

## **BVI<sup>1</sup>-Stellungnahme zur Konsultation 06/2026: KAMaRisk – Änderungsübersicht / Konsultationsfassung**

Wir begrüßen die [Konsultation](#) der BaFin, um das zuletzt 2017 angepasste [Rundschreiben](#) über die Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Kapitalverwaltungsgesellschaften (KAMaRisk) kurz nach Inkrafttreten des Fondsrisikobegrenzungsgesetzes (FoRG) zu überarbeiten und an die neuen gesetzlichen und EU-Vorgaben infolge der Richtlinie (EU) 2024/927 (AIFMD-Review) sowie an weitere EU-Vorgaben und internationale Standards anzupassen. Die vorgeschlagenen Änderungen im Konsultationsentwurf beziehen sich auf den Risikomanagementprozess, wenn ein alternativer Investmentfonds (AIF) Kredite vergibt oder ein Kreditportfolio verwaltet, die Auswirkungen des seit Anfang 2025 geltenden „Digital Operational Resilience Act“ (DORA) auf das Risikomanagement, die Berücksichtigung von „ESG-Risiken“ und Änderungen im Bereich der internen Revision.

Wir unterstützen ausdrücklich die Zielsetzung, die Prozesse von Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGs) weniger komplex auszugestalten und unnötige Vorgaben zu streichen. Dies baut insbesondere bei der Verwaltung von Kreditportfolien über Fonds Nachteile im Wettbewerb mit anderen Standorten in der EU ab. **Dennoch sehen wir weiteren Verbesserungs-, Ergänzungs- und Diskussionsbedarf. Insbesondere setzt der Entwurf an einzelnen Stellen EU-Vorgaben nicht 1:1 um, was der gesetzgeberischen Zielsetzung zur Vermeidung von „Goldplating“ entgegensteht und zu Wettbewerbsnachteilen bzw. zu wesentlichen Änderungen bereits etablierter und anerkannter interner Prozesse führen kann. Zudem halten wir weitere Anpassungen, die bislang nicht Gegenstand der Konsultation sind, für erforderlich.**

Zu der Konsultation haben wir nachfolgende grundsätzliche Anmerkungen. Erste konkrete Änderungsvorschläge haben wir im Anhang zusammengestellt. Angesichts der kurzen Stellungnahmefrist von nur drei Wochen zu diesem komplexen Thema und weil die betroffenen Verbände in den Vorgesprächen der BaFin mit Experten aus der Praxis nicht einbezogen wurden, behalten wir uns vor, weitere Anmerkungen nachzureichen. Äußerst ungünstig ist in diesem Zusammenhang auch, dass die BaFin zeitgleich und unter fast identischer kurzer Fristsetzung ein weiteres [Rundschreiben](#) zum FoRG mit vielen Einzelfragen zum Kreditprozess und Risiko- bzw. Liquiditätsmanagement konsultiert.

**Aufgrund der hohen praktischen Bedeutung der KAMaRisk und der zum Teil thematischen Überschneidung mit dem Rundschreibenentwurf zum FoRG halten wir es daher für zwingend geboten, vor der finalen Veröffentlichung die Anmerkungen aus den Konsultationen sowie die praktischen Auswirkungen mit den Verbänden (z. B. durch die Fortsetzung des Roundtable zum Fondsrisikobegrenzungsgesetz) umfassend zu erörtern.**

---

<sup>1</sup> Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Fondsbranche auf nationaler und internationaler Ebene. Er setzt sich gegenüber Politik und Regulatoren für eine sinnvolle Regulierung des Fondsgeschäfts und für faire Wettbewerbsbedingungen ein. Als Treuhänder handeln Fondsgesellschaften ausschließlich im Interesse des Anlegers und unterliegen strengen gesetzlichen Vorgaben. Fonds bringen das Kapitalangebot von Anlegern mit der Kapitalnachfrage von Staaten und Unternehmen zusammen und erfüllen so eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion. Die 113 Mitgliedsunternehmen des BVI verwalten 4,9 Billionen Euro Anlagekapital für Privatanleger, Versicherer, Altersvorsorgeeinrichtungen, Banken, Kirchen und Stiftungen. Deutschland ist mit einem Anteil von 26 Prozent der größte Fondsmarkt in der EU.

## I. Kreditvergabe und Verwaltung von Kreditportfolien

Der AIFMD-Review erkennt erstmals EU-weit an, dass AIFs Kredite vergeben dürfen, und erhöht damit die Rechtssicherheit auf EU-Ebene. Die EU-Gesetzgeber verfolgen dabei das Ziel der Kapitalmarktunion, dass AIFs als alternative Finanzierungsquellen für die Realwirtschaft (insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen) dienen sollen. Hierfür legen die neuen EU-Vorgaben, umgesetzt im KAGB durch das FoRG, strenge Regeln an das Risiko- und Liquiditätsmanagement fest, die ein einheitliches Anlegerschutzniveau gewährleisten sollen.

Deutschland hatte bereits 2015 mit dem OGAW-V-Umsetzungsgesetz die Kreditvergabe über geschlossene Fonds im KAGB zugelassen; daneben dürfen offene Immobilienfonds seit vielen Jahren sog. Gesellschafterdarlehen vergeben und bestimmte Fonds auch in unverbriefte Darlehensforderungen investieren. Im Vergleich zu den bisherigen gesetzlichen Vorgaben gelten in Bezug auf die Kreditvergabe nun strengere gesetzliche Vorgaben (z. B. die Einhaltung eines Leveragelimits, ein Risikoeinbehalt, das Verbot bestimmter Anlagestrategien), aber auch flexiblere Regeln, dass z. B. auch offene AIFs Kredite vergeben dürfen.

