



Fachgespräch Verbriefungen – FDP-Bundestagsfraktion

Berlin, 20. März 2024



Agenda

1. Gesamtwirtschaftliche Einordnung (fachliche Begleitung, KfW)
2. Überblick Verbriefungsmärkte (Jan-Peter Hülbert, TSI)
3. Rechtliche Rahmenbedingen (fachliche Begleitung, Ashurst)
4. Öffentliche ABS: Perspektive des Investors (fachliche Begleitung, DZ Bank)
5. Synthetische Bilanzverbriefung: Nutzen und Ziele aus Sicht des Emittenten (fachliche Begleitung, Helaba)
6. Private Verbriefung/ABCP zur Unternehmensfinanzierung (fachliche Begleitung, LBBW)



1. Gesamtwirtschaftliche Einordnung

- Transformationsfinanzierung – eine Herausforderung neuen Ausmaßes
- Mobilisierung privaten Kapitals
- Europäische Kapitalmarktunion – Europa muss zusammenwachsen

1. Gesamtwirtschaftliche Einordnung

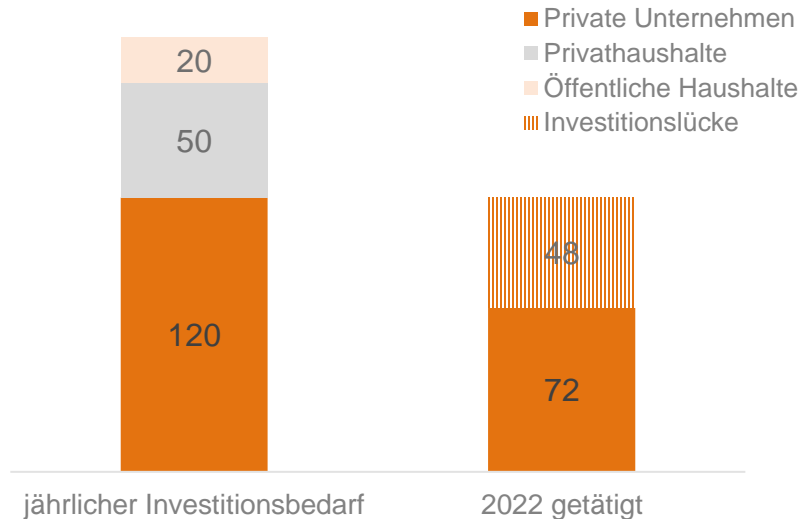
Transformationsfinanzierung – eine Herausforderung neuen Ausmaßes

Investitionen sind der Schlüssel zum Erreichen der Klimaneutralität

- **Global:**
Finanzierungslücke von 27 Bio. USD bis 2030
- **Deutschland:**
Investitionsbedarfe 5 Bio. EUR bis Mitte des Jahrhunderts

Quelle: OECD, KfW

Durchschnittlicher jährlicher Gesamtinvestitionsbedarf bis 2045
(in Mrd. EUR)



Quellen: Prognos, IKT und Nextra (2021, Studie im Auftrag der KfW); KfW-Klimabarometer 2023, KfW Research.

