

# YPOG Briefing (Update): AIFMD 2.0 und Fondsrisikobegrenzungsgesetz: Was verändert sich für Venture Capital und Private Equity Fonds in Deutschland?

Hamburg, 11. November 2025 | Dr. Niklas Ulrich, Lennart Lorenz, LL.M.

## **\*\*UPDATE KEY HIGHLIGHTS\*\***

- Die im Referentenentwurf des Fondsrisikobegrenzungsgesetzes vorgesehene **Berechnung der AuM** nach Verkehrswerten für registrierte AIFM wurde nach massivem Branchenwiderstand im Regierungsentwurf komplett aufgegeben.
- Im Regierungsentwurf für das Fondsmarktstärkungsgesetz waren die **Kreditvergabe-Vorgaben** noch für registrierte AIFM vorgesehen; im neuen Gesetz entfällt die Anwendung dieser Vorgaben vollständig.
- Von AIF bzw. AIFM beherrschte **Kreditvergabezweckgesellschaften** dürfen Kredite für AIF außerhalb des Kreditwesengesetzes vergeben, sofern sie als Bankgeschäfte nur Gelddarlehen betreiben.
- Die **Abschlussprüfung für EuVECA-Manager** ohne Doppelregistrierung bleibt im Regierungsentwurf bestehen.
- Es gilt eine **verkürzte Bearbeitungszeit von 3 Monaten** für den Erlaubnisantrag von registrierten AIFM nach Aufforderung durch die BaFin.

Die AIFM-Richtlinie („**AIFMD**“) wurde im März 2024 durch die „**AIFMD 2.0**“ modernisiert. Nach dem Wegfall des ursprünglich geplanten Fondsmarktstärkungsgesetzes erfolgt die Umsetzung nun durch das Fondsrisikobegrenzungsgesetz. Für dieses hat das Bundesministerium der Finanzen am 8. August 2025 einen Referentenentwurf und kürzlich am 29. Oktober 2025 einen Regierungsentwurf veröffentlicht.

Das Gesetz bringt umfassende Änderungen des KAGB für **erlaubte** und **registrierte** Verwalter alternativer Investmentfonds („**AIFM**“). Dabei verfolgt der Gesetzesentwurf zur Vermeidung von Wettbewerbsnachteilen für deutsche AIFM und zusätzlicher Kosten für Anleger das begrüßenswerte Ziel einer 1:1 Richtlinienumsetzung der AIFMD 2.0. Daneben sind diverse Änderungen vorgesehen, die nicht durch die AIFMD 2.0 veranlasst sind. Dieses Briefing aktualisiert unser ursprüngliches Briefing zum Fondsmarktstärkungsgesetz.

Dieses Briefing gibt einen Überblick über die wichtigsten Änderungen für AIFM, die geschlossene Spezial-AIF im Bereich Venture Capital und Private Equity in Deutschland verwalten.

# Was ist neu für erlaubte AIFM?

## Kreditvergabe

Das Fondsriskobegrenzungsgesetz bringt einige Änderungen bei der Kreditvergabe von Spezial-AIF mit sich und wird damit die bisherige nationale Produktregulierung in diesem Bereich ersetzen.

### Wer fällt in den Anwendungsbereich der neuen Regularien?

Künftig wird es zwei Arten von AIF geben, für die AIFM die neuen Regularien beachten müssen: Zum einen den Typus des „kreditvergebenden AIF“, zum anderen AIF, die schlicht in der Kreditvergabe tätig sind, ohne jedoch „kreditvergebende AIF“ zu sein.

Die „kreditvergebenden AIF“ als Darlehensfonds werden im Vergleich zu den AIF, die in der Kreditvergabe tätig sind, strenger reguliert.

### Was sind „kreditvergebende AIF“?

Als kreditvergebender AIF wird ein solcher AIF verstanden, dessen Anlagestrategie hauptsächlich darin besteht, Kredite zu vergeben, oder dessen vergebene Kredite einen Nominalwert haben, der mindestens 50 Prozent des Nettoinventarwerts des AIF ausmacht.

Ein Venture Capital oder Private Equity Fonds, der auch Gesellschafterdarlehen an die von ihm gehaltenen Portfoliounternehmen vergibt, wird regelmäßig kein kreditvergebender AIF sein, da seine Anlagestrategie nicht hauptsächlich darin besteht, Kredite zu vergeben. Die neuen Regularien für „kreditvergebende AIF“ können aber gelten, wenn der Anteil der Kredite die besagte Schwelle des Nettoinventarwerts überschreitet. Diese Thematik sollte daher vor allem zu Beginn der Investitionsphase und in Abhängigkeit der jeweiligen Transaktion sowie von kreditfinanzierten Fonds im Blick behalten werden.