Dem KAGB nicht neu ist hingegen, dass AIFs, die Kredite vergeben oder in unverbriefte Darlehensforderungen investieren, über einen besonderen Risikomanagementprozess verfügen müssen. Die bislang geltenden Anforderungen des § 29 Abs. 5a KAGB a.F., über eine diesen Geschäften und deren Umfang angemessene Aufbau- und Ablauforganisation zu verfügen, die insbesondere Prozesse für die Kreditbearbeitung, die Kreditbearbeitungskontrolle und die Behandlung von Problemkrediten sowie Verfahren zur Früherkennung von Risiken vorsieht, wurden in den KAMaRisk näher konkretisiert. Diese Anforderungen orientierten sich sehr stark an dem Kreditprozess für Banken und führten in der Praxis unter anderem dazu, dass die 2015 geschaffenen Möglichkeiten zur Auflage von „Kreditfonds“ im deutschen Markt kaum angenommen wurden. **Wir begrüßen daher außerordentlich, dass mit den vorgeschlagenen Streichungen (insbesondere in Bezug auf die Einrichtung einer unabhängigen Einheit „Marktfolge“ nebst Zweitvotum sowie die Bearbeitungskontrolle und Verfahren für die Früherkennung von Risiken) diese Hindernisse nun beseitigt werden sollen.**

Infolge des AIFMD-Reviews wurden die bislang geltenden Anforderungen an den Risikomanagementprozess nun insoweit ersetzt, dass solche Fonds wirksame Strategien, Verfahren und Prozesse anwenden und wirksame Grundsätze, Verfahren und Prozesse zur Bewertung des Kreditrisikos und zur Verwaltung und Überwachung des Kreditportfolios einsetzen müssen (s. § 29a Abs. 1 KAGB). **Auch wenn sich der EU-Gesetzgeber ausdrücklich für einen prinzipienorientierten und flexiblen Ansatz ohne weitere Konkretisierungen dieser Methoden entschieden hat, unterstützen wir den Anspruch der BaFin, über die KAMaRisk hierfür weiterhin Mindestanforderungen und eine angemessene Aufsichtspraxis festzulegen. Dabei sollte aber sichergestellt werden, dass diese Aufsichtspraxis nicht zu einem Wettbewerbsnachteil für in Deutschland aufgelegte „Kreditfonds“ führt, indem sie zu hohe Hürden aufstellt, die es in anderen EU-Staaten nicht geben wird.** Insbesondere sollte die gesetzgeberische Zielsetzung des FoRG und der begleitenden steuerlichen Maßnahmen im Standortfördergesetz, vor allem Hemmnisse für Investitionen in Infrastruktur und erneuerbare Energien zu beseitigen und Investitionen über Fonds in kleine und mittlere Unternehmen zu fördern, durch zu restriktive Vorgaben in der BaFin-Aufsichtspraxis nicht konterkariert werden. Bei etwaigen offenen Fragen sollte die BaFin daher zunächst auf eine einheitliche und EU-weite Auslegung der Vorgaben durch die ESMA hinwirken und hierfür nicht im Alleingang Grundsätze festlegen.

Ausgehend von dieser Zielsetzung sehen wir insbesondere bei folgenden Punkten dringenden Nachbesserungs- bzw. weiteren Diskussionsbedarf:

## 1. Abgrenzung indirekte Kreditvergabe vs. Investition in unverbriefte Darlehensforderungen

Wir regen an, gemeinsam mit der Branche **Fallbeispiele oder Kriterien zu entwickeln, wann eine indirekte Kreditvergabe in Abgrenzung zu einer Investition in unverbriefte Darlehensforderungen vorliegt**. Den Vorschlag der BaFin, dies über eine Negativabgrenzung durch eine eigene neue Definition einer Investition in unverbriefte Darlehensforderungen zu erreichen, halten wir jedenfalls nicht für zielführend.

Der Gesetzgeber gibt lediglich eine Definition der Kreditvergabe vor, weshalb es nur maßgeblich darauf ankommen kann, ob die dort genannten Kriterien vorliegen. Nach der Legaldefinition in § 1 Abs. 19 Nr. 24b Buchstabe b) 1. Alternative KAGB gilt die Gewährung eines Kredits als Kreditvergabe, wenn diese indirekt über einen Dritten erfolgt, der für den AIF oder in seinem Namen oder für eine AIF-Verwaltungsgesellschaft oder in deren Namen in Bezug auf den AIF einen Kredit vergibt, wenn der AIF oder die AIF-Verwaltungsgesellschaft an der Strukturierung des Kredits oder der Festlegung oder Vorabvereinbarung seiner Merkmale beteiligt ist, bevor der AIF oder die AIF-Verwaltungsgesellschaft ein Kreditrisiko erlangt.

In der Praxis ist diese Abgrenzung für die Planung großvolumiger Kredite (z. B. bei Infrastrukturprojekten) bedeutsam, die typischerweise über Banken koordiniert werden. AIFs können hier als Kreditgeber (direkt oder indirekt) oder aber als bloßer Investor durch Erwerb eines Teils dieses Kreditportfolios (hier: Investition in unverbriefte Darlehensforderungen) in Frage kommen. Hierfür werden regelmäßig Sondierungsgespräche zwischen allen Beteiligten stattfinden, die nach unserer Einschätzung noch nicht die Schwelle zu einer Beteiligung an der Strukturierung des Kredits oder der Festlegung bzw. Vorabvereinbarung seiner Merkmale überschreitet. Gleiches muss für die Zusage gelten, sich als AIF an der Finanzierung beteiligen zu wollen (in welcher Form auch immer). Diese Vorabstimmungen sind außerdem notwendig, damit auch Banken bei der Finanzierung solcher Großprojekte ihre Risiken anhand ihrer eigenen Vergabekriterien (z. B. Klumpenrisiken) bewerten können. Insgesamt wird es also darauf ankommen, wer die Kreditvergabe faktisch steuert.

Rechtliche Relevanz erfährt diese Abgrenzung, weil der AIFMD-Review an die Kreditvergabe einerseits und an die bloße Investition in unverbriefte Darlehensforderungen andererseits unterschiedliche Rechtsfolgen und Pflichten der AIF-KVG geknüpft hat. Erwägungsgrund 14 des AIFMD-Reviews betont dabei, dass die Einbeziehung auch indirekter Kreditvergaben über Dritte notwendig sei, um die neuen Anforderungen an die Kreditvergabe nicht zu umgehen. Da sich unsere Mitglieder rechtstreu verhalten wollen, benötigen sie zeitnah entsprechende Orientierungshilfen und Klarheit. Anderenfalls wäre es unverantwortlich, wenn Investitionen in solche Großprojekte daran scheitern, dass AIF-Verwaltungsgesellschaften ungewollt etwaige Umgehungstatbestände erfüllen.

