

BAI-Stellungnahme zum Entwurf eines Rundschreibens zu den Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Kapitalverwaltungsgesellschaften (KAMaRisk) Konsultation 06-26

I. Vorbemerkung

Der Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI) bedankt sich für die Möglichkeit, zum Entwurf der Neufassung der KAMaRisk (Konsultation 06/2026) Stellung zu nehmen. Der BAI vertritt als branchenübergreifender Verband die Interessen der Anbieter und Investoren von Alternative-Investments-Produkten in Deutschland und begleitet die Weiterentwicklung des regulatorischen Rahmens für Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGs) seit vielen Jahren konstruktiv-kritisch.

Die nachfolgende Stellungnahme konzentriert sich auf den neu gefassten Abschnitt 5 des Konsultationsentwurfs („Besondere Anforderungen an die Vergabe von Krediten und Investition in unverbriefte Darlehensforderungen“) und behandelt zwei Punkte: erstens die Ausgestaltung des in Abschnitt 5.1 Tz. 6 und 7 verankerten Proportionalitätsgrundsatzes bei kleinvolumigen Engagements in unverbriefte Darlehensforderungen (uDF), und zweitens die Abgrenzung der Investition in uDF von der Kreditvergabe in Abschnitt 5.1.

II. Proportionalität bei kleinvolumigen (uDF-)Engagements (Abschnitt 5.1, Tz. 6 und 7)

1. Regelungsgegenstand und Problemstellung

Abschnitt 5.1 Tz. 6 des Konsultationsentwurfs verankert ausdrücklich den Grundsatz der Proportionalität für die Ausgestaltung der Aufbau- und Ablauforganisation bei der Vergabe von Krediten und der Investition in unverbriefte Darlehensforderungen. Danach gelten geringere organisatorische Anforderungen für Kapitalverwaltungsgesellschaften, bei denen „die Kreditvergabe oder die Investition in unverbriefte Darlehensforderungen für Rechnung des AIF nur einen geringen Teil der Anlagentätigkeit des jeweiligen AIF ausmacht“, als für Gesellschaften, bei denen diese Tätigkeit den Schwerpunkt der Anlagentätigkeit des jeweiligen AIF bildet.

Der BAI begrüßt es ausdrücklich, dass der Konsultationsentwurf den Proportionalitätsgrundsatz an dieser Stelle explizit verankert und damit dem berechtigten Anliegen einer risikoadäquaten, nicht überschießenden Regulierung grundsätzlich Rechnung trägt. Der gewählte Anknüpfungspunkt – der Anteil der Kreditvergabe bzw. uDF-Investition an der gesamten Anlagentätigkeit des jeweiligen AIF – greift nach Auffassung des BAI jedoch zu kurz, um Proportionalität auch auf der Ebene des einzelnen Geschäfts wirksam werden zu lassen.

Die Formulierung bezieht die Erleichterung auf das Verhältnis der Kreditvergabe-/uDF-Tätigkeit zur gesamten Anlagetätigkeit des AIF. Für einen AIF, dessen Anlagestrategie schwerpunktmäßig auf die Vergabe von Krediten oder die Investition in uDF ausgerichtet ist, greift die Erleichterung damit nicht – selbst wenn es sich im Einzelfall um kleinvolumige und unkomplexe Tranchen handelt, deren Risikogehalt ein vereinfachtes Vorgehen ohne Weiteres rechtfertigen würde. Die Norm stellt mit anderen Worten auf die portfolioweite Bedeutung der Anlageklasse für den AIF ab, nicht auf das Risikoprofil der einzelnen Tranchen. Dadurch läuft der Proportionalitätsgedanke gerade in jenen Fällen leer, in denen er praktisch am meisten gebraucht würde: bei Kreditfonds, die neben wenigen großvolumigen Engagements auch einzelne kleine, einfach strukturierte Tranchen halten.

2. Vorschlag: Zusätzliche, geschäftsbezogene Maßgeblichkeitsschwelle

Der BAI regt an, den in Abschnitt 5.1 Tz. 6 verankerten Proportionalitätsgrundsatz um eine zusätzliche, geschäftsbezogene Komponente zu ergänzen. Neben der bereits vorgesehenen Erleichterung auf Portfolioebene (Anteil der Kreditvergabe-/uDF-Tätigkeit an der Anlagetätigkeit des AIF) sollte eine weitere Erleichterung für einzelne Tranchen bzw. einzelne Darlehensgeschäfte eingeführt werden, die unabhängig vom Anteil der Kreditvergabe-/uDF-Tätigkeit am Gesamtportfolio greift.

