

# Marktverschiebung zwischen Fondsregulierung und Bankenaufsicht

Brüssel treibt die Neuordnung des europäischen Kreditmarkts voran



**DR. TIMO BERNAU** ist Partner und Head of Banking & Finance. Er berät Banken, FinTechs, Versicherungen und Investoren zu Finanzaufsichtsrecht, Kapitalanlagen, Alternative Assets, Fonds- und Finanzierungsstrukturen sowie digitalen Geschäftsmodellen.



**DR. MARTIN FREYTAG** ist Rechtsanwalt und berät Banken, Finanzdienstleister, FinTechs und Investoren im Bank- und Finanzrecht, mit Fokus auf Investmentfonds und strukturierte Finanzierungen.

Die europäischen Kreditmärkte befinden sich in einem strukturellen Wandel. Klassische Bankkredite unterliegen – infolge der Finanzkrise – verschärften regulatorischen Anforderungen, insbesondere steigenden Eigenkapitalvorgaben nach der Capital Requirements Regulation (CRR), was Bilanzierung und Risikotragfähigkeit zunehmend belastet. Davon profitieren alternative Kapitalgeber wie Non-Bank Financial Institutions (NBFI), insbesondere Debt-Fonds.

Der Bedeutungszuwachs dieser Akteure dürfte nicht nur marktbedingt sein, sondern auch auf die durch AIFMD II eingeleitete Harmonisierung der Kreditvergabe durch Investmentfonds sowie die Reform des Langfristfondsregimes (ELTIF 2.0) zurückgehen. Beide stärken den bestehenden Rechtsrahmen und machen Debt-Fonds marktgängiger. So führen Regulierung, Innovation und Marktdynamik zu einer fortschreitenden Konvergenz von Banken und alternativen Kreditgebern.

## VERSCHÄRFTE KAPITALANFORDERUNGEN UND NEUE SPIELREGELN FÜR KREDITFONDS

Die Kreditvergabe erfordert in Deutschland – anders als in Teilen des europäischen Auslands – auch bei Unternehmenskrediten eine Bankerlaubnis. Mit CRR III und CRD VI verschärft sich der aufsichtsrechtliche Rahmen für Banken jedoch weiter. Höhere Eigenkapitalanforderungen wirken restriktiv auf die Kreditvergabe und erhöhen die Bedeutung alternativer Finanzierungsquellen.

Daher haben sich alternative Finanzierungsformen wie Verbriefungen, Anleihen, Mezzanine-Strukturen und Fronting-Bank-Darlehen etabliert, die keine eigene Erlaubnispflicht auslösen. Fronting-Strukturen stehen zuletzt allerdings verstärkt im aufsichtsrechtlichen Fokus.

Die Kreditvergabe durch Fonds war bislang von unterschiedlichen nationalen Rahmenbedingungen geprägt. Mit AIFMD II entsteht ein unionsweit harmonisierter Rahmen für kreditvergebende Fonds, der **Private Debt** zusätzliche Legitimation verschafft. Einheitliche Mindeststandards zu Risikomanagement, Leverage und Diversifikation fördern die Institutionalisierung und Integration des europäischen Marktes. Flankiert wird dies durch **ELTIF 2.0**, das Private-Market-Strategien einschließlich Darlehensvergabe deutlich erweitert. Der Markt nutzt diese Öffnung bis dato vor allem für Private-Debt-Strategien. Kleinere Fondsstrukturen mit registrierten Managern werden künftig stärker in einen europaweit harmonisierten Markt eingebunden.

Auch strukturierte Finanzierungsformen profitieren von regulatorischen Anpassungen. Die Überarbeitung der Verbriefungsverordnung zielt auf risikoadäquatere Kapitalunterlegung und reduzierte Pflichten bei privaten Transaktionen. Für Originatoren, Banken und institutionelle Investoren könnten Verbriefungsstrukturen damit wieder attraktiver werden.

