

Finanzierung | Innovation | M&A

VentureCapital

MAGAZIN

FÜR START-UPS, GROWN-UPS, HIDDEN CHAMPIONS
UND INVESTOREN

2 | 2026
18,50 EUR (D)
vc-magazin.de

SPECIAL:
**Impact Life
Sciences**

**„TROTZ DER
HERAUSFORDERNDEN
ZEITEN ENTSTEHEN
NEUE FONDS“**

Interview mit Jörg Goschin,
KfW Capital

VOM TABU ZUM TREND

Status quo Defencetech und
Dual Use

**2026:
HÄRTETEST
FÜR DAS
FUNDRAISING**

Unsicherheit unter
Investoren wächst

KAPITALAUSSTATTUNG VOLLREGULierter KAPITALVERWALTUNGS- GESELLSCHAFTEN

Vielschichtiges regulatorisches System

Im Erlaubnisverfahren sowie laufend ist die Eigenmittelausstattung nach § 25 KAGB für Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG) einer der zentralen Prüfungspunkte der Wirtschaftsprüfer und der Aufsicht. Die Vorschriften sind dabei nicht als rein formaler Mindestkapitaltest zu verstehen, sondern als ein in sich abgestimmtes System. Sie kombinieren rechtsformunabhängig ein festes Anfangskapital mit volumenabhängigen Bestandteilen, einer kostenbezogenen Mindestunterlegung, zusätzlichen Anforderungen bei Nebendienstleistungen sowie einer gesonderten Absicherung von Berufshaftungsrisiken. Hinzu kommen Vorgaben zur Qualität und Anlage der Eigenmittel. Viele registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaften stehen vor der Herausforderung, eine vollständige Erlaubnis zu beantragen, bei der neben der Bestellung eines Risikomanagers insbesondere die Eigenmittelanforderungen und umfassenden organisatorischen Vorgaben eine erhebliche Hürde darstellen können.

Den Ausgangspunkt bildet das Anfangskapital. Für externe Kapitalverwaltungsgesellschaften beträgt es 125.000 EUR, für interne Kapitalverwaltungsgesellschaften 300.000 EUR. Dieser Betrag muss bei Antragstellung nachweislich vollständig eingezahlt und der Gesellschaft frei verfügbar sein. Zusätzlich zu diesem Anfangskapital, das in der Regel als bilanzielles Stammkapital ausgewiesen wird, hat die KVG weitere volumenabhängige Eigenmittel vorzuhalten. Übersteigt das verwaltete AIF-Vermögen 250 Mio. EUR, erhöht sich das erforderliche Eigenkapital um einen gesetzlich festgelegten Zuschlag auf den darüber hinausgehenden Betrag, jedoch insgesamt auf maximal 10 Mio. EUR.

ERHÖHTE ANFORDERUNGEN BEI NEBENDIENSTLEISTUNGEN

Eine weitere Erhöhung kann sich ergeben, wenn die KVG neben der kollektiven Vermögensverwaltung Nebendienstleistungen erbringt, etwa

Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung. In diesen Fällen verlangt das Gesetz ein zusätzliches Anfangskapital nach den Vorgaben des Wertpapierinstitutsgesetzes; konkret sind 37.500 EUR zusätzlich vorzuhalten. Hintergrund ist, dass diese Tätigkeiten eigene Haftungs- und Organisationsrisiken mit sich bringen. Die Entscheidung, Nebendienstleistungen anzubieten, wirkt sich somit unmittelbar auf die vorzuhaltenden regulatorischen Eigenmittel aus.