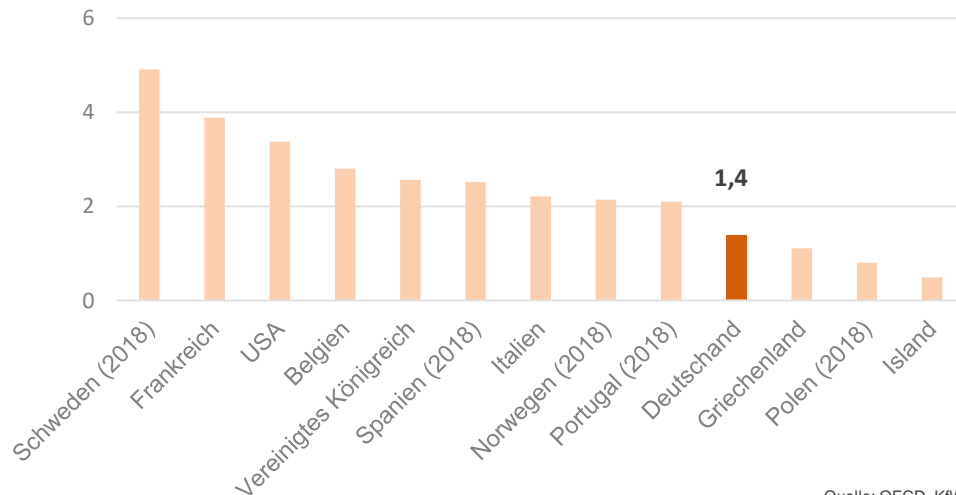
1. Gesamtwirtschaftliche Einordnung

Transformationsfinanzierung – eine Herausforderung neuen Ausmaßes

Investitionen sind Basis für Wettbewerbsfähigkeit

- **Digitalisierung & Innovation Deutschland:**
Steigerung der IT-Investitionen von
aktuell rund 50 Mrd. auf
100 bis 150 Mrd. EUR p.a.

IT-Investitionen bezogen auf BIP im internationalen Vergleich
(in Prozent, 2019)



Quelle: OECD, KfW

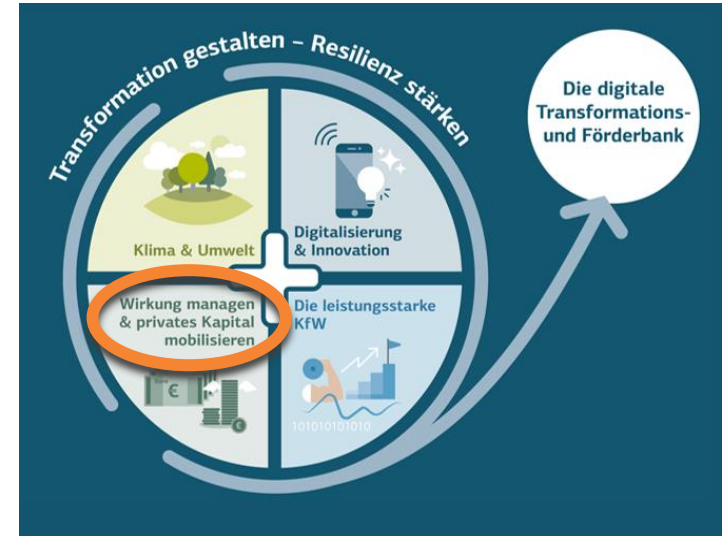
1. Gesamtwirtschaftliche Einordnung

Mobilisierung privaten Kapitals

- Transformationsaufgaben in DE und weltweit erfordern **privates Kapital!**
- Standort Deutschland: mittelstandsgeprägt
- Kapitalmarktzugang für Großunternehmen, aber im Mittelstand eingeschränkt oder nicht vorhanden
- Investitionsfinanzierung in DE maßgeblich über Banken (70-80 % der FK-Finanzierung)

Verbriefung: Brückenfunktion zwischen bankbasierter Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt

Siehe auch Transformationsagenda der KfW:



1. Gesamtwirtschaftliche Einordnung

Europäische Kapitalmarktunion – Europa muss zusammenwachsen

- Binnenmarkt mit Wirtschafts- und Währungsunion ohne Kapitalmarktunion unvollständig
- Kapitalmarktunion hat kein Erkenntnis-, sondern ein Execution-Problem
- Vollendung hat neben Finanzierung der Transformation auch geopolitische Relevanz