## 2. Umgang mit unverbrieften Darlehensforderungen

Wie bereits ausgeführt, hat sich der EU-Gesetzgeber entschieden, dass für Investitionen in unverbriefte Darlehensforderungen „lediglich“ wirksame Strategien, Verfahren und Prozesse anzuwenden und wirksame Grundsätze, Verfahren und Prozesse zur Bewertung des Kreditrisikos und zur Verwaltung und Überwachung des Kreditportfolios einzusetzen, diese aktuell zu halten und regelmäßig zu überprüfen sind. Diese Anforderung findet sich in § 29a Abs. 1 S. 2 KAGB wieder. Die weiteren (strengerer) Anforderungen an die Kreditvergabe (z. B. Diversifizierung gemäß § 29a Abs. 3 KAGB) bzw. an einen kreditvergebenden AIF (z. B. besonderes Leveragelimit) gelten hierfür ausdrücklich nicht.

Der Änderungsvorschlag der BaFin differenziert jedoch nicht hinreichend, so dass für Investitionen in unverbriefte Darlehensforderungen erhöhte Anforderungen aufgestellt werden, die sich aus den EU-Vorgaben nicht ableiten lassen. Wir bitten daher nochmals um kritische Prüfung und Anpassung.

### 3. Abgrenzung Portfolioverwaltung vs. Kreditvergabe

Das aktuelle KAMaRisk-Rundschreiben qualifiziert die Kreditvergabe als Anlageentscheidung und ordnet sie damit dem Fondsmanagement zu (s. Erläuterungen zu Abschnitt 4.3 Tz. 2). In dem von der BaFin organisierten Roundtable zum FoRG bestand Einigkeit, dass sich diese systematische Zuordnung durch den AIFMD-Review geändert hat. Dies ergibt sich daraus, dass Kreditvergaben zwar Teil der kollektiven Vermögensverwaltung sind, im Anhang I der AIFM-Richtlinie aber als „andere Aufgaben, die ein AIFM im Rahmen der kollektiven Verwaltung zusätzlich ausüben kann“, genannt und damit nicht als Anlageverwaltungsfunktion der Portfolioverwaltung oder dem Risikomanagement zugeordnet sind. Dieses Verständnis hat die BaFin jüngst in ihrem Entwurf eines „[Rundschreibens](#) 07/2026 (WA): Hinweise zu Änderungen im Kapitalanlagegesetzbuch durch das Fondsrisikobegrenzungs-gesetz“ festgehalten (s. Abschnitt IV, Nr. 1 des Rundschreibenentwurfs).

Bedauerlicherweise findet sich dieser neue Ansatz nicht in dem vorliegenden Entwurf zur Änderung der KAMaRisk wieder. Im Sinne einer einheitlichen Aufsichtspraxis sollte daher das vorgenannte Verständnis auch in die KAMaRisk überführt werden.

### 4. Überarbeitung der KARBV

An dieser Stelle möchten wir darauf hinweisen, dass es für die gesetzgeberische Zielsetzung, Hindernisse abzubauen und Investitionen in die Realwirtschaft durch Kreditvergaben über AIFs zu ermöglichen, auch dringend notwendig ist, die Bewertungsvorschriften in der Rechnungslegungs- und Bewertungsverordnung für KVGs (KARBV) in Bezug auf die Kreditvergabe und Investitionen in unverbriefte Darlehensforderungen anzupassen. **Der bereits 2015 unter hohem Zeitdruck erarbeitete Entwurf einer KARBV mit entsprechenden Regeln ist bis heute nicht verabschiedet. Wir appellieren daher an die BaFin als zuständige Verordnungsgeberin, auch hierfür zeitnah Vorschläge auszuarbeiten und auf den zügigen Abschluss des Verfahrens hinzuwirken.**

## II. „ESG-Risiken“

Mit Enttäuschung nehmen wir zur Kenntnis, dass der Entwurf wieder einmal pauschal Regelungen aus den [Banken-MaRisk](#) unverändert übernimmt. In diesem Fall betrifft es die Anforderungen an „ESG-Risiken“ (s. Abschnitt 4.1 Tz. 4). Damit ignoriert auch dieser Entwurf, dass für KVGs andere gesetzliche Vorgaben und auch Begrifflichkeiten als für Banken gelten. So ist etwa das Konzept der „Risikotragfähigkeit“ dem KAGB insgesamt fremd. Der Begriff „ESG-Risiken“ findet allein in der Bankenregulierung Anwendung, während im Fondsbereich von „Nachhaltigkeitsrisiken“ die Rede ist (s. KAVerOV).

Wir müssen daher auch bei dieser Überarbeitung darum bitten, die Formulierungen grundlegend zu überarbeiten und an den Vorgaben der Delegierten Rechtsakte zur [AIFM-](#) und [OGAW-Richtlinie](#) und der weiteren Umsetzung in der KAVerOV auszurichten. Danach müssen KVGs Nachhaltigkeitsrisiken in die internen Prozesse einbeziehen. Das bedeutet, sie müssen Nachhaltigkeitsrisiken im Investmentprozess (Sorgfaltsprüfung) und im Bereich der internen Governance berücksichtigen.

Zudem müssen die internen Risikomanagementgrundsätze Verfahren zur Bewertung von (wesentlichen) Nachhaltigkeitsrisiken umfassen. Ein wesentlicher Grundsatz dabei ist, dass Nachhaltigkeitsrisiken keine eigene Risikokategorie bilden, sondern – auch nach den von der BaFin selbst aufgestellten besonderen Kriterien für KVGs im [Merkblatt](#) zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken – lediglich als Faktoren der bekannten Risikoarten zu berücksichtigen sind. An diesem Grundsatz hat sich bei KVGs – anders als bei den gesetzlichen Anforderungen für Banken – nichts geändert. Die in Abschnitt 4.1 Tz. 4 des Änderungsentwurfs enthaltenen Anforderungen weichen von diesem Grundsatz jedoch ab, indem sie so verstanden werden können, dass „ESG-Risiken“ als eigene Risikokategorie anzusehen sind, was zu erheblichen Änderungen etablierter und im Assetmanagement anerkannter Prozesse führt.

