

## Mehr Rechtssicherheit auf dem Verbriefungsmarkt

Luxemburg hat über eine Gesetzesnovelle für mehr Rechtssicherheit für Verbriefungen gesorgt. Weitere Fortschritte in Europa zeichnen sich ab.

Luxemburg, 27.03.2022

Andreas Heinzmann



© Bildquelle: Cayambe/CC BY-SA 3.0 / Abgeordneten-kammer Luxemburg

Von Andreas Heinzmann \*)

Am 9. Februar 2022 hat das luxemburgische Parlament über Änderungen des Gesetzes vom 22. März 2004 über Verbriefungen abgestimmt. Die wesentlichen Neuerungen betreffen zusätzliche Finanzierungsmöglichkeiten für Verbriefungstransaktionen, die Möglichkeit, aktiv verwaltete CDOs und CLOs zu verbiefen, eine größere Bandbreite an Besicherungsmöglichkeiten sowie die Option, Kommanditstrukturen als Verbriefungsvehikel zu nutzen. Darüber hinaus sorgt der überarbeitete Rechtsrahmen für mehr Rechtssicherheit, da Unklarheiten, die in der bisherigen Fassung des Verbriefungsgesetzes nicht geregelt waren, nun explizit adressiert werden.

Seit der Verabschiedung des Verbriefungsgesetzes im Jahr 2004 hat sich Luxemburg zu einer der wichtigsten Anlaufstellen für Verbriefungstransaktionen in Europa entwickelt. Bereits vor den jüngsten Aktualisierungen hat sich der rechtliche Rahmen als sehr flexibel erwiesen. So sind jegliche Arten von Verbriefungstransaktionen möglich, ob als Privatplatzierung oder öffentliches Angebot, als True Sale oder synthetisch und mit oder ohne Tranchierung. Verbriefungsvehikel können dabei reguliert oder unreguliert sein und Compartments (Sondervermögen) einrichten,

um die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten einer Transaktion von denen anderer Transaktionen desselben Verbriefungsvehikels abzugrenzen. Von den mehr als 1 350 Verbriefungsvehikeln, die in Luxemburg aktiv sind, sind nur etwa 30 reguliert.

Es wird erwartet, dass Luxemburg in den kommenden Jahren, im Einklang mit dem Aktionsplan der Europäischen Kommission für die Kapitalmarktunion und dem erklärten Ziel, den Verbriefungsmarkt in der EU zu vergrößern, entscheidend zur Neuentwicklung des europäischen Verbriefungsmarktes beitragen wird.

Um diese Zielsetzung zu erreichen, präzisiert und erweitert das neue Luxemburger Verbriefungsgesetz die Mittel, mit denen Verbriefungstransaktionen finanziert werden können. Bislang war es Verbriefungsvehikeln lediglich gestattet, Wertpapiere zu emittieren. Umstritten war dabei jedoch, ob bestimmte Arten von Instrumenten, insbesondere solche, die ausländischem Recht unterliegen, als solche qualifiziert werden konnten. Zudem war die Finanzierung durch Kredite nur übergangsweise oder ergänzend zu Liquiditäts- oder Warehousingzwecken möglich.

Mit dem neuen Rechtsrahmen wurden die Unklarheiten in Bezug auf den Wertpapierbegriff beseitigt und auch die Möglichkeit einer hundertprozentigen Kreditfinanzierung eingeführt. Verbriefungstransaktionen können nun durch die Ausgabe jeglicher Art von Finanzinstrumenten oder durch die Aufnahme jeglicher Form von Krediten finanziert werden, sei es auf ausschließlicher Basis oder zusätzlich zur Ausgabe von Finanzinstrumenten.

Diese Neuerungen stellen sicher, dass jede Verbriefung, die unter die EU-Verbriefungsverordnung fällt, auch von einem Luxemburger Verbriefungsvehikel durchgeführt werden kann.

Zur Förderung der Entwicklung des Luxemburger Verbriefungsmarktes sieht der neue Rechtsrahmen zudem die Möglichkeit vor, aktiv verwaltete CDOs (Collateralized Debt Obligations) und CLOs (Collateralized Loan Obligations) im Rahmen von Privatplatzierungen zu verbrieften. Während der bisherige rechtliche Rahmen das Thema der aktiven Verwaltung von verbrieften Vermögenswerten nicht berücksichtigte, erkennt das neue Gesetz ausdrücklich die Möglichkeit der aktiven Verwaltung von neu verpackten Schuldtiteln an, solange die Transaktionen nicht durch ein öffentliches Angebot von Finanzinstrumenten finanziert werden.

Die mit dem neuen Gesetz eingeführten Verbesserungen ermöglichen es den Verbriefungsparteien ebenfalls, von einer größeren Flexibilität bei der Gestaltung von Besicherungsmaßnahmen zu profitieren, indem der Kreis der Parteien, die von dem Sicherungsrecht profitieren können, erweitert wurde. Zuvor war die Möglichkeit eines Verbriefungsvehikels, ein Sicherungsrecht oder eine Garantie zu gewähren, auf dessen direkte Gläubiger und Anleger beschränkt. Unterdessen kann ein Verbriefungsvehikel nun ein Sicherungsrecht gewähren oder seine Vermögenswerte verpfänden, um alle Verpflichtungen im Zusammenhang mit der Verbriefungstransaktion abzudecken. So kommt den Parteien mehr Flexibilität zu, um die Besicherungsmaßnahmen auf die jeweils geeignetste Art und Weise zu strukturieren.

## **Technische Neuerungen**

Darüber hinaus enthält das neue Gesetz eine Reihe von technischen Neuerungen in Bezug auf die Unternehmensführung von Verbriefungsvehikeln. Unter anderem wurde die Liste der möglichen Gesellschaftsformen, die ein Verbriefungsvehikel annehmen kann, um die der Kommanditgesellschaft erweitert. Durch die Einführung dieser Möglichkeit hat der Gesetzgeber das Luxemburger Regelwerk an die in anderen europäischen Rechtsordnungen verfügbaren Strukturen angepasst. Mit der Verabschiedung des neuen rechtlichen Rahmens ist der Luxemburger Markt nun umfassend darauf eingerichtet, der Verbriefung ihre Rolle in der Europäischen Kapitalmarktunion zu sichern.

*\*) Andreas Heinzmann ist Partner von GSK Stockmann in Luxemburg.*