



Investment Funds – 7. März 2023

Luxemburger Kreditfonds vs. AIFMD II

Kreditvergabe in Luxemburg

Luxemburg ist Stand heute eines der weltweit bevorzugten Domizile für „Kreditfonds“, also für die Investmentfonds, die eine echte Alternative zu den klassischen Finanzierungsformen darstellen - insbesondere in den Bereichen der Unternehmens- und Immobilienfinanzierung.

In Bezug auf die Kreditvergabe als solche ist jedoch zunächst festzuhalten, dass es sich bei der Kreditvergabe in Luxemburg um eine regulierte Tätigkeit handelt.

Maßgeblich ist in dieser Beziehung das Gesetz vom 5. April 1993 über den Finanzsektor, wie abgeändert („Gesetz von 1993“). Daher erfolgt die Kreditvergabe in Luxemburg prinzipiell durch Kreditinstitute und Professionelle des Finanzsektors, die über eine entsprechen Zulassung durch die luxemburgische Finanzaufsichtsbehörde (*Commission de Surveillance du Secteur Financier*, „CSSF“) verfügen. Aufgrund dieses Genehmigungsvorbehalts ist es daher zwingend angeraten, sich vor Aufnahme einer potentiell als Kreditvergabe einzuordnenden Tätigkeit mit der Frage zu befassen, ob hierfür eine Zulassung seitens der CSSF erforderlich ist.

Diese Frage sollten sich sowohl die regulierten / unregulierten Gesellschaften als auch die regulierten / unregulierten Investmentfonds stellen.

Bezogen auf die Kreditvergabe durch Investmentfonds bestehen in Luxemburg bereits seit geraumer Zeit keine Zweifel daran, dass gewisse Fondstypen schon grundsätzlich keiner Genehmigung bedürfen.

Dies liegt daran, dass einige Fondstypen explizit aus dem Anwendungsbereich des Gesetzes von 1993 ausgenommen sind und daher denotwendigerweise keiner Genehmigung nach diesem Gesetz benötigen. Solche Ausnahmen betreffen insbesondere die Strukturen unter den sog. Luxemburger Produktgesetzen, wie z.B.

- (i) Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere („OGAW“) die nach Teil I des Gesetzes vom 17. Dezember 2010 über Organismen für gemeinsame Anlagen, wie abgeändert („Gesetz von 2010“), zugelassen sind,
- (ii) Organismen für gemeinsame Anlagen („OGA“), die nach Teil II des Gesetzes von 2010 zugelassen sind,

- (iii) Spezialinvestmentfonds („SIF“), die nach dem Gesetz vom 13. Februar 2007 über Spezialinvestmentfonds, wie abgeändert („Gesetz von 2007“), zugelassen sind und
- (iv) Risikokapitalgesellschaften („SICAR“), die nach dem Gesetz vom 15. Juni 2004 über Risikokapitalgesellschaften, wie abgeändert („Gesetz von 2007“), zugelassen sind.

In Bezug auf die sogenannten alternativen Investmentfonds („AIF“) i.S.d. Gesetzes vom 12. Juli 2013 über die Verwalter alternativer Investmentfonds, wie abgeändert („Gesetz von 2013“), zur Umsetzung der Richtlinie 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 („AIFMD“) kommt **jedoch immer wieder die Frage auf, ob diese AIFs, welche nicht unter die obigen Produktgesetze fallen, ebenfalls Kredite im uneingeschränkten Sinn vergeben dürfen.**

Diese Frage ist berechtigt, da in Luxemburg (i) OGAs, (ii) SIFs, (iii) SICARs und (iv) jede andere Entität, die nicht unter die Gesetze von 2004, 2007 oder 2010 fällt, aber die Voraussetzungen der Definition eines AIF in Artikel 1(39) des Gesetzes von 2013 erfüllt, als AIF angesehen wird. Die diesbezügliche Klarstellung erfolgte bereits einleitend in Frage 1 B der CSSF FAQs zum Gesetz von 2013 („FAQ“), so dass bereits seit geraumer Zeit unbestritten ist, dass sowohl regulierte als auch unregulierte Entitäten als AIF qualifizieren können und dies sich rein anhand der Definition eines AIF bemisst.