Unabhängig davon ist die Vorgabe, dass der gesamte Bewertungsprozess der KVG „im Einklang mit wissenschaftlichen Erkenntnissen“ zu erfolgen hat, aufsichtsrechtlich nicht vorgeschrieben und in dieser Absolutheit auch praktisch überhaupt nicht umsetzbar. Es kann nicht verlangt werden, dass eine KVG jede wissenschaftliche Ausarbeitung kennt, um ihren gesamten Risikomanagementprozess im Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken darauf abzustimmen. Diese Anforderung ist in dieser Form sogar wesentlich strenger als das, was die BaFin in der [MaRisk \(BA\)](#) verlangt (s. dort Abschnitt 2.2, Tz. 3). Dort wird nämlich darauf abgestellt, dass dem Prozess verschiedene plausible Szenarien zugrunde zu legen sind und nur diese (und nicht der gesamte Bewertungsprozess) im Einklang mit wissenschaftlichen Erkenntnissen stehen sollen. Diese Anforderung hat ihren Ursprung in Art. 87a(3) CRD, umgesetzt in § 26c Abs. 4 Nr. 4 KWG, wonach Banken ausdrücklich zur Durchführung von ESG-Szenarien verpflichtet werden und diese auf den von internationalen Organisationen entwickelten Szenarien beruhen müssen. Eine entsprechende gesetzliche Pflicht existiert für KVGs gerade nicht. Daher ist auch diese Anforderung in jedem Fall zu streichen.

Da wir hier eine grundlegende Überarbeitung für notwendig erachten, sehen wir davon ab, hierfür konkrete Änderungsvorschläge zu unterbreiten. Auf Nachfrage reichen wir diese aber gerne nach.

### III. DORA-Umsetzung

Wir begrüßen die in der KAMaRisk erfolgten Klarstellungen infolge des bereits seit Anfang 2025 geltenden DORA-Rahmenwerkes. Insbesondere führt die in den Erläuterungen unter Abschnitt 10 Tz. 1 am Ende getroffene Klarstellung im Zusammenhang mit der Nichtanwendung der Auslagerungsregeln im Abschnitt 10 der KAMaRisk zu einer Reduzierung von Doppelbelastungen infolge der Einhaltung der Anforderungen nach DORA einerseits und der Auslagerungsvorschriften des KAGB andererseits.

Aus dieser Wertung folgt jedoch weiterhin, dass eine KVG einen Bezug von IKT-Drittdienstleistungen entweder als Auslagerung oder als Fremdbezug klassifizieren muss. Diese Klassifizierung käme zu der bereits unter DORA notwendigen Differenzierung, ob die IKT-Drittdienstleistung kritische und wichtige Funktionen einer KVG unterstützt, hinzu. Dieser zusätzliche Aufwand führt zu einer unnötigen Belastung, erst recht, wenn nach den neuen Vorgaben die Auslagerungsvorschriften auf solche Fälle gar nicht zur Anwendung kommen sollen.

In dem Zusammenhang weisen wir auch darauf hin, dass der Umgang mit gemischten Dienstleistungen mit IKT-Anteilen in der Praxis herausfordernd ist. Insbesondere untrennbare Mischleistungen – etwa KVG-fachlich geprägte Leistungen mit integrierten Datenanalyse- oder IT-Komponenten – führen zu komplexen Abgrenzungsfragen. Hier besteht ein besonderer Klarstellungsbedarf hinsichtlich der Einordnung solcher Mischleistungen im Verhältnis zwischen Auslagerung und den Vorgaben der DORA, insbesondere unter Berücksichtigung von Erwägungsgrund 29 DORA. Es sollten daher

Orientierungshilfen erarbeitet werden, ob und nach welchen Kriterien eine Schwerpunktbetrachtung solcher Mischdienstleistungen vorzunehmen ist und wie in Fällen zu verfahren ist, in denen eine eindeutige Schwerpunktbestimmung nicht möglich oder nicht sachgerecht erscheint.

Hinzu kommt, dass der AIFMD-Review den Anwendungsbereich der Auslagerungsvorschriften neu gefasst hat (s. Art. 20(1) AIFM-Richtlinie und Art. 13(1) OGAW-Richtlinie) und nur noch die in den Anhängen der beiden Richtlinien aufgezählten Tätigkeiten sowie bestimmte Dienst- und Nebendienstleistungen den Auslagerungsvorschriften der AIFM- und der OGAW-Richtlinie unterwirft. Der Bezug von IKT-Drittdienstleistungen ist mangels Auflistung im Anhang I der AIFM-Richtlinie und Anhang II der OGAW-Richtlinie nach unserer Einschätzung nicht (mehr) von den Auslagerungsvorschriften erfasst, weshalb damit auch grundsätzlich eine Klassifizierung des Bezugs von IKT-Drittdienstleistungen als Auslagerung oder Fremdbezug im Sinne einer richtlinienkonformen Auslegung entbehrlich ist. Dies ist auch sachlogisch konsequent, weil der EU-Gesetzgeber bereits über DORA den Auslagerungsvorschriften entsprechende und neue – auf die IKT-Drittdienstleistungen besser passende – Vorschriften entwickelt hat. Es besteht insoweit keine Regelungslücke mehr. Einen Mehrwert infolge der Einstufung als Auslagerung oder Fremdbezug können wir jedenfalls nicht erkennen.

Wir wären daher dankbar, diese Frage über die ESMA klären zu lassen. Insbesondere sollte vermieden werden, dass KVGs in Deutschland eine Einstufung als Auslagerung oder Fremdbezug von IKT-Dienstleistungen vornehmen müssen, während andere Verwaltungsgesellschaften in der EU infolge einer anderen Auslegung der neuen EU-Auslagerungsvorschriften diesen Aufwand nicht betreiben müssen.

#### **IV. Noch fehlende Anpassungen**

Wir regen an, das aktuelle KAMaRisk-Rundschreiben auch noch auf weitere notwendige Anpassungen hin zu überprüfen und diese ebenfalls aufzunehmen. Dies betrifft nach unserer vorläufigen Prüfung insbesondere folgende Bereiche, für die wir auf Nachfrage gerne konkrete Änderungsvorschläge nachreichen:

##### **1. Liquiditätsmanagement**

Mit dem AIFMD-Review wurden mit dem neuen § 30a KAGB die Anforderungen an das Liquiditätsmanagement insbesondere durch die verpflichtende Einführung von Liquiditätsmanagementinstrumenten erhöht. Aus unserer Sicht sollten daher die Grundsätze zum Liquiditätsmanagement in Abschnitt 4.8 Tz. 7 und 8 KAMaRisk um entsprechende Verweise darauf ergänzt werden.

