



Fachgespräch Verbriefung

Berlin, 14. Juni 2024

Beitrag zur Finanzierung der Transformation und Nachbesserungsbedarf in der Verbriefungsregulierung

Wesentliche Fragen

- Volkswirtschaftliche Einordnung
- Was ist eine Verbriefung?
- Welche Rolle hatten Verbriefungen in der Finanzmarktkrise?
- Wie gut ist die Performance europäischer Verbriefungen?
- Wie wurde die Regulierung in Europa angepasst?
- Reaktionen - funktioniert die aktuelle Regulierung?

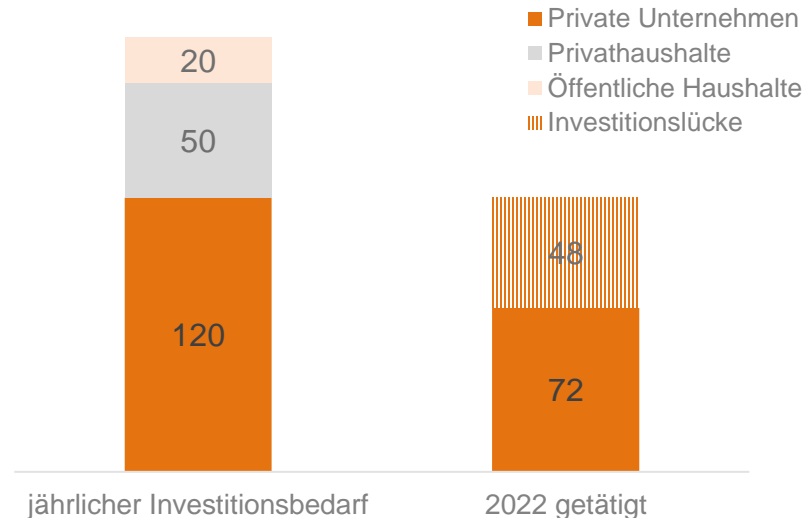
Transformationsfinanzierung – Mobilisierung privaten Kapitals

Investitionen sind der Schlüssel zum Erreichen der Klimaneutralität

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

Quelle: OECD, KfW

Durchschnittlicher jährlicher Gesamtinvestitionsbedarf bis 2045 in DE (in Mrd. EUR)



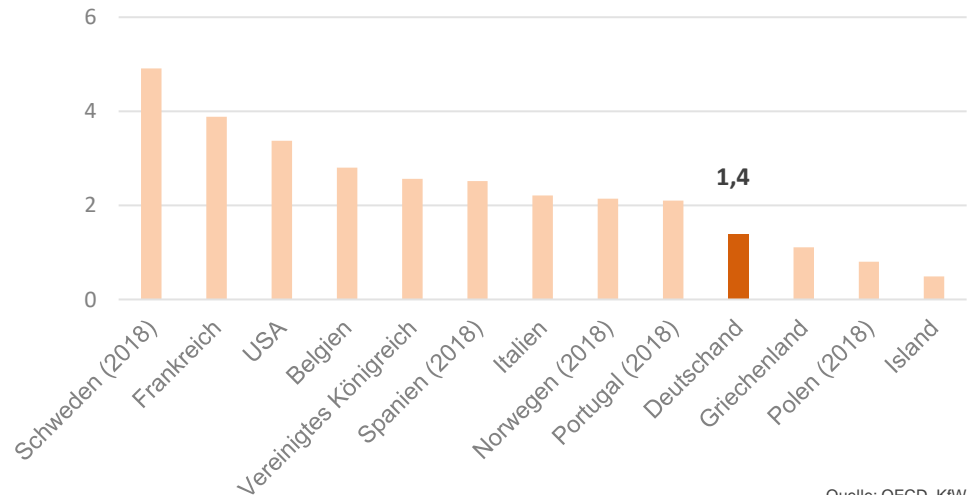
Quellen: Prognos, IKT und Nextra (2021, Studie im Auftrag der KfW); KfW-Klimabarometer 2023, KfW Research.

Transformationsfinanzierung – Mobilisierung privaten Kapitals

Investitionen sind Basis für Wettbewerbsfähigkeit

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

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



Quelle: OECD, KfW

Europäische Kapitalmarktunion – jetzt erst recht

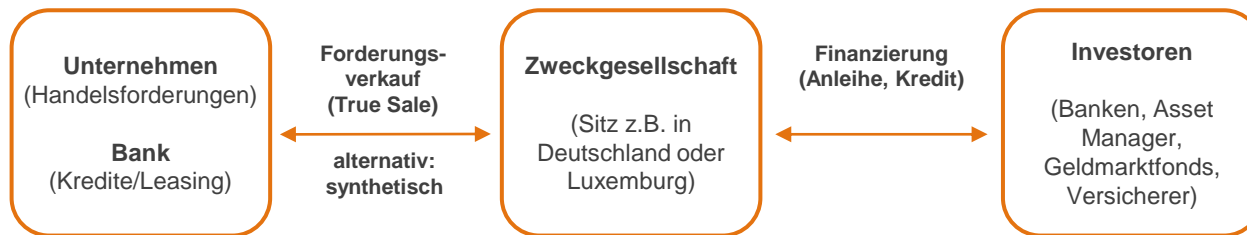
- Kapitalmarktunion hat kein Erkenntnis-, sondern ein Execution-Problem

