



Fachgespräch Verbriefungen – SPD-Bundestagsfraktion

Berlin, 7. Juni 2024

Agenda

1. Gesamtwirtschaftliche Einordnung (Christian Fahrholz, TSI)
2. Überblick Verbriefungsmärkte (Jan-Peter Hülbert, TSI)
3. Motivation von Originatoren und Investoren (fachliche Begleitung, BayernLB)
4. EIF-Investitionen in Verbriefungs-Transaktionen (fachliche Begleitung, EIF)
5. Rechtliche Rahmenbedingungen (fachliche Begleitung, Ashurst)

1. Gesamtwirtschaftliche Einordnung

- Transformationsfinanzierung – Mobilisierung privaten Kapitals
- Europäische Kapitalmarktunion – jetzt erst recht

1. Gesamtwirtschaftliche Einordnung

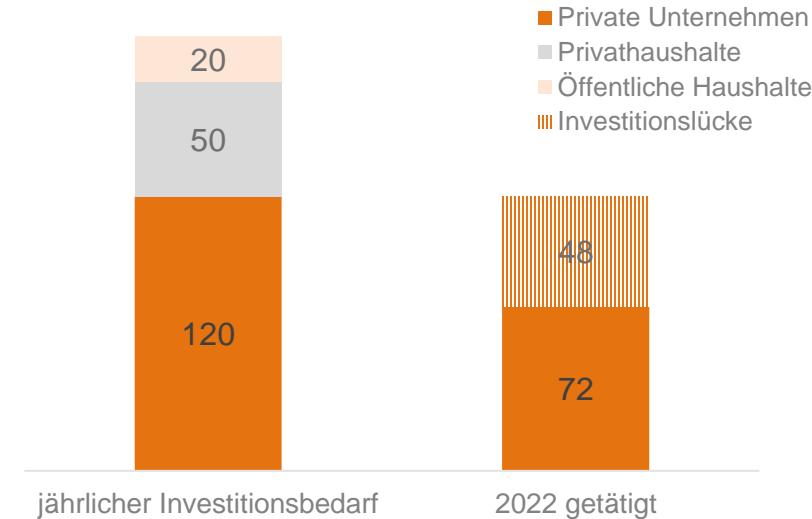
Transformationsfinanzierung – Mobilisierung privaten Kapitals

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)



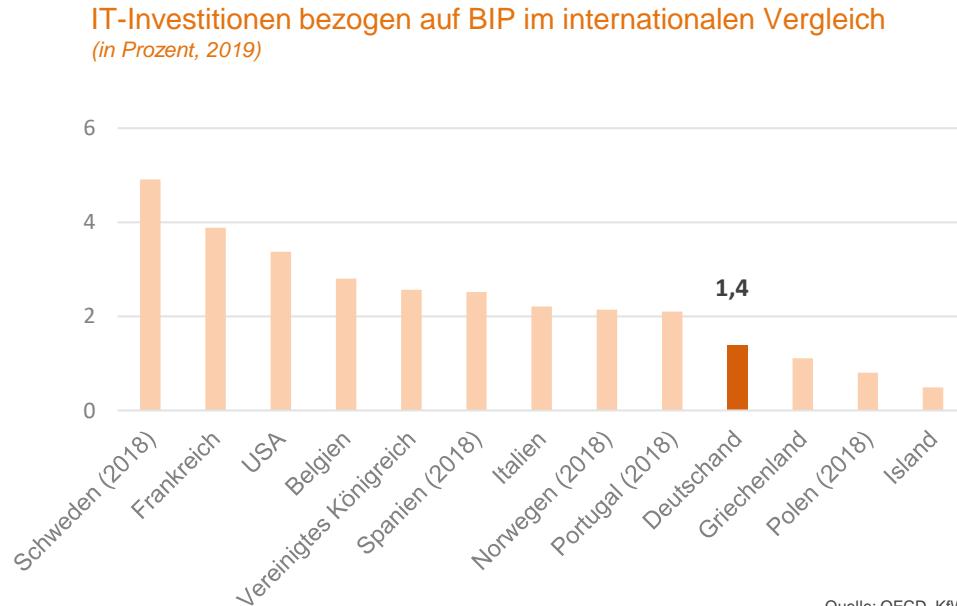
Quellen: Prognos, IKT und Nextra (2021, Studie im Auftrag der KfW); KfW-Klimabarometer 2023, KfW Research.