##### **2. Auslagerung (Erweiterung auf Dienst- und Nebendienstleistungen)**

Mit dem AIFMD-Review werden auch Dienst- und Nebendienstleistungen nach § 20 Absatz 2 Satz 1 Nummer 1 bis 3 und 8 bis 10 sowie Absatz 3 Satz 1 Nummer 2 bis 5 und 9 bis 11 KAGB neben der kollektiven Vermögensverwaltung den Auslagerungsvorschriften unterworfen (s. § 36 Abs. 1 KAGB). Zudem wurde der Begriff der kollektiven Vermögensverwaltung in § 1 Abs. 19 Nr. 24 KAGB um die Vergabe von Krediten im Namen eines AIF sowie die Verwaltung von Verbriefungszweckgesellschaften ergänzt. Damit gelten auch für diese zusätzlichen Tätigkeiten einer KVG die Auslagerungsvorschriften. Hieraus könnte sich weiterer Ergänzungsbedarf im Abschnitt 10 der KAMaRisk ergeben.



## V. Angemessene Übergangsfrist

Abschließend bitten wir, für die Umsetzung der neuen Anforderungen der KAMaRisk eine **angemessene Übergangsfrist (z. B. sechs Monate)** festzulegen.

Auch wenn die neuen Anforderungen gewisse Freiheiten in der Organisation der Aufbau- und Ablaufprozesse vorsehen (z. B. Streichung der Einrichtung einer unabhängigen Marktfolgefunktion), müssen die Gesellschaften ihre interne Geschäftsorganisation anhand der neuen Vorgaben überprüfen und ihre Strukturen sowie Organisationshandbücher sowie Kommunikations- und Berichtslinien ggf. anpassen. Für diesen Umsetzungsaufwand sollte daher eine angemessene Übergangsfrist, die wir in das Ermessen der BaFin stellen, festgelegt werden.

## Anhang: Konkrete Änderungsvorschläge

### 1. Fondsmanagement/Trading Desk – Bestätigungsverfahren (Abschnitt 4.6, Tz. 11)

Wir bitten, Abschnitt 4.6, Tz. 11 wie folgt anzupassen:

„Geschäftsabschlüsse für das Investmentvermögen außerhalb der Geschäftsräume sind nur im Rahmen interner Vorgaben zulässig. Dabei sind insbesondere die Berechtigten, der Zweck, der Umfang und die Erfassung festzulegen. ~~Für solche Geschäfte ist vom Kontrahenten eine unverzügliche fernschriftliche Bestätigung zu verlangen.~~ **Für Geschäfte, die nicht direkt in einem Abwicklungs- oder Bestätigungssystem der Gesellschaft erfasst werden, ist vom Kontrahenten eine unverzügliche Bestätigung in geeigneter Form (z.B. schriftlich oder elektronisch) zu verlangen.** Diese Geschäfte sind, **sofern keine direkte Erfassung dieser Geschäfte in bestandsführenden Buchungssystemen erfolgt,** vom Fondsmanager unverzüglich in geeigneter Form der eigenen Gesellschaft anzuzeigen, ~~besonders zu kennzeichnen~~ und dem zuständigen Geschäftsleiter beziehungsweise einer von ihm autorisierten Organisationseinheit zur Kenntnis zu bringen.“

#### Begründung:

Sofern Geschäfte direkt in einem Abwicklungs- oder Bestätigungssystem der KVG erfasst werden, sollte zukünftig keine Bestätigung mehr geschickt werden und auch nicht intern angezeigt bzw. gemeldet werden müssen. Dies stellt derzeit einen hohen Aufwand für unsere Mitglieder dar. Unser Änderungsvorschlag orientiert sich dabei an den MaRisk (BA) sowie den Wpl MaRisk, die bereits eine gleichlautende Regelung enthalten. Entsprechende Erleichterungen sollten daher auch in der KAMaRisk vorgesehen werden.

### 2. Kreditvergabe vs. Anlageentscheidung

a) Wir bitten, die **Erläuterungen zu Abschnitt 4.3, Tz. 2** wie folgt zu fassen:

„Als Anlageentscheidungen sind ~~nicht~~ nur Entscheidungen über den Erwerb und Verkauf von Vermögensgegenständen zu qualifizieren, **Dazu zählen auch Entscheidungen über Investitionen in unverbriefte Darlehensforderungen** ~~sondern auch Entscheidungen über die Kreditvergabe für Rechnung des AIF~~ sowie Entscheidungen über die Wiederanlage von Sicherheiten für Rechnung des Investmentvermögens. **Entscheidungen über die Kreditvergabe gelten nicht als Anlageentscheidungen, sondern sind dem operativen Bereich zuzuordnen.**“

b) Wir bitten, die vorgeschlagene Neufassung von **Tz. 1 zu Abschnitt 4.5** wie folgt zu ergänzen:

„[...] Die Risikocontrolling-Funktion ist aufbauorganisatorisch bis einschließlich der Ebene der Geschäftsleitung von den operativen Bereichen zu trennen. Zu diesen ~~operativen~~ operativen Bereichen zählen ~~en~~ z.B. das Fondsmanagement **oder Entscheidungen über die Kreditvergabe**. [...]“

c) Wir bitten zu prüfen, ob die in den **Erläuterungen zu Abschnitt 4.6, Tz. 3** der KAMaRisk enthaltene Definition der Geschäfte für das Investmentvermögen angepasst, insbesondere die Bezugnahme auf die Vergabe von Gelddarlehen gestrichen werden müsste.

d) Wir bitten, **Tz. 6 von Abschnitt 5.1** wie folgt anzupassen:

„Es gilt der Grundsatz der Proportionalität. Daraus folgt insbesondere, dass für Kapitalverwaltungsgesellschaften, die AIF verwalten, die Kredite vergeben oder in unverbriefte Darlehensforderungen investieren, und bei denen die Kreditvergabe oder die Investition in unverbriefte Darlehensforderungen nur einen geringen Teil ~~der Anlagetätigkeit~~ **am Portfolio** des jeweiligen AIF ausmacht, geringere Anforderungen in Bezug auf die Aufbau- und Ablauforganisation gelten als für solche Kapitalverwaltungsgesellschaften, bei denen diese Tätigkeiten als Schwerpunkt der ~~Anlagetätigkeit~~ **Anlagestrategie** des jeweiligen AIF anzusehen sind.“

e) Wir bitten, Tz. 1 von Abschnitt 5.3 wie folgt zu fassen:

