



# Luther.

## Luther Rechtsanwalts-gesellschaft mbH

### Rechtsfragen der Strukturierung und die Rolle der Creditreform Rating AG bei Verbriefungstransaktionen

#### Über das Unternehmen

Die Luther Rechtsanwalts-gesellschaft mbH ist eine der führenden deutschen Wirtschaftskanzleien. Mit Hauptsitz in Köln unterhält Luther zahlreiche Standorte im In- und Ausland, darunter Büros in Berlin, Düsseldorf, Essen, Frankfurt am Main, Hamburg, Hannover, Köln, Leipzig, München und Stuttgart sowie internationale Niederlassungen beispielsweise in Brüssel, London, Luxemburg, Shanghai und Singapur. Die Kanzlei beschäftigt über 420 Anwältinnen und Anwälte bzw. Steuerberater/innen sowie insgesamt mehr als 700 Mitarbeiter.

Das Luther Team Investment Funds & Asset Management berät in erster Linie Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, Kapitalverwaltungsgesellschaften und Verwahrstellen, Asset Manager und Fondsinitiatoren sowie institutionelle Investoren (z. B. Versicherungsunternehmen und berufsständische sowie sonstige Versorgungseinrichtungen) und Vermögens-

verwalter (z. B. Trusts und Family Offices) sowie ferner Unternehmenskunden, multinationale Konzerne und Familienunternehmen in den Bereichen Alternative Investments, Wertpapieranlagen, individuelle und kollektive Vermögensverwaltung, Investment- und Versicherungsaufsichtsrecht, Bank- und Finanzdienstleistungsaufsichtsrecht sowie in sämtlichen Aspekten des (Investment-) Steuerrechts.

#### Vorgehensweise bei Verbriefungsprojekten

##### Spezifische Expertise im Bereich Verbriefung

Luther berät regelmäßig im Bereich der Strukturierung, Dokumentation und Umsetzung komplexer Verbriefungstransaktionen. Dies umfasst sowohl klassische Asset-Backed Securities (ABS) als auch innovative Strukturen für verschiedene Anlageklassen, einschließlich regulierter und nicht-regulierter Verbriefungen.

#### Maßgeschneiderte Strukturierung

Ein besonderes Merkmal der Beratung durch Luther ist die Fähigkeit, maßgeschneiderte Lösungen für Mandanten zu entwickeln. Die Kanzlei berücksichtigt dabei stets die individuellen Anforderungen des Mandanten sowie die regulatorischen Rahmenbedingungen, insbesondere im Hinblick auf aufsichtsrechtliche Vorgaben und steuerliche Implikationen.

#### Interdisziplinärer Ansatz

Luther zeichnet sich durch einen interdisziplinären Beratungsansatz aus: Teams aus den Bereichen Bank- und Kapitalmarktrecht, Steuerrecht sowie Gesellschaftsrecht arbeiten eng zusammen, um eine ganzheitliche Beratung sicherzustellen. Eine derartige Teamarbeit ist bei Verbriefungsstrukturen besonders bedeutsam, da hierbei die regelmäßig auftretenden komplexen rechtlichen und steuerlichen Fragestellungen Beachtung finden müssen.

#### Fokus auf regulatorische Anforderungen

Ein weiteres hervorzuhebendes Merkmal ist Luthers umfassende Expertise im Bereich regulatorischer Anforderungen, insbesondere hinsichtlich europäischer Vorgaben wie der Verbriefungsverordnung, sowie der länderspezifischen Regelungen (z. B. in Luxemburg und Deutschland). Luther Rechtsanwälte verfügen über fundierte Kenntnisse der Eigenkapitalanforderungen und/oder Kapitalanlagequoten institutioneller Investoren, wie beispielsweise: (i) Pensionsfonds, Pensionskassen und kleine Versicherer (Anlageverordnung), (ii) Versicherer (Solvency II) und (iii) Kreditinstitute (CRD/CRR) sowie der entsprechenden Meldepflichten gegenüber Aufsichtsbehörden, die eine entscheidende Rolle bei der Strukturierung einer effizienten und für Investoren attraktiven Transaktion spielen.

#### Umfassende Begleitung des gesamten Prozesses

Luther begleitet Mandanten während des gesamten Lebenszyklus einer Verbriefungstransaktion – von der Konzeption der Struktur über die Due Diligence, das Rating, die Verhandlung mit Dienstleistern und die Vertragsgestaltung bis hin zur Umsetzung und der laufenden Betreuung nach dem Closing.

#### Verbriefungsprojekte im Asset Management

Im Asset Management gewinnen Verbriefungsprojekte zunehmend an Bedeutung, insbesondere im Zusammenhang mit der Emission von Schuldverschreibungen als alternativem Zugang zu Investmentfonds-Portfolios. Diese Strukturen ermöglichen es professionellen Investoren, in spezifische Assetklassen zu investieren, wobei Risiken und Ertragspotential gezielt konzipiert und gesteuert werden können. Der Schwerpunkt liegt dabei auf der Einbindung einer Verbriefungsgesellschaft, die die einzelnen Vermögensanlagen bündelt und darauf basierend Wertpapiere, vorwiegend aber Schuldverschreibungen, emittiert. Die Rückzahlung des vom Investor investierten Kapitals sowie die Erträge dieser Schuldverschreibungen erfolgt aus den Zahlungsströmen der zugrunde liegenden Vermögensanlagen.