Game Changer: Singulärer Europäischer Markt für Risikokapital



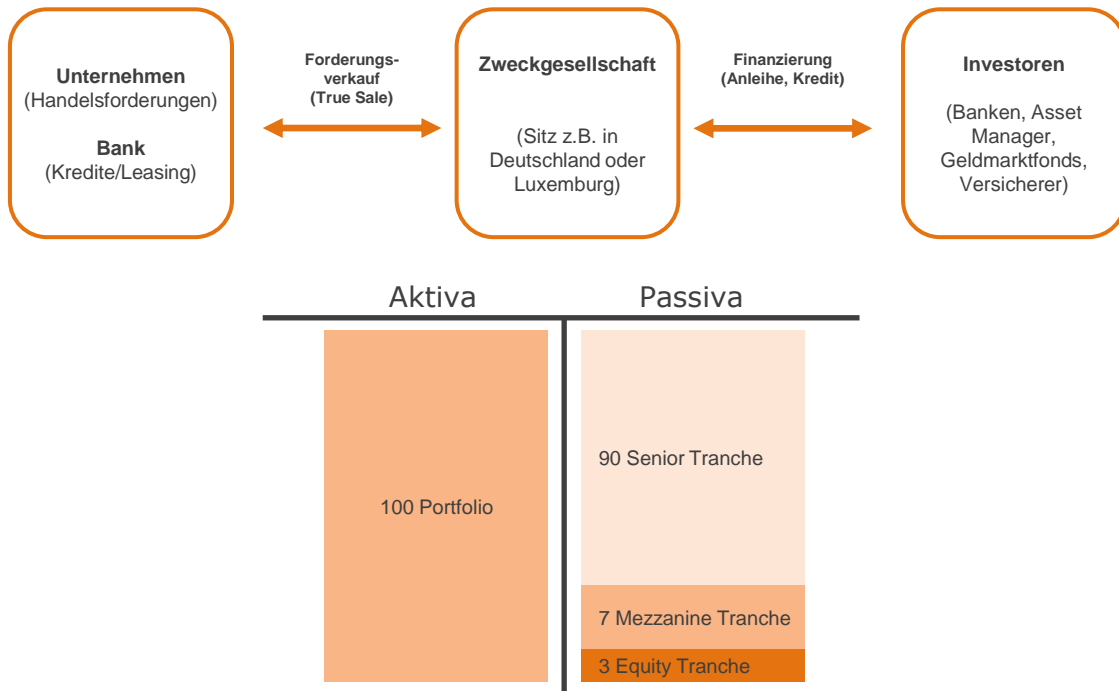
2. Überblick Verbriefungsmärkte

- Grundstruktur einer Verbriefung
- Rolle von Verbriefungen in der Finanzmarktkrise
- Überblick Europäische Verbriefungsmärkte (EU27 und UK)

2. Überblick Verbriefungsmärkte

Grundstruktur einer Verbriefung

Ziel für Unternehmen/Bank: günstige Finanzierung unabhängig von eigener Bonität/Rating



2. Überblick Verbriefungsmärkte

Rolle von Verbriefungen in der Finanzmarktkrise

US-Verbriefungsmarkt

- Subprimekredite
- Originate to distribute
- Fehlende Haftung
- Mangelnde Transparenz

Massive
Hebelung /
Leverage

- Wiederverbriefung
- Synthetische Arbitrageverbriefungen
- Fristentransformation außerhalb der Bankbilanzen

Seit 2010
verboten!

EU-Verbriefungen

- Europäische Verbriefungen zeigen vor, während und seit der Finanzmarktkrise niedrige Ausfallraten
- Das umfasst insbesondere Autokredite, Wohnimmobilienkredite, Konsumentenkredite, Mobilienleasing, Handelsforderungen und Unternehmenskredite (inklusive Leveraged Loans)
- Einführung u.a. von Risikoselbstbehalt, Verbot der Wiederverbriefung, Due Diligence und Stresstesting (CRD II / III seit 2010) und Loan Level Daten (EZB seit 2012)
- EU-Verbriefungsverordnung reguliert Verbriefungen einheitlich und transparent, Einführung STS (Simple, Transparent, Standardisiert) als Qualitätssegment

2. Überblick Verbriefungsmärkte

Überblick Europäische Verbriefungsmärkte (EU27 und UK)

Market segment	<u>True Sale</u> Public ABS	<u>True Sale</u> CLOs	<u>Synthetic</u> Balance Sheet Securitisation	<u>True Sale</u> ABCP / Private ABS
Description	Public market; Broad investor base	Public by nature/ Private by regulation; Broad investor base	Private market Non-bank investors	Private market Financing through banks
Estimated Volume*	€ 100-175 bn (UK: 30%) New issue p.a	€ 50-75 bn (UK: n.a.) New issue p.a	€ 100-120 bn (UK: n.a.) New issue p.a	€ 180-200 bn (UK: 15%) Financing volume
Asset Classes	55 % Real estate loans 40 % Auto/Leasing 5 % Other	80% Corporate Loans 20% SMEs	55 % Corporate loans 25 % SME loans 20 % Other	60 % Trade receivables 25 % Auto/Leasing 15 % Other
Investors	Broad investor base (incl. ECB) Typically 30-50 investors involved	Broad investor base Typically 10-25 investors involved	Non-bank investors Typically 1-3 investors involved	Financing through banks Typically 1-3 (sponsor) banks involved
Real economy funding	<u>Direct (liquidity)</u>	<u>Direct (liquidity)</u>	Indirect (bank capital)	<u>Direct (liquidity)</u>
Performance	<u>Study S&P:</u> Defaults of European securitisation consistently low before, during and after the great financial crisis	<u>Study S&P:</u> Defaults of European securitisation consistently low before, during and after the great financial crisis	<u>Studie EBA:</u> Defaults of synthetic securitisations in Europe slightly lower than of public true sale securitisations	<u>Studie AFME/EDW/TSI:</u> Market segment significantly larger than expected with robust rating levels
Market transparency & Disclosure	Disclosure to involved parties: high Market transparency: high	Disclosure to involved parties: high Market transparency: high	Disclosure to involved parties: high Market transparency: low	Disclosure to involved parties: high Market transparency: medium
Data sources	<i>Bloomberg, ConceptABS, Rating Agencies, Other</i>	<i>Bloomberg, ConceptABS, Rating Agencies, Other</i>	<i>EBA</i>	<i>EBE European Benchmark Exercise AFME/EDW/TSI</i>



