

Kreditfonds – Aufsichtsrechtliche Einordnung

Sowohl die BaFin als auch der Gesetzgeber haben kürzlich die bislang im rechtlichen Graubereich operierenden Kreditfonds, also Vehikel, die entweder Darlehen vergeben oder Darlehensforderungen ankaufen, geregelt. Die BaFin hat im Mai ein Schreiben dazu veröffentlicht; der Gesetzgeber regelt das neue Produkt im OGAW V Umsetzungsgesetz, das gegenwärtig als Regierungsentwurf vorliegt.

Kreditfonds – Aufsichtsrechtliche Einordnung

Kreditfonds werden in Deutschland schon länger diskutiert (siehe [Beispiel aus dem Jahr 2013](#)) und waren bislang nicht ausdrücklich Gegenstand der Finanzaufsicht. Dies führte zu Unsicherheiten. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat hier zunächst mit Schreiben vom 12. Mai 2015 („BaFin-Schreiben“) für Abhilfe gesorgt. Der Bundesgesetzgeber wird sich der Verwaltungsauffassung im Rahmen des OGAW V Umsetzungsgesetzes, das bislang erst in Gestalt eines [Regierungsentwurfs](#) vorliegt, voraussichtlich anschließen.

Diese Fragen sind in der juristischen Literatur bereits bearbeitet worden (etwa in [WM 45/2015](#)).

Worum geht es? Viele institutionelle Investoren suchen im Niedrigzinsumfeld Investments, die zinstragend sind und ein kalkulierbares Risiko haben. Für diese Investoren spricht also einiges dafür, in Kredite zu investieren.

Wo liegt das Problem? Die Gewährung von Darlehen ist, dies ergibt sich aus § 1 Abs.1 Satz 2 Nr. 2 KWG, erlaubnispflichtiges Bankgeschäft und damit eine „Privilegiaufgabe“ von Kreditinstituten. Daneben dürfen auch Versicherungsunternehmen in bestimmten Grenzen Darlehen vergeben. Der Erwerb von Forderungen kann Factoringgeschäft und damit eine erlaubnispflichtige Finanzdienstleistung begründen.

Wie lief es bisher? Interessierte Investoren vereinbarten mit sogenannten Fronting-Banken, dass diese Darlehen an bestimmte Darlehensnehmer vergeben und erwerben die Darlehensforderung in der juristischen Sekunde ihrer Begründung. Diese Fronting-Technik ist nicht frei von Risiken und war auch nicht Gegenstand finaler Beurteilung durch die BaFin.

Welche Lösung bietet die BaFin jetzt? Die BaFin wendet im BaFin-Schreiben eine Bereichsausnahme nach § 2 Abs. 1 Nr. 3b und Abs. 6 Nr. 5a KWG an. Die Bereichsausnahme besagt, dass Kapitalverwaltungsgesellschaften, sofern sie die kollektive Vermögensverwaltung erbringen, unter die Bereichsausnahme fallen und demzufolge nicht als Kreditinstitute oder Finanzdienstleistungsinstitute gelten. Das ermöglicht den interessierten Investoren, etwa Spezialfonds zu initiieren, die Darlehen gewähren oder Darlehensforderungen erwerben. Dies würde, unter Geltung der Bereichsausnahme, kein Bankgeschäft und keine Finanzdienstleistung begründen.

Wo sind die Haken? Die BaFin weist darauf hin, dass Darlehen nur für Rechnung von Alternative Investment Funds („AIF“) gewährt werden können und nicht für Organismen für Gemeinsame Anlagen in Wertpapieren („OGAW“). Ferner soll die Vergabe von Darlehen nur für Rechnung geschlossener Spezial-AIF erfolgen. Es sollen keine Darlehen an Verbraucher gewährt werden; und die Darlehensgewährung soll nicht zu Interessenkonflikten führen. Darüber hinaus ist die Refinanzierung der AIF über Fremdkapital einzuschränken und es sind besondere Anforderungen an das Risikomanagement zu beachten. Ferner soll die Fristentransformation vermieden werden, was heißt, dass die Vergabe langfristiger Darlehen nicht kurzfristig refinanziert werden soll. Schließlich sind Risikostreuung und Mindestliquidität herzustellen. Diese Einschränkungen sind zwar keine „Show Stopper“, beschränken allerdings die möglichen Erträge.

Was sagt die ESMA? Bereits im März dieses Jahres hatte ESMA eine [Analyse der Marktsituation für Kreditfonds](#) bereitgestellt. In dieser Analyse wird ein starkes Wachstum des Markts prognostiziert und deutlich gemacht, dass die Alternative Investment Fund Manager Directive („AIFMD“) ein harmonisiertes Rahmenwerk für Kreditfonds bereitstelle,

allerdings die mit Kreditfonds verbundenen Risiken nicht abdecke. Hier seien die nationalen Aufseher aufgerufen. Die deutsche Aufsicht hat sich dazu bereits geäußert.

Was sagen die Gesetzgeber? Der Regierungsentwurf des OGAW V Umsetzungsgesetzes folgt den Empfehlungen der BaFin fast 1:1 und wird die Verwaltungsauffassung, sobald das Gesetz verabschiedet ist, auf rechtlich sichereren Grund stellen. Die Einbringung des Gesetzentwurfs in den Deutschen Bundestag ist für Anfang Dezember geplant. Der europäische Gesetzgeber hat sich mit der Frage der Zulässigkeit und den Bedingungen für Kreditfonds noch nicht erneut befasst. Eine weitere Befassung ist jedoch auf Grundlage der Mitteilung der Europäischen Kommission zum [Schattenbankenwesen](#) noch zu erwarten.

www.deloitte-tax-news.de

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 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. Deloitte GmbH übernimmt keinerlei Garantie oder Gewährleistung noch haftet sie in irgendeiner anderen Weise für den Inhalt dieser Mandanteninformation. Aus diesem Grunde empfehlen wir stets, eine persönliche Beratung einzuholen.

This client information exclusively contains general information not suitable for addressing the particular circumstances of any individual case. Its purpose is not to be used as a basis for commercial decisions or decisions of any other kind. This client information does neither constitute any advice nor any legally binding information or offer and shall not be deemed suitable for substituting personal advice under any circumstances. Should you base decisions of any kind on the contents of this client information or extracts therefrom, you act solely at your own risk. Deloitte GmbH will not assume any guarantee nor warranty and will not be liable in any other form for the content of this client information. Therefore, we always recommend to obtain personal advice.