

AN: Mandanten
VON: P+P Pöllath + Partners
DATUM: 22. Februar 2016
ZU: **Neuer gesetzlicher Rahmen für Darlehensvergabe durch Fonds und andere Änderungen im KAGB**

TO: Clients
FROM: P+P Pöllath + Partners
DATE: February 22, 2016
RE: **New legal regime for lending by funds and other (unrelated) amendments to the German Capital Investment Act**

Mit Wirkung zum 18. März 2016 gilt nun auch per Gesetz, dass die Erlaubnispflicht nach dem Kreditwesengesetz („**KWG**“) für die Darlehensvergabe durch bestimmte Fonds entfällt und auch investimentrechtlich (nach dem Kapitalanlagegesetzbuch, „**KAGB**“) zulässig ist. Bereits im Mai 2015 hatte die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („**BaFin**“) eine entsprechende neue Verwaltungspraxis verlautbart und Gesetzesänderungen angekündigt (vgl. [Mandanteninfo vom 12. Mai 2015](#)). Die Änderungen erfolgen im Rahmen des „**OGAW-V-Umsetzungsgesetzes**“ (Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2014/91/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23.07.2014). Das OGAW-V-Umsetzungsgesetz wurde am 28. Januar 2016 verabschiedet.

With effect of March 18, 2016 the legislator has now implemented into law the new administrative practice of the German Federal Financial Supervisory Authority (“**BaFin**”) pursuant to which originating loans by specific funds is permitted under the German Capital Investment Act (“**KAGB**”) and not subject to license requirements under the German Banking Act (“**KWG**”). Already in May 2015, BaFin published a new administrative practice and announced corresponding legislative changes (cf. [our client information dated May 12, 2015](#)). The legislative changes are implemented by the Implementation Act for UCITS-V (Act Implementing Directive 2014/91/EU of the European Parliament and the Council dated July 23, 2014) (the “**UCITS-V-Implementation Act**”). The UCITS-V-Implementation Act was adopted on January 28, 2016.

Diese Änderungen sind eine wesentliche Entwicklung, da in Deutschland bislang bis Mai 2015 die Darlehensvergabe durch deutsche Fonds investimentrechtlich genehmigungspflichtig und für Fonds unzulässig war. Kreditfonds, die in Deutschland aufgelegt wurden und / oder investierten, waren daher einer erheblichen Rechtsunsicherheit ausgesetzt.

These changes represent an important development in Germany where until May 2015 loan origination was not permitted for German funds and subject to license requirements under the KWG. Therefore, loan originating funds based and / or investing in Germany were faced with substantial legal uncertainty.

Zwar ist es grundsätzlich eine erfreuliche Entwicklung, dass diese Rechtsunsicherheit hinsichtlich der Investitionstätigkeiten von Kreditfonds endlich

While it is generally a positive development that such legal uncertainty around the investment activ-

beseitigt wurde. Allerdings hat das neue Regime seinen Preis. Es führt zusätzliche Anforderungen ein, die genehmigte Kapitalverwaltungsgesellschaften, aber auch nur registrierte „kleine“ Kapitalverwaltungsgesellschaften erfüllen müssen, soweit sie auch in Fremdkapitalinstrumente investieren. Außerdem wirken sich die neuen Bestimmungen auch auf Private Equity-Fondsmanager / Fonds aus, von denen viele Gesellschafterdarlehen gewähren: selbst wenn Gesellschafterdarlehen grundsätzlich von den meisten Anforderungen, denen die Darlehensvergabe unterliegt, ausgenommen sind, hat der Gesetzgeber neue Beschränkungen und Anforderungen eingeführt, die in diesem Zusammenhang zu beachten sind.

Im Folgenden fassen wir die wesentlichen Änderungen des neuen Aufsichtsregimes für Kreditfonds sowie einige weitere interessante Änderungen des KAGB, welche in der Praxis von Bedeutung sein werden, zusammen.

I. Zusammenfassung

- Die Darlehensvergabe durch deutsche geschlossene Spezial-AIF (also Fonds, an denen sich ausschließlich professionelle und sog. semiprofessionelle Anleger beteiligen können) ist zulässig unter folgenden Voraussetzungen:
 - Der Spezial-AIF wird durch eine deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaft („KVG“) mit voller Erlaubnis oder durch eine kleine registrierte KVG verwaltet.
 - Der Einsatz von Leverage durch den Spezial-AIF ist nur in moderatem Umfang zulässig.

ities of debt funds is finally abolished, the new regime does not come without a price: it will imply additional requirements to be met by authorized but also only registered sub-threshold managers if and to the extent they invest also in debt instruments. Moreover, the new rules will also have an impact on private equity managers / funds many of which grant shareholder loans: even if shareholder loans are generally exempt from most of the requirements to which loan origination is subject, the legislator has introduced some new restrictions and requirements to be met in that regard.