### Was sind Kredite?

Weder die AIFMD 2.0 noch das Fondsriskobegrenzungsgesetz enthalten eine Definition des Kredits. Im Sinne der Einheit der Rechtsordnung wäre es begrüßenswert, wenn sich die Verwaltungspraxis der BaFin zur Bestimmung des Kredits an der eigenen Verwaltungspraxis für Banken orientieren würde. Dort erfolgt für das Kreditgeschäft im Grundsatz ein Rückgriff auf den Darlehensvertrag des BGB, jedoch unter Anerkennung diverser Durchbrechungen, z.B. für qualifiziert nachrangige Darlehen. Die Interpretation des Begriffs in der Praxis bleibt abzuwarten.

### Was sind Gesellschafterdarlehen?

Das Gesellschafterdarlehen wird nunmehr definiert als ein Kredit, den ein AIF einem Unternehmen gewährt, an dem er direkt oder indirekt mindestens 5 Prozent des Kapitals oder der Stimmrechte hält, sofern der Kredit nicht losgelöst von den Kapitalinstrumenten, die der AIF hält, an Dritte verkauft werden kann.

In der Praxis ist daher darauf zu achten, dass das Gesellschafterdarlehen diese Übertragungsbeschränkung enthält, um von den damit einhergehenden, im weiteren Verlauf dieses Briefings skizzierten Erleichterungen zu profitieren.

## **Was fällt alles unter den Begriff der „Kreditvergabe“?**

Unter Kreditvergabe ist neben der direkten Gewährung eines Kredits durch einen AIF selbst, auch – vereinfacht – die indirekte Gewährung über einen Dritten oder eine Kreditvergabezweckgesellschaft zu verstehen, wenn der AIFM oder der AIF an der Strukturierung des Kredits oder der Festlegung bzw. Vorabvereinbarung seiner Merkmale beteiligt ist, bevor der Dritte oder die Zweckgesellschaft ein Kreditrisiko erlangt.

Eine Umgehung der Regularien soll so ausgeschlossen werden.

Ein Novum des Gesetzesentwurfs des Fondsrisikobegrenzungsgesetzes im Vergleich zum Fondsmarktstärkungsgesetz ist, dass die Kreditvergabezweckgesellschaften die Kredite für den AIF außerhalb des Kreditwesengesetzes vergeben dürfen, sofern sie als Bankgeschäfte nur die Gewährung von Gelddarlehen betreiben. Die Kreditvergabezweckgesellschaften müssen von einem oder mehreren AIF oder einer oder mehreren Kapitalverwaltungsgesellschaften, auch in Kombination, beherrscht werden, damit sichergestellt ist, dass keine unregulierten Dritten über die Zweckgesellschaften Kreditvergabe betreiben.

## **Können kreditvergebende AIF nur geschlossene Fonds sein?**

Grundsätzlich können kreditvergebende AIF nur geschlossene Fonds sein. Gelingt dem AIFM der Nachweis gegenüber der BaFin, dass auch bei einem offenen Fonds das Liquiditätsrisikomanagementsystem des AIF mit der Anlagestrategie und der Anteilsrücknahmepolitik des AIFM vereinbar ist, kann jedoch auch ein offener Fonds kreditvergebender AIF sein.

## **Welche Risikomanagementanforderungen bestehen bei der Kreditvergabe?**

AIFM, die AIF verwalten, die Kredite vergeben, haben wirksame Strategien, Verfahren und Prozesse für die Bewertung des Kreditrisikos sowie die Verwaltung und Überwachung des Kreditportfolios umzusetzen und regelmäßig zu überprüfen. Dies gilt auch, wenn der AIF über Dritte Kreditrisiken erlangt.

Dies ist eine allgemeine Anforderung, die somit auch für AIF gilt, die keine „kreditvergebenden AIF“ sind. Diese Anforderung entspricht größtenteils den bereits in Deutschland bestehenden Anforderungen an das Risikomanagement bei der Kreditvergabe. Künftig wird das Bundesministerium der Finanzen (BMF) jedenfalls ermächtigt, durch Rechtsverordnung nähere Bestimmungen zum Risikomanagement zu erlassen.

Eine Ausnahme vom Risikomanagement besteht für die Vergabe von Gesellschafterdarlehen, wenn der Nominalwert dieser Darlehen insgesamt 150 Prozent des Kapitals des AIF nicht übersteigt. Mit „Kapital des AIF“ ist, wie in der EuVECA-VO, das investierbare Kapital gemeint. Dieser Grenzwert wird daher erwartungsgemäß typischerweise nicht überschritten.