3. Rechtliche Rahmenbedingungen

- EU-Vorgaben und nationales Recht
- Überregulierung auf europäischer Ebene
- Deutsches Verbriefungsrahmenwerk

3. Rechtliche Rahmenbedingungen

EU-Vorgaben und nationales Recht

Nationales Recht – Deutschland kennt keine eigene Verbriefungsgesetzgebung

- Forderungsverkauf nach allgemeinen Regeln des BGB
- True Sale nach InsO
- Besteuerung nach AO, KStG, etc.

EU-Vorgaben seit 2019

- Europäische Verbriefungsverordnung (Verordnung (EU) 2017/2402) mit europaweit einheitlicher, detaillierter Regulierung des Verbriefungsmarktes und Einführung des „STS“-Standards
- RTS von ESMA und EBA, zum Beispiel zu Informationspflichten, Homogenität und Risikoeinbehalt

3. Rechtliche Rahmenbedingungen

Überregulierung auf europäischer Ebene

Ausgangspunkt: Sub-Prime-Krise von 2008

- Kein Originate to distribute / skin-in-the-game
- Information der Investoren
- Datensammlung bei Aufsichtsbehörden

Lösung: Informationspflichten und Risikoeinbehalt

- Verwendung von komplizierten Formularen; Vorhalten von Informationen, die Investoren nicht abrufen
- Information der Arranger / Private Transaktionen
- Keine Wahlmöglichkeiten

