich um ein Tochterunternehmen handelt, ein qualifizierter Rangrücktritt besteht oder die dem jeweiligen Unternehmen gewährten Kredite nicht das Zweifache der Anschaffungskosten der Beteiligung überschreiten. <u>Anlagegrenze:</u> Bis zu 50 % des Kapitals des AIF. Mehr als 50 % für Darlehen mit qualifiziertem Rangrücktritt möglich, wenn die Kreditaufnahmegrenze von 30 % des Kapitals des AIF beachtet wird. <u>Entwicklungsförderfonds</u> dürfen Gelddarlehen sowohl an Beteiligungsunternehmen als auch an andere Darlehensnehmer gewähren, wobei die Einschränkungen durch § 285 Abs. 2 und 3 KAGB nicht gelten (§ 292a Abs. 2 KAGB a. F.).⁴

4. Zulässigkeit und Anlagegrenzen für EuVECA, EuSEF, ELTIF und MMF

Europäische Risikokapitalfonds (EuVECA) European Venture Capital Funds Regulation (EuVECAR)	Europäische Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF) European Social Entrepreneurship Funds Regulation (EuSEFR)	Europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF) European Long-term Investment Funds Regulation (ELTIFR)	Geldmarktfonds (MMF) Money Market Funds Regulation (MMFR)
Erstvergabe von Darlehen an qualifizierte Portfoliounternehmen (Art. 3(b)(i) und (e)(ii) EuVECAR) <i>Zulässigkeit:</i> Darlehensnehmer ist qualifiziertes Portfoliounternehmen iSv Art. 3(d) EuVECAR, an dem der EuVECA bereits eine qualifizierte Anlage iSd Art. 3(e) EuVECAR hält. <i>Anlagegrenze:</i> Bis zu 30 % des Kapitals des EuVECA. Zweiterwerb von Darlehen (Art. 3(b)(ii), Art. 5(1) EuVECAR) <i>Anlagegrenze:</i> Bis zu 30 % des Kapitals des EuVECA (exkl. liquider Mittel).	Erstvergabe von Darlehen an qualifizierte Portfoliounternehmen (Art. 3(1)(b)(i) und (e)(iv) EuSEFR) <i>Zulässigkeit:</i> Darlehensnehmer ist qualifiziertes Portfoliounternehmen iSv Art. 3(1)(d) EuSEFR. Zweiterwerb von Darlehen (Art. 3(1)(b)(ii), Art. 5(1) EuSEFR) <i>Anlagegrenze:</i> Bis zu 30 % des Kapitals des EuSEF (exkl. liquider Mittel).	Erstvergabe von Krediten an qualifizierte Portfoliounternehmen (Art. 10(1)(c) ELTIFR) <i>Zulässigkeit:</i> Kreditnehmer ist qualifiziertes Portfoliounternehmen iSv Art. 11 ELTIFR und Laufzeit des Kredits übersteigt nicht die Laufzeit des ELTIF. <i>Anlagegrenze:</i> Je qualifiziertem Portfoliounternehmen bis zu 20 % des Kapitals des ELTIF (Art. 13(2)(a) ELTIFR), außer der ELTIF wird ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben (Art. 13(7) ELTIFR).	Weder Erstvergabe noch Zweiterwerb von Darlehen zulässig (Art. 9(2)(b) MMFR).

Fußnoten

¹ Zum Stand der Bearbeitung ist noch unklar, ob sich die 50 %-Grenze ausschließlich auf Kredite im Sinne von § 261 Abs. 1 Nr. 10 KAGB-RegE bezieht oder auch Gesellschafterdarlehen im Sinne von § 261 Abs. 1 Nr. 8 KAGB-RegE mit einschließt.

² Die Definition des Gesellschafterdarlehens in § 1 Abs. 19 Nr. 15a KAGB-RegE umfasst explizit „direkte oder indirekte“ Beteiligungen. Das ist jedoch nur klarstellend. Denn schon vor Geltung dieser Definition ist anerkannt, dass auch indirekte Beteiligungen unter § 285 Abs. 3 KAGB a. F. fallen.

³ Die für allgemeine offene inländische Spezial-AIF geltenden § 282 Abs. 2 Satz 3 KAGB a. F. sowie § 285 Abs. 3 KAGB a. F. werden gestrichen. Ersetzt werden diese Regelungen zur Zulässigkeit der Gewährung von Darlehen an Beteiligungsunternehmen durch § 273a KAGB-RegE, nach dem die Kreditvergabe durch und für inländische Spezial-AIF generell zulässig ist. Diese Regelung schließt Gesellschafterdarlehen mit ein.