Ein AIF wird nach dem Gesetz von 2013 definiert als jeder:

„Organismus für gemeinsame Anlagen einschließlich seiner Teilfonds, der (i) von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren, und (ii) keine Genehmigung gemäß Artikel 5 der Richtlinie 2009/65/EG benötigt“ (Anm.: keine Genehmigung als OGAW).

Demnach könnten also insbesondere die in Luxemburg besonders beliebten unregulierten bzw. semi-regulierten Investmentfonds, die nicht nach den Produktgesetzen von 2004, 2007 oder 2010 zugelassen sind, aber die Voraussetzungen der AIF-Definition nach dem Gesetz von 2013 erfüllen, in den Anwendungsbereich des Gesetzes von 1993 fallen und für die Kreditvergabe eine CSSF-Genehmigung benötigen. Dies betrifft unter anderem die reservierten alternativen Investmentfonds („RAIF“), die dem Gesetz vom 23. Juli 2016 über reservierte alternative Investmentfonds, wie abgeändert, unterfallen sowie z.B. die unregulierten (Spezial-)Kommanditgesellschaften, die dem Gesetz vom 10. August 1915 über Handelsgesellschaften, wie abgeändert, unterliegen.

Die CSSF hat in ihren FAQs bereits im Juni 2016 (die aktuelle Version dieser FAQs datiert auf Dezember 2022) darauf hingewiesen, dass AIFs Kredite vergeben dürfen und dabei festgehalten, dass die einschlägigen luxemburgischen Investmentfonds- / Produktgesetze die Kreditvergabe nicht verbieten und diese daher zwangsläufig gestattet ist (FAQs, Frage 22, Seite 78). Da RAIFs (so wie der Name es bereits vermuten lässt) immer als AIF qualifizieren und einem Produktgesetz unterfallen, ist auch diesen die Kreditvergabe unstreitig in Luxemburg gestattet. Eine ausdrückliche Ausdehnung auch auf die unregulierten z.B. (Spezial-)Kommanditgesellschaften, die auch AIF sind und die aber nicht unter die luxemburgischen Investmentfonds- / Produktgesetze fallen, wurde von der CSSF jedoch nicht

vorgenommen. Die Erlaubnis gilt nur für solche AIFs, die eben unter etwaige Produktgesetze und ähnliche (EU) Regularien fallen, welche die Kreditvergabe nicht verbieten bzw. in Bezug auf die (EU) Regularien explizit gestatten. Bei anderen AIFs, außerhalb obiger Produktgesetze / (EU) Regularien, wird eben gerade dies durch die Gesetze (Gesetz von 1993 und auch schon das anwendbare Gesetz vom 10. August 1915 über Handelsgesellschaften, wie abgeändert) verboten – es sei denn, die dort genannten Ausnahmetatbestände treffen zu (z.B. - nicht abschließend - Gruppentransaktionen, limitierter und vorbestimmter Kreis, bestimmter Wertschwelle nicht überschritten, etc.).

Mithin kann festgehalten werden, dass in Luxemburg eine Kreditvergabe im uneingeschränkten Sinn grundsätzlich einer CSSF Lizenz bedarf, es sei denn sie erfolgt durch AIFs, die unter einem der Produktgesetze aufgesetzt wurden. Dieser entscheidende Standortvorteil ist mithin auf der Habenseite zu notieren.

Kreditfonds unter der AIFMD II

Hervorzuheben ist aber das am 25. November 2021 durch die europäische Kommission veröffentlichte Anpassungspaket der AIFMD („AIFMD II“).

Die AIFMD II, als ein umfassendes Anpassungspaket zur AIFMD, zu dem bereits viel geschrieben wurde, adressiert u.a. auch das Thema der Kreditvergabe auf EU-Ebene.

Die AIFMD II spiegelt hierbei das Wachstum der Kreditfonds und deren (errungener) positiver Bewertung als alternative Finanzierungsform wieder. Angemerkt werden kann in diesem Kontext die mit den AIFMD II Vorschlägen zu Kreditfonds verbundene Hoffnung, dass die Kreditfonds die Umstellung der (Finanz-)Wirtschaft auf Nachhaltigkeit fördern. Wie bei EU-Vorhaben üblich ist es aber auch hier das Ziel, einen harmonischeren Rechtsrahmen auf EU-Ebene zu schaffen.