We have summarized hereafter the new regulatory regime regarding debt investments by funds as well as some other (unrelated) interesting amendments to the KAGB which are of relevance in practice.

I. Summary

- The origination of loans by German closed-ended Special-AIF (funds which are only admissible for professional and so called semi-professional investors) is permitted subject to meeting the following requirements:
 - The Special-AIF is managed by a German management company (“AIFM”) which is either fully authorized or registered as a sub-threshold AIFM.
 - The use of leverage by the Special-AIF is only permitted in a moderate amount.

- | | |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ▪ Darlehen dürfen nicht an Verbraucher vergeben werden. ▪ Die KVG muss zusätzliche Anforderungen an das Risikomanagement in Anlehnung an die Vorschriften für Banken erfüllen. ▪ Kleine KVGen, die Fonds verwalten, welche nur oder auch in Fremdkapitalinstrumente investieren oder Darlehen vergeben (einschließlich Mezzanine) werden zusätzlichen Anforderungen unterliegen. Waren solche KVGen bislang von den meisten Vorschriften des KAGB ausgenommen, werden sie nun die Anforderungen an das Risikomanagement, Liquiditätsmanagement und die Vermeidung von Interessenkonflikten zu erfüllen haben. Hierbei handelt es sich um Anforderungen, denen eigentlich nur vollumfänglich genehmigte KVGen unterliegen (abgesehen von bestimmten Ausnahmen für Gesellschafterdarlehen). | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Loans may not be granted to consumers. ▪ The AIFM is subject to certain risk management requirements which are similar to the rules applicable to banks. ▪ Sub-threshold AIFMs which managed funds investing only or also in debt or originating loans (including mezzanine) will be faced with additional requirements to be met. While they have been exempt under the regime so far from most of the requirements under the KAGB, they will now have to comply with risk management, liquidity management and conflicts of interest policies which normally apply only to fully authorized AIFMs (subject to certain exemptions for shareholder loans). |
| <ul style="list-style-type: none"> - Darüber hinaus dürfen ungeachtet der vorstehenden Voraussetzungen mit gewissen Einschränkungen Gesellschafterdarlehen vergeben werden. - Restrukturierung oder Prolongieren unverbriefter Darlehensforderungen wird investmentrechtlich nicht mehr als Darlehensvergabe angesehen und ist ungeachtet der vorstehenden Voraussetzungen allen AIF erlaubt (hinsichtlich Publikums-AIF nur im Rahmen der bestehenden Produktvorschriften des KAGB). | <ul style="list-style-type: none"> - Shareholder loans may be granted notwithstanding the foregoing requirements, however subject to certain restrictions. - Restructuring and extension of unsecured loans will no longer be considered as loan origination for investment law purposes and hence are now permitted for all AIFs (with respect to retail AIFs subject to the existing product rules of the KAGB). |

- Auch nicht deutsche EU-AIF (und ihre AIF-Verwaltungsgesellschaften) dürfen fortan Darlehen in Deutschland vergeben, Drittstaaten-AIF (und ihre AIF-Verwaltungsgesellschaften) hingegen nur, wenn sie zum Vertrieb an semi-professionelle Investoren zugelassen sind, was wiederum voraussetzt, dass sie alle Voraussetzungen der AIFM-Richtlinie freiwillig einhalten.
- Neben der oben aufgeführten Änderungen für Kreditfonds hat der Gesetzgeber auch einige weitere interessante Änderungen vorgenommen, insbesondere die Einführung von Übergangsregelungen im Falle der Einführung des Passports für Drittstaaten-AIF-Verwaltungsgesellschaften / AIF, wenn auch praktisch relevante Fragen offen bleiben.
- Non-German EU AIFs (and their AIFMs) originating loans to borrowers in Germany also benefit from the new rules. Third-country AIFs (and their AIFMs), however, will benefit from the new rules only if they are admitted for marketing to semi-professional investors in Germany. Such marketing approval requires that they agree to comply with all requirements under the AIFM-Directive.
- Besides the above listed amendments for loan originating AIFs the legislator has also implemented some interesting changes including in particular the implementation of transition rules in case of the introduction of a passport for third-country fund managers / AIFs; however, leaving in practice important questions open.