## **Welche weiteren Risikomanagementanforderungen und Beschränkungen gelten bei der Kreditvergabe?**

Das Fondsrisikobegrenzungsgesetz sieht einige Beschränkungen der Kreditvergabe von AIF vor. Dabei unterscheiden wir im Folgenden zwischen den AIF, die in der Kreditvergabe tätig sind, sowie den „kreditvergebenden AIF“.

## Geltung für AIF, die in der Kreditvergabe tätig sind

- **Risikostreuung:** Handelt es sich bei einem einzelnen Kreditnehmer um bestimmte Finanzunternehmen im Sinne der Solvency II-RL, einen AIF oder einen OGAW, darf der Wert der vom AIF an diesen einzelnen Kreditnehmer vergebenen Kredite nicht mehr als 20 Prozent des investierbaren Kapitals des AIF ausmachen. Diese Grenze gilt ab einem zu bestimmenden Zeitpunkt, spätestens 24 Monate ab dem Tag der ersten Zeichnung von Anteilen des AIF und unbeschadet der in den ELTIF, EuVECA und EuSEF Verordnungen bekannten Bedingungen. Das Fondsrisikobegrenzungsgesetz enthält weitere Einzelheiten zur Geltung der Risikostreuung. Die bisherige deutsche Produktregulierung war hier strenger.
- **Kreditverbote:** Zur Vermeidung von Interessenkonflikten darf der AIF bestimmten Kreditnehmern keine Kredite gewähren. Hierzu gehören neben (i) dem AIFM und dessen Personal auch (ii) die Verwahrstelle und deren Beauftragte, (iii) Auslagerungsunternehmen und deren Personal sowie (iv) Unternehmen in der Unternehmensgruppe des AIFM, es sei denn, Letztere sind Finanzunternehmen, die ausschließlich Kreditnehmer finanzieren, die nicht unter (i) bis (iii) genannt sind.
- **Erlöse und Kostentransparenz:** Erlöse aus den Krediten abzüglich etwaiger Verwaltungsgebühren sollen dem AIF in voller Höhe zugerechnet werden. Sämtliche Kosten und Ausgaben im Zusammenhang mit der Verwaltung des Kredits sind in den vorvertraglichen Art. 23 AIFMD Disclosures (§ 307 KAGB) offenzulegen.
- **„Originate-to-distribute“-Verbot:** Die Anlagestrategie des AIF darf nicht darin bestehen, Kredite zu dem alleinigen Zweck zu vergeben, diese Kredite oder Risiken aus der Kreditvergabe auf Dritte zu übertragen.
- **Einbehalt:** Der AIFM hat grundsätzlich sicherzustellen, dass 5 Prozent jedes vom AIF vergebenen und anschließend auf Dritte übertragenen Kredits einbehalten werden für einen Zeitraum von (i) mindestens acht Jahren, (ii) bei kürzerer Kreditlaufzeit bis zur Fälligkeit, oder (iii) bei Verbraucherkrediten unabhängig von der Laufzeit. Der Gesetzesentwurf regelt verschiedene Ausnahmen zu diesem Gebot.
- **Verbraucherkredite:** Mit dem Gesetzesentwurf wird von der in der AIFMD 2.0 vorgesehenen Möglichkeit Gebrauch gemacht, im Geltungsbereich des KAGB die Kreditvergabe und die Erbringung von Kreditdienstleistungen an Verbraucher zu untersagen. Mit dieser Formulierung sind Verbraucher in Deutschland gemeint, sodass etwa die Vergabe von Krediten an Verbraucher in anderen Staaten möglich wäre.

## Für „kreditvergebende AIF“

Neben den oben dargestellten Anforderungen für AIF, die in der Kreditvergabe tätig sind, müssen kreditvergebende AIF beachten:

- **Leverage:** Es gelten Leverage-Obergrenzen von 300 Prozent bei geschlossenen Fonds und 175 Prozent bei offenen Fonds, jeweils berechnet nach der Commitment-Methode nach der Delegierten Verordnung.

Dies gilt nicht für kreditvergebende AIF, die ausschließlich Gesellschafterdarlehen gewähren, sofern der Nominalwert dieser Darlehen insgesamt 150 Prozent des investierbaren Kapitals des AIF nicht übersteigt.