„Die Gesellschaft hat Strategien, Verfahren und Prozesse für die Verwaltung und Überwachung des Kreditportfolios einzurichten. Die Entwicklung der Prozesse kann im **operativen** Bereich (**z. B. Fondsmanagement**) erfolgen, sofern gewährleistet ist, dass die Qualitätssicherung von einem **von diesem fondsmanagement** unabhängigen Bereich auf der Basis einer materiellen Plausibilitätsprüfung wahrgenommen wird.“

Begründung:

Wir verweisen auf unsere obigen Ausführungen unter I.3 sowie auf den Entwurf des eines „[Rundschreibens](#) 07/2026 (WA): Hinweise zu Änderungen im Kapitalanlagegesetzbuch durch das Fondsrisikobegrenzungs-gesetz“ (s. Abschnitt IV, Nr. 1 des Rundschreibenentwurfs). Aus unserer Sicht müssten die Entscheidungen über eine Kreditvergabe dennoch dem operativen Bereich zugeordnet werden, um die Systematik der Funktionstrennung zwischen operativen Bereich und Risikocontrolling nicht zu durchbrechen.

### 3. Überschrift Abschnitt 5

Wir bitten, die Überschrift des Abschnitts 5 durch folgende Überschrift zu ersetzen: „**Besondere Anforderungen an den Risikomanagementprozess bei der Kreditvergabe und Investitionen in unverbriefte Darlehensforderungen**“

Begründung:

Die aktuelle Überschrift, die an die besonderen Anforderungen an die Vergabe von Krediten und Investitionen in unverbriefte Darlehensforderungen abstellt, entspricht nicht dem neuen Regelungsrahmen in § 29 Abs. 3 Nr. 4 und § 29a Abs. 1 KAGB, der über den Abschnitt 5 der KAMaRisk konkretisiert werden soll. Die besonderen Anforderungen an die Vergabe von Krediten (z. B. Diversifizierung, Leveragelimit, Verbot der Kreditvergabe an bestimmte Dritte) werden vielmehr in den Absätzen 3 bis 9 von § 29a KAGB festgelegt. Für Investitionen in unverbriefte Darlehensforderungen gelten über die bei den jeweiligen Fondstypen festgelegten Anlagegrenzen hinaus keine Besonderheiten. Es sollte daher aus der Überschrift schon klar hervorgehen, dass es bei den Konkretisierungen in der KAMaRisk lediglich um den Risikomanagementprozess im Zusammenhang mit der Kreditvergabe und Investitionen in unverbriefte Darlehensforderungen geht.

#### 4. Anwendungsbereich (Abschnitt 5.1, Tz. 1 und 2)

- a) Wir bitten, in Tz. 1 von Abschnitt 5.1 den Verweis auf § 29a Abs. 1 KAGB durch „§ 29a Absatz 1 **Satz 1 und § 29 Absatz 3 Nummer 4 KAGB**“ zu ersetzen.

Begründung:

Dies ist eine redaktionelle Anmerkung und dient der Rechtsklarheit.

- b) Wir bitten, in Tz. 2 wie folgt zu ersetzen:

„§ 29a **Absatz 1 Satz 1** KAGB und die Anforderungen ~~dieses Abschnitts~~ **des Abschnitts 5** gelten entsprechend für die Investition in unverbriefte Darlehensforderungen.“

Begründung:

Der Anwendungsbereich der Vorgaben an den Risikomanagementprozess bei Investitionen in unverbriefte Darlehensforderungen ergibt sich aus § 29a Abs. 1 S. 2 KAGB. Danach sind für Investitionen in unverbriefte Darlehensforderungen (d. h. wenn AIFs über Dritte Kreditrisiken erlangen) allein die Anforderungen des § 29a Abs. 1 S. 1 KAGB an den Risikomanagementprozess relevant. Der AIFMD-Review hat hier ausdrücklich die Wertung getroffen, dass nicht nur die Kreditvergabe (direkt oder indirekt) erfasst ist, sondern auch wenn AIFs über Dritte Engagements in Krediten eingehen („where those AIFs gain exposure to loans through third parties“, s. Erwägungsgrund 16 AIFMD-Review). Die deutsche Übersetzung („wenn AIF über Dritte Kreditrisiken eingehen“) könnte in diesem Zusammenhang eher missverständlich sein.

Mit dem von der BaFin vorgeschlagenen Verweis auf den gesamten § 29 KAGB als Geltungsbereich auch für Investitionen in unverbriefte Darlehensforderungen würden jedoch auch die weiteren Anforderungen an die Kreditvergabe (z. B. Leveragelimit, Diversifizierung, Verbot bestimmter Kreditvergabe) in unzulässiger Weise auf Investitionen in unverbriefte Darlehensforderungen übertragen. Das ist viel zu weitgehend und entspricht nicht den EU-Vorgaben.

Darüber hinaus sollte der Verweis auf den gesamten Abschnitt 5 abzielen. Dies dient der Rechtsklarheit. Anderenfalls könnte der Verweis missverstanden werden, dass nur Abschnitt 5.1 für Investitionen in unverbriefte Darlehensforderungen entsprechend gelten soll.

- c) Wir bitten, unter Abschnitt 5.1 klarzustellen, dass Abschnitt 5 der KAMaRisk nicht für Schuldscheindarlehen, welche die Voraussetzungen des § 198 Nr. 4 KAGB erfüllen, gilt.