⁴ Die Regelung wird im Hinblick auf die Kreditvergabe durch § 273a KAGB-RegE ersetzt.

⁵ Die Anwendung dieser Anlagegrenze ergibt sich aus dem Verweis in § 284 Abs. 1 KAGB. Dem Wortlaut nach könnte diese Anlagegrenze auch im Sinne von § 273a KAGB-RegE vergebene Kredite erfassen. Dagegen spricht jedoch, dass § 273a KAGB-RegE *lex specialis* ist und allen Spezial-AIF die Kreditvergabe ermöglichen soll, auch als „kreditvergebender AIF“ im Sinne von § 1 Abs. 19 Nr. 24c KAGB-RegE.

⁶ Die zulässigen Vermögensgegenstände (*eligible assets*) von offenen Spezial-AIF m. f. A. ergeben sich aus der Verweisungsnorm § 284 Abs. 1 KAGB, aus welcher sich ein abschließender Katalog ableiten lässt. Diese Regelung verweist auch auf § 240 KAGB, welcher die Darlehensgewährung von Immobilien-Sondervermögen an Immobilien-Gesellschaften regelt, und auf § 260a KAGB, wonach § 240 KAGB entsprechend auch für Infrastruktur-Sondervermögen gilt. Diese Verweissystematik wird zwar nicht durch das Fondsmarktstärkungsgesetz geändert. Fraglich ist, ob § 273a KAGB-RegE als *lex specialis* vorgeht oder die Beschränkungen des § 240 KAGB bestehen bleiben.

⁷ Die für offene Spezial-AIF m. f. A. geltenden § 284 Abs. 5 KAGB a. F. in Verbindung mit § 285 Abs. 3 KAGB a. F. werden gestrichen. Ersetzt werden diese Regelungen zur Zulässigkeit der Vergabe von Darlehen an Beteiligungsunternehmen durch § 273a KAGB-RegE, nach dem die Kreditvergabe durch und für inländische Spezial-AIF generell zulässig ist. Diese Regelung schließt Gesellschafterdarlehen mit ein.

⁸ § 292a Abs. 2 Satz 2 KAGB a. F. benennt – anders als § 282 Abs. 2 Satz 3 KAGB für allg. offene Spezial-AIF – nicht auch den für offene Spezial-AIF m. f. A. geltenden § 284 Abs. 5 KAGB a. F. Es dürfte sich insoweit um ein gesetzgeberisches Versehen handeln. Die Regelung wird im Hinblick auf die Kreditvergabe ohnehin durch § 273a KAGB-RegE ersetzt.

⁹ Die spezielle Regelung für Gesellschafterdarlehen in § 285 Abs. 3 KAGB a. F. entfällt. Stattdessen greift die allgemeine Regelung § 273a KAGB-RegE auch für Gesellschafterdarlehen.

5. Rechtliche Hinweise

Kronsteyn erbringt mit diesem Dokument keine professionelle Dienstleistung. Das Dokument enthält ausschließlich allgemeine Informationen und ist nicht geeignet, um geschäftliche oder finanzielle Entscheidungen zu treffen oder Handlungen vorzunehmen. Hierzu sollten Sie sich von einem rechtlichen Berater in Bezug auf den Einzelfall beraten lassen. Es werden keine (ausdrücklichen oder stillschweigenden) Aussagen, Garantien oder Zusicherungen hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen gemacht, und weder Kronsteyn noch Mitarbeiter oder Bevollmächtigte haften oder sind verantwortlich für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die direkt oder indirekt im Zusammenhang mit Personen entstehen, die sich auf dieses Dokument verlassen.

6. Über Kronsteyn

Kronsteyn bietet umfassende Beratung im deutschen und europäischen Finanzmarktrecht. Die Schwerpunkte liegen auf dem Wertpapierhandels- und Marktinfrastukturrecht und dem Investmentrecht.

Kontaktperson



Dr. Hendrik Müller-Lankow

Rechtsanwalt, LL. M. (UCL)

T +49 69 87 00 89 14 0

E mueller-lankow@kronsteyn.law

KRONSTEYN

Messeturm

Friedrich-Ebert-Anlage 49

60308 Frankfurt am Main