



Broschüre

Verbriefungen sind nicht kompliziert. Im Gegenteil.

Vorwort



Verbriefungen sind weder Heilsbringer noch Teufelszeug. Sie sind einfache Tools, deren Wirkung erst durch uns entsteht.

Seit der Finanzkrise 2008 stehen Verbriefungen unter Generalverdacht. Sie seien kompliziert. Intransparent und sehr riskant. Und keine Frage – komplexe, intransparente und hoch-riskante Verbriefungen waren der Auslöser (nicht die Ursache) der Finanzkrise 2008, die beinahe zu einem Kollaps des gesamten Finanzsystems geführt hätte. Und noch schlimmer: für die Folgen des High-Speed-Kapitalismus zahlt die Gesellschaft noch heute einen hohen Preis.

Nachvollziehbar und dennoch „falsch“: viele Medien und leider auch viele Politiker nutzen Verbriefungen, um Missstände anzuprangern. Dieses Feindbild lässt sich auch wunderbar bedienen. Verbriefungen sind Teufelszeug.

Demgegenüber steht eine Finanzindustrie, die Verbriefungen braucht. Ohne Verbriefungen wäre das heutige Finanzsystem nicht denkbar. Ohne ein stabiles Finanzsystem sind Wohlstand und Freiheit nicht möglich. Eine Ideologie von Kapitalisten? Nein. Fundamentales Wissen und den Zweiflern sei ein Blick in Länder empfohlen, die ohne ein freiheitliches Finanzsystem auskommen müssen. Sind Verbriefungen also eigentlich Heilsbringer? Nicht mal wir als bekennende Fans dieser Toolbox würden das behaupten.

Verbriefungen sind unendlich vielfältig. Kaum ein Tool lässt sich so individuell und grenzenlos einsetzen. Diese Grenzenlosigkeit bedingt aber ein hohes Maß an Verantwortung. Nur wenn wir uns unserer eigenen Grenzen bewusst sind und die Grenzen unseres Gegenübers wahren, können wir einen sicheren Umgang mit Verbriefungen sicherstellen.

Mit dieser Publikation wollen wir unser Verständnis von Verbriefungen vermitteln. So klein die Nische zu sein scheint – Viele verstehen unter Verbriefungen komplett unterschiedliche Dinge.

Seit der Finanzkrise 2008 haben eine Vielzahl von Verordnungen, Richtlinien und nationalen Gesetzen unterschiedliche Definitionen für Verbriefungen genutzt.

Wer eine der Suchmaschinen nutzt, um sich „Verbriefungen“ zu erarbeiten, wird feststellen, dass sich Vieles davon ähnlich anhört, aber genauer betrachtet, eben doch höchst unterschiedlich ist.

Wir wollen Ihnen den Einstieg in die wunderbare Welt der Verbriefungen erleichtern.

Versprochen:
Es ist nicht kompliziert. Im Gegenteil.

Nadja, Hannes & Sven



Inhaltsverzeichnis

	Seiten
Grundlagen der Verbriefung	4 - 5
Abgrenzung nach EU-Verordnung 2017/2042	6 - 10
Abgrenzung nach dem Luxemburger Verbriefungsgesetz (2004)	11 - 14
Glossar	15 - 17
Disclaimer	18

Grundlagen der Verbriefung

Der Begriff **Verbriefung** lässt sich hervorragend durch seinen englischen Begriff erklären: *Securitisation*. Im Englischen werden Wertpapiere (unabhängig ob Aktien oder Anleihen) als *Securities* bezeichnet. Der Begriff *Securitisation* bedeutet also, Wertpapiere zu erschaffen.

Um eine vergleichbare Herleitung in Deutsch machen zu können, muss man wissen, dass Wertpapiere bis vor wenigen Jahren immer nur dann als Wertpapiere galten, wenn sie in physischen Urkunden verbrieft waren.

Verbriefung (bzw. *Securitisation*) meint also grundsätzlich die Erschaffung von Wertpapieren, unabhängig ihrer Ausgestaltung und ihres Typus.

Und im engeren Sinne?

Kaum jemand würde heute die Emission von klassischen Aktien einer operativ tätigen Aktiengesellschaft als Verbriefung bezeichnen, auch wenn dies grundsätzlich richtig wäre.

Vielmehr verstehen wir unter Verbriefungen, dass Zahlungsströme¹, Forderungen² und/oder Vermögenswerte³ (auch immaterielle) durch eine Emission von Wertpapieren⁴ für Investoren erwerbbar⁵ gemacht werden.

- 3 Vermögenswert ist weitreichend zu verstehen: Gesellschaftsanteile, Immobilien, Kunst, Rohstoffe, Crypto-Assets, CO₂-Emissionsrechte - alles, was einen „Wert“ für jemanden darstellt, ist auch ein Vermögenswert.
- 4 Gleichmaßen große Freiheiten bietet die Ausgangsseite einer Verbriefung: Emission von Wertpapieren muss nämlich begrifflich noch ausgeweitet werden – der Gesetzgeber schreibt gar nicht (mehr) vor, dass es sich um Wertpapiere handelt. Jede Form von Finanzinstrument ist erlaubt. Das können Rechte (Optionen), Verträge (bspw. Swaps oder Darlehen), CFD oder Aktien sein. Typisch sind jedoch Anleihen und Schuldverschreibungen.
- 5 Und last not least: Eine Verbriefung hat keinen Selbstzweck. Für Investoren erwerbbar ist das vorrangige Ziel von Verbriefungen. Und auch hier ist der Verbriefung grundsätzlich keine Grenze gesetzt: es können institutionelle Anleger mit Milliardenvermögen genauso adressiert werden, wie Kleinanleger. Stiftungen wie gewinnorientierte Unternehmen. Anleger auf der ganzen Welt.

Die Verbriefung ist ein perfektes Tool, um all die Grenzenlosigkeit in ganz konkrete Investitionsmöglichkeiten zu wandeln.



- 1 Zahlungsströme sind grundsätzlich in jedem wirtschaftlichen Zusammenhang immanent. Egal, ob bps Kaufpreiszahlungen, Mieten, Steuern – alle denkbaren Zahlungsströme (und vor allem die Ansprüche auf Zahlung = Forderung) lassen sich verbiefen.
- 2 Forderungen wiederum beschreiben nicht nur Forderungen auf eine Zahlung. Forderungen können auch die Forderung auf eine bestimmte Leistung, die Lieferung von bestimmten Gütern und sogar Forderungen auf Unterlassung umfassen.

Allerdings: auch wenn jeder einzelne Aspekt grenzenlos ist, eine Verbriefung ist nur dann gut, wenn sie die Balance zwischen Investoren (Anlagebedürfnisse) und Originatoren (Eigenschaft der Assets) hält.