- Investitionsfinanzierung in DE maßgeblich über Banken (ca. 80 % der FK-Finanzierung)
 - Verbriefungen: Brückenfunktion zwischen Kapitalmarkt und bankbasierter Unternehmens- bzw. Mittelstandsfinanzierung

- Vollendung stärkt neben Finanzierung der Transformation auch internationale Wettbewerbsfähigkeit und finanzielle Souveränität

Grundstruktur einer Verbriefung

Ziele für Unternehmen/Bank: günstige Finanzierung und/oder Kapitalentlastung unabhängig von eigener Bonität/Rating



Aktiva

Passiva

100 Portfolio	90 Senior Tranche
	7 Mezzanine Tranche
	3 Equity Tranche

Definition von Verbriefungen

(EU-Verbriefungsverordnung)

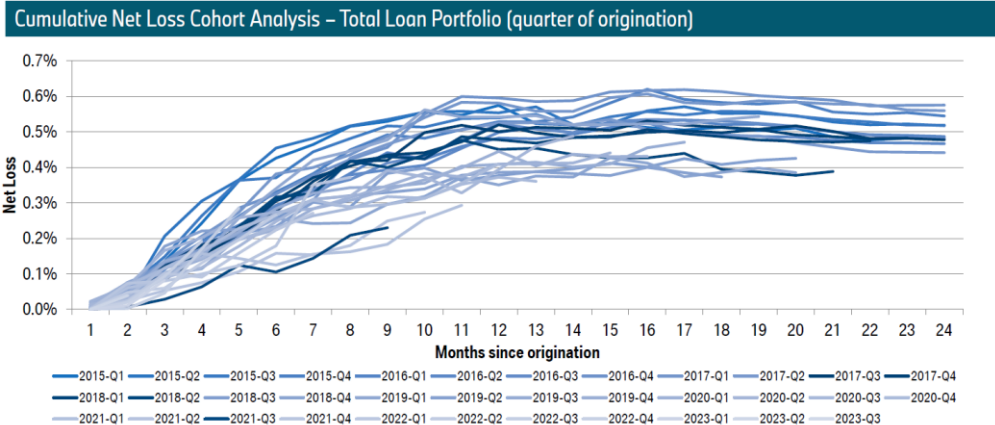
- Emission von mind. 2 Anleihen/Krediten im Vor-/Nachrangverhältnis (Tranchierung)
- Rückzahlung der Anleihen aus Forderungsportfolio (non-recourse, d.h. der Forderungsverkäufer haftet nicht)
- Keine Projektfinanzierung

„Wasserfall-Prinzip“

- Zahlungen aus dem Portfolio tilgen die Tranchen in festgelegter Reihenfolge
- Zuerst wird die Senior Tranche zurückgezahlt, dann die Mezzanine Tranche, dann die Equity Tranche

Beispiel: Auto-ABS der BMW Bank „BAVARIAN SKY GERMAN AUTO LOANS 13“ (Februar 2024)

	Asset Size %	Liabilities Size %	
Auto Loan Receivables	100.0 %	[93.3]%	Class A Notes
		[6.7]%	Class B Notes
Cash Reserve	[1.1]%	[1.1]%	Subordinated Loan
Estimated Excess Spread ⁽¹⁾	[1.1]%		



Quelle: BMW Investorenpräsentation

- EUR 750 Mio. Portfolio, ca. 30.000 Autokredite
- Erwartete Nettoverluste von ca. 0,5 % (über 2 Jahre) durch Zinsüberschuss von 1,1 % p.a. abgedeckt
- Nur Class A Notes zum Zinssatz 1-Monats-Euribor plus 0,43 % Kreditmarge bei Investoren platziert
- Anspruch der Investoren: Rückzahlung der Class A Notes auch im Fall einer Insolvenz der BMW Bank
- reines Finanzierungsinstrument für BMW Bank (neben Kundeneinlagen und Unternehmensanleihen)

Überblick Europäische Verbriefungsmärkte (EU27 und UK)

