

Anlagen in unverbriefte Darlehensforderungen unterliegen der Mischungsquote von 5 %. Sie sind nach § 3 Abs. 2 Nr. 3 AnIV „direkte und indirekte Anlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 4c AnIV auf 5 % des Sicherungsvermögens (zu begrenzt“ und Teil der Risikokapitalquote von 35 %. Eine grafische Darstellung der Mischungsquoten der AnIV bietet die Übersicht zur Risikoquote (S. 20).³²

b) Indirekte Anlagen über Fonds und andere Strukturierungen

Indirekte Anlagen über andere Strukturierungen § 2 Abs. 1 Nr. 9 und 10 AnIV

Für mittlere und kleinere Versicherer, für Pensionsfonds und Pensionskassen ist der direkte Erwerb einzelner Darlehen aus der Bilanz allerdings unüblich: Einerseits, weil kein eigener Marktzugang besteht, und andererseits, weil bilanzielle Risiken und administrativer Aufwand bei der Verbuchung von Einzeldarlehen entstehen. Sie suchen in der Regel gepoolte Lösungen mit externen Managern über Fonds und Verbriefungen bzw. von Zweckgesellschaften (SPV) emittierte Schuldverschreibungen. Die Einschaltung von Zweckgesellschaften ist darüber hinaus im Infrastrukturbereich auch deswegen häufig anzutreffen, weil diese Strukturvariante entweder von den Betreibern (Pooling der Finanzierung) oder von anderen internationalen Investoren gewünscht wird. Bei indirekten Anlagen nach § 2 Abs. 1 Nr. 4c i.V.m § 3 Abs. 2 Nr. 3 AnIV handelt es sich um Strukturen, bei denen Darlehen, die jeweils die Voraussetzungen nach § 2 Abs. 1 Nr. 4c AnIV erfüllen, nicht direkt erworben werden, sondern beispielsweise in einem Fonds, einer Verbriefung oder einer vergleichbaren Struktur zusammengefasst werden. Die indirekten Erwerbsmöglichkeiten von Darlehen nach § 2 Abs. 1 Nummer 9, Nummer 10a oder die einschlägigen Nummern für den Erwerb via Fonds (Nr. 13b, Nr. 16 oder Nr. 17) in der Anlageverordnung werden nachfolgend dargestellt.

§ 2 Abs. 1 Nr. 9 AnIV

Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten und Genussrechte können unter § 2 Abs. 1 Nr. 9 AnIV erworben werden. Einfache, untranchierte Verbriefungsstrukturen sind in der Strukturierungspraxis recht häufig anzutreffen. Die Verbriefung eines Forderungsportfolios wird durch die Ausgabe von Genussrechten refinanziert. In diese Genussscheine kann wiederum ein Investor investieren; er tut dies nicht direkt, sondern in der Regel über einen investoreneigenen Masterfonds. Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten und Genussrechten sind insbesondere dadurch gekennzeichnet, dass sie bei Insolvenz des Schuldners den Forderungen der übrigen Gläubiger im Range nachgehen. Daher ist die Nummer 9 die speziellere Vorschrift für alle Arten von nachrangigen Verbindlichkeiten und Genussrechten. Genussrechte, die im Falle ihrer Verbriefung als Genussscheine bezeichnet werden, gewähren schuldrechtliche Ansprüche auf aktionärstypische Vermögensrechte, wie z. B. Genussscheine mit dividendenabhängiger Ausschüttung, begründen aber keine gesellschaftsrechtlichen Teilhaberechte.

§ 2 Abs. 1 Nr. 10 AnIV

Unter § 2 Abs. 1 Nr. 10a sind strukturierte Schuldverschreibungen erwerbbar. Damit sind ABS und ABS-vergleichbare Strukturen gemeint. Diese sind unabhängig von einer Tranchierung (sofern „asset linked“, d. h. an Krediten referenziert). Asset Backed Securities (strukturierte Finanzinstrumente, die mit Forderungsrechten besichert sind) und Credit Linked Notes (mit Kreditrisiken verknüpfte Finanzinstrumente) sowie andere Anlagen nach § 2 Abs. 1 AnIV, deren Ertrag oder Rückzahlung an Kreditrisiken gebunden sind oder mittels derer Kreditrisiken eines Dritten übertragen werden, sind nur geeignet, wenn das schuldende bzw. emittierende Unternehmen seinen Sitz in einem Staat des EWR oder einem Vollmitgliedstaat der OECD hat (Nummer 10 Buchstabe a). Im Falle einer Börsennotierung (Nummer 10 Buchstabe b) gelten dieselben Voraussetzungen wie für Schuldverschreibungen.

³² Vgl. BAI-Webinar: Debt Fonds – Teil 3/6, Jones Day, 22.09.2016, S. 10