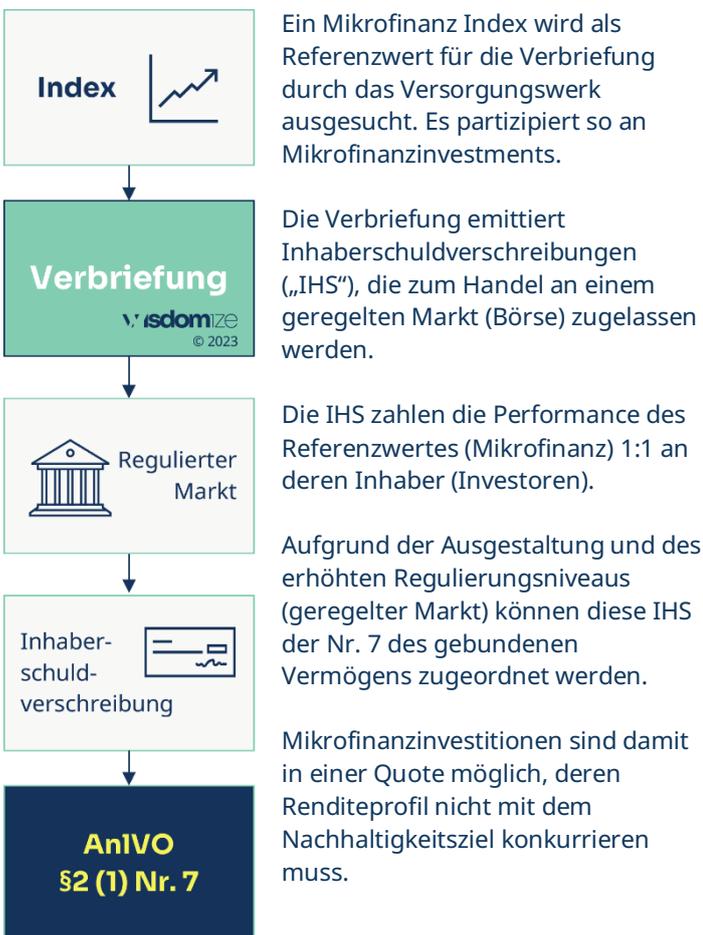
Praxisbeispiele

Versorgungswerk

Ein Versorgungswerk möchte in mehrere Mikrofinanzfonds investieren. Mikrofinanz ist eine Kapitalanlage in sehr kleinteiligen Finanzierungen oder Investitionen, meist in Entwicklungsländern. Der Großteil solcher Investments ist nur geringfügig reguliert und oft intransparent. Als Folge können viele am Markt befindliche Mikrofinanzfonds nur niedrige Regulierungsstandards erfüllen. Für Versorgungswerke ein Problem: Mikrofinanzfonds müssen direkt gegen Spezialfonds und Alternative Investmentvermögen mit deutlich höheren Renditezielen in der entsprechenden Quote der Anlageverordnung konkurrieren. Ein Konflikt zwischen Renditeerfordernis und Nachhaltigkeitszielen.

Die Verbriefung kann dieses Problem lösen: statt Anteile von Investmentvermögen zu kaufen, kann das Versorgungswerk Schuldverschreibungen erwerben, die für die Nr. 7 qualifizieren.

Die Verbriefung ist denkbar einfach:



Windparkbetreiber

Ein Windparkbetreiber sucht Investoren, um durch zusätzliche Windparks die steigende Nachfrage nach regenerativen Energien zu bedienen. Alles sieht gut aus. Grüner Strom, langfristig gesicherte Abnahme mit starken Partnern, statistisch gute Winderträge am Standort. Eigentlich das perfekte Investment für Anleger, die eine langfristig stabile Rendite aus nachhaltiger Quelle suchen – bspw. Stiftungen. Das Ganze hat aber einen Haken. Der Windparkbetreiber verkauft den produzierten Strom. Eine gewerbliche Tätigkeit.

Stiftungen und viele andere Anleger, die Kapitalanlage wie im Falle von Stiftungen zur Finanzierung ihrer gemeinnützigen Zwecke nutzen, sind steuerbegünstigt. Solange Sie nicht gewerblich tätig sind.

Würden Sie sich direkt am Windpark beteiligen, wären Sie Energieversorger und müssten in der Folge auch Steuern zahlen. Die Steuerbegünstigung wäre dahin. Für alles.

Selbstredend, dass das für diese Investoren keine Option darstellt.

Die Verbriefung hilft dem Windparkbetreiber, diese Investoren für seine Wachstumspläne zu gewinnen.



Eine Investition über Schuldscheindarlehen vermittelt weder Eigentum noch sonstige mitgliedschaftsähnliche Rechte. Eine gewerbliche Infektion kann somit verhindert werden.

Im Ergebnis kann die Stiftung, ohne ihre Steuerbegünstigung zu gefährden, in Windparks investieren und die langfristigen Erträge für ihre gemeinnützigen Zwecke nutzen.

Abgrenzung der Begrifflichkeiten

Nachdem wir im vorangegangenen Abschnitt geklärt haben, dass der Begriff **Verbriefung** die Erschaffung von Wertpapieren beschreibt, widmen wir uns in diesem Teil der Abgrenzung des Begriffs, damit wir künftig (möglichst) vom Gleichen sprechen.

Im Umgang mit Verbriefungen sehen wir uns einer Vielzahl von Gesetzen und Verordnungen gegenüber, die wiederum keine einheitliche Definition von Verbriefung festgelegt haben.

Eine Verbriefung gemäß Luxemburger Recht, muss bspw. nicht zwangsläufig auch als Verbriefung nach der EU-Verordnung gelten. Um uns dies einmal genauer anzusehen, nähern wir uns dem „Dschungel“ der Reihe nach. Top down.

Die Verbriefung im Sinne der EU-Verordnung (Regulation (EU) 2017/2402)

EU-Verordnungen und Richtlinien gelten gemeinhin als „schwer“ lesbar. Die Aufgabe, einen in allen Mitgliedsstaaten (und darüber hinaus) umsetzbaren Text zu schaffen und hierbei insbesondere auch die jeweils unterschiedlichen Auslegungen und Interpretationen bestimmter Begriffe zu vereinheitlichen, ist eine Herausforderung. Schön gelöst hat die Legislative, dass jedem Gesetz und jeder Richtlinie eine Einleitung vorweggestellt wird, in der insbesondere die Gründe und die Zielsetzung dargelegt werden.

Im Rahmen der EU-Verbriefungsverordnung findet sich die folgende (auf den Punkt gebrachte) Passage:

„Eine Verbriefung umfasst Transaktionen, die einem Kreditgeber oder einem Gläubiger — in der Regel einem Kreditinstitut bzw. einem Unternehmen — die Refinanzierung von Darlehen, Risikopositionen oder Forderungen wie Immobiliendarlehen, Darlehen für Kfz-Käufe oder Kfz-Leasinggeschäfte, Verbraucherdarlehen, Kreditkarten oder Handelsforderungen durch ihre Umwandlung in handelbare Wertpapiere ermöglichen.“

Der Kreditgeber bündelt und „um-verpackt“ ausgewählte Teile seines Darlehensportfolios, ordnet sie unterschiedlichen Risikokategorien für unterschiedliche Anleger zu und ermöglicht den Anlegern auf diese Weise die Investition in Darlehen oder andere Risikopositionen, zu denen sie üblicherweise keinen unmittelbaren Zugang haben. Die Anlegerrenditen werden aus den Zahlungsflüssen der verbrieften Darlehen erwirtschaftet.

Die Verbriefung ist ein wichtiger Bestandteil gut funktionierender Finanzmärkte.

Eine solide strukturierte Verbriefung ist ein wichtiges Instrument zur Diversifizierung der Finanzierungsquellen und für eine breitere Risikoallokation im Finanzsystem der Union. Sie ermöglicht eine breitere Risikostreuung im Finanzsektor und kann die Bilanz des Originators entlasten helfen, was eine Ausweitung der Darlehensvergabe an die Wirtschaft ermöglicht. Insgesamt kann sie die Effizienz des Finanzsystems verbessern und zusätzliche Investitionsmöglichkeiten bieten.