II. Die Änderungen für Kreditfonds im Einzelnen

In Fortsetzung der neuen Verwaltungspraxis der BaFin vom Mai 2015, hat nun auch der Gesetzgeber klargestellt, dass Darlehensvergabe als Bestandteil der kollektiven Vermögensverwaltung anzusehen ist, und deren Zulässigkeit nun abschließend im KAGB geregelt (§ 20 Abs. 9 KAGB n.F.). Soweit das KAGB vorgeht, ist also die Frage nach der Erlaubnispflicht gemäß dem KWG nicht länger relevant. Allerdings profitieren nicht alle Fondstypen von dieser neuen Erlaubnisfreiheit. Im Einzelnen gilt folgendes:

II. The amendments for loan originating funds in detail

Further to the new administrative practice of BaFin of May 2015 the legislator has now implemented into law that the origination of loans forms part of the collective investment management and hence is governed conclusively in the KAGB (section 20 para. 9 KAGB n.F.). Hence, the question of license requirements under the German Banking Act is no longer relevant to the extent the KAGB prevails. However, not all types of AIFs benefit from such new rules. The following applies in particular:

1. Welche Fonds dürfen Darlehen ausgeben?

a) Darlehensvergabe durch geschlossene Spezial-AIF

Geschlossene Spezial-AIF können Darlehen vergeben. Hierbei handelt es sich um Investmentvermögen, die den Anlegern keine Rückgabemöglichkeit vor Ende ihrer Laufzeit gewähren und nur professionelle und semiprofessionelle Anleger aufnehmen. Semiprofessionelle Anleger sind Anleger, die Fachkenntnisse und Erfahrung mitbringen sowie mindestens 200.000 € in das Investmentvermögen investieren.

Die Darlehensvergabe durch geschlossene Spezial-AIF unterliegt den nachfolgenden Einschränkungen (§ 285 Abs. 2 KAGB n.F.):

- Der AIF darf selbst nur Darlehen bis zu einer Höhe von insgesamt 30 % des „Investitionskapitals“ (wie nachfolgend definiert) aufnehmen. „**Investitionskapital**“ wird definiert als (A) die Summe (i) des insgesamt eingebrachten Kapitals und (ii) des noch nicht eingeforderten zugesagten Kapitals des Spezial-AIF abzüglich (B) der Summe sämtlicher direkter oder indirekter von den Anlegern getragenen Gebühren, Kosten und Aufwendungen.
- Verbraucherkredite sind ausgeschlossen.
- Darlehen an einen einzelnen Darlehensnehmer dürfen 20 % des „Investitionskapitals“ (s. oben) nicht übersteigen.

1. Which AIFs may originate loans?

a) Loan origination by closed-ended Special-AIFs

Closed-ended Special-AIFs may originate loans. “**Special-AIFs**” are AIFs in which only professional and semi-professional investors can invest and which do not grant any redemption rights prior to the end of their term. “**Semi-professional**” investors are individual investors which are sophisticated and experienced and invest at least 200,000 € in such AIFs.

The origination of loans by closed-ended Special-AIFs is subject to the following restrictions (section 285 para. 2 KAGB n.F.):

- The AIF may itself only borrow up to an amount of 30% of the “**Invested Capital**” (as defined hereafter). “**Invested Capital**” shall be defined as (A) the sum of (i) the aggregate contributed capital and (ii) the aggregate undrawn committed capital minus (B) the sum of all direct or indirect fees, costs and expenses which are born by the investors.
- Consumer credits are excluded.
- Loans granted to any one borrower shall never exceed 20% of the “**Invested Capital**” (see above).

Nach dem Gesetzeswortlaut finden die oben aufgeführten Schwellenwerte nur auf Darlehen Anwendung, die von dem AIF „vergeben“ werden, nicht aber auf von dem AIF erworbene (und restrukturierte) Darlehensforderungen. Es ist unklar, ob dies tatsächlich die Absicht oder ein Versehen des Gesetzgebers war.

Erleichterungen gelten für Gesellschafterdarlehen (§ 285 Abs. 3 KAGB n.F.). Ungeachtet der Voraussetzungen oben dürfen diese bis zur Höhe von insgesamt 50 % des Investitionskapitals vergeben werden, wenn eine der folgenden Voraussetzungen erfüllt ist:

- die Darlehensnehmer-Gesellschaft ist ein Tochterunternehmen des AIF, oder
- es handelt sich um ein Nachrangdarlehen, das nur aus frei verfügbaren Jahres- oder Liquiditätsüberschüssen oder sonstigem freien Vermögen des Darlehensnehmers, das die Verbindlichkeiten übersteigt, bedient werden muss, oder
- die Höhe des Darlehens übersteigt nicht das Zweifache der Anschaffungskosten des vom AIF gehaltenen Gesellschaftsanteils des Portfoliounternehmens.