KOSTENBASIERTE MINDESTUNTERLEGUNG: DYNAMISCHE EIGENMITTELANFORDERUNG

Während das Anfangskapital an festen Beträgen beziehungsweise am verwalteten Vermögen anknüpft, setzt die laufende Eigenmittelanforderung an der internen Kostenstruktur an. Die Gesellschaft muss unabhängig von den oben genannten Regelungen dauerhaft Eigenmittel in Höhe eines Viertels ihrer fixen Gemeinkosten vorhalten. Maßgeb-

lich sind dabei die Kosten des letzten festgestellten Jahresabschlusses. Bei Neugründungen ist auf die im Geschäftsplan veranschlagten Fixkosten abzustellen. Die Berechnung folgt einer klaren Logik. Ausgangspunkt sind sämtliche betrieblichen Aufwendungen. Diese werden um solche Positionen bereinigt, die nicht fortlaufend anfallen oder variabel sind. Typischerweise betrifft das erfolgsabhängige Vergütungen, außergewöhnliche Einmaleffekte oder durchlaufende Posten, bei denen die KVG kein eigenes wirtschaftliches Risiko trägt. Übrig bleibt der Kern der Fixkosten, also jene Aufwendungen, die unabhängig vom Geschäftsvolumen für den laufenden Betrieb erforderlich sind. Diese Anforderung wirkt dynamisch. Steigen die Fixkosten, etwa durch Personalaufbau oder zusätzliche IT-Systeme, erhöht sich automatisch auch die Eigenmittelanforderung. Die Kapitalplanung sollte daher eng mit der operativen Planung verzahnt sein. Eine Unterlegung, die bei Antragstellung auskömmlich erscheint, kann bei Wachstum rasch an ihre Grenzen stoßen.

SONDERREGELUNGEN FÜR ALTERSVORSORGEVERTRÄGE

Daneben gibt es weitere Anforderungen für die Verwaltung von Altersvorsorgeverträgen, da aufgrund ihrer Struktur beziehungsweise Ausgestaltung zusätzliche potenzielle Risiken entstehen können. Daher sind in diesen Fällen ergänzende Eigenmittel vorzuhalten, die gesondert zu berechnen und im Rahmen der Antragstellung nachvollziehbar darzustellen sind. Auch hier folgt das Gesetz dem Grundsatz, dass die Kapitalausstattung dem individuellen Risikoprofil der Gesellschaft entsprechen muss.

ABSICHERUNG VON BERUFSHAFTUNGSRISIKEN: KAPITAL ODER VERSICHERUNG

Neben diesen strukturellen Anforderungen verlangt das Gesetz eine gesonderte Absicherung potenzieller Berufshaftungsrisiken. Hierbei besteht ein Wahlrecht für die KVG: Die Eigenmittel können entweder als zusätzliches Kapital oder in Form einer geeigneten Berufshaftpflichtversicherung vorgehalten werden. Entscheidet sich die KVG für zusätzliches Kapital, ist ein bestimmter Anteil des verwalteten AIF-Vermögens als weitere Eigenmittel vorzuhalten. Anders als bei der volumenabhängigen Aufstockung des Anfangskapitals gibt es hierfür jedoch keine betragsmäßige Obergrenze. Mit wachsendem Fondsvolumen steigt die Anforderung daher proportional. Alternativ kann eine Versicherungslösung gewählt werden, die häufig die ökonomischere Variante darstellt und regelmäßig als E&O-Versicherung bei einer registrierten KVG zur Absicherung vorhanden ist. Da nahezu ausschließlich E&O-Versicherungen mit generischem Versicherungsumfang angeboten werden, muss diese gemäß Artikel 12 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013 erweitert werden. In diesen Fällen kann eine prozentuale Mehrprämie fällig werden. Sollte der Umfang der vorhandenen E&O-Versicherung jedoch – und dies ist auch einer registrierten KVG für funktionierenden Versicherungsschutz zu empfehlen – bereits deutlich über den Vorgaben der Delegierten Verordnung hinausgehen, ist die Erfüllung der Anforderungen regelmäßig ohne Zusatzkosten abbildbar. Neben der inhaltlichen Komponente ist zudem die richtige Mindestversicherungssumme zu beachten, die mindestens einmal jährlich überprüft werden sollte und proportional zum Fondsvolumen anzupassen ist.