Die Verbriefung kann eine Brücke zwischen Kreditinstituten und Kapitalmärkten schlagen, was mittelbare Unternehmen und Bürgern (beispielsweise in Form von billigeren Darlehen, Unternehmensfinanzierungen und Krediten für Immobilien und Kreditkarten) zugutekommen kann.“¹



EU-Regulation 2017/2042

Die Definition der Verbriefung findet sich in Artikel 2:

„Verbriefung“ eine Transaktion oder eine Struktur, durch die das mit einer Risikoposition oder einem Pool von Risikopositionen verbundene Kreditrisiko in Tranchen unterteilt wird, und die alle die folgenden Merkmale aufweist:

- die im Rahmen der Transaktion oder der Struktur getätigten Zahlungen hängen von der Wertentwicklung der Risikoposition oder des Pools von Risikopositionen ab;
- die Rangfolge der Tranchen entscheidet über die Verteilung der Verluste während der Laufzeit der Transaktion oder der Struktur;
- die Transaktion oder die Struktur begründet keine Risikopositionen, die alle der unter Artikel 147 Absatz 8 der **Verordnung (EU) Nr. 575/2013** aufgeführten Merkmale aufweisen.¹

Artikel 147 Abs. 8 der EU-Verordnung 575/2013 definiert:

„als Spezialfinanzierungen werden bezeichnet:

- die Risikoposition besteht gegenüber einer speziell zur Finanzierung oder zum Betrieb von Sachanlagen errichteten Einrichtung oder ist eine wirtschaftlich vergleichbare Risikoposition;
- die vertraglichen Vereinbarungen verschaffen dem Kreditgeber einen erheblichen Einfluss auf die betreffenden Vermögenswerte und die durch diese erzielten Einkünfte;
- die Rückzahlung der Verpflichtung wird in erster Linie, durch die mit den finanzierten Vermögenswerten erzielten Einkünfte finanziert und nicht durch die unabhängige Zahlungsfähigkeit eines größeren Wirtschaftsunternehmens.“²

Wichtig in diesem Kontext: Alle Merkmale sind **kumulativ** zu verstehen, um als Verbriefung im Sinne der EU-Verordnung zu gelten.

Hierbei steckt der Teufel häufig im Detail:

Fallbeispiel: Verbriefung eines Immobilienportfolios

In der Praxis sehen entsprechende Verbriefungen häufig wie folgt aus:

Das Immobilienportfolio liegt in einem bestimmten Land – ggf auch in einer bestimmten Kommune. Um die Immobilien zu bündeln und effizient zu verwalten, wird im ersten Schritt eine Objektgesellschaft aufgesetzt, die Eigentümerin der Immobilien wird. **1**

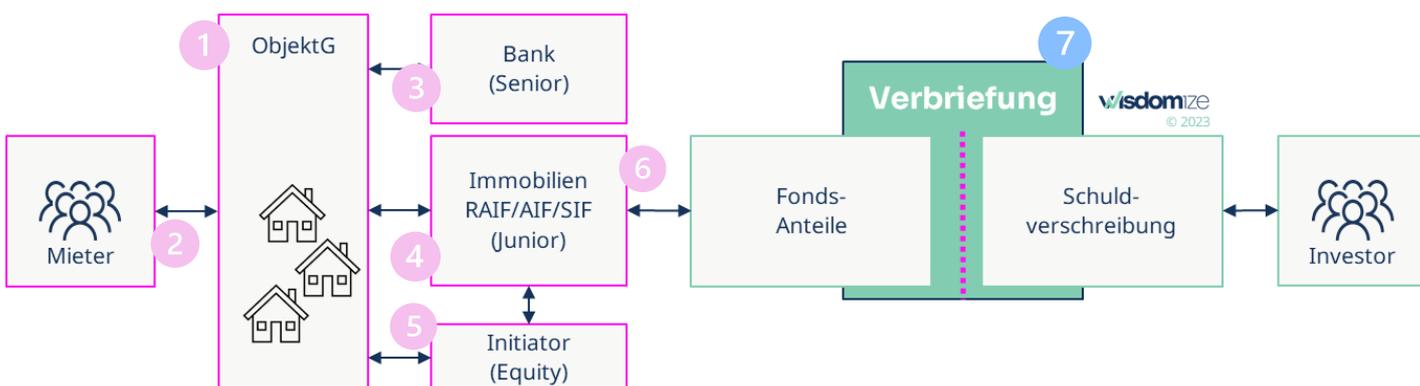
2 Die Objektgesellschaft schließt mit den Mietern entsprechende Mietverträge ab und vereinnahmt diese.

Zur Finanzierung des Kaufs der Immobilien, nutzt die Objektgesellschaft zwei Darlehen:

- Etwa 50% werden über „die Bank“ finanziert. Die Bank steht im Rang meist an erster Stelle und lässt sich weitreichende Pfandrechte auf die Immobilien im Grundbuch eintragen. **3**
- Etwa 45% werden über einen Immobilienfonds finanziert. Die hierfür zu schließenden Darlehensverträge stehen im Rang unter den Banken, sind jedoch dem (echten) Eigenkapital vorrangig. **4**

Das Eigenkapital der Objektgesellschaft kommt entweder direkt vom Initiator und/oder vom Immobilienfonds. **5**

Der Immobilienfonds wiederum begibt Fondsanteile, die von einer Verbriefungszweckgesellschaft erworben und in Schuldverschreibungen „um-verpackt“ werden, die ihrerseits von Investoren gezeichnet werden. **6**



EU-Regulation 2017/2042

Ziemlich offensichtlich handelt es sich bei der Verbriefung um keine Verbriefung im Sinne der EU-Verordnung:

Die Fondsanteile sind im Regelfall Anteile, die Eigenkapital und Mitgliedschaftsrechte darstellen und kein klassisches „Kreditrisiko“ vermitteln.

Auch ist die Verbriefung nicht tranchiert. Alle von den Investoren gehaltenen Schuldverschreibungen stehen im gleichen Rang.

Für das, was wir im Fallbeispiel Verbriefung genannt haben, könnte damit die Prüfung schon abgeschlossen sein. Aber das würde eine Ebene aus der Prüfung ausnehmen, die schon deutlich schwieriger zu beurteilen ist: die der Objektgesellschaft.

Auf Ebene der Objektgesellschaft finden wir auf der „Eingangsseite“ einen Pool von Mietern, die ihre Mieten an die Objektgesellschaft zu leisten haben. Ein wesentlicher Risikofaktor für Mietverträge ist das Kreditrisiko des Mieters – bei einem Ausfall, wird er fällige Mieten nicht mehr erfüllen können. Damit steht und fällt auch die Zahlungsfähigkeit der Objektgesellschaft, da sie außer den Mietern und Immobilien keine anderen Aktivitäten oder Sicherheiten darstellen kann.

Merkmal a) einer Verbriefung im Sinne der EU-Verordnung wäre hiermit erfüllt.

Dass die Objektgesellschaft auf der „Ausgangsseite“ unterschiedliche Fremdkapitalpositionen aufnimmt, die im Rang abgestuft sind (*Senior* und *Junior*) ist offensichtlich. Ob das Equity in Bezug auf die Tranchierung ausschlaggebend wäre, hängt von der konkreten Gestaltung ab – im Regelfall wird bspw. das reine Stammkapital nicht als „Tranche“ gesehen. Letztlich ist dies aber für den vorliegenden Fall auch nicht entscheidend.

Merkmal b) ist aufgrund zweier im Rang unterschiedlicher Fremdkapitalpositionen bezogen auf den gleichen Pool positiv zu bescheiden.

Bleibt noch die Feststellung, ob es sich ggf. um eine Spezialfinanzierung und damit nicht um eine Verbriefung im Sinne der EU-Verordnung handelt (Merkmal c).

Merkmal a) und c) des Artikel 147 Abs. 8 sind relativ leicht zu prüfen und beide positiv einschlägig. Nicht sofort offensichtlich ist die Analyse in Bezug auf den notwendigen „erheblichen Einfluss“: Dieses Merkmal „muss“ in den meisten Fällen individuell überprüft werden.