Bislang sah das deutsche Recht für die Kreditvergabe eine Leverage-Obergrenze von bis zu 30 Prozent des investierbaren Kapitals vor. Für Gesellschafterdarlehen gab es bislang keine Leverage-Begrenzung, sofern höchstens 50 Prozent des investierbaren Kapitals für Gesellschafterdarlehen verwendet wurden.

## **Übergangsvorschriften**

Die Übergangsvorschriften differenzieren nicht zwischen kreditvergebenden AIF und AIF, die in der Kreditvergabe tätig sind. Es geht dort einheitlich um AIF, die Kredite vergeben.

Für AIF, die vor dem 15. April 2024 aufgelegt wurden, aber nach diesem Datum noch zusätzliches Kapital aufnehmen, ist eine (eingeschränkte) Übergangszeit bis zum 16. April 2029 vorgesehen. Die Beschränkungen der Kreditvergabe hinsichtlich Risikostreuung, Leverage und Typenzwang gelten als eingehalten. Wenn der Nominalbetrag des Kredits oder das Leverage des AIF jedoch die jeweilige gesetzliche Obergrenze bereits überschreitet, gilt diese Übergangsvorschrift nur, wenn diese Werte nicht noch weiter erhöht werden. Werte, die unter der jeweiligen Obergrenze liegen, dürfen nicht über die genannten Grenzen erhöht werden. Für AIF, die vor dem 15. April 2024 aufgelegt wurden und nach dem 15. April 2024 kein zusätzliches Kapital aufnehmen, gilt die genannte Übergangsregelung zeitlich unbeschränkt.

AIF, die bereits vor dem 15. April 2024 Kredite vergeben haben, können weiter verwaltet werden, ohne dass die Vorgaben zum allgemeinen Risikomanagement, zu Kreditverboten aus Gründen des Interessenkonflikts, zu den Erlösen und Kostentransparenz, dem „originate-to-distribute“-Verbot, einer etwaigen Rechtsverordnung des BMF und den Vorschriften zum Einbehalt in Bezug auf diese Kredite eingehalten werden müssen.

Weitergehende Übergangsregelungen zu den Vorschriften für die Kreditvergabe bestehen nicht.

## **Auslagerung**

Aus dem Gesetzesentwurf ergeben sich zudem einige Änderungen für Auslagerungssachverhalte.

### **Compliance mit der AIFMD**

Eine der zentralen neuen Anforderungen ist, dass AIFM bei der Auslagerung sicherstellen müssen, dass die Wahrnehmung der übertragenen Aufgaben und Dienstleistungen unabhängig vom aufsichtsrechtlichen Status und Standort des Auslagerungsunternehmens der AIFMD entspricht. Dies kann insbesondere in Auslagerungssachverhalten mit Drittstaaten-Bezug problematisch werden. Eine Regelung bei Konflikten mit dem ausländischen Recht fehlt, wäre aber wünschenswert.

### **Scope der Auslagerung**

Es erfolgt eine begrüßenswerte Klarstellung, dass sich die Auslagerungsanforderungen des KAGB nur auf die Aufgaben des AIFM nach dem KAGB sowie auf die Dienst- bzw. Nebendienstleistungen der Finanzportfolioverwaltung, Anlageberatung, Anlagevermittlung, Verwahrung und Verwaltung von Investmentvermögen und weiteren Tatbeständen des KAGB beziehen. Auslagerungen nach anderen Gesetzen (etwa dem GwG) unterliegen somit nicht den Anforderungen des KAGB.

## Offenlegungs- und Anzeigepflichten

Neben der Konkretisierung der im Rahmen eines Erlaubnisanspruchs zu übermittelnden Informationen bezüglich Auslagerungsvorhaben gegenüber der BaFin betreffen die neuen Offenlegungs- und Anzeigepflichten bei der Auslagerung von Portfolioverwaltung oder Risikomanagement die Übermittlung zusätzlicher detaillierter Daten über das Auslagerungsunternehmen sowie den AIFM im Rahmen der Meldepflicht gegenüber der BaFin. Insbesondere hierbei relevant sind Angaben zu den personellen und technischen Ressourcen, die der AIFM sowohl für die Portfolioverwaltung und das Risikomanagement als auch für die Überwachung der Auslagerung einsetzt. Diese erweiterte Meldepflicht gegenüber der BaFin soll dabei erst ab dem 16. April 2027 Anwendung finden.

