

25. November 2025

Der Regierungsentwurf zum Fondsrisikobegrenzungs-gesetz – Update zur Mandanteninfor- mation vom 2. September 2025

Am 29. Oktober 2025 hat die Bundesregierung den Entwurf des Gesetzes zur Begrenzung der Risiken durch Investmentfonds und zur Umsetzung weiterer EU-Richtlinien (**Fondsrisikobegrenzungs-gesetz** – FRiG) beschlossen und den Gesetzesentwurf durch Zuleitung an den Bundesrat am 7. November 2025 förmlich in das Gesetzgebungsverfahren eingebracht. Das FRiG dient der Umsetzung der europäischen Vorgaben aus der **AIFM-Richtlinie II**¹ (sog. AIFMD II) in deutsches Recht und sieht insbesondere Änderungen des Kapitalanlage-satzbuchs (**KAGB**) vor. In unserer [Mandanteninformation vom 2. September 2025](#) hatten wir ausführlich über den Referentenentwurf zum FRiG und die geplanten Änderungen für deutsche Kapitalverwaltungs-gesellschaften (KVGGen) mit Registrierung oder Vollerlaubnis informiert. Diese Mandanteninformation fasst die wesentlichen Änderungen im Regierungsentwurf zum FRiG zusammen und gibt ein

The government draft of the Fund Risk Limitation Act – Update to Client Info dated 2 September 2025

On 29 October 2025, the German government adopted the draft bill on limiting the risks posed by investment funds and implementing further EU directives (**Fund Risk Limitation Act** – FRiG) and formally introduced the draft bill into the legislative process by transmitting it to the Bundesrat on 7 November 2025. The FRiG intends to transpose the European requirements of the **AIFM Directive II** (AIFMD II) into German law and provides, in particular, for amendments to the German Capital Investment Act (**KAGB**). In our [client information dated 2 September 2025](#), we provided you with detailed information on the initial ministerial draft bill of the FRiG and the intended changes for alternative investment fund managers (AIFMs) authorized or registered under the KAGB. This client information summarizes the key changes in the updated draft bill of the FRiG as approved by the German government and provides an update on the ongoing legislative process.

¹ Richtlinie (EU) 2024/927 zur Änderung der Richtlinien 2011/61/EU und 2009/65/EG im Hinblick auf Übertragungsver-einbarungen, Liquiditätsrisikomanagement, die aufsichtliche Berichterstattung, die Erbringung von Verwahr- und Hin-terlegungsdienstleistungen und die Kreditvergabe durch alternative Investmentfonds; Directive (EU) 2024/927 amending Directives 2011/61/EU and 2009/65/EC as regards delegation arrangements, liquidity risk management, supervisory reporting, the provision of depositary and custody services and loan origination by alternative investment funds.

Update zum laufenden Gesetzgebungsverfahren.

ZUSAMMENFASSUNG

Im Vergleich zum Referentenentwurf enthält der Regierungsentwurf zum FRiG deutlich weniger nationales Gold-Plating und einige erfreuliche Klarstellungen. Hierzu zählen im Einzelnen:

- Die im Referentenentwurf vorgeschlagene Neuberechnung der Schwellenwerte für registrierte KVGGen anhand von Verkehrswerten wird gestrichen; es bleibt bei der Bewertung nach dem Handelsgesetzbuch (HGB).
- Die für registrierte KVGGen bislang geltende Pflicht zur Einhaltung erhöhter organisatorischer Anforderungen bei der Vergabe von Darlehen entfällt vollständig.

Diese Verbesserungen sind auch auf ein erfolgreiches Konsultationsverfahren zum Referentenentwurf zurückzuführen, das POELLATH maßgeblich begleitet hat.

EXECUTIVE SUMMARY

Compared to the ministerial draft, the government draft of the FRiG contains significantly less national gold-plating and some welcome clarifications. These include in particular:

- The recalculation of thresholds for registered AIFMs based on market values proposed in the ministerial draft bill has been deleted; the valuation in accordance with the German Commercial Code (HGB) remains in place.
- The obligation of registered AIFMs to comply with increased organizational requirements when granting loans, as currently stated in the law, will be completely removed.

These improvements are also the result of a successful consultation process on the ministerial draft bill, which POELLATH played a key role in facilitating.