Wird ein oben beschriebenes Gesellschafter-Nachrangdarlehen vergeben und nimmt der AIF selber nur Darlehen bis zu einer Höhe von insgesamt 30 % des Investitionskapitals auf, muss die Beschränkung auf 50 % des Investitionskapitals nicht beachtet werden (§ 285 Abs. 3 Satz 2 KAGB n.F.).

Under the wording of the law the above thresholds only apply to loans “originated” by the AIF and not to loans acquired (and restructured) by the AIF. It is unclear whether that was indeed the intention of the legislator or an oversight.

Another exception applies to shareholder loans (section 285 para. 3 KAGB n.F.). Notwithstanding the above requirements, they are permitted up to an amount of 50% of the Invested Capital if one of the following conditions is fulfilled:

- the borrower is a subsidiary of the AIF or
- the loan is a sub-ordinated loan and its principal amount shall only be repaid if and to the extent the borrower has sufficient freely available annual surplus and net asset surplus otherwise freely available assets exceeding the liabilities or
- the amount of the loan does not exceed twice the acquisition costs of the equity stake held in the portfolio company by the AIF.

In case a shareholder’s sub-ordinated loan is granted and the AIF itself does not borrow in excess of 30% of the Invested Capital the limitation of 50% of the Invested Capital (see above) does not apply (section 285 para. 3 sentence 2 KAGB n.F.).

Wenn der AIF Darlehen an Tochtergesellschaften (einschließlich Zweckgesellschaften) vergibt, muss er sicherstellen, dass die Tochtergesellschaften, wenn diese selber Darlehen gewähren, die oben genannten Beschränkungen bei der Darlehensvergabe ebenfalls beachten (§ 285 Abs. 3 Satz 3 KAGB n.F.).

Diese Änderungen für Gesellschafterdarlehen können Auswirkungen auf Private Equity- und andere Fondsmanager haben, die grundsätzlich Eigenkapitalanlagen vornehmen, aber auch Gesellschafterdarlehen verwenden. Sie werden durch die neuen Bestimmungen mit solchen zusätzlichen Herausforderungen und Beschränkungen konfrontiert werden.

b) Geschlossene Publikums-AIF

Geschlossene Publikums-AIF können nur Gesellschafterdarlehen vergeben und dies auch nur dann, wenn zusätzliche Beschränkungen beachtet werden.

c) Offene AIF

Offene Spezial-AIF dürfen ausschließlich Gesellschafterdarlehen unter den oben angeführten Voraussetzungen für Gesellschafterdarlehen vergeben (§§ 282 Abs. 2 Satz 3, 284 Abs. 5 KAGB n.F.). Allerdings können sie Darlehensforderungen erwerben (und restrukturieren).

Die meisten offenen Publikums-AIF können nach Maßgabe der Produktvorschriften des KAGB keine Darlehen vergeben oder erwerben (einschließlich Gesellschafterdarlehen mit Ausnahme

When originating a loan to subsidiaries (including special purpose vehicles), the AIF must ensure that the subsidiaries, which originate loans themselves, also comply with the above requirements when originating a loan (section 285 para. 3 sentence 3 KAGB n.F.).

These changes relating to shareholder loans may impact on private equity and other fund managers which make generally equity investments but also use shareholder loans. They will be faced with such additional challenges and restrictions by the new regime.

b) Closed-ended Retail-AIFs

Closed-ended retail-AIFs can only originate shareholder loans, and even that only subject to meeting substantial additional requirements.

c) Open-ended AIFs

Open-ended Special-AIFs may only originate shareholder loans under the conditions for shareholder loans set out under a) above (sections 282 para. 2 sentence 3, 284 para. 5 KAGB n.F.). However, they can acquire (and restructure) loans.

Most open-ended Retail-AIFs cannot originate or buy loans under the product rules in the KAGB (including shareholder loans, with the only exception

von Immobilien-AIF, die unter bestimmten Umständen Gesellschafterdarlehen vergeben dürfen).

2. Anforderungen an die KVG von Darlehen vergebenden Fonds

Zusätzlich zu den oben beschriebenen Beschränkungen auf Ebene des AIF muss auch die KVG, die solche AIF verwaltet, bestimmte, im Folgenden beschriebene Anforderungen erfüllen.

a) Anforderungen für große KVGen (mit Vollerlaubnis)

Hier hat der Gesetzgeber, anders als im Hinblick auf die Bestimmungen für die AIF, ausdrücklich klargestellt, dass diese Bestimmungen nicht nur dann Anwendung finden, wenn die KVG AIF verwaltet, die Darlehen vergeben, sondern auch, wenn die AIF Darlehensforderungen erwerben (und restrukturieren).