In unserem Fallbeispiel haben wir dem Initiator die Initiatoreneigenschaft für den Immobilienfonds zugeschrieben. In diesem Fall wäre es überwiegend wahrscheinlich, dass man den Einfluss des Kreditgebers (Immobilienfonds) bejahen würde.

Folgerichtig wären kumulativ alle Merkmale einer Spezialfinanzierung erfüllt – es läge dann keine Verbriefung im Sinne der EU-Verordnung vor.

Käme man in Bezug auf die Erheblichkeit oder den Einfluss als solchen zu einem abweichenden Ergebnis, läge auf Ebene der Objektgesellschaft keine Spezialfinanzierung vor – was wiederum dazu führen würde, dass die Transaktion auf Ebene der Objektgesellschaft von der EU-Verordnung erfasst wäre.

Doch warum ist das überhaupt wichtig?

Ob eine Verbriefung in den Wirkungsbereich der EU-Verordnung fällt oder nicht, hat eine Reihe von Folgen:

- a) die Verordnung regelt sehr dezidiert, wie Verbriefungen ausgestaltet und strukturiert sein müssen, welche Meldepflichten damit einhergehen und welche Anleger für Verbriefungen überhaupt geeignet sind.

Für das Tagesgeschäft von Bedeutung sind hierbei insbesondere die Vorschriften zum **Risikoseibstbehalt (*Risk Retention*)**, also die Notwendigkeit, dass der Sponsor einer Verbriefung weiterhin an den (Kredit-)Risiken beteiligt bleibt.

Ausschlaggebend ist auch, dass die Verordnung grundsätzlich Verbriefungsinstrumente als **ungeeignet für Kleinanleger** einstuft. Hierbei ist zu beachten, dass hiermit nicht „nur“ der klassische Privatkunde im Rahmen seiner privaten Vermögensanlage ausgeschlossen wird, sondern auch Unternehmen, Körperschaften und bspw. Stiftungen, da diese im Regelfall nicht als „professionelle Anleger“ klassifiziert werden können.

In Bezug auf die Kosten einer Transaktion haben aber natürlich auch die Anforderungen an das **Reporting** erheblichen Einfluss. In diesem Zusammenhang kann entscheidend sein, ob eine Verbriefung in den Regelungskreis der EU-Verordnung fällt oder nicht.

EU-Regulation 2017/2042

- b) Wenn Verbriefungen die Merkmale der EU-Verordnung erfüllen und zusätzlich noch die Anforderungen an STS (*simple, transparent and standardised*) erfüllen, profitieren Investoren der Verbriefungstransaktion von geringeren **Risikokapitalanforderungen**. Dies hat unmittelbare Auswirkungen auf die Risikotragfähigkeit und die Renditen, insbesondere der Banken und Versicherungen.
- c) Die EU hat die Bedeutung der Verbriefung in der vorstehend zitierten Einführung unterstrichen. Dementsprechend finden eine Reihe von **Ausnahmen auf Verbriefungen** Anwendung, die der EU-Verordnung unterliegen. Dies betrifft insbesondere aufsichtsrechtliche und steuerliche Auslegungen und reduziert im Regelfall die jeweiligen Belastungen und Aufwendungen deutlich.

Einer Reihe von Einschränkungen und zusätzlichen Anforderungen stehen also auch einige Erleichterungen gegenüber. Bei jeder Transaktion sollte daher im Vorfeld genau geprüft werden, ob die Vor- oder die Nachteile überwiegen und die Strukturierung der Verbriefung hierauf angepasst werden.

Exkurs: STS (*simple, transparent and standardised*)

Wie vorstehend bereits beschrieben, wurde durch der EU-Verordnung ebenfalls die sogenannte „STS-Verbriefung“ unions-übergreifend eingeführt.

Die STS-Verbriefung ist eine Teilmenge aus der EU-Verordnung.

Kapitel 4 der EU-Verordnung 2017/2042 nennt die für die Klassifikation als STS-Verbriefung notwendigen Anforderungen. Dem Wortlaut entsprechend geht es um „Einfachheit“ (Artikel 20), um „Transparenz“ (Artikel 22) und um „Standardisierung“ (Artikel 21). Um den Umfang dieser Ausarbeitung nicht zu überstrapazieren, konzentrieren wir uns hierbei auf das aus unserer Sicht Wesentliche:

Einfachheit:

- Das Eigentumsrecht an den zugrunde liegenden Risikopositionen muss von der Verbriefungszweckgesellschaft im Wege einer „True-Sale“-Verbriefung oder einer Abtretung oder einer Übertragung mit gleicher rechtlicher Wirkung erworben werden. Synthetische Verbriefungen sind daher erst einmal nicht erfasst, durch eine Änderung der CRR aber weitestgehend gleichbehandelt (Art. 270 CRR).
- Das Eigentumsrechts der Verbriefungszweckgesellschaft darf im Falle einer Insolvenz des Verkäufers keinen schwerwiegenden Rückforderungsvereinbarungen unterliegen.
- Die vom Verkäufer auf die Verbriefungszweckgesellschaft übertragenen bzw. an sie abgetretenen zugrunde liegenden Risikopositionen müssen im Voraus festgelegte, eindeutige und dokumentierte Anerkennungskriterien erfüllen. „Aktives Management“ ist auf wenige Themen (bspw. Substitution) beschränkt.
- Die Verbriefung wird durch einen Pool zugrunde liegender Risikopositionen unterlegt, die im Hinblick auf die Vermögenswerte weitestgehend homogen sind.



EU-Regulation 2017/2042

Transparenz:

- Der Originator und der Sponsor müssen potenziellen Anlegern vor der Bepreisung Daten über die historische, statische und dynamische Wertentwicklung im Hinblick auf Ausfälle und Verluste, wie beispielsweise Daten zu Zahlungsverzügen und -ausfällen und die jeweiligen Datenquellen, zugänglich machen.
- Stichproben der zugrunde liegenden Risikopositionen müssen durch eine geeignete und unabhängige Stelle extern überprüft werden.
- Der Originator oder der Sponsor stellt potenziellen Anlegern vor der Bepreisung der Verbriefung ein *Liability-Cashflow*-Modell zur Verfügung.

Standardisierung

- Der Originator, der Sponsor oder der ursprüngliche Kreditgeber müssen die Anforderung in Bezug auf den Risikoselbstbehalt erfüllen.
- Die Verbriefungszweckgesellschaft darf keine Derivatekontrakte schließen, es sei denn, diese dienen zur Absicherung des Zins- oder Währungsrisikos.
- Alle an einen Referenzwert gebundenen Zinszahlungen für die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten der Verbriefung basieren auf marktüblichen Zinssätzen und sind nicht an komplexe Formeln gebunden.
- Der Forderungsverwalter verfügt über Erfahrung mit der Verwaltung von Risikopositionen, die den verbrieften Risikopositionen ähneln und über gut dokumentierte und angemessene Strategien, Verfahren und Kontrollen des Risikomanagements für die Verwaltung von Risikopositionen.

Qualifiziert eine Verbriefung im Sinne der EU-Verordnung als STS-Verbriefung, sind institutionelle Investoren einfacher zu veranlassen, da die Methoden zur Risikogewichtung für die Beurteilung der *Regulatory Capital Requirements* flexibler sind und in der Grundtendenz deutlich unter den Risikogewichten von Nicht-STS-Transaktionen liegen.



wisdomize
© 2023

Abgrenzung der Begrifflichkeiten

Top down. Nachdem wir die EU-Verordnung (Regulation (EU) 2017/2402) in Bezug auf die Nomenklatur bereits genauer analysiert haben, widmen wir uns in diesem Teil dem Luxemburger Verbriefungsgesetz.