Konkret schlägt der BAI vor, in Abschnitt 5.1 eine Maßgeblichkeitsschwelle einzuführen, unterhalb derer für einzelne Tranchen vereinfachte Anforderungen an die Aufbau- und Ablauforganisation gelten – unabhängig davon, ob die Kreditvergabe-/uDF-Tätigkeit insgesamt einen geringen oder hohen Anteil der Anlagetätigkeit des AIF ausmacht. Maßgeblich für diese Schwelle sollte nicht die Größe oder das Geschäftsmodell der Kapitalverwaltungsgesellschaft sein, sondern eine Kombination aus:

- Volumen der einzelnen Tranchen bzw. der einzelnen Darlehensgeschäfte: absolute oder relative (z. B. im Verhältnis zum Nettoinventarwert des betreffenden AIF) Geringfügigkeit der konkreten Engagements; und
- Komplexität der Geschäfte: u. a. Struktur der Besicherung, Anzahl und Art der beteiligten Parteien, Bestehen von Konsortial- oder Mehrebenenstrukturen, Restlaufzeit, Vorliegen standardisierter vs. individuell verhandelter Vertragsdokumentation sowie Risikoprofil des Schuldners.

Erst das Zusammenspiel beider Kriterien bildet das tatsächliche Risiko der konkreten Geschäfte adäquat ab. Eine rein volumenbezogene Schwelle würde Gefahr laufen, komplexe, aber kleinvolumige Strukturen pauschal als unproblematisch einzustufen. Die Kombination beider Anknüpfungspunkte erlaubt es demgegenüber, den Verhältnismäßigkeitsgrundsatz dort greifen zu lassen, wo er regulatorisch sinnvoll ist, ohne ihn auf Sachverhalte zu erstrecken, die trotz geringen Volumens ein eigenständiges Risikomanagement erfordern.

Diese geschäftsbezogene Schwelle sollte als eigenständige, kumulativ neben der bestehenden Erleichterung nach Tz. 6 anwendbare Regelung ausgestaltet werden. Dadurch würde sichergestellt, dass auch Kapitalverwaltungsgesellschaften, deren AIF schwerpunktmäßig Kredite vergeben oder in uDF investieren, für kleinvolumige und unkomplexe Tranchen von einer angemessenen

Erleichterung profitieren können, ohne dass die Anforderungen an ihr Kerngeschäft hierdurch abgesenkt würden.

3. Verhältnis zu bestehenden Erleichterungen (Bagatellgrenzen, Drittinisierung)

Der BAI begrüßt, dass der Konsultationsentwurf an anderer Stelle bereits Bagatellgrenzen vorsieht (Abschnitt 5.1, Erläuterung zu Tz. 3: Vereinfachungen bei einem zusätzlichen Darlehensantrag über einen relativ geringen Betrag) und Erleichterungen für drittinitiierte Geschäfte normiert (Abschnitt 5.1 Tz. 7). Diese Regelungen verfolgen jedoch andere Zwecke – die Abgrenzung von risikorelevanten und nicht-risikorelevanten Darlehensgeschäften innerhalb eines bestehenden Engagements bzw. die Anerkennung der Organisationsstrukturen eines Drittinisors – und können die hier vorgeschlagene Maßgeblichkeitsschwelle nicht ersetzen, da sie nicht an die Größe und Komplexität der einzelnen Tranche im Verhältnis zur Gesamtorganisation der Kapitalverwaltungsgesellschaft anknüpfen.

Der BAI regt an, in den Erläuterungen zu Abschnitt 5.1 das Verhältnis der vorgeschlagenen Maßgeblichkeitsschwelle zu den bestehenden Bagatellgrenzen und Drittinisierungs-Erleichterungen klarzustellen, um Doppelregelungen oder Wertungswidersprüche zu vermeiden.

III. Abgrenzung der Investition in unverbriefte Darlehensforderungen (Abschnitt 5.1)

Unabhängig von der unter II. dargestellten Proportionalitätsfrage sieht der BAI auch bei der Abgrenzung der Investition in unverbriefte Darlehensforderungen von der Kreditvergabe Klarstellungsbedarf. Der Konsultationsentwurf definiert die Investition in uDF dadurch, dass der AIF bzw. die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft eine Darlehensforderung erwirbt, ohne an der Strukturierung des Kredits oder der Festlegung bzw. Vorabvereinbarung seiner Merkmale im Sinne des § 1 Absatz 19 Nr. 24b KAGB beteiligt gewesen zu sein.