## BANK- UND FINANZRECHT

**BANKEN IM NEUEN KREDITÖKOSYSTEM**

Banken gehen verstärkt Kooperationen mit FinTechs und Plattformanbietern ein. Während Banken regulatorische Infrastruktur, Refinanzierungskraft und Reputation einbringen, liefern technologiegetriebene Partner digitale Prozesse, skalierbare Plattformmodelle und datenbasierte Kreditentscheidungen. Die zunehmende Auswertung großer Datenmengen – unter Einsatz künstlicher Intelligenz – verändert Scoring, Bonitätsanalyse und Antragsbearbeitung strukturell. Digitale Plattformmodelle ermöglichen – häufig unter Nutzung luxemburgischer Fonds- oder Verbriefungsvehikel – insbesondere kleinen und mittleren Unternehmen den Zugang zu Kapital.

Auch gegenüber **Kreditfonds** zeichnen sich arbeitsteilige Modelle ab. Die Bank muss nicht selbst als originäre Kreditgeberin auftreten oder das Kreditrisiko dauerhaft bilanzieren. Je nach Struktur können Strukturierung, Kreditvergabe, Kapitalbereitstellung und Risikotragung funktional getrennt werden. Banken partizipieren an Kreditportfolien, übernehmen Arranger- oder Servicing-Funktionen oder stellen regulatorische Infrastruktur bereit. So lassen sich Kapitalanforderungen mit Marktzugang und Strukturierungskompetenz verbinden.

**BANKENUNABHÄNGIGE FINANZIERUNGSMODELLE**

Neben kooperativen Modellen treten private Kapitalgeber zunehmend auch als eigenständige Finanzierungspartner auf. **Kreditfonds**, Plattformen und institutionelle Investoren wie Versicherungen, Pensionsfonds oder Family Offices bilden neben klassischer Bankenfinanzierung eine tragende Säule der Unternehmensfinanzierung. Besonders bei Immobilien- und Infrastrukturfinanzierung sind verstärkte Aktivitäten internationaler Investoren zu beobachten.

**DIE NEUE KREDITARCHITEKTUR NIMMT GESTALT AN**

Der Trend zu einem diversifizierten europäischen Kreditmarkt dürfte sich fortsetzen. Vor dem Hintergrund verschärfter Eigenkapitalanforderungen optimieren Banken ihre Portfolios und verlagern Risiken verstärkt an den Kapitalmarkt – etwa über synthetische Verbriefungen – oder an Fondsstrukturen. Zugleich ist eine stärkere Spezialisierung auf bestimmte Kundensegmente oder Assetklassen wie Infrastruktur zu erwarten.

**Private Debt** entwickelt sich von einer Nischenerscheinung zu einem integralen Bestandteil der europäischen Finanzierungslandschaft. Die Reformen – **AIFMD II** und **ELTIF 2.0** – stärken den **Kreditfondsmarkt**. Auch die Weiterentwicklung von Solvency II dürfte durch differenziertere Kapitalanforderungen Allokationen in **Private Debt** begünstigen. Für Banken und alternative Kapitalgeber bieten sich gleichermaßen Chancen, gemeinsam zu einer zukunftsfähigen Finanzierungslandschaft in der EU beizutragen.

PRIVATE DEBT

KREDITFONDS

CRR

AIFMD II

ELTIF 2.0

**GSK STOCKMANN**

GSK Stockmann ist eine führende unabhängige europäische Wirtschaftskanzlei. Über 250 Rechtsanwälte und Steuerberater beraten umfassend an den Standorten Berlin, Frankfurt am Main, Hamburg, Heidelberg, München, Luxemburg und London deutsche und internationale Mandanten.

**Kontakt:**

GSK Stockmann  
Karl-Scharnagl-Ring 8  
80539 München  
T +49 89 288174-0

timo.bernau@gsk.de  
www.gsk.de