Lange bevor die weltweite Finanzkrise 2007 die EU motivierte, ein Regelwerk für Verbriefungen zu erlassen, hatte sich Luxemburg bereits 2004 als erstes Land ein dezidiertes Gesetz für Verbriefungen gegeben. Basierend auf den positiven Erfahrungen der Fondsindustrie des Landes, schuf man mit dem Gesetz einen rechtsverbindlichen Rahmen. Über die letzten Jahre wurde das Gesetz durch Auslegungshilfen der Luxemburger Finanzaufsicht (CSSF) weiterentwickelt und zuletzt per Gesetz am 25. Februar 2022 geändert.

Luxemburg gehört heute zu den erfolgreichsten Verbriefungsmärkten weltweit. Das Luxemburger Verbriefungsgesetz kann also unumwunden als Erfolgsgeschichte gewertet werden. Und obwohl der europäische Markt für Verbriefungen nach der Finanzkrise 2007 und 2008 eingebrochen ist und (noch immer) nur knapp ¼ des vorherigen Emissionsvolumens ausmacht, konnte Luxemburg das kontinuierliche Wachstum in Bezug auf verbrieft Volumina fortsetzen.

Das Luxemburger Verbriefungsgesetz vom 22. März 2004

Das Luxemburger Verbriefungsgesetz ist in französischer und englischer Sprache offiziell verfügbar; Grundlage dieser Veröffentlichung ist die englische Version.

In Artikel 1 des Luxemburger Verbriefungsgesetzes werden drei wesentliche Begrifflichkeiten definiert:

“Securitisation”, within the meaning of this law, means the transaction by which a securitisation undertaking acquires or assumes, directly or through another undertaking, risks relating to claims, other assets, or obligations assumed by third parties or inherent to all or part of the activities of third parties and issues financial instruments or contracts, for all or part of it, any type of loan, whose value or yield depends on such risks.

“Securitisation undertakings”, within the meaning of this law, are undertakings which carry out the securitisation in full, and undertakings which participate in such a transaction by assuming all or part of the securitised risks - the acquisition vehicles -, or by issuing financial instruments or contracting, for all or part of it, any type of loans to ensure the financing thereof the issuing vehicles and whose articles of incorporation, management regulations or issue documents provide that they are subject to the provisions of this law.

(3) Where a securitisation undertaking is financed in whole or in part by contracting loans, all references to the “issuance of financial instruments” or “financial instruments issued” or “financial instruments to be issued” shall also be understood as a reference to “contracting loans” or “contracted loans” or “loans to be contracted”.

(4) Within the meaning of this law, “financial instruments” mean financial instruments referred to in point (8) of Article 1 of the Law of 5 August 2005 on financial collateral arrangements, as amended, except for claims and rights referred to in letter (f) of point (8) of Article 1 of that law.



LU  EMBOURG

Luxemburger VerbG 2004

Bezugnehmend auf den letzten der drei Begrifflichkeiten, wird dieser in Artikel 1 Absatz 8 (a) bis (e) wie folgt weitergehend beschrieben:

„financial instruments“ has the broadest possible meaning, including:

(a) all securities and other instruments, including, but not limited to shares in companies and other securities equivalent to shares in companies, participations in companies and units in collective investment undertakings, bonds and other forms of debt instruments, certificates of deposit, loan notes and payment instruments;

(b) securities which give the right to acquire shares, bonds or other securities by subscription, purchase or exchange;

(c) term financial instruments and instruments giving rise to a cash settlement (excluding instruments of payment), including money market instruments;

(d) all other instruments evidencing ownership rights, claim rights or securities;

(e) all other instruments related to financial underlyings, indices, commodities, precious metals, produce, metals or merchandise, other goods or risks; [...]"

Inhalt:

Artikel 1 des Luxemburger Verbriefungsgesetzes verwendet eine deutlich weiter gefasste Definition des Begriffs der Verbriefung: Während die EU-Regulation noch ausschließlich die Verbriefung von Forderungen (*Debt*) umfasst, sieht das Luxemburger Verbriefungsgesetz vor, dass jede Form von Risiko verbrieft werden kann und nennt sogar explizit „sonstige Vermögensgegenstände“ neben Risiken aus Forderungen.

Doch nicht nur die Aktiva-Seite der Verbriefung ist sehr flexibel geregelt, auch die Passiva der Verbriefungsstruktur können nahezu jede Form eines „Finanzinstruments“ oder auch einzelvertragliche Darlehen annehmen:

Durch den Verweis auf das Luxemburger 2005er Gesetz und die dort verankerte Definition, kann der Verbriefungsorganismus also neben (klassischen) Anleihen und Schuldverschreibungen, auch Aktien begeben, jede Form von denkbaren Derivaten, die einen Barausgleich vorsehen und sogar Instrumente mit Bezug auf Rohstoffe, Edelmetalle und sonstige Waren emittieren.

Auch ist keine rechtliche Vorgabe hinsichtlich einer notwendigen Risikotranchierung im Luxemburger Verbriefungsgesetz enthalten, die für die Verbriefung nach EU-Recht noch kumulativ vorausgesetzt war.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass das Luxemburger Verbriefungsgesetz gegenüber der EU-Regulation inhaltlich einen deutlich weiter gefassten Verbriefungsbegriff nutzt und nahezu jede Form von Aktiva und Passiva zulässt.

Diese hohe Flexibilität ermöglicht Marktteilnehmern somit nahezu alle denkbaren Strukturierungsmöglichkeiten. Man könnte: ein Forderungsportfolio verbrieft und Aktien begeben; Geschäftsanteile verbrieft und ein Schuldscheindarlehen begeben; Mieteinnahmen als Zins-Swap gestalten und sogar rein virtuelle Assets verpacken, um ein pfandrechtlich besichertes Wertpapier mit Goldbezug zu emittieren.

Rechtsformen:

Das Luxemburger Verbriefungsgesetz grenzt sich aber gegenüber der EU-Regulation auch im Hinblick auf die verfügbaren Rechtsformen des Verbriefungsvehikels ab:

Während die EU-Regulatorik definiert, dass Verbriefungszweckgesellschaften entweder Unternehmen, Treuhandgesellschaften oder andere Einrichtungen sein müssen und damit die Frage offenlässt, ob Fonds auch unter die EU-Regulation fallen (können), definiert das Luxemburger Verbriefungsgesetz in Artikel 2 explizit zwei Typen:

„Securitisation undertakings may be set up in the form of a company or a fund managed by a management company.“

Damit inkludiert das Luxemburger Verbriefungsgesetz nicht nur die in Luxemburg üblichen Gesellschaftsformen, sondern explizit auch Verbriefungsfonds, die keine eigene Rechtspersönlichkeit besitzen und stattdessen von einer Management Gesellschaft vertreten werden.

Nachdem der Verbriefungsfonds bereits seit 2004 im Luxemburger Verbriefungsgesetz vorgesehen ist, gewann er in der Folge der Umsetzung der *Anti-Tax-Avoidance-Directive* (ATAD) an Bedeutung: Aktuell sind nach einer Studie der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PricewaterhouseCoopers in Luxemburg etwa 6% der erfassten Verbriefungsorganismen als Verbriefungsfonds aufgesetzt.

Luxemburger VerbG 2004

Doch Vorsicht: auch wenn der Verbriefungsfonds auf den ersten Blick attraktiv erscheint, da „Fonds“ ganz allgemein eine sehr positive Reputation genießen, so „riskant“ kann dessen Verwendung für Investoren, Initiatoren und Distributoren sein.