3. Rechtliche Rahmenbedingungen

Deutsches Verbriefungsrahmenwerk

Schaffen eines nationalen Verbriefungsgesetzes

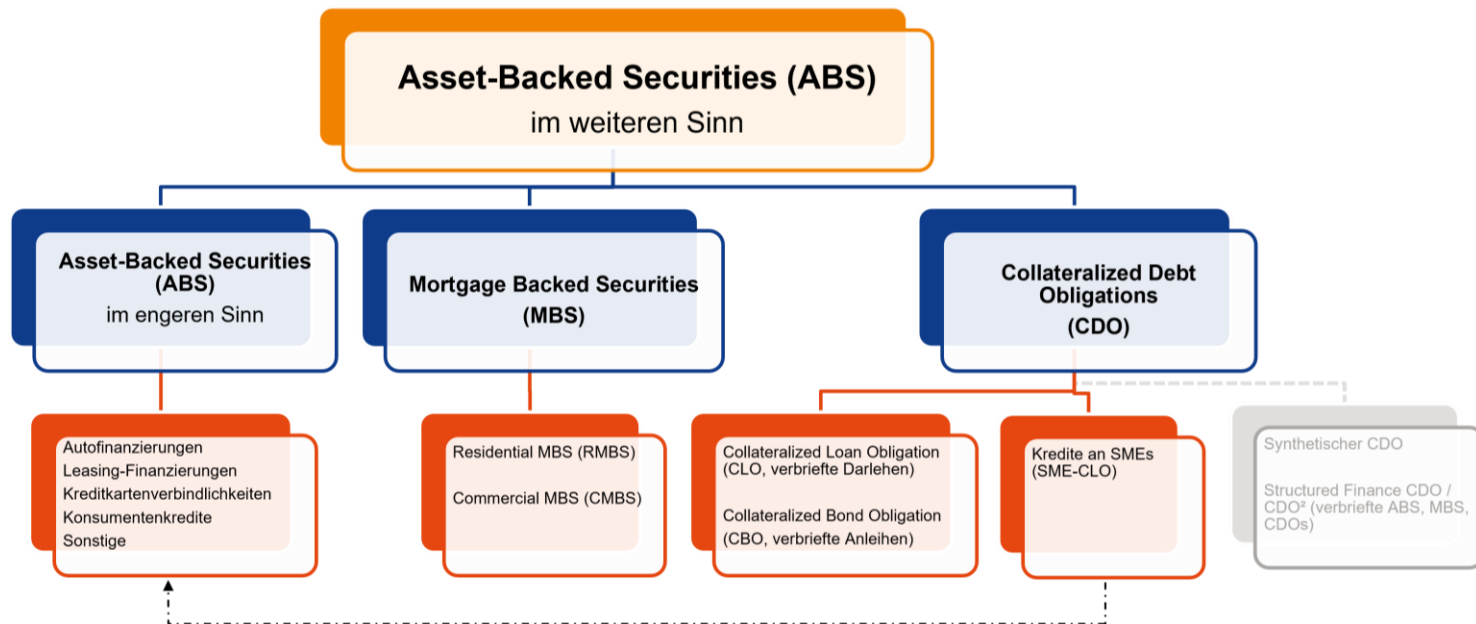
- Gleichziehen mit anderen europäischen Mitgliedsstaaten, zum Beispiel Luxembourg, Frankreich und Italien
- Beseitigung von rechtlichen Unsicherheiten zum Beispiel zum True Sale, Insolvenzanfechtung, Gewerbesteuer
- Einführen von deutschen Verbriefungszweckgesellschaften
- Ermöglichen neuer Assetklassen, insbesondere Lizenzen (SaaS; Subscription Business)

4. Öffentliche ABS: Perspektive des Investors

- Verbriefungstypen in Europa
- Verbriefungen stiften einen Mehrwert in der Kapitalanlage
- Welche Investoren waren 2023 im europäischen Neuemissionsmarkt aktiv?

4. Öffentliche ABS: Perspektive des Investors

Verbriefungstypen in Europa



Quelle: DZ BANK – Kapitalmärkte Handel

4. Öffentliche ABS: Perspektive des Investors

Verbriefungen stiften einen Mehrwert in der Kapitalanlage

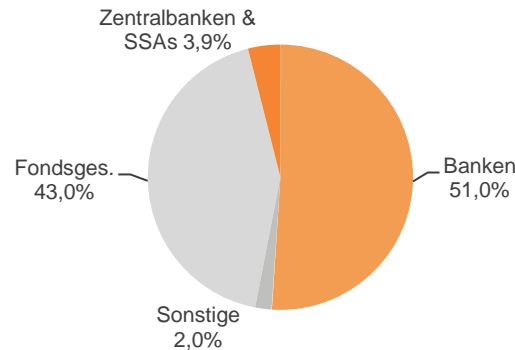
- » **Wahl des Risikoprofils:**
Durch die Tranchierung der Verbriefungstransaktion und des damit einhergehenden unterschiedlichen Risikoprofils je Anleihe kann entsprechend der individuellen Risikoneigung investiert werden.
- » **Rendite:**
Verbriefungen sind unter Risiko-Rendite-Gesichtspunkten ein attraktives Investment für verschiedene Anlegergruppen, da sie i.d.R. mit höheren Risikoaufschlägen im Vergleich zu anderen Assetklassen handeln.
- » **Diversifikation:**
Verbriefungen ermöglichen den Investoren den Zugang zu Assets, die ohne Verbriefungshülle nicht direkt zugänglich wären. Das Anlagespektrum wird erweitert und kann so zu einer höheren Risikostreuung im bestehenden Gesamtportfolio des Investors beitragen.
- » **Unabhängigkeit von True-Sale-Transaktionen:**
Durch die Separation des Forderungspools in einer Zweckgesellschaft (SPV) ist die Verbriefung losgelöst von den Bilanzrisiken, die im Zusammenhang mit dem ursprünglichen Originator der Forderung entstehen könnten (insolvenz sicher).
- » **Liquidität:**
Verbriefungsanleihen, insbesondere Senior-Tranchen, sind ein liquides Anlageinstrument und auch im Sekundärmarkt handelbar. Dies bietet den Investoren Flexibilität in der Steuerung ihrer Kapitalanlage.