Marktsegment	<u>True Sale</u> Öffentliche ABS	<u>Synthetisch</u> Bilanzverbriefungen	<u>True Sale</u> ABCP / Private ABS
Beschreibung	Öffentlicher Markt Breite Investorenbasis	Privater Markt Nicht-Bank Investoren	Privater Markt Finanzierung durch Banken
Volumen	€ 200-250 Mrd. (UK: 30 %) Neuemission p.a	€ 100-120 Mrd. (UK: n.a.) Neuemission p.a	€ 180-200 Mrd. (UK: 15 %) Finanzierungsvolumen
Forderungen	50 % Immobilienkredite 30 % Auto/Leasing 20 % Firmenkredite / KMU	55 % Firmenkredite 25 % KMU-Kredite 20 % Sonstige	60 % Handelsforderungen 25 % Auto/Leasing 15 % Sonstige
Investoren	~ 20-50 Investoren (einschl. EZB)	~ 1-3 Nicht-Bank Investoren	~ 1-3 Sponsorbanken
Funktion	Direkte Finanzierung der Realwirtschaft (Liquidität)	Indirekte Finanzierung der Realwirtschaft (Kapitalentlastung)	Direkte Finanzierung der Realwirtschaft (Liquidität)
Markttransparenz & Offenlegung	Markttransparenz: hoch Offenlegung: hoch	Markttransparenz: gering Offenlegung: hoch	Markttransparenz: mittel Offenlegung: hoch
Datenquellen	Bloomberg, ConceptABS, Rating Agencies, Other	EBA	EBE European Benchmark Exercise AFME/EDW/TSI
„Metallbauer aus Hanau“	Leasing-/Kreditnehmer bei Kfz, Maschinen, IT, etc.	Kreditnehmer (Bankkredite)	Kunde/Abnehmer von Zulieferern

Quelle: TSI (eigene Darstellung)

ABS und ABCP – öffentliche sowie private Transaktionen

Öffentliche Transaktionen

- Zugänglich für breitere Investorenbasis und damit höhere Transaktionsvolumina
- Strengere Offenlegungspflichten und regulatorische Anforderungen zum Schutz der Investoren
- Vorbereitung und Durchführung einer öffentlichen ABS Emission kosten- und zeitintensiver

Private Transaktionen

- Trotz eingeschränkter Investorenbasis relativ hohe Offenlegungspflichten
- Meist Bank als Originator oder On-Balance-Sheet Transaktionen mit KMUs
- Informationen werden häufig nur den beteiligten Parteien zur Verfügung gestellt
- Individuelle und flexible Verträge für spezifische Bedürfnisse der Parteien

Rolle von Verbriefungen in der Finanzmarktkrise (GFC)



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)
- Marktsegmente Public ABS, CLOs, Synthetische Bilanzverbriefungen und ABCP / private non-ABCP Verbriefungen zu differenzieren

2. Überblick Verbriefungsmärkte

Gute Performance öffentlicher ABS in Europa

Europäische öffentliche ABS/RMBS und CLOs nur mit geringen Ausfallraten

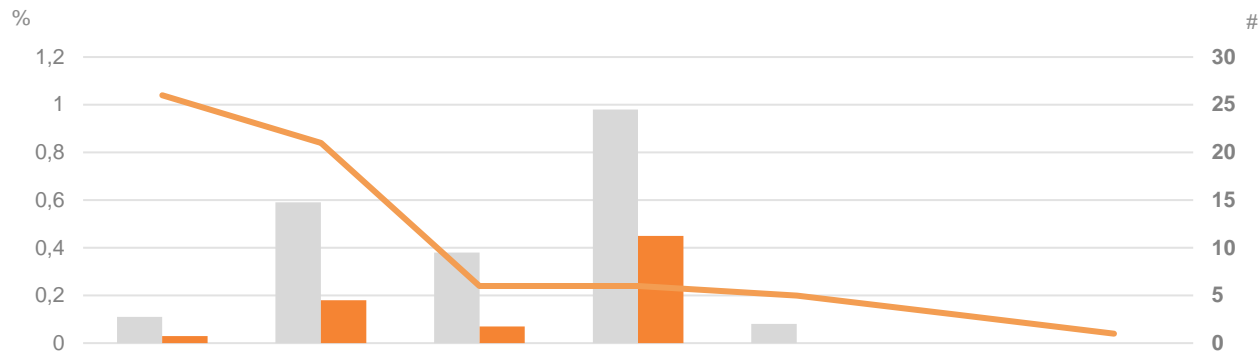
Sektor	Durchschnittliche jährliche Ausfallraten (1976-2022)
Ausgewählte Sektoren europäische Verbriefungen	
Europäische RMBS (Wohnimmobilien)	0,3 %
Europäische ABS (Autokredite, Leasing, Konsumentenkredite)	0,2 %
Europäische CLOs (Firmenkredite, v.a. Leveraged Loans)	0,1 %

Einige Befunde für die gegenteilige Auffassung ...