## Vertrieb

Eine deutliche Verschärfung erfolgt im Bereich der Beauftragung von sog. Placement Agents (Vertriebsbeauftragten). Erfolgt der Vertrieb eines AIF im *eigenen* Namen einer oder mehrerer Vertriebsstellen nach MiFID II oder der IDD (*Insurance Distribution Directive*), gelten die Anforderungen des KAGB für Auslagerungssachverhalte nicht. Insoweit bleibt es den Vertragsparteien unbenommen, weitergehende Anforderungen in der Vertriebsvereinbarung vorzusehen. Mit anderen Worten: Für die im Private Equity und Venture Capital typische (teils exklusive) Beauftragung von Placement Agents zum Vertrieb im Auftrag des AIFM ist zu erwarten, dass die KAGB-Anforderungen für Auslagerungen Anwendung finden, unabhängig davon, ob die Vorschriften nach MiFID II oder IDD gelten.

## Interessenkonflikte bei Service-KVG

Das Geschäft von Service-KVGen wird insoweit stärker reguliert, als dass eine Service-KVG der BaFin nunmehr ausführliche Erläuterungen und Belege vorlegen muss, um die Einhaltung der Vorgaben für Interessenkonflikte im Hinblick auf den (Fonds-)Initiator zu belegen.

## Geschäftsleiter

Das Fondsrisikobegrenzungs-gesetz verlangt nunmehr im Hinblick auf die veranschlagte Arbeitszeit von Geschäftsleitern erstmalig, dass AIFM zumindest von zwei Geschäftsleitern geleitet werden, die auf Vollzeitbasis bei dem AIFM beschäftigt sind oder als Mitglied des Leitungsorgans die Geschäfte auf Vollzeitbasis führen und die ihren Wohnsitz in der EU haben. Dieses Erfordernis wird derzeit auch in einer Konsultation des BaFin-Merkblatts zum Erlaubnisverfahren für AIFM aufgegriffen. Es bleibt abzuwarten, wie dieses Erfordernis interpretiert wird.

In Konzernstrukturen kann es in der Praxis vorkommen, dass bei der Besetzung der Geschäftsleiter in Teilen Personenidentität besteht, wenn der Gruppe zum Beispiel zwei AIFM angehören. Diese Praxis kann nach Prüfung des Einzelfalls auch unter den neuen Vorgaben als zulässig angesehen werden.

## Bestellung eines Sonderbeauftragten

Auch die Möglichkeit der Bestellung eines Sonderbeauftragten aus besonderem Anlass auf Kosten des AIFM durch die BaFin wird in Anlehnung an die Bankenregulierung umfassend neu geregelt.

Die Einsetzung des Sonderbeauftragten soll nunmehr nicht nur im Zusammenhang mit der Sanktionierung von Geschäftsleitern stehen, sondern eine eigenständige, präventive Handlungsmöglichkeit

der BaFin eröffnen. Künftig können Sonderbeauftragte auch für spezielle und eingegrenzte Aufgabenbereiche neben den bestellten Geschäftsleitern eingesetzt werden.

## **Nebentätigkeiten vollregulierter AIFM**

Das zulässige (Neben-)Dienstleistungsspektrum der AIFM erfährt eine deutliche Aufwertung und ist begrüßenswert.

### **Dienstleistungen gegenüber Dritten am Markt**

Eine echte Novelle ist, dass ein AIFM letztlich zum Nutzen Dritter jede Funktion oder Tätigkeit erbringen darf, die der AIFM bereits in Bezug auf den von ihm verwalteten AIF, oder in Bezug auf Dienstleistungen, die er nach den Vorschriften zu Nebendienstleistungen erbringt, bereits wahrnimmt, sofern potenzielle Interessenkonflikte angemessen ausgeräumt werden.

Die Erwägungsgründe zur AIFMD 2.0 nennen beispielhaft Unternehmensdienstleistungen etwa in den Bereichen Personal und IT, sowie auch die Erbringung von IT-Dienstleistungen für das Portfolio- und Risikomanagement.

Dieses Angebot gegenüber Dritten am Markt war bislang aufgrund des verwaltungsseitig gelebten sog. Spezialitätsgrundsatzes für AIFM nicht zulässig.

### **Nebentätigkeiten losgelöst von Finanzportfolioverwaltung**

Bislang mussten AIFM zur Erbringung bestimmter Nebendienstleistungen, wie der Anlageberatung und der Anlagevermittlung, stets die Erlaubnis für die Finanzportfolioverwaltung beantragen. Die weiteren Nebendienstleistungen waren dann in dieser Erlaubnis „enthalten“. Gleichzeitig stellte die Notwendigkeit der Erlaubnis für die Finanzportfolioverwaltung aufgrund der strengen Verwaltungspraxis der BaFin auch eine Hürde dar. Künftig kann etwa die Erlaubnis für die Anlageberatung und die Anlagevermittlung unabhängig von der Erlaubnis für die Finanzportfolioverwaltung beantragt werden.