Eine der häufig umgesetzten Strukturen basiert auf Einbeziehung der folgenden Entitäten als Funktions-träger:

- **Originator/Initiator:** Das initiiierende Unternehmen (z. B. eine Bank oder ein Asset Manager), das die Vermögensanlagen bündelt und in die Struktur als Referenzportfolio einbringt.
- **Verbriefungsgesellschaft:** Emittentin der Schuldverschreibungen, deren Zahlungsprofil sich auf das Referenzportfolio bezieht.
- **Investoren:** Zeichner der emittierten Schuldverschreibungen und Empfänger der generierten Erträge aus dem Referenzportfolio.
- **Dienstleister:** Verwaltung der Verbriefungsstruktur und Berechnung des Wertes der Schuldverschreibungen.

#### Beispielhafte Transaktionen mit bewerteten Assetklassen und Investitionsstrukturen durch Creditreform Rating

Eine der von Creditreform Rating gerateten Transaktionen, die Luther am häufigsten berät, ist eine Single-Tranche-Verbriefung in Form eines Private Placements für institutionelle Investoren, die durch Investitionen in Infrastrukturfonds (Eigen- und/oder Fremdkapital) oder Kreditfonds besichert wird. Das verbrieft Referenzportfolio kann auch Investitionen in Private Equity

oder Real Estate umfassen. Die individuellen Kreditenhancements, die in jede Transaktion integriert werden, sind entscheidend für die Verbesserung des Risikoprofils der Verbriefung und dadurch für die Gewährleistung stabiler Cashflows für die Investoren während der gesamten Laufzeit des jeweiligen Finanzinstruments. Ziel ist jeweils die Erreichung eines stabilen Investment-Grade-Ratings.

Der Bewertungsprozess der Creditreform Rating AG umfasst eine gründliche und kritische Due-Diligence-Prüfung sowie die Flexibilität, Ratingmodelle an die besonderen Merkmale jeder Transaktion anzupassen. Diese Transaktionen sind so konzipiert, dass sie die regulatorischen Anforderungen institutioneller Investoren erfüllen und attraktive neue Investitionsmöglichkeiten bieten. Daher ist das Erreichen eines Investment-Grade-Ratings entscheidend für den Erfolg dieser Strukturen.

Jüngste EU- und globale regulatorische Entwicklungen verfolgen die Förderung hochwertiger Infrastrukturinvestitionen, womit der jeweilige Finanzierungsrahmen eine wirtschaftlich wirkungsvolle Kapitalbeschaffung und -allokation begünstigt. Fondsfinanzierungen und die regulatorischen Rahmenbedingungen für die Verbriefungen stehen im Fokus aktueller Gesetzesinitiativen, die darauf abzielen, administrative Herausforderungen zu minimieren und Kosten zu senken.

Gleichzeitig sind anspruchsvolle Standards an Transparenz und Rechenschaftspflicht zu wahren, um die Interessen der Investoren zu gewährleisten.

Verbriefungen gewinnen als tragfähige Alternative zur traditionellen Bankfinanzierung mithin zunehmend an Bedeutung und die EU-Gesetzgeber konzentrieren sich darauf, den regulatorischen Rahmen zu überarbeiten, um die Umsetzungseffizienz für institutionelle Investoren zu optimieren. Dem Rating von einer zugelassenen External Credit Assessment Institution (ECAI), die von ESMA anerkannt ist, wie eben beispielsweise die Creditreform Rating AG, kommt bei diesen Transaktionen die oben angesprochene entscheidende Bedeutung zu. Dementsprechend besteht wachsendes Interesse an Verbriefungstransaktionen, sowohl im regulierten Bereich als auch bei nicht-regulierten Strukturen, angetrieben von institutionellen Investoren in Europa und sogar weltweit.

#### Relevanz des Segments für Investoren

Verbriefungen auf Basis von Schuldverschreibungen bieten Investoren folgende Möglichkeiten bzw. Vorteile:

- **Diversifikation:** Zugang zu einer Vielfalt von Assetklassen außerhalb klassischer Aktien- und Anleihenmärkte.
- **Risikostreuung:** Durch Bündelung verschiedener Vermögensanlagen wird das Ausfallrisiko einzelner Positionen reduziert. Verbriefungen auf Basis von Schuldverschreibungen
- **Liquidität:** Schuldverschreibungen sind in der Regel handelbar und bieten somit Flexibilität.

#### Ansprechpartner



**Achim Pütz**  
Partner, Investment Funds  
& Asset Management,  
Luther Frankfurt



**Ofeliia Assa, CAIA**  
Partner, Investment Funds  
& Asset Management,  
Luther Frankfurt

- **Rendite-Chancen:** Attraktive Renditen im Vergleich zu traditionellen festverzinslichen Wertpapieren.
- **Strukturierungsmöglichkeiten:** Sowohl eine Tranchenstruktur (Senior/Mezzanine/Junior) als auch Single-Tranchen mit Bonitätsoptimierung erlauben die Strukturierung aussichtsreicher Risikoprofile.
- **ESG-Investments:** Wachsende Nachfrage nach nachhaltigen Anlageprodukten kann durch gezielte Strukturierung bedient werden.

Institutionelle Investoren wie Versicherungen, Pensionskassen oder Pensionsfonds nutzen diese Strukturen zur Optimierung ihrer Portfolios hinsichtlich des Risikos und einer attraktiven Rendite unter Berücksichtigung der regulatorischen Anforderungen.

#### Fazit

Verbriefungsprojekte im Bereich des Asset Management, die auf Grundlage der über Schuldverschreibungen finanzierten Investitionen kreiert werden, stellen eine innovative Möglichkeit dar, verschiedene Assetklassen – von klassischen Immobilienportfolios, Infrastrukturprojekten, Kreditportfolios und anderen, gezielt und unter Generierung regulatorischer Vorteile für Investoren zu strukturieren.