Sektor	Durchschnittliche jährliche Ausfallraten (1976-2022)
Europa-USA Vergleich	
US-Verbriefungen	4,1 %
Europäische Verbriefungen	1,0 %
Schwächere Sektoren in Europa	
Europäische CMBS (Gewerbeimmobilien)	3,0 %
Europäische ABS CDOs (Wiederverbriefungen, seit der Finanzkrise verboten)	5,1 %
Schwächere Sektoren in den USA	
US RMBS "subprime" (Wohnimmobilien)	5,3 %
US RMBS "alt-A" (Wohnimmobilien)	9,3 %
ABS CDOs USA (Wiederverbriefungen, seit der Finanzkrise verboten)	13,1 %

Quellen: DWS, S&P

Gute Performance synthetischer Bilanzverbriefungen in Europa



	Unternehmenskredite	KMU-Kredite	Spezialfinanzierungen	Sonstige	Handelsforderungen	Gewerbeimmobilien	Autokredite
■ Ausfälle (brutto) p.a. %	0,11 %	0,59 %	0,38 %	0,98 %	0,08 %	0,00 %	0,00 %
■ Verluste (netto) p.a. %	0,03 %	0,18 %	0,07 %	0,45 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
— Anzahl der Transaktionen #	26	21	6	6	5	3	1

- > > 80 % Unternehmenskredite
- > Verluste niedriger als bei Öffentlichen ABS
- > Nicht-Bank Investoren

Quelle: EBA/IACPM analysis of 249 transactions in Europe over the period 2008-2018.

Regulierungsphasen „Verbriefung“ seit der GFC (2009-2021)

1. Anpassungsphase 2009 – 2010

(CRD II/III, Art. 122a CRR, § 18b KWG)

- (faktisches) Verbot der Wiederverbriefung
- Einführung 5% - Risikselbstbehalt
- Sorgfaltspflichten und Stresstesting für Banken als Investoren
- Anpassung Liquiditätsvorschriften für ABCP

2. Anpassungsphase 2011 – 2013

(EZB Sicherheitenrahmenwerk, LLD, EDW))

- Technische Arbeitsgruppen der EZB mit breiter Einbindung von Marktteilnehmern
- Anforderung von Loan Level Daten (LLD) als Voraussetzung für Notenbankfähigkeit
- Gründung des European DataWarehouse (EDW) als Datenregister

3. Anpassungsphase 2012 – 2015

(CEPS/Basel, Kapitalmarktunion)

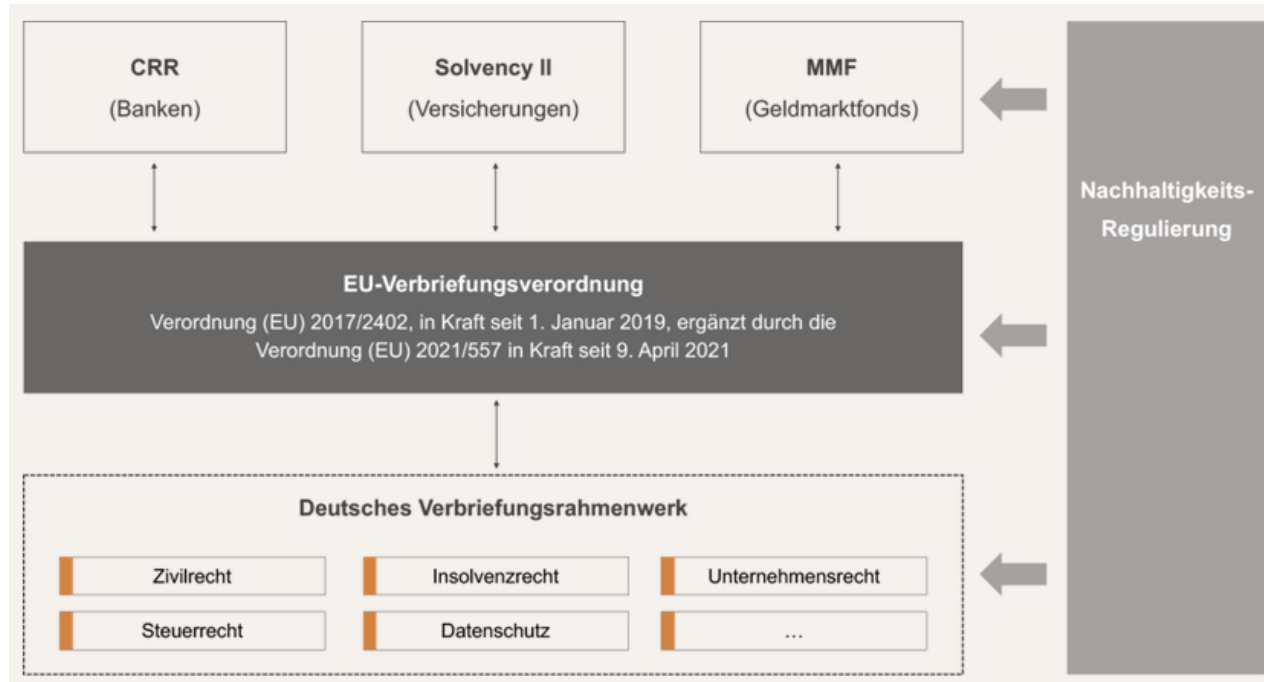
- Mehrere, aufeinander aufbauende Arbeitspapiere mit teilweise prohibitiven Erhöhungen der Risikogewichte für Verbriefungen
- Verbriefungen als Teil des Projekts „Europäische Kapitalmarktunion“