Wie wir in weiterer Folge noch ausarbeiten werden, profitiert die Verbriefung von einer Reihe von Steuervorteilen in Luxemburg, setzt nur minimale regulatorische Anforderungen an die Verbriefungsplattform voraus und verzichtet vollkommen auf Vorgaben hinsichtlich der Verwaltung und insbesondere des Risikomanagements der verbrieften Vermögensgegenstände.

Um diese Vorteile nutzen zu können, ist es jedoch zwingend notwendig, dass die Verbriefung eben bspw. nicht durch den Aufbau oder ihre Struktur zu einem Investmentvermögen – sei es ein klassischer oder ein alternativer Investmentfonds – wird.

Verbriefungen im Sinne der EU-Regulation sind von der Anwendung entsprechender Fondsregelungen ausgenommen. Verbriefungsgesellschaften, die ausschließlich schuldrechtliche Instrumente begeben, sind gemäß der von der CSSF veröffentlichten *Frequently Asked Questions* / Punkt 19 ebenfalls ausgenommen.

Dem Verbriefungsfonds wird in den meisten Fällen keine klare Abgrenzung zum Investmentvermögen gelingen. In einer kommenden Ausarbeitung werden wir eingehend untersuchen, welche Chancen und Risiken sich aus dieser unklaren Abgrenzung ergeben.

Aufsicht:

Während die EU-Regulatorik keine Unterscheidung vorsieht, differenziert das Luxemburger Verbriefungsgesetz zwischen Vehikeln, die ohne eine entsprechende Aufsicht durch die Luxemburger Finanzmarktaufsicht (CSSF) agieren dürfen und solchen, die einer entsprechenden Genehmigung bedürfen.

Luxemburg setzt damit einen verbesserten Anlegerschutz – insbesondere von Kleinanlegern – um und verlangt von Verbriefungsvehikeln, die regelmäßig Emissionen für das Publikum durchführen, dass diese durch die CSSF beaufsichtigt werden müssen.

In Artikel 19 des Luxemburger Verbriefungsgesetzes wird ausgeführt:

„Securitisation undertakings which issue on a continuous basis “financial instruments offered to the public” (“authorised securitisation undertakings”) must be authorised by the Commission de Surveillance du Secteur Financier (hereinafter the “CSSF”) to exercise their activities.

Securitisation undertakings which issue on a continuous basis, within the meaning of this law, are those which carry out more than three issuances of financial instruments offered to the public during one financial year. The number of issuances corresponds to the total number of issuances carried out by all compartments of the securitisation undertaking during that period.

An issuance of financial instruments offered to the public, within the meaning of this law, shall be an issuance:

- 1. which is not intended for professional clients within the meaning of point (5) of Article 1 of the Law of 5 April 1993 on the financial sector, as amended;*
- 2. whose denominations are less than 100,000 euros; and*
- 3. which is not distributed as private placement. “*

Damit setzt sich das Luxemburger Verbriefungsgesetz auch in puncto **Adressat** klar von der EU-Regulatorik ab. Diese zielt ausschließlich auf den institutionellen Sektor und spricht die Geeignetheit von Privatanlegern ab.

Luxemburg setzt hingegen eine deutlich flexiblere Gestaltung um und ermöglicht dadurch insbesondere auch Emissionen, die sich (auch) an Kleinanleger richten können.

Folgerichtig, dass der Luxemburger Gesetzgeber daher auch die Beaufsichtigung von entsprechenden Emittenten fordert. Ausgenommen aus der notwendigen Zählung pro Fiskaljahr der Emittentin sind Emissionen,

1. die ausschließlich für „professionelle Investoren“ geeignet sind. Hierbei spielt die Stückelung der Finanzinstrumente keine Rolle. Ohne in der Zählung berücksichtigt zu werden, wären also bspw. auch Emissionen denkbar, die mit Kleinstbeträgen (Bsp. 1 EUR), aber eben ausschließlich für „professionelle Investoren“ investierbar wären.
2. Ausgenommen aus der Zählung sind zudem Emissionen, die eine Stückelung von mindestens 100.000 EUR aufweisen – unabhängig der Klassifikation der Investoren.

Luxemburger VerbG 2004

3. Ausgenommen sind ebenfalls Emissionen, die ausschließlich im Rahmen einer Privatplatzierung vertrieben werden.

Während die Nr. 1 und Nr. 2 eine sehr klare Regelung darstellen, ist Nr. 3 leider trotz der Gesetzesnovelle im Jahr 2022 noch immer schwammig: der Begriff **Privatplatzierung** ist rechtlich nicht definiert.

Landläufig werden Privatplatzierungen dann angenommen, wenn von den Ausnahmen zur Prospektpflicht gem. der EU-Prospektverordnung (EU 2017/1129) zur Veröffentlichung eines Prospekts Gebrauch gemacht wird. Wenn sich das Angebot also bspw. an weniger als 150 Personen richtet, wenn mindestens 100.000 EUR investiert werden müssen (hiermit ist nicht die Stückelung der Finanzinstrumente gemeint) etc.

Doch diese marktübliche Auffassung ist schon durch die EU-Prospektverordnung selbst in Frage gestellt, bei der es in Artikel 1 Abs. (4) Satz 1 expressis verbis heißt:

„Die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts gemäß Artikel 3 Absatz 1 findet keine Anwendung auf folgende Arten **öffentlicher Angebote von Wertpapieren...**“

Auch die von der CSSF veröffentlichten *Frequently Asked Questions* liefern in Punkt 4 leider keine Gewissheit, vielmehr wird auf eine individuelle Analyse der jeweiligen Fallkonstellation verwiesen:

„[...] issues distributed as private placements, whatever their denomination, are not considered as issues to the public. Whether the issue can be regarded as a private placement must be assessed on a case-by-case basis according to the communication means and the technique used to distribute securities. However, the subscription of securities by an institutional investor or financial intermediary for a subsequent placement of these securities with the public constitutes a public offering. Moreover, where the issue of securities by the securitisation undertaking is structured for the purposes of marketing by means of a "wrapper" aimed at the public, then this issue is deemed to be placed with the public. [...]“

Diese rechtliche Unklarheit führt in der Folge zu einem Risiko:

Im schlimmsten Falle würde eine Verbriefungsplattform (im Nachhinein) gegen das Luxemburger Verbriefungsgesetz und die Verpflichtung zur Beaufsichtigung verstoßen. Ein solcher Verstoß hätte weitreichende Folgen – bis hin zu Haftstrafen für die Direktoren.



Von A bis Z

A

Aktie

Die Aktie ist ein Wertpapier, das den Anteil an einer Aktiengesellschaft oder einer Kommanditgesellschaft auf Aktien verbrieft.

Alternative Investments

Alternative Investments sind Kapitalanlagen, die nicht zu den traditionellen Finanzprodukten gehören. Als alternative Investments kommen folgende Anlagen in Frage: Private Equity, Hedgefonds, Immobilien, Rohstoffe, Edelsteine, Kunst, Energie, Kreditfonds, Non-Performing Loans, Kryptowerte, Mikrofinanz etc.