4. Öffentliche ABS: Perspektive des Investors

Welche Investoren waren 2023 im europäischen Neuemissionsmarkt aktiv?

Platzierungsquote

■ Aufteilung nach Investoren



Die Auswertung bezieht sich auf ein Sample von 36 Transaktionen (EUR und GBP-denominiert), die im Jahr 2023 am Neuemissionsmarkt öffentlich vermarktet wurden und für die die Investoren- und Länderverteilung veröffentlicht wurden.

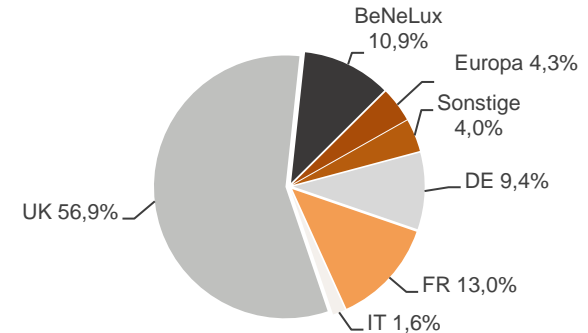
Die Daten beziehen sich jeweils auf den Anteil an der kompletten Kapitalstruktur ohne Berücksichtigung der einzelnen Tranchengröße.

Es handelt sich um ABS i.e.S., die Daten für CLOs werden üblicherweise nicht bekannt gegeben.

Durchschnittlich waren pro Transaktion 26 Investoren aktiv, die Spanne reicht von 15 (UK Auto) bis 43 (Franz. RMBS)

Platzierungsquote

■ Aufteilung nach Ländern



Quelle: DZ BANK Research, Bloomberg, informa

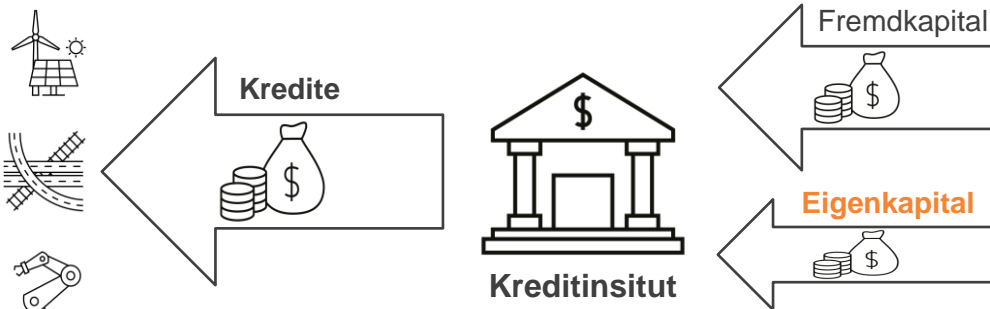
5. Synthetische Bilanzverbriefung: Nutzen und Ziele aus Sicht des Emittenten

- Von der (Un-)Fähigkeit der Banken mehr Kredit zu vergeben
- Merkmale einer synthetischen Bilanzverbriefung (allgemein)
- Eigenkapitalentlastung durch synthetische Bilanzverbriefung

5. Synthetische Bilanzverbriefung: Nutzen und Ziele aus Sicht des Emittenten

Von der (Un-)Fähigkeit der Banken mehr Kredit zu vergeben

- Kreditinstitute gehen Risiken (z.B. Kredite) ein und können Verluste erleiden
- Sie müssen in der Lage sein, Verluste aufzufangen, dafür muss **Eigenkapital** vorhanden sein
- Nach Artikel 92 der CRR müssen Kreditinstitute mindestens eine **Gesamtkapitalquote von 8,0 %** aufweisen
- Der Gesamtrisikobetrag ist im Wesentlichen der Betrag des **Kreditrisikos** gemessen in **risikogewichteten Aktiva (RWA)**
- Die **aufsichtsrechtliche Vorgabe** hat eine **begrenzende Wirkung auf Kreditvergabe**



Ermittlung der Kapitalquote

$$\text{Kapitalquote} = \frac{\text{Kapital (Eigenmittel)}}{\text{Gesamtrisikobetrag (Kreditrisiko + operationelles Risiko + Marktrisiko + CVA-Risiko)}}$$