4. Anpassungsphase 2015 – 2024

(EU-Verbriefungsverordnung „SECR“, CRR, SoIV II)

- Verbriefungen in Europa einheitlich reguliert, nach intensivem politischen Prozesses
- STS als Qualitätssegment reduziert den Anstieg der Risikogewichte
- Extensive Regelungen und Regulierungstiefe, Umsetzung von Level 2 und Level 3 dauert bis 2024 an
- Capital Markets Recovery Package (Quick Fixes) weitet STS auf synthetische Bilanzverbriefungen aus
- Ziel der „Wiederbelebung der Verbriefungsmärkte“ nicht erreicht

EU-Regulierung und Verbriefungsverordnung (SECR)



Quelle: TSI (eigene Darstellung)

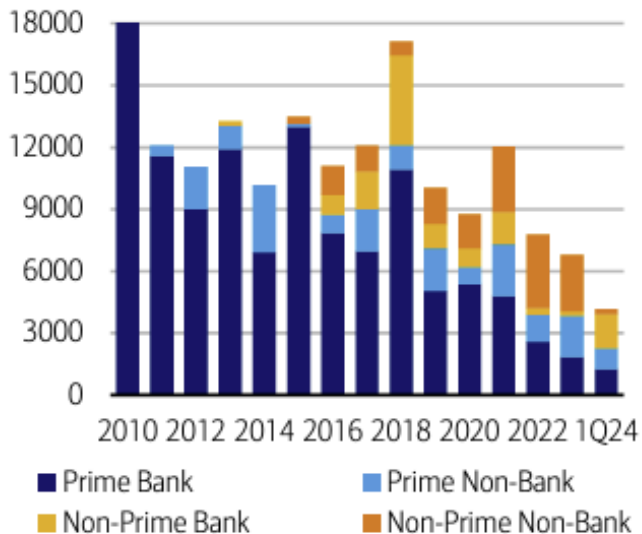
„Regulierung wirkt“ – Hemmnisse

Hemmnisse

- EK-Gewichte (Banken): Signifikanter Anstieg, nicht durch Verlufterwartungen zu rechtfertigen
 - Kapitalanforderungen (Versicherungen): Ebenfalls signifikanter Anstieg, nicht durch Daten zu rechtfertigen
 - Liquidity Coverage Ratio: Einstufung in Kategorie 2b (HQLA) mit höheren Haircuts im Vergleich zu Covered Bonds
 - Art. 7 Disclosure: zuviel, zu komplex und nicht sachgerecht (Olivia Hauet (EZB) konstatiert dysfunktionale Reportinglandschaft bei Verbriefungen mit „4.000 Datenfelder für Verbriefungen“)
 - Art. 5 Due Diligence: überproportionale Vorschriften,
 - ESG Disclosure: Zahlreiche und inkonsistente Sondervorschriften (Energy Performance Certificates, Principal Adverse Impact, Use-of-Proceeds)
- **Längere Phase der Unsicherheit und fehlendes Level Playing Field führen zu Ausweichbewegungen**

Ausweichbewegungen – Residential Mortgages (RMBS)

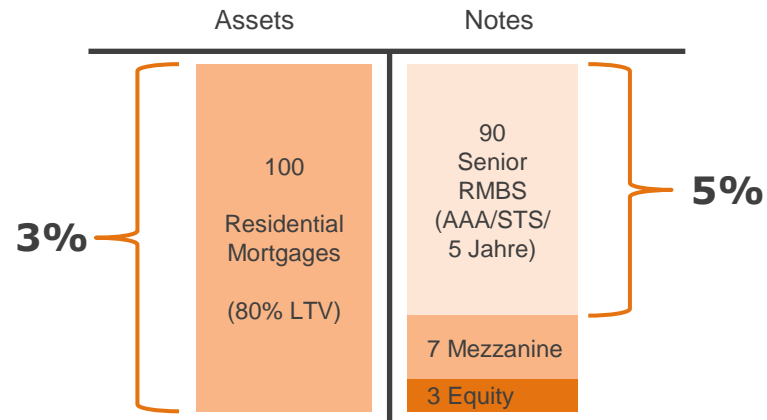
EU-RMBS platziert pro Quartal (EUR Mio.)