### **Kryptowerte-Dienstleistungen**

AIFM dürfen zudem künftig auch Kryptowerte-Dienstleistungen nach der Verordnung über Märkte für Kryptowerte (MiCAR) in dem dafür vorgesehenen Umfang erbringen. Hierfür müssen sie jedoch vorab das dafür vorgesehene Notifizierungsverfahren durchlaufen. Wir empfehlen dringend, die mit der MiCAR und dem Fondsrisikobegrenzungs-gesetz verbundenen Auswirkungen auf die Krypto-Geschäftsmodelle zu prüfen. Die Erweiterung der Erlaubnis um die Kryptowerte-Dienstleistungen ist mit entsprechendem Aufwand verbunden.

### **Referenzwerte und Kreditdienstleistungen**

Erlaubte Nebendienstleistungen werden zudem die Verwaltung von Referenzwerten (Benchmarks) nach der Referenzwerte-Verordnung mit Ausnahme von Referenzwerten, die in den eigens verwalteten AIFs genutzt werden, sowie die Erbringung von Kreditdienstleistungen nach dem Kreditweitzmarktgesetz, d.h. Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Abwicklung notleidender Kredite (*non-performing loans*).

## **Anforderungen an Venture Capital und Private Equity AIFM sinken**

Bislang mussten AIFM, die Venture Capital und Private Equity Fonds verwalten, im Hinblick auf ihre (Neben-)Dienstleistungen diverse Regularien des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) einhalten. Wir erwarten jedoch, dass diese Beschränkungen nach dem derzeitigen Gesetzesentwurf künftig größtenteils ersatzlos entfallen. Der Grund dafür ist, dass die nicht börsennotierten Unternehmensbeteiligungen typischerweise keine MiFID-Finanzinstrumente darstellen und die Anwendung der Vorschriften des WpHG für AIFM künftig von dem Vorliegen eines MiFID-Finanzinstruments abhängen wird.

## **Informations- und Anzeigepflichten**

Das Fondsrisikobegrenzungs-gesetz sieht eine Erweiterung der vorvertraglichen und regelmäßigen Informationspflichten gegenüber Anlegern von AIFs vor. Zu den neuen Anforderungen gehört unter anderem die Bereitstellung einer Liste der Gebühren, Entgelte und sonstigen Kosten, die vom AIFM im Zusammenhang mit der Verwaltung des AIF getragen und diesem AIF zugeordnet werden können.

Das regelmäßige Reporting gegenüber der BaFin wird ebenso erweitert. Beispielsweise ist auch eine Liste der Mitgliedstaaten aufzunehmen, in denen ein AIF tatsächlich vertrieben wird. AIFM sind daher gehalten, ihre Vorkehrungen zum Reporting in Zusammenarbeit mit ihrem gegebenenfalls bestellten Fund Admin zu überprüfen.

## **Liquidation des AIF durch Verwahrstelle**

Erlischt durch Kündigung der Verwaltung das Recht des AIFM, einen AIF zu verwalten, und kommt es infolgedessen zur Abwicklung, können die Gesellschafter künftig nur noch den AIFM selbst anstelle der Verwahrstelle als Liquidator bestellen, nicht mehr andere Dritte.

Ausweislich der Begründung des Regierungsentwurfs habe sich die bisherige Möglichkeit zur Bestellung von Dritten in der Praxis nicht bewährt. Sie schaffe Möglichkeiten, wirtschaftlich gebotene Abwicklungen zu umgehen oder zumindest auf Kosten der Anleger hinauszuzögern.

## **Was ist neu für registrierte AIFM?**

### **Berechnung der AuM-Schwelle**

Viel Aufsehen hat der Referentenentwurf zum Fondsrisikobegrenzungs-gesetz erregt. Dieser enthielt die Vorgabe, dass sich die AuM-Schwelle anhand der Verkehrswerte der verwalteten Vermögensgegenstände berechnet.

Hierdurch war beabsichtigt, einen Gleichlauf mit der Bewertung von Vermögensgegenständen nach den Vorschriften des KAGB herzustellen und die Schwellenwertberechnung für die AIFM und die Aufsicht (vermeintlich) zu erleichtern. Diese Regelung hätte für eine Vielzahl von Marktteilnehmern den sofortigen Wechsel von der Registrierung in die Vollerlaubnis ohne Übergangsregelung bedeutet. Da diese für einige Verwalter nicht zu bewältigen gewesen wäre, hätte dies massive Folgen für die Fonds und die Anleger haben können.

