

Selbstverständlich kann Wagnisfremdkapital auch alleine ohne eine weitere Eigenkapitalrunde zur Verfügung gestellt werden, bedarf dann aber immer einer sehr intensiven, auf die Zukunft gerichteten Risikoprüfung mittels geeigneter, zukunftsorientierter Finanzierungsmodellen. Aufgrund der hohen Risikoneigung der neuen Geschäftsmodelle sind die Renditeaussichten bei Wagnisfremdkapital deutlich höher als bei Krediten für etablierte Unternehmen.

## Kapitel 3: Regulatorische und rechtliche Vorgaben

### 3.1 Einleitung

Für den Erfolg von Private Debt im deutschen Markt der letzten Jahre war einer der Haupttreiber die Regulierung: Private Debt und die Kreditvergabe durch Investmentfonds sind seit 2015 überhaupt erst rechtlich zulässig. Neben diesem aktiven regulatorischen Treiber, der Liberalisierung, bilden die immer strengeren Eigenkapitalanforderungen für Banken unter dem Basel-Regelwerk auch einen passiven regulatorischen Treiber, infolgedessen Banken sich aus Teilbereichen des Kreditgeschäfts zurückziehen, und so eine Marktlücke für Kreditfonds ermöglicht haben und weiterhin ermöglichen.

#### 3.1.1 Untersuchungsgegenstand und Gang der Untersuchung

Der Fokus dieser Studie liegt auf der Bereitstellung von Unternehmenskrediten durch Nicht-Banken. Entsprechend stellt die Vergabe von Darlehen durch geschlossene Spezial-AIF nach § 285 Abs. 2 Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) den Schwerpunkt der Ausführungen zur Regulatorik auf Ebene des Kreditfonds bzw. der Fondsregulierung dar. Dazu gehören auch die internen Vorgaben für die Organisation eines Kreditfonds nach den Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Kapitalverwaltungsgesellschaften (KMaRisk). Die Möglichkeit zur Vergabe von Gesellschafterdarlehen wird ebenfalls kurz dargestellt.

Nach den inländischen Vorgaben für Kreditfonds in Deutschland werden auch einige ausländische Strukturen/Vehikel vorgestellt, die in Deutschland ebenfalls aktiv am Private Debt Markt teilnehmen dürfen. Hier liegt ein besonderes Augenmerk auf dem Fondsstandort Luxemburg.

Investorenaufsichtsrechtliche Themen sind ebenfalls entscheidend für die jeweils gewählte Strukturvariante bei der Anlage in Private Debt. Solvency II (Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009) bzw. die Anlageverordnung (Verordnung über die Anlage des Sicherungsvermögens von Pensionskassen, Sterbekassen und kleinen Versicherungsunternehmen, AnIV, vom 18. April 2016) und das zugehörige Kapitalanlagerundschreiben (BaFin-Rundschreiben 11/2017 (VA) vom 12. Dezember 2017) werden in Kapitel 3.3 erläutert.

Nicht eigens beleuchtet werden steuerliche Regelungen, Fragen des (in- und ausländischen) Insolvenzrechts sowie – mit der Ausnahme von Luxemburg – ausländisches materielles Recht oder rechtsvergleichende Bezüge.

#### 3.1.2 Definitionen und Abgrenzungen

Das deutsche Investmentrecht spricht, wenn es um Vermögensgegenstände geht, welche die Assetklasse Private Debt ausmachen, von „unverbrieften Darlehensforderungen“ bzw. von der Gewährung von „Gelddarlehen“. Eine Legaldefinition findet sich dafür im KAGB nicht. Unverbriefte Darlehensforderungen sind solche Darlehensforderungen, die sich mangels Verbriefung weder als Wertpapiere noch als Geldmarktinstrumente qualifizieren lassen.

Es bestehen keine spezifischen Anforderungen hinsichtlich des Darlehenszwecks, der Darlehensfristen oder einer etwaigen Besicherung. Der Begriff des „Gelddarlehens“ bestimmt sich nach allgemeinen zivil- und gesellschaftsrechtlichen Grundsätzen. Wenn in diesem regulatorischen Kapitel der *terminus technicus* „unverbriefte Darlehensforderungen“ oder „Gelddarlehen“ Verwendung findet, besteht deshalb kein definitorischer Unterschied zur Definition von Corporate Private Debt, also die Investition in Unternehmensdarlehen bzw. die Bereitstellung eines Darlehens an ein Unternehmen durch einen Kreditfonds (vgl. Kapitel 2).