KVGen, die für Rechnung¹ und im Namen ihrer AIF Darlehen vergeben oder Darlehensforderungen erwerben und diese restrukturieren oder prolongieren, müssen Mindestanforderungen an das Risikomanagement erfüllen (§ 29 Abs. 5a Satz 1 KAGB n.F.). Einzelheiten zu der Ausgestaltung des Risikomanagements wird die BaFin festlegen,

¹ Das KAGB spricht davon, dass die KVG Darlehen „auf Rechnung“ des AIF ausgibt. Wir gehen davon aus, dass dies ebenfalls die (in der Praxis allein relevanten) Fälle erfasst, in denen die Darlehen vergebende Person der AIF selbst ist, die KVG also im Namen des AIF handelt.

of real estate AIFs which may grant such shareholder loans under certain limited circumstances).

2. Regime applicable to AIFM managing loan originating funds

In addition to the restrictions to be met at the AIF level as set out above, the AIFM managing such AIFs must also meet certain requirements as described hereafter.

a) Requirements applicable to a fully authorized AIFM

In contrast to the rules for AIFs, the legislator has here explicitly stated that such rules apply not only in case the AIFM manages AIFs which originate loans but also to AIFs which acquire (and restructure) loans.

AIFMs which grant loans for the account¹ and in the name of their AIFs, or which acquire loans and restructure or extend such loans, must meet certain minimum requirements with respect to risk management (section 29 para. 5a sentence 1 KAGB n.F.). BaFin will issue guidance and more details regarding risk management requirements; they will likely

¹ The KAGB refers to AIFM originating loans “on the account of” an AIF. We read this to also cover the only relevant cases in practice, where the AIFM acts “in the name of the AIF”, i.e. the loan entity being the AIF.

die sich wohl an den Risikomanagementgrundsätzen für das Kreditgeschäft von Bankern orientieren werden (BaFin-Rundschreiben 10/2012 (BA) – Mindestanforderungen an das Risikomanagement – MaRisk).

KVGen, die ausschließlich Gesellschafterdarlehen oder solche Darlehen vergeben, die sie bereits unter der alten Rechtslage vergeben durften (EuVECA / EuSEF, UBG, Immobilien-Sondervermögen), müssen die oben aufgeführten zusätzlichen Anforderungen nicht erfüllen (§ 29 Abs. 5a Satz 2 KAGB n.F.).

In allen Fällen müssen KVGen, die Darlehen vergeben (einschließlich Gesellschafterdarlehen) oder unverbriefte Darlehensforderungen erwerben, das für Banken und Finanzdienstleister vorgesehene Millionenkreditverfahren nach Maßgabe des § 14 KWG (§ 34 Abs. 6 KAGB n.F.) beachten: das bedeutet vereinfacht, die Erfüllung von Meldepflichten bei Erreichen von bestimmten Schwellenwerten. Der erste Meldestichtag ist der 31. März 2017 für das erste Quartal 2017.

b) Darlehensvergabe durch AIF, die durch kleine, registrierte KVGen verwaltet werden

Kleine KVGen haben auch einige der zusätzlichen, eigentlich genehmigten KVGen vorbehaltenen Anforderungen des KAGB zu bestimmten Verhaltens- und Organisationsgrundsätzen, Interessenkonflikten sowie Risiko- und Liquiditätsmanagement zu beachten, wenn sie Darlehen für Spezial-AIF vergeben, bei denen es sich nicht um Gesellschafterdarlehen handelt (§ 2 Abs. 4,

reflect risk management principles applicable to the credit business of banks (BaFin circular 10/2012 (BA) – Minimum requirement for risk management – MaRisk).

AIFMs which only grant shareholder loans or loans which were already permitted under the old rules (EuVECA / EuSEF, UBG, open-ended real estate funds) do not have to comply with the above requirements (section 29 para. 5a sentence 2 KAGB).

In all cases AIFM which originate and acquire loans (including shareholder loans) or acquire unsecured loans have to comply with procedure for “large exposure credits” in accordance with section 14 KWG (section 34 para. 6 KAGB n.F.). This means that substantial notification requirements must be complied with upon exceeding certain thresholds. The due date for the first notification is the 21 March 2017 covering the first quarter of 2017.

b) Loan origination by AIF managed by sub-threshold AIFMs

Sub-threshold AIFMs also have to comply with certain rules of conduct, conflicts of interest procedures, risk and liquidity management requirements, which are normally just applicable to fully authorized AIFMs if they originate loans on account of Special-AIFs. This is not the case if the loans are shareholder loans (section 2 para. 4, para. 5 KAGB n.F.). The procedure for “large exposure credits” also applies to these sub-threshold AIFMs.