1. Gesamtwirtschaftliche Einordnung

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.**



1. Gesamtwirtschaftliche Einordnung

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

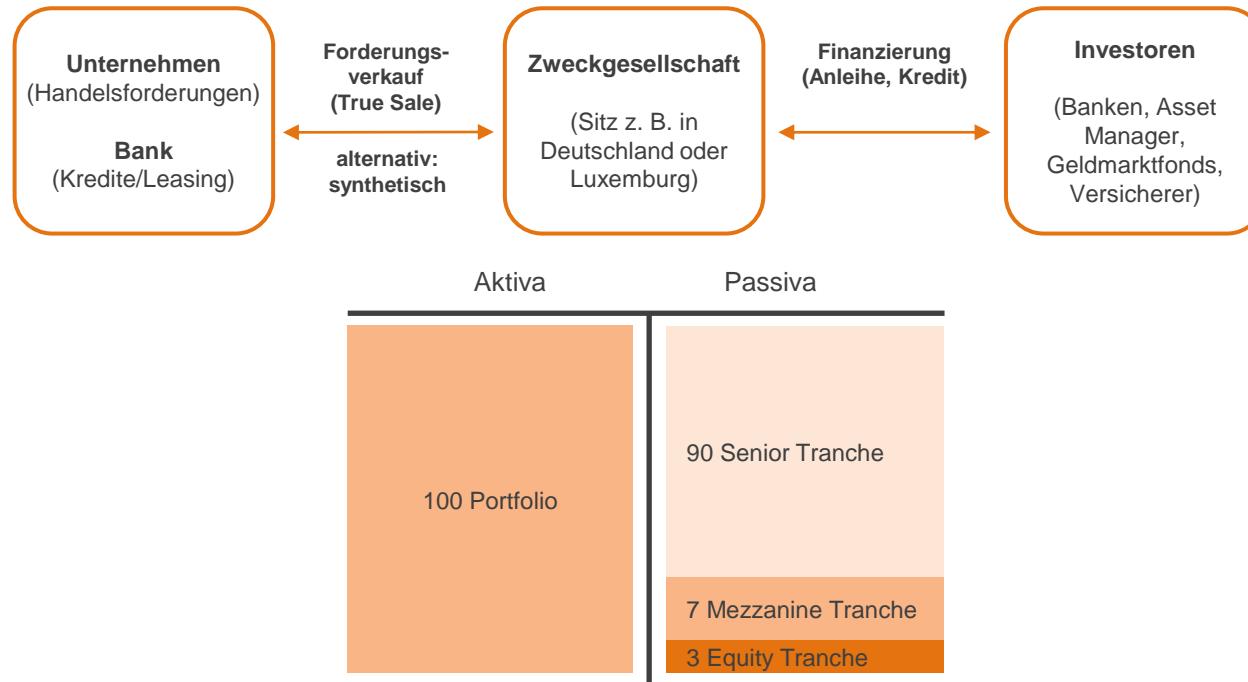
2. Überblick Verbriefungsmärkte

- Grundstruktur einer Verbriefung
- Rolle von Verbriefungen in der Finanzmarktkrise (GFC)
- Marktsegmente Europäischer Verbriefungsmarkt (EU27 und UK)

2. Überblick Verbriefungsmärkte

Grundstruktur einer Verbriefung

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



2. Überblick Verbriefungsmärkte

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	0,2 %
Europäische CLOs	0,1 %

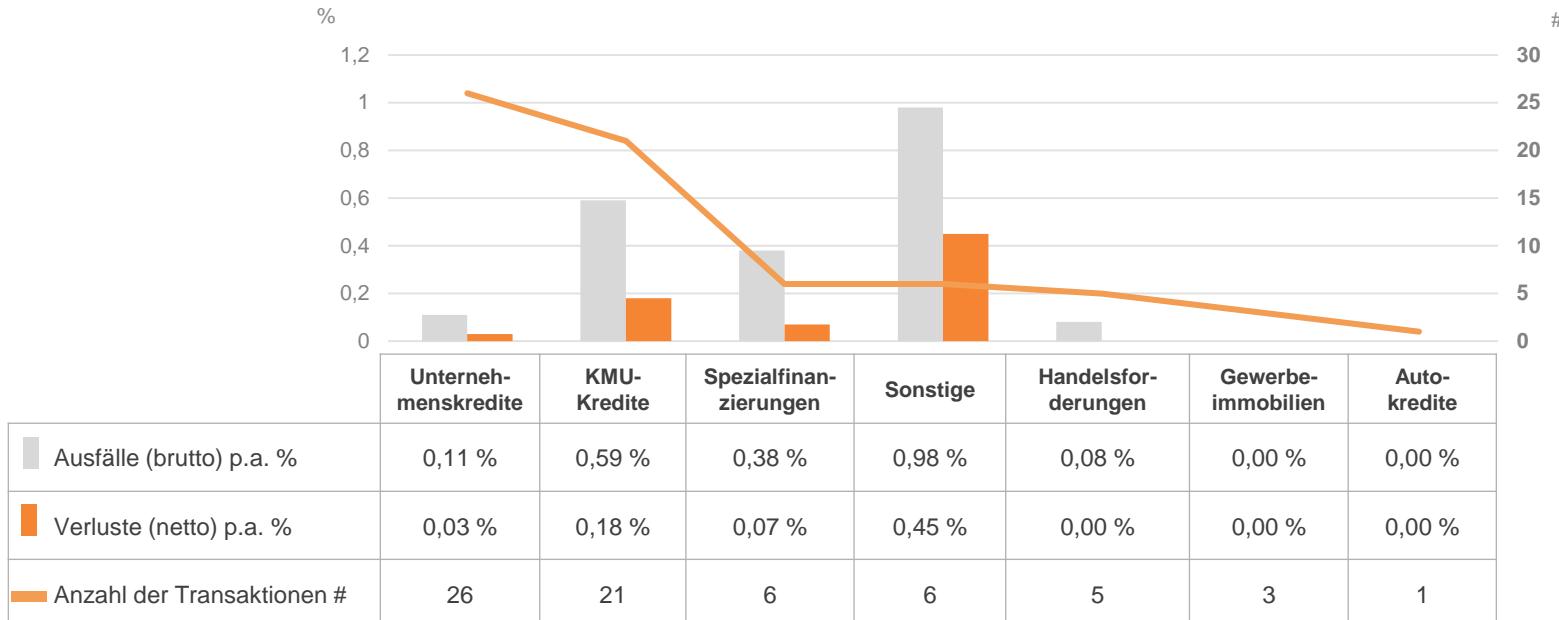
Einige Befunde für die gegenteilige Auffassung ...