Deutsche Bundesbank

5. Synthetische Bilanzverbriefung: Nutzen und Ziele aus Sicht des Emittenten

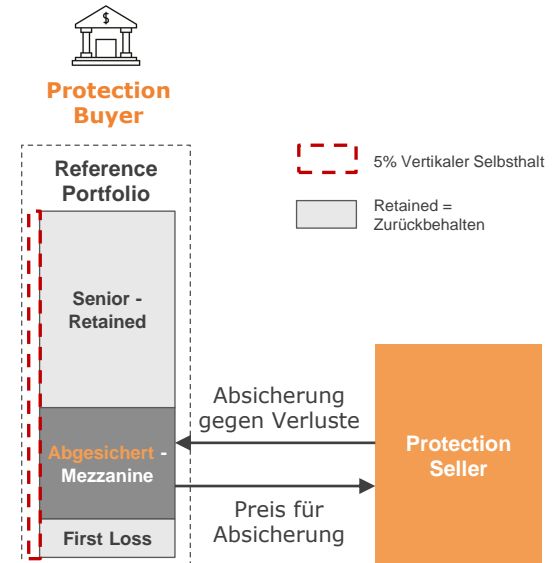
Von der (Un-)Fähigkeit der Banken mehr Kredit zu vergeben

- **Eigenkapital** ist rar und teuer, Beschaffung nur durch Gewinneinbehalt oder von externen Quellen
- **Risikogewichtete Aktiva („RWA“)** = Nominalbetrag * **Risikogewicht** („RW“; in %)
- Risikogewicht indiziert wie riskant ein Geschäft ist: je riskanter, desto höher und desto mehr Eigenkapital wird benötigt
 - Mindesteigenkapital (EUR) = (Kredit-)Nominalbetrag * RW * 8% oder Eigenkapital * 12,5 = Nominalbetrag * RW
 - Ein Immobilien besicherter Kredit gilt als weniger riskant als ein unbesicherter Kredit
 - Kredite für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) oder Projekte mit neuen Technologien gelten als riskanter
- Synthetische Bilanzverbriefung reduziert die **RWA** und somit die **Eigenkapitalanforderung**
- Im Wesentlichen ist es eine Finanztransaktion, bei der ein Teil des Kreditrisikos auf externe Investoren übertragen wird, ohne dass die Kredite tatsächlich verkauft werden.
- Nicht benötigtes Eigenkapital kann in neue Kredite investiert werden, also die Kreditvergabe der Bank erhöhen
 - Kreditpotential = unverbrauchtes Eigenkapital * 12,5 / RW

5. Synthetische Bilanzverbriefung: Nutzen und Ziele aus Sicht des Emittenten

Merkmale einer synthetischen Bilanzverbriefung (allgemein)

- Kredite verbleiben in der Bilanz des Kreditgebers, Kundenbeziehung und Kreditverwaltung bleiben unberührt, nicht oder schwer zu verkaufende Kredite können abgesichert werden
- Das Kreditinstitut („**Protection Buyer**“) erwirbt von einem „**Protection Seller**“ einen vertraglichen („synthetischen“) Verlustschutz für eine „Mezzanine“- und/oder „First-Loss“-Tranche des ausgewählten Portfolios („Reference Portfolio“)
- Der Absicherungsvertrag kann folgende Formen haben:
 - Credit Linked Note („CLN“), emittiert durch den Protection Buyer oder
 - eine besicherte oder unbesicherte Finanzgarantie
- Protection Seller kann sein:
 - ein oder mehrere Investor(en) **direkt** oder
 - eine Zweckgesellschaft („SPV“), die dem/ den Investor(en) **vorgeschaltet** wird
- Der Protection Seller ersetzt dem Protection Buyer **Verluste**, die den abgesicherten Teil des Reference Portfolio betreffen
- Verluste werden „**von unten nach oben**“ ↑ zugewiesen
- Verlustzahlungen mindern die CLN-Rückzahlung oder die gestellten Sicherheiten, so wird das Verlustrisiko effektiv an den/ die Investor(en) übertragen