Abs. 5 KAGB n.F.). Das Millionenkreditverfahren gilt auch für solche kleine KVGen.

Anders als für genehmigte KVGen gelten diese Regeln nur für die Vergabe von Darlehen und nicht für den Erwerb und die Restrukturierung von Darlehen.

Registrierte KVGen, die nach Handelsrecht nicht verpflichtet sind, einen Jahresabschluss für von ihnen verwaltete geschlossene Spezial-AIF zu erstellen, müssen für solche Spezial-AIF, die nach Maßgabe des Darlehen (außer Gesellschafterdarlehen) vergeben (§ 285 Abs. 2 KAGB n.F.), Jahresabschlüsse erstellen und Anlegern zur Verfügung stellen. Eine Veröffentlichung im elektronischen Handelsregister ist allerdings nicht erforderlich (§ 48a KAGB n.F.).

3. Übergangsvorschriften / Bestandsschutz

AIFs / KVGs, die Gesellschafterdarlehen vor dem 18. März 2016 vergeben haben, genießen Bestandsschutz; diese Darlehen sind aber auf die ab dem 18. März 2016 geltenden Anlagegrenzen für Gesellschafterdarlehen anzurechnen (§ 353b KAGB n.F.).

Geschlossene AIF (insbesondere geschlossene Publikum-AIF), deren Zeichnungsfrist bereits vor dem 22. Juli 2013 abgelaufen war, können auch nach dem 18. März 2016 weiterhin Gesellschafterdarlehen ungeachtet der neu eingeführten Vorschriften vergeben, wenn dies bereits vor dem 18. März 2016 im Gesellschaftsvertrag oder den Anlagebedingungen des AIF vorgesehen war (§ 353 Abs.4 KAGB n.F.).

Other than for fully authorized AIFM, the rules only apply to the origination of loans and not to the acquisition and restructuring of loans.

Registered AIFMs, which in accordance with commercial law are normally not required to prepare annual accounts for closed-ended Special-AIFs managed by them, nevertheless have to produce annual accounts and provide them to their investors in case they grant loans (excluding shareholder loans) (section 285 para. 2 KAGB n.F.). A publication of such reports in the electronic commercial register is not required (section 48a KAGB n.F.).

3. Transition rules / Grandfathering

AIFs / AIFMs which granted shareholder loans prior to March 18, 2016 are grandfathered; such loans are, however, taken into account for purposes of calculating the investment limits which apply as of March 18, 2016 with respect to shareholder loans (section 353b KAGB n.F.).

Closed-ended AIFs (in particular closed-ended retail AIFs), whose subscription period expired prior to July 22, 2013 may still grant shareholder loans after March 18, 2016, notwithstanding the newly introduced requirements, provided that such shareholder loans were already provided for in the partnership agreement or the fund rules of the AIF prior to March 18, 2016 (section 353 para. 4 KAGB n.F.).

4. Auswirkungen auf nicht deutsche AIF

a) EU-AIF / KVGGen

Auch die kollektive Vermögensverwaltung durch EU-Verwaltungsgesellschaften und damit die Vergabe von Darlehen in Deutschland auf Rechnung von EU-AIF ist der Bankaufsicht entzogen. Der Gesetzgeber hat nicht vorgesehen, dass die EU Verwaltungsgesellschaften gleiche Anforderungen wie die für deutsche KVGGen einzuhalten haben. Es ist auch keine Beschränkung auf bestimmte AIF-Typen vorgesehen.

b) Drittstaaten-AIF / KVGGen

Drittstaaten-Verwaltungsgesellschaften fallen nur dann unter die Befreiungsvorschrift des KWG (§ 2 Abs. 1 Nr. 3c und 3d KWG n.F.), wenn sie zum Vertrieb in Deutschland an professionelle und semi-professionelle Anleger zugelassen sind (also freiwillig alle Anforderungen der AIFM-Richtlinie beachten).

III. Weitere interessante Änderungen des KAGB

Weitere wesentliche Änderungen in dem OGAW-V-Umsetzungsgesetz sind nachfolgend zusammengefasst:

1. Erweiterung der Kategorie des semi-professionellen Anlegers

Im Falle eines Erwerbs von Anteilen eines Spezial-AIF kraft Gesetzes (z.B. in Folge eines Erbfalls) durch eine natürliche Person, die als Privatanleger qualifiziert, soll ein AIF seine Eigenschaft als Spezial-AIF nicht verlieren. Ein solcher Anleger soll als

4. Impact on non-German AIFs

a) EU-AIFs / AIFM

The investment management by EU AIFM and therefore the loan origination in Germany on account and in the name of EU AIFs is not subject to the banking regulation. The legislator has not provided that EU AIFM must comply with the same requirements comparable to which German AIFM are subject to. There is no limitation to certain categories of AIFs either.

b) Third-country AIFs / AIFM

Third-country AIFM may only rely on the exemption of section 2 para. 1 no. 3c and 3d KWG n.F., as amended. This means that they must be approved for marketing to semi-professional investors in Germany (meaning they fully comply voluntarily with the AIFM-Directive).