Alternative Investment Fund Manager Directive (Kurform AIFMD)

Die AIFMD ist eine EU-Rahmenrichtlinie, ergänzt um die wichtige AIFMD-Level-II-Verordnung (Delegierte Verordnung (EU) Nr. 231/2013 der Kommission). In der Richtlinie werden die Verwalter (Manager) alternativer Investmentfonds reguliert, die nicht von der OGAW-Richtlinie (UCITS Directive) erfasst wurden. Betroffen sind sowohl Verwalter mit Sitz in der EU als auch Verwalter aus Drittländern, die ihre Fonds in der EU vertreiben möchten. In Deutschland wurde die Richtlinie in Gestalt des KAGB in nationales Recht umgesetzt. [AIFMD \(Text\)](#)

Anlageverordnung (AnIVo)

Verordnung über die Anlage des Sicherungsvermögens von Pensionskassen, Sterbekassen und kleinen Versicherungsunternehmen (zuletzt geändert 10. Juli 2020) [AnIVo \(Text\)](#)

Anti-Tax-Avoidance-Directive (Kurzform ATAD) ist eine von der Europäischen Union entworfene Richtlinie, um Steuervermeidung und aggressive Steuerplanung durch multinationale Unternehmen in der EU zu bekämpfen. Die ATAD (zu Deutsch: Anti-Steuervermeidungsrichtlinie) soll als Teil des EU-Programms zur Bekämpfung von Steuerhinterziehung sicherstellen, dass Unternehmen in der EU ihren fairen Anteil an Steuern zahlen. [ATAD \(Text\)](#)

B

Benchmarkregulation (BMR)

Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 08. Juni 2016, zuletzt geändert durch Verordnung am 12. Februar 2022. [EU-BMR \(Text\)](#)

Börse

Eine Börse ist ein nach bestimmten Regeln organisierter Markt für standardisierte Handelsobjekte.

C

Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) sind durch Gewerbeimmobilien (wie etwa Bürogebäude, Logistikzentren, Einzelhandelsgeschäfte) besicherte Wertpapiere.

Covered Bonds

Covered Bonds heben sich von Asset Backed Securities (ABS) ab, als dass die der Anleihe zugrundeliegende Forderung auf der Bilanz des Emittenten und somit als Schuldverpflichtung bei der Emittentin verbleibt. Aufgrund dieser Regelung verfügen Covered Bonds über einen doppelten Ausfallschutz, denn neben den bevorrechtigten Rückgriffsrechten hinsichtlich der Sicherheiten aus der Deckungsmasse haben die Inhaber dieser Papiere zusätzlich Ansprüche gegenüber der Emittentin selbst.

CRR (Capital Requirements Regulation)

Diese Verordnung legt einheitliche Regeln für allgemeine Aufsichtsanforderungen fest, die beaufsichtigte Institute, Finanzholdinggesellschaften und gemischte Finanzholdinggesellschaften im Hinblick auf die Eigenmittelanforderungen, der Begrenzung von Großkrediten, Liquiditätsanforderungen, Berichts- und Offenlegungspflichten erfüllen müssen.

[EU_CRR \(Text\)](#)

E

EU-Verbriefungsverordnung

Verordnung (EU) 2017/2042 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für Verbriefungen und zur Schaffung eines spezifischen Rahmens für einfache, transparente und standardisierte Verbriefung.

[EU-VerbriefungsVO \(Text\)](#)

F

Finanzinstrument

Ein Finanzinstrument im Sinne des Bilanzrechts bezeichnet alle Ansprüche, sonstige Vermögenswerte und Verpflichtungen, die unmittelbar oder mittelbar den Austausch von Zahlungsmitteln zum Gegenstand haben. Diese aus Finanzkontrakten oder sonstigen finanziellen Vereinbarungen sich ergebende Rechte bzw. Pflichten müssen dabei stets auf finanziellen Sachverhalten beruhen.

Frequently Asked Questions (CSSF)

Die von der CSSF veröffentlichten „Frequently Asked Questions“ zur Verbriefung.

[FAQs Securitisation \(Text\)](#)

G

Gebundenes Vermögen

Mit „gebundenes Vermögen“ (auch *Sicherungsvermögen* oder *Deckungsstock*) bezeichnet man im Versicherungswesen den Teil der Aktiva eines Versicherungsunternehmens, der dazu dient, die Ansprüche der Versicherungsnehmer im Insolvenzfall zu sichern. Für das gebundene Vermögen gelten besondere rechtliche Beschränkungen. Diese sollen sicherstellen, dass in einem Insolvenzfall hinreichende Vermögenswerte im Sicherungsvermögen enthalten sind, um die Ansprüche der Versicherungsnehmer bedienen zu können.

I

Index

Ein Index ist jede Zahl, die veröffentlicht oder der Öffentlichkeit zugänglich gemacht wird, die regelmäßig, ganz oder teilweise durch Anwendung einer Formel oder einer anderen Berechnungsmethode oder durch Bewertung bestimmt wird und auf der Grundlage des Werts eines oder mehrerer Basisvermögenswerte oder Basispreise, einschließlich geschätzter Preise, tatsächlicher oder geschätzter Zinssätze, Quotierungen und verbindlicher Quotierungen oder sonstiger Werte oder Erhebungen erfolgt (Art. 3 Abs. 1 Nr. 1 BMR).

Inhaberschuldverschreibung

Eine Inhaberschuldverschreibung ist eine Schuldverschreibung, die als Inhaberpapier ausgestellt ist. Der Besitzer der Urkunde ist also nicht namentlich benannt, was die problemlose Übertragung ermöglicht und damit für eine hohe Verkehrsfähigkeit sorgt. Gegensatz ist die Namensschuldverschreibung.

Investmentvermögen

Ein Investmentvermögen im Sinne des deutschen KAGB ist jeder Organismus für gemeinsame Anlagen, der von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren und der kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht hat ein weitreichendes Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens“ veröffentlicht: [Investmentvermögen \(Auslegungsschreiben\)](#)

Investor

Der Anleger oder Investor ist ein Wirtschaftssubjekt, das auf dem Finanz-, Immobilien- oder Rohstoffmarkt ein Finanzprodukt bzw. andere Wirtschaftsobjekte zum Zwecke der Vermögensmehrung nachfragt.

M

Mikrofinanz

Als Mikrofinanz werden finanzielle Basisdienstleistungen bezeichnet, wie Kredite, Sparbücher oder Versicherungen, die auch Kunden zur Verfügung gestellt, die von herkömmlichen Finanzdienstleistern aus verschiedenen Gründen nicht bedient werden. Mikrofinanz ist ein Instrument der Entwicklungspolitik.

Mortgage Backed Securities (MBS)

Hypothekenbesicherte Wertpapiere, die auf der Verbriefung von Immobilienfinanzierungen beruhen, wobei als Beleihungsobjekte entweder Wohn- oder Gewerbeimmobilien in Frage kommen.

O

Originator können sowohl Kreditinstitute (etwa Hypothekenbanken) als auch Nichtbanken (etwa Handelsunternehmen, Versicherungsverbriefung durch Versicherungsunternehmen) sein. Die Veräußerung (englisch „origination“) der Vermögenswerte an eine nicht zu seinem bilanziellen Konsolidierungskreis Zweckgesellschaft (SPV) erfolgt im Rahmen des Risikotransfers, so dass der Originator im Regelfall keine Verpflichtungen aus den übertragenen Vermögensgegenständen mehr hat. Der Veräußerungserlös dient zur Refinanzierung des Kaufpreises weiterer Vermögensgegenstände.

P

Professionelle Anleger

Ein professioneller Kunde ist ein Kunde, der über ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügt, um seine Anlageentscheidungen selbst treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können. Um als professioneller Kunde angesehen zu werden, muss ein Kunde den Kriterien des Anhang II der EU-Richtlinie 2014/65/EU genügen.

Q

Qualifizierter Investor

Personen oder Einrichtungen, die in Anhang II Abschnitt I Nummern 1 bis 4 der Richtlinie 2014/65/EU genannt sind, sowie Personen oder Einrichtungen, die gemäß Abschnitt II jenes Anhangs auf Antrag als professionelle Kunden behandelt werden oder die gemäß Artikel 30 der Richtlinie 2014/65/EU als geeignete Gegenparteien anerkannt werden, und nicht gemäß Abschnitt 1 Absatz 4 jenes Anhangs eine schriftliche Übereinkunft getroffen haben, als nichtprofessionelle Kunden behandelt zu werden.