5. Synthetische Bilanzverbriefung: Nutzen und Ziele aus Sicht des Emittenten

Eigenkapitalentlastung durch synthetische Bilanzverbriefung

- **Ziel** einer synthetischen Bilanzverbriefung ist die **Eigenkapitalentlastung** („Capital Relief“)
- Bedingung für die Zielerreichung ist die **Realisierung eines „significant risk transfer“** („SRT“, Art. 245 CRR)
- Die Bank muss dann **kein Kapital mehr** für das Referenzportfolio vorhalten (Art. 259 bis 264 CRR)
- Allerdings muss **für die zurückbehaltenen Tranchen** der Transaktion **Eigenkapital** vorgehalten werden
- **Beispielrechnung:** Referenzportfolio von EUR 2 Mrd. mit \emptyset Risikogewicht von 57%; EK-Quote = 8%

Eigenkapital	VORHER	NACHHER	"Ersparnis"
Reference Portfolio	91.200.000 €	0 €	91.200.000 €
Verbriefung	0 €	21.840.000 €	-21.840.000 €
Netto	91.200.000 €	21.840.000 €	69.360.000 €

Eigenkapital „Ersparnis“ Netto	69.360.000 €
RWA-Potential (8% EK)	867.000.000 €
Kreditpotential (57% RW)	1.521.052.632 €

Verbriefungstranchen	Status	Risikogewicht
Senior (91%)	zurückbehalten	15%
Mezzanine (7%)	ausplatziert	0%
Junior (First Loss; 2%)	ausplatziert	0%

6. Private Verbriefung/ABCP zur Unternehmensfinanzierung

- Kapitalmarktzugang für Unternehmen via Asset Backed Commercial Paper
- ESG-linked und grüne Forderungsfinanzierung
- Transformation der Realwirtschaft auch mit Hilfe der Verbriefung – was braucht es dafür?

6. Private Verbriefung/ABCP zur Unternehmensfinanzierung

Kapitalmarktzugang für Unternehmen via Asset Backed Commercial Paper

- Ein Unternehmen verkauft rollierend sein Forderungsportfolio **regresslos** an eine Ankaufsgesellschaft z.B. an den von der LBBW gesponsorten WEINBERG und erhält den Kaufpreis bzw. die **Finanzierung**
- Die Ankaufsgesellschaft refinanziert das Portfolio durch die Emission von ABCPs **anonym über den Kapitalmarkt**. Dies führt zu Bankenunabhängigkeit und attraktiven Refinanzierungssätzen für das Unternehmen
- Die Sponsorbank (z.B. LBBW) stellt eine Liquiditätslinie (i.d.R. 364 Tage) als **Sicherungsinstrument** für Marktstörungen („Skin in the game“)
- Der Forderungsverkauf erfolgt i.d.R. bilanzentlastend (**True Sale/Off Balance**)
- Das **Kreditrisiko** bei ABCP-Transaktionen basiert größtenteils auf den Forderungen und ist vom Kreditrisiko des Unternehmens stark entkoppelt



6. Private Verbriefung/ABCP zur Unternehmensfinanzierung

ESG-linked und grüne Forderungsfinanzierung

WEINBERG hat ein **Green ABCP Framework** umgesetzt das mit einer Second Party Opinion unterlegt ist.

Dieses Framework folgt den ICMA Green Bond Principles (GBP).

Unter diesem Framework werden gesonderte “Green ABCPs” begeben.



Aktuell **7,9% Anteil grüner sowie ESG-Incentivierter Transaktionen** im Portfolio.

Per 31.01.2024 auf Basis Transaktionsvolumen

Auch im Bereich **ESG-incentivierter-Transaktionen** ist WEINBERG Vorreiter im deutschen Markt.

Externe Nachhaltigkeitsratings und/oder KPIs können somit in die Transaktion eingebaut werden und können die Transaktionskosten positiv beeinflussen sowie die ESG-linked Finanzierungsquote verbessern.

6. Private Verbriefung/ABCP zur Unternehmensfinanzierung

Transformation der Realwirtschaft auch mit Hilfe der Verbriefung – was braucht es dafür?

- » Funktionierende und aufnahmefähige Kapitalmärkte – im konkreten Fall ABCP-Investoren
- » Leistungsstarke Banken, die ihren Unternehmenskunden (ab 200 Mio. EUR Umsatz) über ABCP-Programme den anonymen Zugang zum Kapitalmarkt ermöglichen
- » Geeignete Unternehmen und Forderungsportfolien (Trade Receivables und Loans/Leases)
- » Angemessenen, wirkungsvollen und effizienten regulatorischen Rahmen