A. Die Verbesserungen im Vergleich zum Referentenentwurf

I. Keine Neuberechnung der Schwellenwerte für registrierte KVGGen

Der Referentenentwurf zum FRiG sah eine neue Bezugsgröße für die Berechnung der verwalteten Vermögenswerte (sog. *Assets under Management*, AuM) einer KVG vor. Die Schwellenwertberechnung sollte nicht mehr anhand der Anschaffungskosten nach HGB-

A. Improvements compared to the ministerial draft bill

I. No recalculation of thresholds for registered AIFMs

The ministerial draft bill of the FRiG provided for a new reference basis for calculating the *assets under management* (AuM) of an AIFM. The threshold calculation was no longer to be based on acquisition costs in accordance with HGB valuation principles, but on the basis of

Bewertungsgrundsätzen erfolgen, sondern auf Basis der Verkehrswerte. Dieser Vorschlag stellte ein echtes nationales Gold-Plating dar, da weder die AIFMD II noch die delegierte Verordnung zur AIFMD (VO (EU) 231/2013) eine Schwellenwertberechnung anhand von Verkehrswerten vorschreiben.

Erfreulicherweise wurde der Vorschlag zur Neuberechnung der Schwellenwerte im Regierungsentwurf zum FRiG gestrichen. Es bleibt damit bei der bisherigen Praxis, wonach die Bewertung nach den HGB-Bewertungsgrundsätzen erfolgt. Die Beibehaltung der aktuellen Rechtslage bedeutet für registrierte KVGen insbesondere Planungssicherheit in Bezug auf das Erreichen der Grenze zur Vollerlaubnis und vermeidet Unsicherheiten durch periodische Schwankungen bei der Verkehrswertberechnung.

fair market values. This proposal represented genuine national gold-plating, as neither the AIFMD II nor the Delegated Regulation on the AIFMD (Regulation (EU) 231/2013) provided for a change in threshold calculation.

Good news: the proposal for the new reference basis was deleted in the government draft of the FRiG. The previous practice of valuation in accordance with the HGB valuation principles therefore remains in place. For registered AIFMs, maintaining the current legal situation increases operational predictability with regard to reaching the threshold for full authorization and avoids uncertainties caused by potential periodic fluctuations in the calculation pursuant to fair market values.

II. Wegfall der erhöhten organisatorischen Anforderungen bei der Darlehensvergabe durch registrierte KVGen

Der Regierungsentwurf verzichtet auf eine Regelung zur Einhaltung erhöhter Organisationsanforderungen, wenn registrierte KVGen Kredite vergeben. Mit der vollständigen Streichung des § 2 Abs. 4 Satz 1 Nr. 4 KAGB-RefE entfällt für registrierte KVGen damit künftig auch jegliche Pflicht zur Umsetzung umfangreicher Risikomanagement- und Organisationspflichten, soweit sie Kredite an Dritte vergeben. Die Streichung stellt sogar eine Liberalisierung im Vergleich zum aktuell geltenden Recht dar, das die erhöhten Organisationsanforderungen vorsieht, soweit registrierte KVGen Kredite an Dritte vergeben.

II. Omission of increased organizational requirements for loan origination by registered AIFMs

The government draft does not include a provision requiring compliance with increased organizational requirements when registered AIFMs grant loans. With the complete deletion of § 2 (4) sentence 1 no. 4 KAGB draft, registered AIFMs will no longer be subject to any obligation to implement extensive risk management and organizational requirements when granting loans. The deletion even liberalizes the current law, which provides for increased organizational requirements insofar as registered AIFMs grant loans to third parties.

Laut der Gesetzesbegründung zum Regierungsentwurf ist es nicht erforderlich, die neuen Regelungen zur Kreditvergabe durch AIF auch auf registrierte KVGs zu beziehen, da in der Kreditvergabe durch registrierte KVGs keine systemischen Risiken gesehen werden. Zugleich würde eine Einbeziehung von registrierten KVGs in die Regelungen zur Kreditvergabe zu Wettbewerbsnachteilen für deutsche KVGs führen. Der Überblick der BaFin über die Kreditvergabeaktivitäten registrierter KVGs soll künftig allein über das erweiterte Reporting in §§ 45-47 KAGB-E gewährleistet werden. Insbesondere die §§ 46-47 KAGB-E gelten jedoch nur für kreditvergebende AIF und sie sind aktuell auch nicht in der enumerativen Aufzählung des § 2 Abs. 4 Satz 1 KAGB-E enthalten, die den Anwendungsbereich des KAGB für registrierte KVGs definiert. Insofern verbleibt Klärungsbedarf.

