

Die einzelnen Investoren bzw. letztlichen Risikoträger können je nach Präferenz (bzw. regulatorischen Vorgaben, denen sie selbst unterliegen), über unterschiedliche Instrumente bzw. Kapitalstrukturen gemäß ihrem jeweiligen Risikobudget investieren.

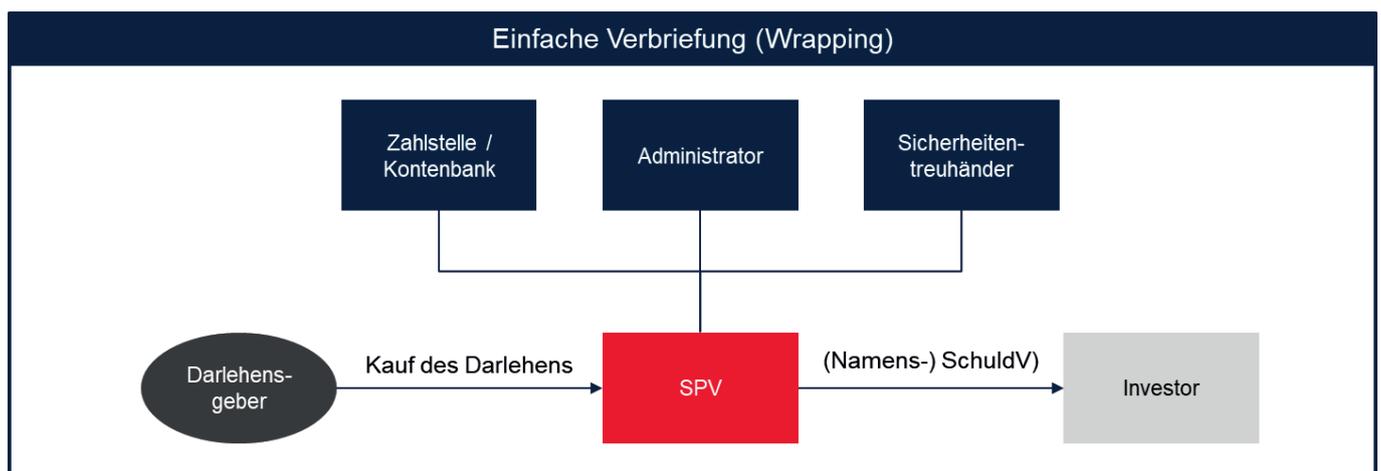
3.2.7 Verbriefungsstrukturen

Die Assetklasse Private Debt sind nicht nur über Fondsstrukturen investierbar, sondern auch über Verbriefungsstrukturen (siehe oben). Es liegen oftmals Beweggründe in der Sphäre des (institutionellen) Investors vor, die zur Wahl einer Verbriefung führen, wie z. B. die Entlastung der Risikoquote in der AnIV oder die Reduzierung der Eigenkapitalunterlegung unter Solvency II. Die angebotenen Lösungen sind dabei so vielfältig wie die jeweiligen Investoren.

Aufgrund des materiellen Fondsbegriffs ist das KAGB auf sog. „Verbriefungszweckgesellschaften“ nicht anwendbar (Bereichsausnahme von §2 Abs. 1 Nr. 7 KAGB). Eine solche Verbriefungsgesellschaft liegt in der Praxis bei klassischen Verpackungsstrukturen ohne Tranchierung (z.B. Delta-1-Zertifikaten, Genussscheinen) regelmäßig vor. Inwieweit bereits tatbestandlich ein AIF im Sinne der AIFMD bzw. ein Investmentvermögen im Sinne des KAGB vorliegt, ist dann unerheblich.

a) Einfache (untranchierte) Verbriefungsstruktur (Wrapper)²⁷

Eine Verbriefungszweckgesellschaft (Special Purpose Vehicle – SPV) erwirbt eine unverbriefte Darlehensforderung vom Darlehensgeber. Sie refinanziert das Darlehen durch die Ausgabe von Wertpapieren in Form von (Namens-) Schuldverschreibungen.



Die Zahlungseingänge (Zins und Tilgung) unter dem Darlehen werden an den Investor durchgeleitet. Aus Sicht des Investors ist das Strukturierungsziel die Umwandlung einer unverbrieften Darlehensforderung, die er in seiner Bilanz hielte, wenn er das Darlehen direkt vom Darlehensgeber erwürbe, in ein „verbrieftes“ Recht, also in ein Wertpapier. Der Investor kauft letztlich also Schuldverschreibungen statt (unverbriefter) Darlehensforderungen. Werden die Wertpapiere durch das SPV in Form von ABS ausgegeben, können diese Investments beim Investor bspw. unter einer anderen Nummer der Anlageverordnung verbucht werden (vgl. Kapitel 3.3.2).

²⁷ Vgl. Grafik: Eig. Darstellung in Anlehnung an BAI-Webinar: Private Debt – Teil 2/6, Jones Day, 15.09.2016, S. 8