R

Referenzwert

Ein Referenzwert im Sinne der EU Referenzwerte-VO ist jeder Index, auf den Bezug genommen wird, um den für ein Finanzinstrument oder einen Finanzkontrakt zahlbaren Betrag oder den Wert eines Finanzinstruments zu bestimmen, oder ein Index, der verwendet wird, um die Wertentwicklung eines Investmentfonds zwecks Rückverfolgung der Rendite dieses Indexes oder der Bestimmung der Zusammensetzung eines Portfolios oder der Berechnung der Anlageerfolgsprämien (Performance Fees) zu messen (Art. 3 Abs. 1 Nr. 3 BMR).

Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) sind hypothekenbesicherte Wertpapiere, die durch Wohnimmobilien (wie etwa Eigentumswohnungen, Einfamilienhäuser) besichert sind.

Risikobestbehalt (Risk Retention)

Der Originator, Sponsor oder ursprüngliche Kreditgeber einer Verbriefung müssen kontinuierlich einen materiellen Nettoanteil von mindestens 5% an dieser Verbriefung halten.

S

Schuldscheindarlehen

Beim Schuldscheindarlehen handelt es sich um einen Kredit, über den ein Schuldschein ausgestellt wird.

Schuldverschreibung

Die Schuldverschreibung, auch Anleihe, Rentenpapier oder Obligation genannt, ist ein Wertpapier, für das der Anleger im Regelfall Zinsen erhält. Mit einer Schuldverschreibung überlässt der Anleger dem Aussteller der Schuldverschreibung einen bestimmten Betrag für eine gewisse Zeit. Wenn Sie eine Schuldverschreibung kaufen, geben Sie dem Emittenten also letztlich einen langfristigen Kredit. Durch den Kauf werden Sie zum Gläubiger, nicht zum Teilhaber. Der Aussteller der Schuldverschreibung wiederum verpflichtet sich gegenüber Ihnen als dem Gläubiger der Geldforderung, die Schuld am Ende der Laufzeit zurückzuzahlen.

Société Anonyme (Kurzform S.A.) ist die luxemburgische Aktiengesellschaft, die mit einem Mindestkapital von 30.000 EUR gegründet werden kann.

Société à responsabilité limitée (Kurzform S.à r.l.) ist die luxemburgische Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die ein Mindestkapital von 12.000 EUR vorsieht.

Spezialfonds

Spezialfonds sind Investmentfonds, die nicht für die Kapitalmarktöffentlichkeit konzipiert werden, sondern für spezielle institutionelle Anleger oder Anlegergruppen aufgelegt werden.

Sponsor ist ein Kreditinstitut oder eine Wertpapierfirma, das/die kein Originator ist und ein Programm forderungsgedeckter Geldmarktpapiere oder eine andere Verbriefung, bei der Risikopositionen Dritter angekauft werden, auflegt und (selbst oder fremd) verwaltet.

Stiftung

Eine Stiftung ist eine Einrichtung, die mit Hilfe eines Vermögens einen vom Stifter festgelegten Zweck verfolgt.

Swap

Ein Swap (aus dem Englischen = „austauschen“) ist ein derivatives Finanzinstrument, dessen Hauptfunktion der Austausch von zukünftigen Zahlungsströmen (Cash Flows) ist. Die (meist) zwei Vertragsparteien eines Swaps tauschen dabei gegenläufige Zahlungsströme aus: eine Forderung oder einen sonstigen Vermögenswert und eine Verbindlichkeit. Mit Swaps können Zahlungsströme fast beliebiger Art getauscht werden. Wie andere Derivate erlauben Swaps auch, Risiken einzeln und getrennt von den zugehörigen Basiswerten zu handeln.

T

Tranche bezieht sich auf mindestens zwei, vertraglich festgelegte Positionen innerhalb eines Segments von Risiken, wobei eine Position in diesem Segment mit einem größeren oder geringeren Verlustrisiko behaftet ist als eine Position gleicher Höhe in einem anderen Segment.

True Sale

Im Rahmen einer „True-Sale“-Verbriefung wird das Eigentum an den zugrunde liegenden Risikopositionen einem Emittenten übertragen oder faktisch an ihn abgetreten, bei dem es sich um eine Verbriefungszweckgesellschaft handelt.

V

Verbriefungsfonds (englisch „securitisation fund“) sind vertragliche Sondervermögen aus denen heraus Finanzinstrumente nach dem Luxemburger Verbriefungsgesetz begeben werden können. Die Verwaltung/Administration obliegt einer Verwaltungsgesellschaft („Management Company“). Im Regelfall werden nur wenige (mindestens aber zwei) Fondsanteile begeben, um den Fonds zu gründen.

Vermögensgegenstände (englisch „assets“) können Forderungen (englisch „loans, receivables“) oder Wertpapiere (englisch „securities“; Aktien, Anleihen) sein.

Vermögenswert

Der Vermögensgegenstand ist ein Rechtsbegriff des Handelsrechts, mit dem alle materiellen und immateriellen bilanzierungsfähigen Sachen und Rechte bezeichnet werden.

Versorgungswerk

Versorgungswerke stellen die berufsständische Versorgung sicher, die auf einer gesetzlichen Pflichtmitgliedschaft beruhende Altersversorgung für kammerfähige freie Berufe. Dazu zählen Ärzte, Apotheker, Architekten, Notare, Patentanwälte, Rechtsanwälte, Steuerberater beziehungsweise Steuerbevollmächtigte, Tierärzte, Wirtschaftsprüfer und vereidigte Buchprüfer, Zahnärzte sowie jeweils partiell Psychologische Psychotherapeuten und Ingenieure.

W

Wertpapier

Ein Wertpapier ist eine Urkunde, die ein Vermögensrecht in der Weise verbrieft, dass das Recht aus der Urkunde gegenüber dem Schuldner nur geltend gemacht werden kann, wenn der Rechtsinhaber der Urkunde diese dem Schuldner vorlegt.

Z

Zins-Swap

Ein Zins-Swap ist ein Zinsderivat, bei dem zwei Vertragsparteien vereinbaren, zu bestimmten zukünftigen Zeitpunkten Zinszahlungen auf festgelegte Nennwerte auszutauschen. Die Zinszahlungen werden meist so festgesetzt, dass eine Partei einen bei Vertragsabschluss fixierten Festzinssatz zahlt, die andere Partei hingegen einen variablen Zinssatz.

Muss leider sein.

Die fund2seed GmbH, Frankenhöhe 40, 55288 Spiesheim („f2s“) möchte mit dieser Publikation den Zugang der Öffentlichkeit zu Informationen über Verbriefungen und ihre Funktionsweise, Einsatzgebiete, Vor- und Nachteile verbessern. Wir sind bestrebt, die einschlägigen Informationen inhaltlich richtig bereitzustellen. Wenn wir Kenntnis von Irrtümern erhalten, werden wir versuchen, diese zu berichtigen. Die f2s übernimmt jedoch keinerlei Verantwortung oder Haftung für die Informationen in dieser Publikation.

Dieser Haftungsausschluss betrifft nicht die Haftung der f2s für Verstöße gegen anwendbares einzelstaatliches Recht und auch keine Sachverhalte, bei denen von Rechts wegen ein Haftungsausschluss nicht zulässig ist.

Die Wiedergabe mit Quellenangabe ist vorbehaltlich anderslautender Bestimmungen gestattet. Ist für die Wiedergabe bestimmter Text- und Multimedia-Daten (Ton, Bilder, Programme usw.) zuvor eine Genehmigung einzuholen, so hebt diese die obenstehende allgemeine Genehmigung auf. In der Genehmigung wird deutlich auf etwaige Nutzungsbeschränkungen hingewiesen.