B. Sonstige Themen

Auch der Regierungsentwurf zum FRiG sieht unverändert vor, dass Jahresabschlüsse von KVGs, die EuVECA- oder EuSEF-Fonds verwalten, künftig durch einen Wirtschaftsprüfer geprüft werden müssen. Eine erhoffte Erleichterung für EuVECA- oder EuSEF-Fonds Manager bleibt damit aus. Insoweit verzichtet die Bundesregierung auf die angekündigte 1:1 Umsetzung der AIFMD II, die eine entsprechende Prüfungspflicht nicht vorsieht (nationales Gold-Plating).

Zudem bleibt die im Konsultationsverfahren stark kritisierte Ausschlussfrist für den Vollerlaubnis Antrag bestehen (§ 44 Abs. 6a KAGB-E). Danach gilt ein Erlaubnis Antrag als zurückgenommen, wenn eine KVG auf

According to the explanatory memorandum to the government draft, it is not seen as necessary to apply the new regulations regarding loan origination to registered AIFMs, as lending activities executed by registered AIFMs are not considered to bear a systemic risk. At the same time, applying the regulations on loan origination to registered AIFMs would lead to competitive disadvantages for German AIFMs in comparison with other European AIFMs. In the future, BaFin will gather information on lending activities of registered AIFMs solely through the extended reporting requirements in §§ 45-47 KAGB (draft version). However, §§ 46-47 KAGB (draft version) in particular only apply to loan-originating AIFs and are currently not included in the exhaustive list in § 2 (4) sentence 1 KAGB (draft version), which defines the scope of application of the KAGB for registered AIFMs. In this respect, clarification is still needed.

B. Other topics

The government draft of the FRiG also continues to stipulate that the annual financial statements of AIFMs managing EuVECA or EuSEF funds will have to be audited by external auditors in the future. This means that the hoped-for relief for EuVECA or EuSEF fund managers will not materialize. In this respect, the federal government is foregoing the announced 1:1 implementation of AIFMD II, which does not provide for a corresponding audit requirement (national gold-plating).

Furthermore, the cut-off date for completing an authorization application, which was heavily criticized during the consultation process, remains in place (§ 44 (6a) KAGB (draft version)). According to the draft, a license

Nachforderung der BaFin nicht innerhalb von drei Monaten die vollständigen Unterlagen einreicht. Die Ausschlussfrist soll nach der Gesetzesbegründung der Verfahrensbeschleunigung im Vollerlaubnisverfahren dienen, birgt aber für KVGs das Risiko unbeabsichtigter Rücknahmen, wenn die BaFin Unterlagen nur unspezifisch nachfordert. Eine Konkretisierung der Ausschlussfrist im BaFin-Merkblatt zum Vollerlaubnisverfahren wäre weiterhin wünschenswert.

application is deemed to have been withdrawn if an AIFM does not submit the complete documents within three months of a request by BaFin. In the explanatory memorandum, the cut-off date is described as serving to expedite the authorization procedure. However, it entails the risk of unintentional withdrawals for AIFMs if BaFin requests additional documents in an unspecific manner. A more precise definition of the cut-off date in BaFin's information sheet on the authorization procedure therefore remains desirable.

C. Inkrafttreten und Übergangsvorschriften

Die wesentlichen Änderungen des FRiG treten am 16. April 2026 in Kraft.

Für bereits bestehende kreditvergebende AIFs gelten jedoch Übergangsvorschriften, die eine Umsetzung der neuen Vorgaben teilweise bis 2029 hinausschieben. Im Einzelnen gilt folgendes:

- AIFs, die vor dem 15. April 2024 aufgelegt wurden und nach diesem Datum noch zusätzliches Kapital aufnehmen: Eingeschränkte Übergangsfrist bis zum 16. April 2029 (Risikostreuung, Leverage und Typenzwang gelten als eingehalten).
- AIFs, die vor dem 15. April 2024 aufgelegt wurden und danach kein zusätzliches Kapital mehr aufnehmen: Es wird bis auf Weiteres davon ausgegangen, dass die Vorgaben zu der Risikostreuung, Leverage und Typenzwang eingehalten werden.
- AIFs, die vor dem 15. April 2024 Kredite vergeben haben: Diese können weiterhin

C. Entry into force and transitional provisions

The main changes to the FRiG will come into force on 16 April 2026.