Nach deutlichem Widerstand der Branche wurde diese neue Berechnungsmethodik nun im Regierungsentwurf des Fondsrisikobegrenzungsgesetzes aufgegeben.

## **Informations- und Anzeigepflichten**

AIFM müssen der BaFin mit ihrem Registrierungsantrag sowohl Informationen über die Geschäftsleiter als auch erstmals die Namen der bedeutenden Inhaber am AIFM übermitteln. Des Weiteren besteht eine fortlaufende Anzeigepflicht für die Bestellung oder das Ausscheiden von Geschäftsleitern sowie bei Änderungen der bedeutenden Beteiligungen. Diese Anzeigepflichten sind als nachgelagerte Pflichten ohne vorherige Zustimmung der BaFin ausgestaltet. Das ausdrückliche Ziel ist eine bessere und wirksamere Kontrolle der Schwellenwerte und damit einer möglichen Erlaubnispflicht des AIFM.

## **Kreditvergabe**

Registrierte AIFM profitieren künftig von deutlichen Freiheiten im Bereich der Kreditvergabe.

Während im Gesetzesentwurf des Fondsmarktstärkungsgesetz noch vorgesehen war, dass die oben für vollqualifizierte AIFM dargestellten Neuerungen für die Kreditvergabe durch AIF auch für registrierte AIFM gelten, ist dies mittlerweile nicht mehr der Fall.

Bereits der Referentenentwurf des Fondsrisikobegrenzungsgesetzes enthielt eine Ausnahme für Gesellschafterdarlehen und andere eigenkapitalähnliche Instrumente. Diese sollten „wie bisher“ davon ausgenommen bleiben, da diese Instrumente wegen ihres eigenkapitalähnlichen Charakters ein im Vergleich zur Kreditvergabe an Dritte wesentlich geringeres Risiko aufweisen.

Im neuen Regierungsentwurf entfällt die Anwendung der Vorgaben zur Kreditvergabe gänzlich. Die Begründung hierfür ist, dass zusätzliche Anforderungen die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Anbieter im Vergleich zu Anbietern aus anderen Mitgliedstaaten ohne solche Anforderungen mindern könnten. Ein systemisches Risiko bestehe nicht, da das Wachstum dieser Fonds mit Blick auf die AuM-Schwelle begrenzt ist. Ein höherer Anlegerschutz sei auch nicht notwendig, da Kleinanleger nicht in solche Fonds investieren dürfen.

Dies ist ein deutlicher Unterschied zur aktuellen Rechtslage, in der es eine Produktregulierung für Darlehensfonds gibt, die von registrierten AIFM verwaltet werden. Im Gegenzug für den Wegfall der Regulierung soll fünf Jahre nach Inkrafttreten des Gesetzes überprüft werden, wie sich dieses Marktsegment der AIF, für die Kredite vergeben werden, entwickelt hat und ob Maßnahmen notwendig sind. Für kreditvergebende AIF gelten zudem Vorgaben zum Jahresabschluss und Lagebericht (s.u.), sodass sich die Aufsicht zumindest ein Bild über diesen Markt verschaffen kann.

## **Nebentätigkeiten registrierter AIFM**

Der Gesetzesentwurf sieht weiterhin keine Erweiterung der zulässigen Nebentätigkeiten registrierter AIFM vor. Das ist angesichts der Systematik der AIFMD 2.0 grundsätzlich nachvollziehbar, aber keineswegs zwingend. Registrierte AIFM werden so benachteiligt, weil sie anders als die erlaubten AIFM nicht die oben beschriebenen (teils unregulierten) Dienstleistungen gegenüber Dritten am Markt anbieten dürfen. Die weitere Entwicklung des Gesetzgebungsverfahrens bleibt abzuwarten.

## **Jahresabschluss und Lagebericht sowie Abschlussprüfung**

### **Für EuVECA-Manager und EuSEF-Manager**

Was bereits für nach dem KAGB registrierte AIFM galt, wird nun auch auf EuVECA-Manager und EuSEF-Manager übertragen: Diese Manager unterliegen künftig ebenso ausdrücklich der Pflicht, einen Jahresabschluss und einen Lagebericht aufzustellen. Die Größenerleichterung des HGB für kleine Kapitalgesellschaften gilt nicht. In der Folge wird auch eine Abschlussprüfung für diese Manager verbindlich vorgesehen. Für interne Manager gibt es insoweit Erleichterungen, als dass sich die Prüfungspflichten auf die Verpflichtungen nach dem Geldwäschegesetz konzentrieren sollen.