Diese Abgrenzung ist im Kern eine Negativdefinition: Sie bestimmt die uDF nicht über eigene positive Tatbestandsmerkmale, sondern allein über das Fehlen der Strukturierungsbeteiligung, die für die Kreditvergabe nach § 1 Absatz 19 Nr. 24b KAGB kennzeichnend ist. In der praktischen Anwendung führt dies zu Abgrenzungsschwierigkeiten bei Sachverhalten, in denen die Beteiligung an der Strukturierung nicht eindeutig zu bejahen oder zu verneinen ist – etwa bei nachträglichem Beitritt zu bereits laufenden Verhandlungen, bei Mitwirkung an einzelnen, aber nicht allen strukturellen Parametern eines Kredits, oder bei mehrstufigen Erwerbsvorgängen über Zweckgesellschaften.

Erschwerend kommt hinzu, dass der Begriff der „Strukturierung“ selbst weder im Konsultationsentwurf noch in § 1 Absatz 19 Nr. 24b KAGB eigenständig definiert wird. Es bleibt damit offen, welche konkreten Handlungen oder Einflussnahmen eine „Beteiligung an der Strukturierung“ im Sinne der Norm begründen und ab welchem Maß an Mitwirkung die Schwelle zur Kreditvergabe überschritten ist. Dies würde in der Praxis zu einer erheblichen Rechtsunsicherheit führen.

Da sich an die Einordnung als Kreditvergabe einerseits und als Investition in uDF andererseits unterschiedliche organisatorische Anforderungen knüpfen (insbesondere im Hinblick auf Funktionstrennung und Votierung nach Abschnitt 5.1 Tz. 1 ff.), ist eine trennscharfe und für die Praxis handhabbare Abgrenzung von erheblicher Bedeutung. Der BAI bittet die Bafin daher, in den Erläuterungen zu Abschnitt 5.1 den Begriff der „Strukturierung“ im Sinne des § 1 Absatz 19 Nr. 24b KAGB näher zu konkretisieren und insbesondere Regelbeispiele oder Indikatoren zu benennen, anhand derer Kapitalverwaltungsgesellschaften die Beteiligung bzw. Nichtbeteiligung an der Strukturierung eines Kredits im Sinne des § 1 Absatz 19 Nr. 24b KAGB in Grenzfällen nachvollziehbar einordnen können.

Bonn, 1. Juli 2026

Kontakt:

Frank Dornseifer, Rechtsanwalt
- Geschäftsführer -

Sina Nennstiel, LL.B., Mag. iur.
- Referentin Recht & Policy -

Bundesverband Alternative Investments e.V.
Poppelsdorfer Allee 106
53115 Bonn
Tel.: +49 (0)228-96987-50
dornseifer@bvai.de
www.bvai.de

Tel.: +49 (0)228-96987-13
nennstiel@bvai.de
www.bvai.de

Der **Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI)** ist die zentrale Interessenvertretung der Alternative Investments-Branche in Deutschland. Unsere derzeit rund 300 in- und ausländischen Mitgliedsunternehmen rekrutieren sich aus allen Bereichen des professionellen Alternative Investments-Geschäfts. Der Verband versteht sich als Katalysator zwischen professionellen deutschen Investoren und anerkannten Anbietern von Alternative Investments-Produkten weltweit. Er setzt sich dafür ein, dass deutsche institutionelle bzw. professionelle Investoren ihre Kapitalanlage im Hinblick auf Alternative Investments, insbesondere mit Augenmerk auf die langfristige Sicherung der deutschen Altersvorsorge, einfacher und besser diversifizieren können. Der BAI fördert den Bekanntheitsgrad sowie das Verständnis für alternative Anlagen in der Öffentlichkeit und setzt sich für die wissenschaftliche Forschung ein. Er führt den Dialog mit den politischen Entscheidungsträgern sowie den zuständigen Aufsichtsbehörden und pflegt den Austausch mit nationalen und internationalen Organisationen und Verbänden. Der Verband verfolgt das Ziel, gesetzliche Reformen sowie eine Rechtsfortbildung im Interesse der Mitglieder und deren Anleger zu erreichen und attraktive und international wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für die Anlage in Alternative Investments zu schaffen.