Source: BofA Global Research, ICE Data Indices, LLC

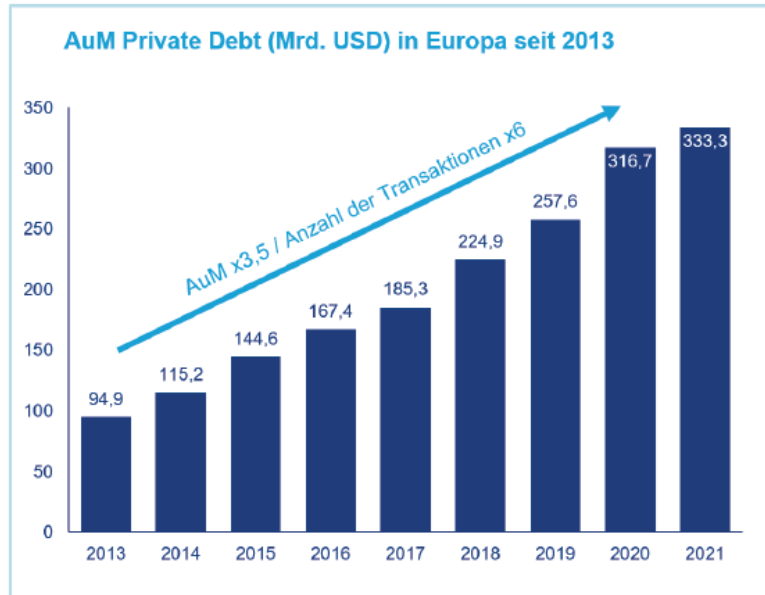
BoFA GLOBAL RESEARCH

RMBS-Kapitalanforderungen (Versicherungen)



Quelle: BofA, TSI (eigene Darstellung)

Ausweichbewegungen – Private Debt, Kreditfonds, Alternatives



Quelle: Preqin Global Private Debt Report 2022. GSAIM 2022 Umfrage.

EBA-Call for Papers (25. März 2024): 4 von 5 Themen zu non-Bank FIs

- Implications of the growing role of non-bank financial intermediaries for loan origination standards, access to finance for riskier borrowers and for the stability of credit supply over the business cycle.
- Maturity transformation intermediated by asset management firms, including private equity and hedge funds, non-bank finance firms and the use of security markets.
- Links between non-supervised and supervised financial entities and potential financial stability implications of failures of non-bank financial firms.
- Importance of regulatory supervision for non-bank systemically important financial institutions (SIFIs).
- Development of digital technologies, regulatory challenges and responses.

<https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-launches-call-papers-its-2024-policy-research-workshop>

Ausweichbewegungen – Wettbewerbsfähigkeit von EU-Banken

Enpal – Finanzierung über Nicht-EU Banken

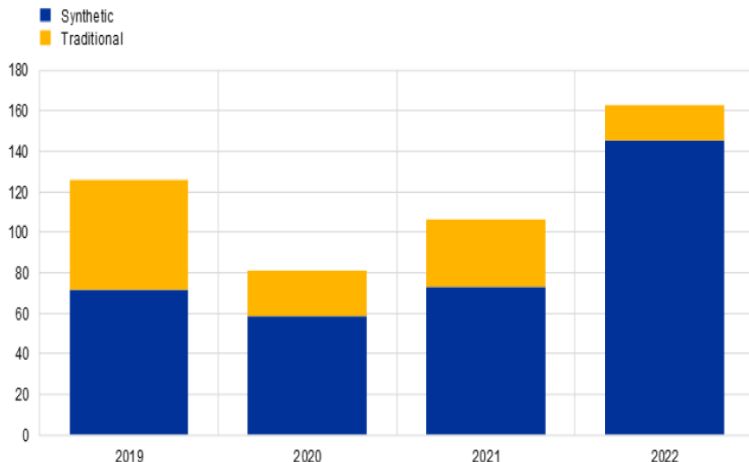
- Enpal bietet Solaranlagen als Komplettpaket für private Haushalte an, inklusive langfristiger Finanzierung (Mietkauf)
- Insgesamt über EUR 3,6 Mrd. Finanzierungszusagen erreicht, im Wesentlichen über Verbriefungen
- Die ersten drei Verbriefungstransaktionen wurden durch nicht-EU-Banken finanziert (Citi, BoA, Barclays)
- Erst bei der vierten Transaktion wurde mit Credit Agricole eine EU-Bank eingebunden

EU-Banken in USA/Asien weniger wettbewerbsfähig

- Forderungsverkäufer außerhalb der EU haben wenig Verständnis für die umfangreiche Offenlegungsanforderungen gemäß Art. 7 (ESMA Disclosure Templates)
- Neben hohem Kostenaufwand (Reporting von XML-Templates) werden Haftungsrisiken kritisiert
- Auch Auslandsgesellschaften von EU-Unternehmen sind davon betroffen (Vorbereitung von Handelsforderungen als Working Capital Finance Lösung)

Synthetische Bilanzverbriefungen im Aufwind

Entwicklung SRT-Markt (Signifikanter Risikotransfer): Performing Loans 2018-2022 (in Mrd. Euro)



Quelle: EZB

Kapitalbedarf (Basel IV) und Anerkennung von STS für synthetische Bilanzverbriefungen in 2020 treiben SRT-Markt

- Synthetischer Verbriefungsmarkt seit Einführung der STS-Fähigkeit auf Wachstumspfad
- Emissionsstärkstes Land in der EU ist Frankreich
- Large Corporates ist die mit Abstand stärkste Assetklasse (57%), gefolgt von SMEs (9%) und Commercial Mortgages (8%)
- Anzahl der SIs mit synthetischen SRT-Transaktionen deutlich angestiegen (2018:15; 2022: 27)