III. Further interesting amendments to the KAGB

Further interesting amendments by the UCITS-V-Implementation Act are summarized as follows:

1. Expansion of the category of the semi-professional Investor

If an interest in a Special-AIF is acquired by act of law (e.g. as inheritance) by a natural person qualifying as retail investor, the AIF does not lose its status as Special-AIF. This retail investor shall be

semiprofessioneller Anleger gelten (§ 1 Abs. 6 Nr. 2 KAGB n.F.).

Außerdem wird eine neue Kategorie des semiprofessionellen Anlegers eingeführt. Hierbei handelt es sich um Anstalten oder Stiftungen des öffentlichen Rechts sowie Gesellschaften, an denen der Bund oder ein Land mehrheitlich beteiligt ist, wenn der Bund oder das Land zum Zeitpunkt der Investition der Anstalt, der Stiftung oder der Gesellschaft in den betreffenden Spezial-AIF investiert oder investiert ist.

2. Änderung des Basiswertes für Leverage-Beschränkungen

Nach dem KAGB wird die Kreditaufnahme und Belastung für einen geschlossenen Publikums-AIF auf 150 % des Investitionskapitals (s. oben zur Definition) beschränkt (§ 263 Abs. 1 und Abs. 4 KAGB n.F.). Das KAGB sieht bislang eine Beschränkung auf 60 % des Verkehrswertes der im geschlossenen Publikums-AIF befindlichen Vermögensgegenstände vor.

Im Ergebnis soll damit keine Änderung der Sache nach eingeführt werden; vielmehr ist hier wohl beabsichtigt mehr Rechtssicherheit einzuführen, indem nicht mehr auf einen volatilen Basiswert wie den Verkehrswert der verwalteten Vermögensgegenstände abgestellt wird.

3. Bestandsschutz für Vertriebsanzeigen gemäß §§ 329 und 330 KAGB

Das KAGB sieht vor, dass mit Einführung des Passports für Drittstaaten-Verwaltungsgesellschaften und Drittstaaten-AIF das nationale Pri-

trated as semi-professional investor (section 1 para. 6 no. 2 KAGB n.F.).

Moreover a new category of semi-professional investor is introduced: institutions and foundations under public law as well as entities which have the Federal Republic or a Federal State of Germany as majority shareholder shall also qualify as semi-professional, provided that the Federal Republic or the Federal State invests or is already invested in the relevant Special-AIF when the institution, foundations or entity makes its investment.

2. Change of the reference value of the leverage calculation

Under the new rules of KAGB, the borrowing and exposure for a closed-ended German retail-AIF is limited to 150% of the Invested Capital (as defined above) pursuant to section 263 para. 2 and para. 4 KAGB n.F. Until now the KAGB provided for a limit of 60% of the market value of the closed-ended retail AIF's assets under management.

Below the line no actual quantitative change is introduced. The intention is rather to provide more legal certainty by using another reference value than the volatile market value of the assets under management.

3. Grandfathering for marketing notifications pursuant to sections 329 and 330 KAGB

The KAGB provides that the national private placement regime pursuant section 329 KAGB (marketing of third-country AIFs by EU AIFM) and section 330 KAGB (marketing of third-country AIFs by

vatplatzierungsregime gemäß § 329 KAGB (Vertrieb von Drittstaaten-AIF durch EU AIFM) und § 330 KAGB (Vertrieb von AIF durch Drittstaaten-AIFM) keine Anwendung finden. Allerdings soll die Vertriebs Erlaubnis gemäß §§ 329 oder 330 KAGB nicht erlöschen, wenn die Verwaltungsgesellschaft zum Zeitpunkt der Einführung des Drittstaaten-Passports AIF gemäß §§ 329 oder 330 KAGB vertreiben durften (§ 295 Abs. 2 Satz 2 KAGB n.F.).