Begründung:

Nach bisheriger Anwendungspraxis sind vom Abschnitt 5 der KAMaRisk keine Schuldscheindarlehen, welche die Voraussetzungen des § 198 Nr. 4 KAGB erfüllen, erfasst. Zwar stellt der Schuldschein als bloße Beweisurkunde keine wertpapierrechtliche Verbriefung des Darlehens dar, so dass Schuldscheindarlehen grundsätzlich als „unverbriefte Darlehensforderungen“ angesehen werden könnten. Dagegen spricht jedoch, dass der Gesetzgeber Schuldscheindarlehen unter den Voraussetzungen des § 198 Nr. 4 KAGB als anleiheähnliche Instrumente qualifiziert (siehe Begründung des Regierungsentwurfs zum Investment-Richtlinien-Gesetz, BT-Drs. 11/5411, S. 27). Weiterhin sollen Schuldscheindarlehen im Sinne des § 198 Nummer 4 KAGB nach dem Willen des



Gesetzgebers vom Wertpapierbegriff des § 284 Absatz 2 Nummer 1 KAGB umfasst sein (siehe Begründung zum Investmentmodernisierungsgesetz, BT-Drs. 15/1553, S. 75). Daraus folgt, dass ein Schuldscheindarlehen investmentrechtlich nicht als unverbrieftes Darlehen, sondern der Schuldschein als Sonderfall des Wertpapiers einzustufen ist.

#### **5. Definition „Investition in unverbriefte Darlehensforderungen“ (Abschnitt 5.1, Erläuterungen zu Tz. 2)**

Wir bitten, die Definition einer Investition in unverbriefte Darlehensforderungen in den Erläuterungen zu Abschnitt 5.1, Tz. 2 zu streichen.

##### Begründung:

Mangels einer gesetzlichen Definition sollte die Investition in eine unverbriefte Darlehensforderung nicht in den KAMaRisk definiert werden. Wir halten die vorgeschlagene Definition für zu eng und befürchten Nachteile im Wettbewerb mit anderen Verwaltungsgesellschaften außerhalb von Deutschland. Wie oben ausgeführt, sollte die Abgrenzung zur (indirekten) Kreditvergabe allein anhand der Merkmale in der Definition der Kreditvergabe erfolgen.

#### **6. Gewährung von Gesellschafterdarlehen (Abschnitt 2, Tz. 4 und Abschnitt 5.1, Tz. 3)**

Wir bitten, in den Erläuterungen zu Abschnitt 2, Tz. 4 und in Abschnitt 5.1, Tz. 3 einen neuen Hinweis aufzunehmen, **dass bei offenen Fonds zur Ermittlung der Quote von 150 Prozent gemäß § 29a Abs. 2 KAGB der Nettoinventarwert (NAV) anstelle des Kapitals des AIF als Bezugsgröße herangezogen werden kann.**

##### Begründung:

Gemäß § 29a Abs. 2 KAGB gelten die Anforderungen an einen besonderen Risikomanagementprozess für die Kreditvergabe (§ 29a Abs. 1 und § 29 Abs. 3 Nr. 4 KAGB) nicht für die Gewährung von Gesellschafterdarlehen, wenn der Nominalwert dieser Darlehen insgesamt 150 Prozent des Kapitals des AIF nicht übersteigt. Der Begriff des Kapitals des AIF wird in § 1 Abs. 19 Nr. 23b KAGB wie folgt definiert:

„das Kapital des AIF ist das aggregierte eingebrachte Kapital und das noch nicht eingeforderte, einem AIF zugesagte Kapital, berechnet auf der Grundlage der Beträge, die nach Abzug sämtlicher mittelbar oder unmittelbar von den Anlegern getragenen Gebühren, Entgelte und sonstigen Kosten für Anlagen zur Verfügung stehen.“

„Kapital eines AIF“ und „eingebrachtes Kapital“ sind Begrifflichkeiten, die für offene Fonds (z. B. Immobilienfonds) nicht gebräuchlich sind und keine begriffliche Entsprechung im KAGB haben. Eine wörtliche Anwendung dieser Definition auch auf offene Fonds führt vielmehr zu unangemessenen Wertungen.

Beispiel: Für einen vor 60 Jahren aufgelegten offenen Fonds (z. B. ein Immobilien-Sondervermögen) wird es nicht möglich sein, die Höhe des seitdem eingebrachten Kapitals (im Sinne von gezeichneten Anteilscheinen) zu ermitteln, wenn es tatsächlich um die jeweils erworbenen Anteile zu den entsprechenden Ausgabepreisen geht. Gleiches gilt für den Umgang mit zwischenzeitlichen Anteilscheinrückgaben.

Da nach den Vorgaben des AIFMD-Reviews kreditvergebende AIFs grundsätzlich geschlossene Fonds sein sollten, hatte der EU-Gesetzgeber vermutlich die Auswirkungen einer ebenso zulässigen Gewährung von Gesellschafterdarlehen bei offenen Fonds nicht im Blick. Bei offenen Fonds kann es nach unserer Einschätzung daher bei der Ermittlung der 150-Prozent-Quote nur auf den NAV als maßgebliche Bezugsgröße ankommen. Dieses Verständnis sollte daher in den KAMaRisk klargestellt werden.

#### **7. Erleichterungen bei Investitionen in unverbriefte Darlehensforderungen (Abschnitt 5.1, Tz. 7)**

Wir bitten, unter Tz. 7 von Abschnitt 5.1 folgenden Satz zu ergänzen:

**„Die Erleichterungen gelten auch, wenn die Gesellschaft das Kreditexposure als Investition in unverbriefte Darlehensforderung von einem AIF, der Kredite vergeben darf, einem CRR-Kreditinstitut oder einer Gesellschaft mit Erlaubnis nach § 32 Absatz 1 KWG erworben hat.“**

Begründung:

Tz. 2 von Abschnitt 5.1 stellt zwar bereits klar, dass der Abschnitt und damit auch die Erleichterungen unter Tz. 7 auch für Investitionen in unverbriefte Darlehensforderungen gelten soll. Dennoch befasst sich Tz. 7 im Grundsatz nur mit der indirekten Kreditvergabe. Es sollte daher ausdrücklich klargestellt werden, dass beim Erwerb einer unverbrieften Darlehensforderung über beaufsichtigte Dritte keine umfassende Kreditbewertung mehr erfolgen muss, weil diese bereits bei der originären Kreditvergabe durch diese Dritten erfolgt ist. Insoweit genügt an dieser Stelle die geforderte Plausibilisierung.