Abschlussbericht Deutsche Verbriefungsplattform

<https://www.tsi-kompakt.de/2023/09/abschlussbericht-deutsche-verbrieungsplattform-veroeffentlicht/>

Wesentliche Erkenntnisse:

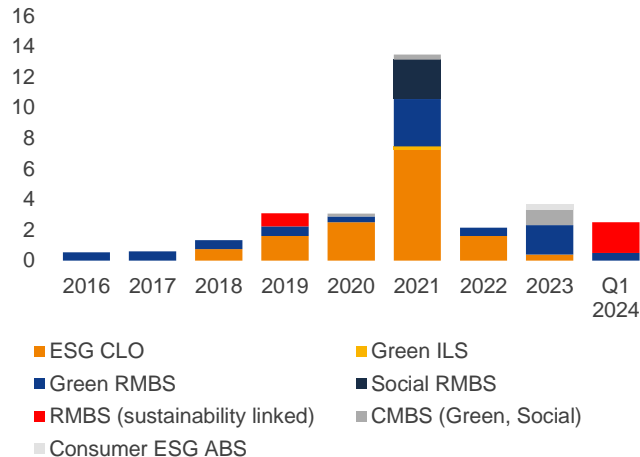
- Anforderungen an Verbriefungen sind sehr hoch und bilden Markteintrittsbarrieren für neue Emittenten und Investoren
- Kreditinstitute in Deutschland verbiefen heute erfolgreich, wenn mindestens eine der folgenden drei Voraussetzungen erfüllt sind:
 - hinreichende Größe (Bilanzsumme), um die hohen Fixkosten bei Verbriefungen zu schultern
 - hinreichend granulares (diversifiziertes) und homogenes Portfolio
 - langjährige Erfahrung in Verbriefungen („mit der Regulierung mitgewachsen“)
- Für die meisten am Verbriefungsmarkt aktiven Institute würde eine einheitliche Verbriefungsplattform keine Vorteile bieten, da durch die erforderliche Standardisierung auch Nachteile zu etablierten Strukturen entstehen (Ausnahme: staatliche Subventionen über eine Plattform)
- Für die Primärbanken der beiden großen Institutsgruppen (i) Sparkassen und (ii) Volks- und Raiffeisenbanken in Deutschland könnte jeweils eine gruppenspezifische Verbriefungsplattform sinnvoll sein; hilfreiche Vorstufen stellen die etablierten Programme „Basket“ (Sparkassen) und „VR-Circle“ (Volks- und Raiffeisenbanken)

Ausweichbewegungen – ESG Emissionen bei Public ABS

ESG ABS absolut und in %
(in Mrd. Euro / in % des Gesamtemissionsvolumen)



ESG ABS nach Assetklassen
(in Mrd. Euro; nach Gesamtemissionsvolumen)



Quelle: DZ BANK

- ESG-Emissionen bei ABS auf niedrigem Niveau im Vergleich zu anderen Anleiheklassen
- Toyota: Auto-ABS in Italien mit 100% BEV/Hybrid-Fahrzeugen nicht als „Green“ deklariert (Haftungsrisiken)
- Autobank aus Deutschland: „Green Bonds zunächst in DCM-Emissionen“

Ansprechpartner

True Sale International GmbH

Mainzer Landstraße 61
60329 Frankfurt
Germany



Jan-Peter Hülbert

Geschäftsführer

Tel: +49 69 2992-1730

Mobile: +49 151 5170 9184

E-mail: jan-peter.huelbert@tsi-gmbh.de



Dr. habil. Christian Fahrholz

Direktor

True Sale International

Tel: +49 151 1528 9609

christian.fahrholz@tsi-gmbh.de



Anhang

Vorteile von Verbriefungen aus Sicht von Originatoren und Investoren

Leasinggesellschaften, Industrie- und Handelsunternehmen:

- Indirekter (ggf. direkter) Zugang zum Kapitalmarkt
- Günstige Refinanzierung unabhängig von Bonität / Rating
- Diversifizierung der Finanzierungsinstrumente
- Verbesserung der Finanzkennzahlen durch Bilanzentlastung

Banken:

- Erweiterung der Investorenbasis
- Diversifizierung der Refinanzierungsinstrumente
- Transfer von Kreditrisiken und regulatorische Eigenkapitalentlastung
- Schaffung zusätzlicher Spielräume im Kreditgeschäft zur Finanzierung der Realwirtschaft

Vorteile von Verbriefungen aus Sicht von Originatoren und Investoren

Investoren:

- Erweiterung des Anlagespektrums in gewünschten Assetklassen
- Berücksichtigung des eigenen Risikoappetits
- Hoch transparente Wertpapiere mit forderungsbasierten Cashflows
- Erhöhte Liquidität durch Notenbankfähigkeit der emittierten Wertpapiere und hohe Liquidität im Sekundärmarkt

Banken können eine zentrale Rolle als Intermediär zwischen den zu finanzierenden Unternehmen und dem Kapitalmarkt einnehmen, da der Finanzierungsbedarf mittelfristig nicht allein über bilaterale Kredite gestemmt werden kann. Verbriefungen bauen vor allem für kleinere Unternehmen die Brücke zum Kapitalmarkt und schaffen gleichzeitig Freiräume in den Bankbilanzen für weitere Kredite.