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 (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 (seit der Finanzkrise verboten)	13,1 %

Quellen: DWS, S&P

2. Überblick Verbriefungsmärkte

Gute Performance synthetischer Bilanzverbriefungen in Europa



- > 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.

2. Überblick Verbriefungsmärkte

Marktsegmente Europäischer Verbriefungsmarkt (EU27 und UK)

Marktsegment	<u>True Sale</u> <u>Öffentliche ABS</u>	<u>True Sale</u> <u>CLOs</u>	<u>Synthetisch</u> <u>Bilanzverbriefungen</u>	<u>True Sale</u> <u>ABCP / Private ABS</u>
Beschreibung	Öffentlicher Markt Breite Investorenbasis	Privater Markt Breite Investorenbasis	Privater Markt Nicht-Bank Investoren	Privater Markt Finanzierung durch Banken
Volumen	€ 100-175 Mrd. (UK: 30 %) Neuemission p.a	€ 50-75 Mrd. (UK: n.a.) Neuemission p.a	€ 100-120 Mrd. (UK: n.a.) Neuemission p.a	€ 180-200 Mrd. (UK: 15 %) Finanzierungsvolumen
Forderungen	55 % Immobilienkredite 40 % Auto/Leasing 5 % Sonstige	80 % Firmenkredite 20 % KMU-Kredite	55 % Firmenkredite 25 % KMU-Kredite 20 % Sonstige	60 % Handelsforderungen 25 % Auto/Leasing 15 % Sonstige
Investoren	~ 30-50 Investoren (einschl. EZB)	~ 10-25 Investoren	~ 1-3 Nicht-Bank Investoren	~ 1-3 Sponsorbanken
Funktion	Direkte Finanzierung der Realwirtschaft (Liquidität)	Direkte Finanzierung der Realwirtschaft (Liquidität)	Indirekte Finanzierung der Realwirtschaft (Kapitalentlastung)	Direkte Finanzierung der Realwirtschaft (Liquidität)
Performance	<u>Studie S&P:</u> Zahlungsausfälle europäischer Verbriefungen vor, während und nach der Finanzkrise konstant niedrig	<u>Studie S&P:</u> Zahlungsausfälle europäischer Verbriefungen vor, während und nach der Finanzkrise konstant niedrig	<u>Studie EBA:</u> Zahlungsausfälle synthetischer Verbriefungen in Europa etwas niedriger als bei öffentlichen ABS	<u>Studie AFME/EDW/TSI:</u> Marktsegment deutlich größer als erwartet; Unternehmen mit Ratings im Bereich BB finanzieren sich im Ratingbereich A bis AA
Markettransparenz & Offenlegung	Markttransparenz: hoch Offenlegung: hoch	Markttransparenz: hoch Offenlegung: hoch	Markttransparenz: gering Offenlegung: hoch	Markttransparenz: mittel Offenlegung: hoch
Datenquellen	Bloomberg, ConceptABS, Rating Agencies, Other	Bloomberg, ConceptABS, Rating Agencies, Other	EBA	EBC European Benchmark Exercise AFME/EDW/TSI

3. Motivation von Originatoren und Investoren

- Vorteile von Verbriefungen aus Sicht von Originatoren und Investoren
- ABS und ABCP – öffentliche sowie private Transaktionen

3. Motivation von Originatoren und Investoren

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

3. Motivation von Originatoren und Investoren

Vorteile von Verbriefungen aus Sicht von Originatoren und Investoren

Investoren:

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

Banken können eine zentrale Rolle als Intermediär zwischen den zu finanziierenden 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.

3. Motivation von Originatoren und Investoren

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.

3. Motivation von Originatoren und Investoren

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

4. Synthetische Verbriefungen aus Sicht des EIF

Ein Exkurs

über EIF-Investitionen in Verbriefungs-Transaktionen

unter besonderer Berücksichtigung synthetischer Verbriefungen

wie folgt:

5. Rechtliche Rahmenbedingungen

- EU-Vorgaben und nationales Recht
- Deutsches Verbriefungsrahmenwerk

5. 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

5. 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

5. 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)