#### **8. Auslagerung der Entscheidung über die Kreditvergabe (Abschnitt 5.1, Tz. 7)**

Wir bitten, den letzten Satz unter Tz. 7 von Abschnitt 5.1 zu streichen (~~„Gleiches gilt, wenn das Portfoliomanagement eines AIF, der Kredite vergibt, auf ein anderes Unternehmen ausgelagert wird.“~~) oder durch folgenden Satz zu ersetzen:

**„Die Erleichterungen gelten auch, wenn die Entscheidung über die indirekte Kreditvergabe oder den Erwerb von unverbrieften Darlehensforderungen von der AIF-KVG an ein Auslagerungsunternehmen übertragen wurde.“**

Begründung:

Zunächst ist völlig unklar, was mit der Aussage „wenn das Portfoliomanagement eines AIF, der Kredite vergibt, auf ein anderes Unternehmen ausgelagert wird“ gemeint ist. Nach dem Entwurf eines [„Rundschreibens 07/2026 \(WA\): Hinweise zu Änderungen im Kapitalanlagegesetzbuch durch das Fondsrisikobegrenzungs-gesetz“](#) (s. Abschnitt IV, Nr. 1 des Rundschreibenentwurfs) soll die Kreditvergabe nicht als Anlageverwaltungsfunktion der Portfolioverwaltung oder dem Risikomanagement zugeordnet sein. Damit ist die Entscheidung über die Kreditvergabe nicht dem Portfoliomanagement zugeordnet. Von einer Auslagerung des Portfoliomanagements wäre daher diese Entscheidung nicht umfasst.

Wir vermuten, dass an dieser Stelle eine Aufsichtspraxis auch für die Auslagerung der Entscheidung über die Kreditvergabe getroffen werden sollte, d. h., dass die unter Tz. 7 bestimmten Erleichterungen für solche Fälle nicht zur Anwendung kommen sollen. Auch diese Einschätzung sehen wir kritisch.

Die unter Tz. 7 genannten Erleichterungen sollen nur zur Anwendung kommen, wenn es sich um eine indirekte Kreditvergabe über einen beaufsichtigten Dritten im Sinne von § 1 Absatz 19 Nr. 24b Buchst. b Alt. 1 KAGB handelt. Aus unserer Sicht dürfte es keinen Unterschied machen, ob die Entscheidung über eine indirekte Kreditvergabe von der KVG selbst oder von einem Auslagerungsunternehmen getroffen wird, soweit die indirekte Kreditvergabe dann über eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft mit Erlaubnis für die Kreditvergabe, ein CRR-Kreditinstitut oder eine Gesellschaft mit Erlaubnis nach § 32 Absatz 1 KWG erfolgt. Denn auch in diesen Fällen wird sichergestellt, dass eine ordnungsgemäße indirekte Kreditvergabe aufgrund der Beaufsichtigung dieser Dritte erfolgt. Gleiches gilt für den Erwerb einer unverbrieften Darlehensforderung. Hiervon zu trennen ist allein die Frage, welche Anforderungen eine AIF-KVG bei der Auslagerung der Entscheidung über die (indirekte) Kreditvergabe oder den Erwerb einer unverbrieften Darlehensforderung einzuhalten hat. Die Anforderungen hierfür wären dann im Abschnitt 10 der KAMaRisk entsprechend klarzustellen.

#### 9. Erleichterungen – Verweisfehler (Abschnitt 5.1, Tz. 7)

Wir bitten, den Verweis in Abschnitt 5.1, Tz. 7 auf „5.2 Tz. 3 und 5“ durch „5.2 Tz. 3 und **7**“ zu ersetzen.

#### 10. Anwendungsbereich Abschnitt 5.2 – Verweisfehler

Wir bitten, den Verweis in Tz. 1 von Abschnitt 5.2 auf „§ 29a Abs. 1 KAGB“ durch „§ 29a Absatz 1 **Satz 1** KAGB“ zu ersetzen.

#### 11. Objekt-/Projektfinanzierungen (Abschnitt 5.2, Tz. 6)

Wir bitten, Tz. 6 in Abschnitt 6.2 wie folgt zu fassen:

„Bei Objekt-/Projektfinanzierungen ist im Rahmen der Bewertung des Kreditrisikos sicherzustellen, dass neben der wirtschaftlichen Betrachtung insbesondere auch die technische Machbarkeit und Entwicklung sowie die mit dem Objekt/Projekt verbundenen rechtlichen Risiken in die Beurteilung einbezogen werden. **In regelmäßigen Abständen sind während der Entwicklungsphase des Projektes/Objektes Besichtigungen und Bautenstandskontrollen durchzuführen.** Dabei kann auch auf die Expertise einer vom Kreditnehmer unabhängigen sach- und fachkundigen Organisationseinheit zurückgegriffen werden. Soweit externe Personen für diese Zwecke herangezogen werden, ist vorher deren Eignung zu überprüfen. ~~In regelmäßigen Abständen sind während der Entwicklungsphase des Projektes/Objektes Besichtigungen und Bautenstandskontrollen durchzuführen.~~“

#### Begründung:

Mit der Verschiebung des letzten Satzes hinter den ersten Satz wird klargestellt, dass sich die Einbeziehung der Expertise unabhängiger Dritter zweifelsfrei auf alle Sachverhalte, also auch die Besichtigung und Bautenstandskontrolle, erstreckt.



## 12. Interne Revision – Cool-Down-Periode (Abschnitt 12.3 Tz. 3)

Wir bitten, die vorgeschlagene Änderung unter Tz. 3 von Abschnitt 12.3 wie folgt zu ergänzen:

„In der internen Revision beschäftigte Mitarbeiter dürfen keine Tätigkeiten beurteilen, für die sie außerhalb der internen Revision in den letzten zwölf Monaten verantwortlich waren. **Abweichungen sind in begründeten Einzelfällen möglich.**“

### Begründung:

Die vorgeschlagene Einführung einer sog. Cool-Down-Periode von zwölf Monaten für neue Revisoren aus dem Geschäftsbereich entspricht den Global Internal Audit Standards (GIA) und ist auch bereits in der MaRisk (BA) entsprechend vorgesehen (s. dort AT 4.4.3 Tz 4). Dort wird jedoch anerkannt, dass Ausnahmen von diesem Grundsatz in begründeten Einzelfällen zulässig sind. Wir bitten daher um einen entsprechenden Gleichlauf der Vorgaben in der Aufsichtspraxis bei Übernahme internationaler Standards.