Bis wann die einzelstaatlichen Umsetzungen der AIFMD II in ihrer finalen Form aber tatsächlich erfolgen werden und ob hierbei nicht doch die Umsetzungsfreiräume zu nationalen Wettbewerbsvorteilen genutzt werden, bleibt abzuwarten.

In Bezug auf Kreditfonds enthält die AIFMD II insbesondere folgende Vorschläge:

- AIFs sollen Kredite vergeben dürfen,
- AIFs dürfen keine Kredite an (i) ihren AIFM (und dessen Mitarbeiter), (ii) Entitäten, an die ihr AIFM Funktionen ausgelagert hat und (iii) ihre Verwahrstelle vergeben,
- AIFs, deren Nominalwert zu mehr als 60% aus vergebenen Krediten bestehen, müssen zwingend geschlossener Natur sein,
- AIFs dürfen (grundsätzlich) maximal 20% ihres Kapitals an einen einzelnen Kreditnehmer vergeben,
- AIFs sollen auf kontinuierlicher Basis mindestens 5% des Nominalwertes der von ihnen vergebenen und auf dem Sekundärmarkt veräußerten Kredite einbehalten,
- AIFMs müssen für die Kreditvergabe Grundsätze, Verfahren und Prozesse inkl. der Risikobewertung und der Portfolioverwaltung und -überwachung einführen, diese stets aktuell halten und regelmäßig überprüfen.

Das Europaparlament und der Rat haben bereits Position bezogen. Ohne Überraschungen werden durch diese verschiedenen Aspekte angesprochen und Änderungen vorgeschlagen, wie beispielsweise ein anderes Vorgehen in Bezug auf den Risikoeinbehalt i.H.v. 5%. Die Stellungnahme des Europaparlaments sieht einen solchen nicht vor, sondern schlägt stattdessen vor, dass AIFs grundsätzlich keine Kredite mit dem (alleinigen) Ziel der anschließenden Veräußerung vergeben sollten. Auch die Stellungnahme des Rats enthält abweichende Vorschläge und befasst sich insbesondere mit der Kreditvergabe durch AIFs. Unter anderem wird vorgeschlagen, dass Entitäten, an die die Verwahrstelle Aufgaben ausgelagert hat, ebenfalls in den von der Kreditvergabe ausgeschlossenen Personenkreis einbezogen werden.

Alles in allem ein interessantes Thema mit dem Potential dazu, den Markt für kreditvergebende AIFs zu harmonisieren – vorbehaltlich der nationalen Umsetzungen – und diese alternative Kreditvergabe weiter zu fördern.

In Bezug auf den aktuellen Stand ist festzuhalten, dass der Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europaparlaments („ECON“) am 24. Januar 2023 für den geänderten Entwurf der AIFMD II gestimmt hat und dieser nunmehr Gegenstand des weiteren Austauschs zwischen der europäischen Kommission, dem Rat und ECON ist.

Aussicht

Es kann festgehalten werden, dass in Luxemburg aktuell eine Kreditvergabe im uneingeschränkten Sinn grundsätzlich einer CSSF Lizenz bedarf, es sei denn diese Tätigkeit wird von einem unter einem Produktgesetz aufgesetzten AIF vorgenommen. Die AIFMD II könnte nun anderen EU-Staaten die Kreditvergabe ggfs. auch anderer AIF eröffnen.

Ob der Luxemburger Standortvorteil in Bezug auf Kreditfonds dann bestehen bleibt, bleibt abzuwarten. Da aber auch die AIFMD II letztlich „nur“ eine Richtlinie ist, wird Luxemburg unserer Einschätzung nach selbst bei durch die finale AIFMD II eingeräumten Umsetzungsfreiheiten in gewohnt pragmatischer Weise die europäische Vormachtstellung sichern – sofern erforderlich.

Wir sehen mithin der Veröffentlichung der finalen Version der AIFMD II im Amtsblatt der EU sowie der Umsetzung in Luxemburg, die wir nicht vor Ende 2025 erwarten, entspannt entgegen.

Das German Desk von KLEYR GRASSO steht Ihnen für alle Fragen, die Sie in diesem Zusammenhang haben, gerne zur Verfügung.

KLEYR GRASSO | Kontakt

[Mevlüde-Aysun Tokbag](#), Partner, Head of German Desk | Practice Group
[Garry Reuland](#), Senior Associate
[Stefanie Kreuzer](#), Senior Associate
[Fabian Frankus](#), Senior Associate

