

BAI-Stellungnahme
zum Entwurf eines Rundschreibens „Hinweise zu Änderungen im
Kapitalanlagegesetzbuch durch das
Fondsrisikobegrenzungssetz“
Konsultation 07-26

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 (KVGn) seit vielen Jahren konstruktiv-kritisch.

Die nachfolgende Stellungnahme konzentriert sich auf wenige Punkte des Rundschreibens, an denen aus unserer Sicht Klarstellungen seitens der Bafin notwendig sind.

II. Zu Abschnitt II.1.1 (Kombinationsmöglichkeit zweier LMTs) – Wahlrecht des Anlegers

Das Rundschreiben vertritt die Auffassung, dass ein Wahlrecht des Anlegers, welches der von der KVG implementierten LMTs im konkreten Fall zur Anwendung kommen soll, aufsichtsrechtlich nicht zulässig sei. Die Entscheidungsbefugnis über Auswahl und Aktivierung eines LMTs liege ausschließlich bei der KVG. Zur Begründung verweist das Rundschreiben auf § 30a Abs. 1 und 2 KAGB sowie auf Ziffer 12 der ESMA-Guidelines on LMTs of UCITS and open-ended AIFs.

Die Auslegung der Bafin im Entwurf begegnet aus unserer Sicht praktischen und rechtssystematischen Bedenken.

Zunächst ist es gelebte Praxis gewesen und in anderen Jurisdiktionen weiterhin bestehende Praxis, die Anleger zwischen zwei (oder mehreren) aktivierten LMTs wählen zu lassen. Eine Einschränkung könnte das Passporting dieser AIFs nach Deutschland erschweren und so einen Nachteil für den Fondsstandort bedeuten.

Daneben gibt es hier zwei Ebenen zu betrachten: Die angeführten Gesetzesgrundlagen beziehen sich auf die Auswahl der LMTs durch die KVG generell. Diese Auswahl und Implementierung sind korrekterweise alleinig durch die KVG vorzunehmen. Hat die KVG im Rahmen ihres Auswahlprozesses festgestellt, dass zwei implementierte LMTs aus wirtschaftlicher Sicht gleichwertig sind und beide Instrumente die Anlegerinteressen in gleichem Maße wahren, sollte es unseres Erachtens der KVG bzw. dem Anleger möglich sein, zwischen diesen gleichwertigen (aktivierten) Instrumenten zu wählen, da die Anlegerinteressen in einer solchen Konstellation gerade durch die vorgelagerte Gleichwertigkeitsprüfung der KVG gewahrt bleiben.

Wir regen an, eine entsprechende Klarstellung bzw. Öffnung in das finale Rundschreiben aufzunehmen.

III. Zu Abschnitt II.2.2.3 (Maximale Dauer der Rückgabefrist) – Mehrfache Anwendung

Das Rundschreiben stellt zutreffend klar, dass die maximale Dauer der Rückgabefrist im Verkaufsprospekt anzugeben ist. Offen bleibt jedoch eine zentrale Praxisfrage: Ist die im Prospekt angegebene maximale Dauer der Rückgabefrist lediglich einmalig nutzbar oder kann sie bei Vorliegen der jeweiligen Voraussetzungen mehrfach hintereinander in Anspruch genommen werden?

Die ESMA-Guidelines lassen nach unserem Verständnis zu, dass die vorgesehene Maximalfrist mehrfach angewendet werden kann. Aus Sicht der Praxis wäre eine ausdrückliche Klarstellung im finalen Rundschreiben sehr hilfreich, da andernfalls die Gefahr besteht, dass in der Aufsichtspraxis von einer restriktiven Auslegung (nur einmalige Inanspruchnahme der Maximalfrist) ausgegangen wird, ohne dass hierfür eine gesetzliche Grundlage ausdrücklich benannt wäre. Anderenfalls besteht das Risiko divergierender Auslegungen.

Wir regen daher an, die Zulässigkeit der mehrfachen Anwendung ausdrücklich im Rundschreiben zu bestätigen.

IV. Zu Abschnitt III.2.2 (Sonstige Nebendienstleistungen)

Der letzte Satz des Abschnitts III.2.2 des Rundschreibens erscheint uns in seiner derzeitigen Fassung zu eng formuliert. § 20 Abs. 2 Satz 1 Nr. 10 bzw. Abs. 3 Satz 1 Nr. 11 KAGB sehen einen Bestandsschutz für Nebendienstleistungen vor, die eine KVG bereits vor Inkrafttreten der Neuregelung erbracht hat; hierzu zählen unseres Erachtens auch weitere, im Zeitablauf hinzutretende Funktionen und Tätigkeiten, sofern die KVG die zugrundeliegende Dienstleistungsart bereits zuvor für die von ihr verwalteten Investmentvermögen erbracht hat.