However, transitional provisions apply to existing loan-originating AIFs, which in some cases postpone implementation of the new requirements until 2029. In detail, the following applies:

- AIFs that were launched before 15 April 2024 and still raise additional capital after this date: Limited transition period until 16 April 2029 (risk diversification, leverage and type restrictions are deemed to have been complied with).
- AIFs launched before 15 April 2024 that do not raise additional capital after that date: It is assumed for the time being that the requirements for risk diversification, leverage and type restrictions are being complied with.
- AIFs that granted loans before 15 April 2024: These can continue to be

verwaltet werden, ohne die Vorgaben zum allgemeinen Risikomanagement, zu Kreditverboten aus Gründen des Interessenkonflikts, zu den Erlösen und Kostentransparenz und dem „originate-to-distribute“-Verbot einzuhalten.

managed without complying with the requirements on general risk management, credit prohibitions due to conflicts of interest, revenue and cost transparency, and the originate-to-distribute prohibition.

D. Ausblick

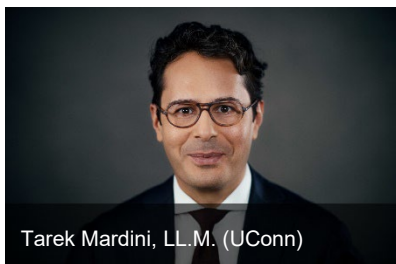
Mit dem Regierungsentwurf wurden wichtige und erfreuliche Änderungen im FRiG umgesetzt. Im Vergleich zum Referentenentwurf liegt der Regierungsentwurf nun noch näher an der angekündigten 1:1 Umsetzung der AIFMD II. Nach aktuellem Stand soll das weitere Gesetzgebungsverfahren zügig abgeschlossen werden.

Wir werden den Fortgang des Gesetzgebungsverfahrens weiterhin eng begleiten und Sie über weitere Änderungen auf dem Laufenden halten. Bei Fragen wenden Sie sich bitte jederzeit an eine der unten benannten Kontaktpersonen oder an Ihren Ansprechpartner bei POELLATH.

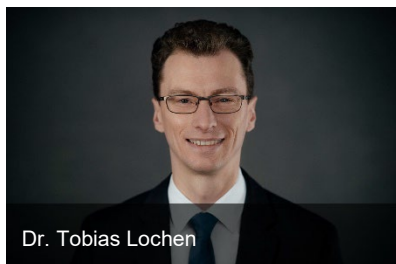
D. Outlook

The government draft has implemented important and welcome changes to the FRiG. Compared to the ministerial draft, the government draft is now even closer to the announced 1:1 implementation of AIFMD II. As things stand at present, the further legislative process is to be completed swiftly.

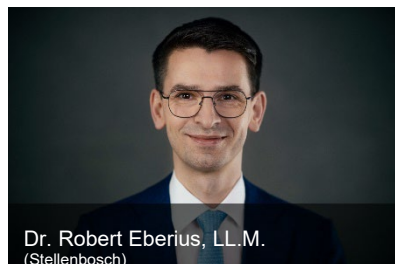
We will continue to closely monitor the progress of the legislative process and keep you informed of any further changes. If you have any questions, please do not hesitate to contact one of the persons listed below or your usual contact at POELLATH.



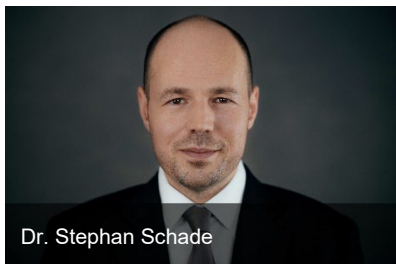
Tarek Mardini, LL.M. (UConn)



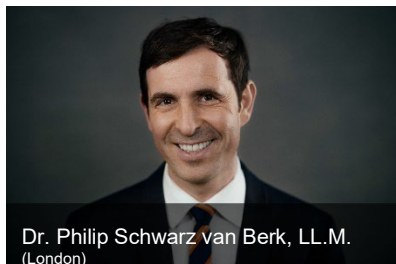
Dr. Tobias Lochen



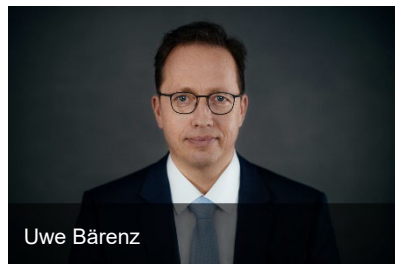
Dr. Robert Eberius, LL.M.
(Stellenbosch)