QUALITÄTSANFORDERUNGEN AN EIGENMITTEL: LIQUIDITÄT UND RISIKOARMUT

Unabhängig davon, ob die Absicherung über zusätzliches Kapital oder eine Versicherung erfolgt, stellt § 25 KAGB klare Anforderungen an die Qualität der Eigenmittel. Diese sind einschließend der zusätzlichen Mittel zur Abdeckung von Berufshaftungsrisiken entweder als liquide Mittel vorzuhalten oder in Vermögensgegenstände zu investieren, die kurzfristig und unmittelbar in Bankguthaben umgewandelt werden können. Zudem dürfen sie keine spekulativen Positionen enthalten. Praktisch

bedeutet dies, dass die Eigenmittel konservativ anzulegen sind. Zulässig sind insbesondere Bankguthaben oder sehr kurzfristig liquidierbare, risikoarme Anlagen. Nicht vereinbar mit dem gesetzlichen Leitbild sind Investments mit potenziellem Marktpreisrisiko, komplexe Derivate oder illiquide Beteiligungen.

LAUFENDE ÜBERWACHUNG UND DOKUMENTATION

Die Kapitalanforderungen müssen jedoch auch nach dem Antragsverfahren dauerhaft erfüllt werden und sind von der KVG laufend zu überwachen. Dies umfasst eine laufende Berechnung der Eigenmittelanforderungen. Die Geschäftsleitung hat sicherzustellen, dass ein Verfahren zur regelmäßigen Überprüfung der Eigenmittelausstattung implementiert ist, Abweichungen unverzüglich erkannt werden und bei drohender Unterschreitung geeignete Maßnahmen eingeleitet werden. Dabei sind die Ergebnisse nachvollziehbar zu dokumentieren und in die Berichterstattung an die Geschäftsleiter einzubinden. Die Einhaltung der quantitativen und qualitativen Voraussetzungen ist zu jedem Bilanzstichtag Gegenstand der Abschlussprüfung und Bestandteil der Berichterstattung durch den Wirtschaftsprüfer an die BaFin.

FAZIT: DAUERHAFTES COMPLIANCE UNERLÄSSLICH

Die Eigenmittelanforderungen nach § 25 KAGB stellen ein vielschichtiges regulatorisches System dar, das ein festes Anfangskapital, volumenabhängige Zuschläge, eine kostenbasierte Mindestunterlegung sowie eine gesonderte Absicherung von Berufshaftungsrisiken miteinander verbindet. Entscheidend ist, dass diese Anforderungen nicht einmalig im Rahmen des Erlaubnisverfahrens zu erfüllen sind, sondern dauerhaft und in ihrer Gesamtheit überwacht, dokumentiert und nachgewiesen werden müssen. Eine vorausschauende und durchdachte Kapitalplanung, die die operative Entwicklung und regulatorische Anforderungen gleichermaßen berücksichtigt, ist daher für jede KVG unerlässlich. Vor dem Hintergrund dieser umfassenden Eigenmittel- und Organisationsanforderungen kann die Inanspruchnahme einer Service-KVG eine wirtschaftlich sinnvolle Alternative zur eigenen Erlaubnis darstellen.



HENRY FRANZ ist Geschäftsführer von Layline und als Wirtschaftsprüfer und Steuerberater spezialisiert auf KVGn und Fondsstrukturen.



JOHANNES KIEFER ist Partner und Prokurist Risk & Compliance bei Landsiedel & Partner. Sein Fokus liegt auf regulatorischen Anforderungen an KVGn und Spezial-AIF, unter anderem in der hauseigenen (Service-)KVG.



BJÖRN STRESSENREUTER ist Managing Partner bei Risk Partners – Partners of Gamechanger. Er ist Spezialist für maßgeschneiderte Versicherungslösungen (D&O, Cyber et cetera) für KVGn und Fondsstrukturen.