ABS und ABCP – öffentliche sowie private Transaktionen

Asset-Backed Securities (ABS)

- Forderungsbesichertes Wertpapier
- Autofinanzierungen, Konsumenten-, Immobilien- und Firmenkredite
- Längere Forderungslaufzeiten
- Handel am Kapitalmarkt
- Höhere Rendite

Asset-Backed Commercial Paper (ABCP)

- Besichertes Geldmarktpapier
- Leasing- und Handelsforderungen
- Kürzere Forderungslaufzeiten
- Handel am Geldmarkt
- Niedrigere Rendite

Beide Finanzinstrumente unterscheiden sich hauptsächlich in Bezug auf Laufzeit, Liquidität, Rendite und Risikoprofil. Die Verbriefung von Handelsforderungen in Form von ABCP-Finanzierungen ermöglicht insbesondere dem Mittelstand eine kapitalmarktnahe Finanzierung, die sich flexibel an die Umsätze anpasst. Zudem hat sie den Vorteil, dass der Mittelständler kein eigenes externes Rating vorhalten muss.

EU-Regulierung und Verbriefungsverordnung (SECR)

Level	Art	Beschreibung	Veröffentlicht	Gültig ab
1	Verordnung	Verbriefungsverordnung – 2017/2402 und (EU) 2021/557	12.12.2017	01.01.2019
2	RTS(ESMA)	Drittparteiverifizierer (Art. 28 (4))	05.02.2019	18.06.2019
2	RTS (EBA)	Homogenität (Art. 20 (14), Art. 24 (21), Art. 26b(13))	15.02.2024	06.03.2024
2	RTS(ESMA)	Offenlegung / Informationsdetails (Art. 7 (3), Art. 17 (2))	16.10.2019	23.09.2020
2	RTS(ESMA)	STS Notifizierung –Informationen (Art. 27 (6))	12.11.2019	23.09.2020
2	RTS (ESMA)	Verbriefungsregister – operative Standards (Art. 10 (7), Art. 17 (2))	29.11.2019	23.09.2020
2	RTS(ESMA)	Verbriefungsregister – Registrierung (Art. 10 (7),)	29.11.2019	23.09.2020
2	ITS(ESMA)	STS Notifizierung – Template (Art. 27 (7))	12.11.2019	23.09.2020
2	ITS(ESMA)	Verbriefungsregister – Format Anträge (Art. 10 (8))	29.11.2019	23.09.2020
2	ITS(ESMA)	Offenlegung, Format and Templates (Art. 7 (4), Art. 17 (3))	29.10.2019	23.09.2020
2	RTS	Spezifizierung der Kooperation zwischen CAs und den ESAs (Art. 36 (8))	05.05.2021	19.09.2021
2	RTS(EBA)	Risikselbstbehalt (Art. 6 (7))	07.07.2023	07.11.2023
2	RTS(ESAs)	STS - Nachhaltige Offenlegung (Art. 22 (4), Art. 26d (4) - Final Draft)	24.04.2023	Offen
2	RTS(EBA)	Kalibrierung auslösender wertentwicklungsbez. Ereignisse (Art. 26c (5))	22.03.2024	11.04.2024
2	RTS(ESMA)	Ergänzung zu STS Notifizierung - synthetische Verbriefungen (Art. 27 (6) – Draft)	07.10.2021	Offen
2	ITS(ESMA)	Ergänzung zu STS Notifizierung – synthetische Verbriefungen (Art. 27 (6) - Draft)	07.10.2021	Offen
2	RTS	Verbot von Wiederverbriefungen ((Art. 8 (5))	offen	
2	Delegierte Verordnung	Kostenarten (Art. 16 (2))	offen	
3	Guidelines (EBA)	Non-ABCP STS-Kriterien	12.12.2018	15.05.2019
3	Guidelines (EBA)	ABCP STS-Kriterien	12.12.2018	15.05.2019
3	Guidelines (EBA)	Bilanzverbriefungen STS-Kriterien (Draft)	21.04.2023	Offen
3	Q&A (ESMA)	Zur Verbriefungsverordnung	19.11.2021	laufend
3	Q&A (Joint Committee)	Zur Verbriefungsverordnung	17.02.2023	laufend
3	Opinion (Joint Committee)	jurisdiktioneller Scope	25.03.2021	laufend

➤ **mehr als 1.500 Seiten Gesetzestexte und Durchführungsverordnungen (ohne CRR/SolV)**

Quelle: TSI (eigene Darstellung)

Fachgespräch Verbriefung – Berlin, 14. Juni 2024