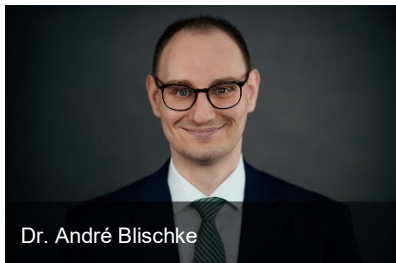
Dr. Stephan Schade



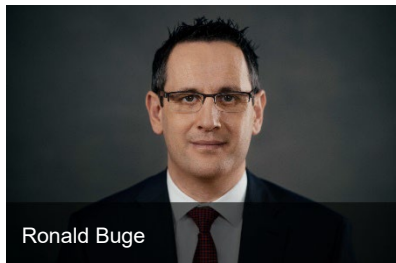
Dr. Philip Schwarz van Berk, LL.M.
(London)



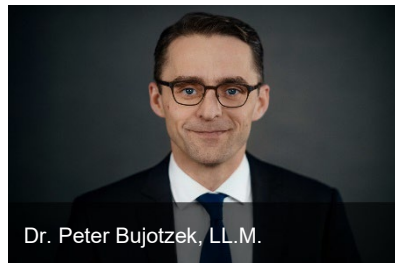
Uwe Bärenz



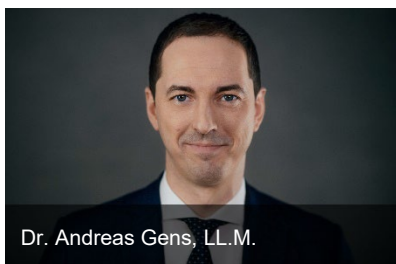
Dr. André Blischke



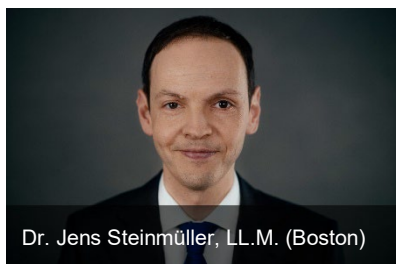
Ronald Buge



Dr. Peter Bujotzek, LL.M.



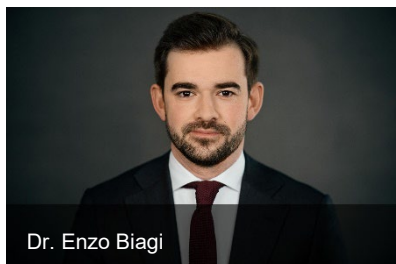
Dr. Andreas Gens, LL.M.



Dr. Jens Steinmüller, LL.M. (Boston)



Amos Veith, LL.M. (Aberdeen)



Dr. Enzo Biagi

Über uns

POELLATH ist eine marktführende international tätige Wirtschafts- und Steuerkanzlei mit mehr als 180 Anwälten und Steuerberatern in Berlin, Frankfurt und München. Wir stehen für High-End-Beratung zu Transaktionen und Asset Management. Wir bieten Recht und Steuern aus einer Hand. In unseren ausgewählten und hoch-spezialisierten Praxisgruppen kennen wir nicht nur das Recht, sondern prägen gemeinsam mit unseren Mandanten die Best Practice im Markt. Nationale und internationale Rankings listen unsere Berater regelmäßig als führende Experten ihres Fachgebietes.

Umfassenden Service bieten wir in folgenden Bereichen: Mergers & Acquisitions | Private Equity | Venture Capital | Investment Funds | Immobilientransaktionen | Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht | Finanzierungen | Steuerrecht | Nachfolge und Vermögen | Stiftungen und Non-Profit-Organisationen | IP/IT-, Vertriebs- und Kartellrecht | Prozessführung und Schiedsverfahren.

About us

POELLATH is a market-leading international business and tax law firm with more than 180 lawyers and tax advisors in Germany. We stand for high-end advice on transactions and asset management. We offer legal and tax advice from one source. In our selected and highly specialized practice groups, we not only know the law, but shape the best practice in the market together with our clients. National and international rankings regularly list our professionals as leading experts in their fields.

We offer comprehensive service in the following areas: Mergers & Acquisitions | Private Equity | Venture Capital | Investment Funds | Real Estate | Corporate and Capital Markets | Finance | Tax | Private Clients | Foundations and Non-Profit Organizations | IP/IT, Distribution and Anti-trust Law | Litigation and Arbitration.