Manager, die bereits über eine Doppelregistrierung nach dem KAGB und etwa der EuVECA-VO verfügten, mussten auch bislang schon aufgrund der KAGB-Registrierung eine Abschlussprüfung beauftragen.

### **Kein Nachhaltigkeitsbericht für registrierte AIFM**

Ohne nähere Begründung werden registrierte AIFM von der Pflicht zur Erweiterung des Lageberichts um einen Nachhaltigkeitsbericht ausgenommen.

### **Extern verwaltete kreditvergebende Spezial-AIF**

Die bislang bestehende Pflicht zur Aufstellung eines Jahresabschlusses und eines Lageberichts sowie die Durchführung einer Abschlussprüfung für extern verwaltete Spezial-AIF, die Gelddarlehen vergeben, gilt künftig nur noch für kreditvergebende Spezial-AIF (s. Begrifflichkeit oben). Auch diese werden von der Pflicht zur Erweiterung des Lageberichts um einen Nachhaltigkeitsbericht ausgenommen.

## **Verkürzte Bearbeitungszeit für Erlaubnis Antrag**

Wenn ein registrierter AIFM eine Erlaubnis beantragt und von der BaFin aufgefordert wird, die erforderlichen Angaben und Unterlagen vollständig einzureichen, muss der AIFM dieser Aufforderung innerhalb von drei Monaten nachkommen. Erfolgt dies nicht fristgerecht, gilt der Antrag automatisch als zurückgenommen.

## **Geschäftsleiter von Investmentgesellschaften des KAGB**

Sofern sich ein AIFM bei der Strukturierung des AIF freiwillig für eine der Rechtsformen des KAGB entscheidet (z.B. für die geschlossene Investmentkommanditgesellschaft), werden an die Geschäftsleiter dieser AIF nicht mehr dieselben Anforderungen gestellt, wie für Geschäftsleiter eines AIF, der von einem erlaubten AIFM verwaltet wird. Zudem greifen die speziellen Anforderungen für die Kündigung eines Verwaltungsvertrags und die Abwicklung des AIF künftig nicht mehr. Unseres Erachtens werden diese Erleichterungen keinen nennenswerten Einfluss auf die Rechtsformwahl haben.

## **Bestellung eines Sonderbeauftragten**

Auch bezüglich der Bestellung eines Sonderbeauftragten durch die BaFin kann für registrierte AIFM auf die oben dargestellten Hinweise verwiesen werden.

## Vertriebsbeschränkungen für Drittstaaten-AIF und Drittstaaten-AIFM

Für den Vertrieb von Nicht-EU-AIF durch EU-AIFM oder Nicht-EU-Manager in Deutschland gelten künftig neue Beschränkungen mit Blick auf die Qualifizierung des jeweiligen Drittstaats. Im Fall von Nicht-EU-Managern gelten diese Anforderungen sowohl für den Drittstaat des Nicht-EU-AIF als auch den Drittstaat des Nicht-EU-Managers.

Der Drittstaat (i) darf nicht ein Drittstaat mit hohem Risiko für Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung nach der EU-Kommissionsliste sein, (ii) muss ferner eine Vereinbarung mit der Bundesrepublik Deutschland unterzeichnet haben, die Art. 26 des OECD-Musterabkommens zur Vermeidung der Doppelbesteuerung von Einkommen und Vermögen vollständig entspricht und einen wirksamen Informationsaustausch in Steuerangelegenheiten, gegebenenfalls einschließlich multilateraler Abkommen über die Besteuerung, gewährleistet, und (iii) darf nicht auf der EU-Liste nicht kooperativer Länder und Gebiete für Steuerzwecke aufgeführt sein.

Die neuen Anforderungen können zu prohibitiven Beschränkungen für übliche Fondsjurisdiktionen führen, wenn insbesondere die Anforderungen aus dem OECD-Musterabkommen im jeweiligen Doppelbesteuerungsabkommen nicht vorgesehen sind.

### Wie geht es weiter?

Der Regierungsentwurf wurde erst am 29. Oktober 2025 veröffentlicht, baut jedoch auf der inhaltlichen Vorarbeit des Regierungsentwurfs für das Fondsmarktstärkungsgesetz auf. Inhaltlich wurden einige kontroverse Themen bereits geklärt und sind nun zufriedenstellend im Regierungsentwurf gelöst. Es bleibt abzuwarten, ob und welche Anpassungen nun noch im weiteren Gesetzgebungsverfahren vorgenommen werden.

Die Frist für die nationale Umsetzung der AIFMD 2.0 ist der 16. April 2026. Die oben dargestellten Änderungen werden auch erst zu diesem Zeitpunkt in Kraft treten.