Allerdings finden die Vertriebsvorschriften gemäß §§ 329 oder 330 KAGB keine Anwendung mehr, wenn die AIF nicht nur im Inland, sondern auch in einem anderen EU- oder EWR-Staat vertrieben werden sollen. In einem solchen Fall gilt das Vertriebsrecht auf Grundlage des Drittstaaten-Passports (§ 295 Abs. 2 Satz 4 KAGB n.F.). Diese Regelung scheint wenig sinnvoll zu sein, da die meisten (wenn nicht alle) EU-Mitgliedstaaten ihre nationalen Privatplatzierungsregeln auch nach Einführung des Passports beibehalten werden. Zumindest in Fällen, in denen eine Drittstaaten-Verwaltungsgesellschaft beabsichtigt, nach solchen Privatplatzierungsregeln in anderen Mitgliedstaaten zu vertreiben, scheint es weder erforderlich noch vernünftig zu sein, für den Vertrieb in Deutschland den Passport zu verlangen, nur weil eine solche Verwaltungsgesellschaft auch in anderen Mitgliedstaaten vertreiben möchte.

Unklar bleibt nach wie vor, wie mit einer teilweisen Umsetzung des Drittstaatenpassports umzugehen ist; wenn also nur für einige Drittstaaten der Passport eingeführt wird und nicht für andere, stellt sich die Frage, ob für Verwaltungsgesellschaften aus Drittstaaten, für die ein entsprechendes Passportverfahren nicht vorgesehen ist, der

third-country AIFM) ceases to be in force as soon as the passport for third-country AIFM and third-country AIFs is introduced. Nevertheless, a marketing approval pursuant sections 329 and 330 KAGB remains effective when the AIFM was permitted to market third-country AIFs pursuant sections 329 or 330 KAGB at the moment the third-country passport is introduced (section 295 para. 2 sentence 2 KAGB n.F.).

However, the provisions of sections 329 and 330 KAGB may no longer be relied upon when the AIF is not just marketed in Germany but is also marketing in another EU or EEA member state is “envisaged”. In this case the marketing provisions of the third-country passport shall apply (section 295 para. 2 sentence 4 KAGB n.F.). This rules does not seem to be making much sense given that most (if not all) EU Member States will keep the national private placement regimes in place even after the passport is introduced; at least in cases where the third country fund manager intends to market under such private placement regime in other Member States it does not seem required or reasonable to impose the passport regime in Germany simply because such manager intends to market also in other Member States.

It remains unclear how to treat a partial implementation of the third-country passport: the third-country passport is only introduced for some non-EEA states and not others, the question arises whether third-country AIFM for whom no passport regime is available may no longer market in Germany any more at all.

Vertrieb in Deutschland damit gänzlich ausgeschlossen ist.

4. Whistleblowing

Die allgemeinen Organisationspflichten von Kapitalverwaltungsgesellschaften soll um eine Whistleblowing-Regelung ergänzt werden (§ 28 Abs. 1 Satz 2 Nr. 9 KAGB n.F.). Eine Kapitalverwaltungsgesellschaft soll einen Prozess bereitstellen, der es Mitarbeitern unter Wahrung der Vertraulichkeit ihrer Identität ermöglicht, potenzielle oder tatsächliche Gesetzesverstöße sowie strafbare Handlungen innerhalb der Kapitalverwaltungsgesellschaft an geeigneter Stelle zu melden.

Bei Fragen können Sie uns jederzeit gern kontaktieren.

4. Whistleblowing

The general organization requirements of the AIFM will be amended by a whistleblower provision (section 28 para. 1 sentence 2 no. 9 KAGB n.F.). An AIFM needs to provide a process which allows employees (under full reserve to the confidentiality of their identity) to report to a suitable unit potential or actual violations of laws as well as criminal offences within the AIFM.

For questions, please do not hesitate to contact us.

P+P Pöllath + Partners, Frankfurt

Dr. Andreas Rodin
+49 (69) 247047 – 17
andreas.rodin@pplaw.com

Patricia Volhard, LL.M.
+49 (69) 247047 – 16
patricia.volhard@pplaw.com

Dr. Peter Bujotzek, LL.M.
+49 (69) 247047 – 14
peter.bujotzek@pplaw.com

Jin-Hyuk Jang, LL.M.
+49 (69) 247047 – 16
jin-hyuk.jang@pplaw.com

Eric Olmesdahl
+49 (69) 247047 – 14
eric.olmesdahl@pplaw.com

P+P Pöllath + Partners, Berlin

Uwe Bärenz
+49 (30) 25353 – 122
uwe.baerenz@pplaw.com

Amos Veith, LL.M.
+49 (30) 25353 – 124
amos.veith@pplaw.com

Dr. Philip Schwarz van Berk, LL.M.
+49 (30) 25353 – 110
philip.schwarzvanberk@pplaw.com

Ronald Buge
+49 (30) 25353 – 120
ronald.buge@pplaw.com