Über die Frage des Bestandsschutzes hinaus betrifft dieser Punkt unseres Erachtens jedoch auch – und damit unabhängig von einer Bestandsschutzkonstellation, also auch für künftig neu zu erteilende Erlaubnisse – die grundsätzlichere Frage, ob die Erbringung von Nebendienstleistungen nach § 20 Abs. 2 Satz 1 Nr. 10 bzw. Abs. 3 Satz 1 Nr. 11 KAGB voraussetzt, dass die KVG die betreffende Funktion oder Tätigkeit bereits im Zusammenhang mit der kollektiven Vermögensverwaltung, d. h. für von ihr verwaltete Investmentvermögen, erbracht hat. Dies lässt sich dem Gesetzeswortlaut nach unserer Auffassung gerade nicht entnehmen. § 20 Abs. 2 Satz 1 Nr. 10 bzw. Abs. 3 Satz 1 Nr. 11 KAGB stellen jeweils darauf ab, dass die KVG die Funktion oder Tätigkeit „... in Bezug auf einen AIF, den sie nach den Vorschriften dieses Gesetzes verwaltet, oder in Bezug auf Dienstleistungen, die sie nach diesem Satz erbringt, bereits wahrnimmt“. Nach dem Wortlaut genügt es demnach, wenn die Nebendienstleistung bereits im Zusammenhang mit einer von der KVG erbrachten Dienstleistung – etwa der Finanzportfolioverwaltung oder der Anlageberatung nach § 20 Abs. 2 Nr. 1–9 bzw. Abs. 3 Nr. 1–10 KAGB – erbracht wird; ein zusätzlicher Bezug zu einem von der KVG verwalteten Investmentvermögen wird demgegenüber nicht vorausgesetzt.

Der letzte Satz von Ziffer 2.2 des Rundschreibens sollte daher aus unserer Sicht wie folgt ergänzt werden: „Voraussetzung ist jedoch stets, dass die KVG diese Funktionen oder Tätigkeiten auch für die von ihr verwalteten Investmentvermögen oder in Bezug auf Dienstleistungen, die sie nach § 20 Abs. 2 Nr. 1–9 bzw. § 20 Abs. 3 Nr. 1–10 KAGB leistet, erbringt.“

Wir bitten darum, im Rundschreiben klarzustellen, dass der Bestandsschutz sich auf sämtliche Nebendienstleistungen erstreckt, die bereits vor Inkrafttreten der Neuregelung erbracht wurden, und nicht auf eine engere Untermenge hiervon beschränkt ist. Ergänzend regen wir an, ausdrücklich klarzustellen, dass § 20 Abs. 3 Satz 1 Nr. 11 KAGB vorsieht, dass weitere, dort nicht abschließend benannte Nebendienstleistungen von der KVG auch künftig erbracht werden dürfen, soweit die übrigen Voraussetzungen der Norm erfüllt sind.

V. Zu Abschnitt IV.1 (Auslagerung Kreditvergabe), letzter Absatz – Klarstellungsbedarf zum Verhältnis von Kreditvergabe, Portfolio- und Risikomanagement

Aus dem letzten Absatz des Abschnitts IV.1 des Rundschreibens ergibt sich die – aus unserer Sicht in dieser Pauschalität überraschende – Aussage, dass die Kreditvergabe kategorisch etwas anderes als Portfolioverwaltung und Risikomanagement darstelle, da der EU-Gesetzgeber die Kreditvergabe nicht unter Nr. 1, sondern unter Nr. 2 des Anhangs I der AIFM-Richtlinie verortet habe.

Aus dem Rundschreiben wird nicht hinreichend deutlich, welche Rechtsfolgen die BaFin aus dieser Einordnung im Einzelnen ableitet und wie weit diese Aussage reicht. Wir bitten um eine ausdrückliche Klarstellung der Auffassung der BaFin.

Wir gehen davon aus, dass die BaFin mit dieser Passage tatsächlich eine für die Marktteilnehmer günstige Aussage treffen wollte, diese jedoch in der vorliegenden Formulierung missverständlich geraten ist. Naheliegend erscheint uns folgendes Verständnis: Wird die Kreditvergabe auf eine spezialisierte Einheit ausgelagert, bedarf das Auslagerungsunternehmen in diesem Fall folglich keiner Erlaubnis zur Finanzportfolioverwaltung nach dem KAGB.

Wir regen an, den letzten Absatz des Abschnitts IV.1 im Sinne dieses – aus unserer Sicht sachgerechten – Verständnisses redaktionell klarzustellen, um Missverständnisse in der Aufsichtspraxis zu vermeiden.

VI. Ergänzungswunsch: Kreditvergabe durch Kreditvergabezweckgesellschaften eines EU-AIF nach den KWG-Änderungen durch das FRiG

Das FRiG nimmt neben den Änderungen im KAGB auch Änderungen im Kreditwesengesetz (KWG) vor, wonach Kreditvergabezweckgesellschaften künftig unmittelbar Kredite vergeben dürfen, ohne dabei als Kreditinstitut zu zählen. Nach der bisherigen Rechtslage durften EU-AIF unter bestimmten Voraussetzungen Kredite vergeben und dabei von den Ausnahmen in § 2 KWG profitieren. Das Rundschreiben bzw. die zugrundeliegenden Neuregelungen enthalten unseres Erachtens jedoch keine ausdrückliche Erwähnung bzw. Regelung der Kreditvergabe durch Kreditvergabezweckgesellschaft eines EU-AIF.

In der Konsequenz besteht die Sorge, dass die Neuregelung – mangels ausdrücklicher Anschlussregelung für EU-AIF – dazu führen könnte, dass auch Kreditvergabezweckgesellschaften von Nicht-EU-AIFs faktisch Zugang zum deutschen Markt für die Kreditvergabe erhalten könnten. Ein solches Ergebnis kann nach unserer Einschätzung vom Gesetzgeber nicht intendiert gewesen sein.

Wir bitten die Bafin, im Rundschreiben ausdrücklich klarzustellen, dass es sich bei den Kreditvergabebezugsgesellschaften in § 2 Abs. 1 Nr. 3e KWG nur um Kreditvergabebezugsgesellschaften eines EU-AIF handeln kann. Eine entsprechende Klarstellung würde aus unserer Sicht erhebliche Rechtsunsicherheit auf Seiten der Marktteilnehmer beseitigen.

Bonn, 6. 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.