

Konzept für eine Wiederbelebung des Verbriefungsmarktes

Konkretisierung des ersten Schritts: Ausarbeitung eines Qualitätssiegels „Gütesiegel deutscher Mittelstand“

VORBEMERKUNGEN

Bereits in der Vergangenheit wurden viele der aktuell im Markt oder in der Politik diskutierten Anforderungen an ein Premiumsegment bei deutschen Mittelstandsverbriefungen erfüllt, insbesondere im Hinblick auf die Qualität der verbrieften Forderungen. So stellen und stellen deutsche Mittelstandsverbriefungen überwiegend so genannte Balance-Sheet-Transaktionen dar. Das heißt, im Gegensatz zu dem insbesondere in den USA praktizierten Originate-to-Distribute-Modell befinden sich die Forderungen schon in der Bilanz der verbriefenden Bank, bevor die Verbriefung vorgenommen wird. Auf die verbrieften Forderungen finden damit die gleichen Kreditvergabestandards und -genehmigungsprozesse Anwendung wie auf Forderungen, die in der Bilanz der Bank verbleiben. In den meisten Fällen bestehen zwischen der Bank und den Schuldnern der verbrieften Kredite noch weitere Kreditbeziehungen, wodurch die Interessen der verbriefenden Bank und des Investors noch stärker in Einklang gebracht werden. Aus diesen Gründen zeichnen sich deutsche Mittelstandsverbriefungen bereits heute durch eine hohe Qualität aus. Auch in der aktuellen Krise bewegen sich die bisher aufgetretenen Kreditausfälle bei Balance-Sheet-Transaktionen in der Regel im Rahmen der Verlusterwartungen und haben die Größe der Erstverlustposition („First Loss Piece“) nicht überschritten.

Aufbauend auf diesen bereits bestehenden Charakteristika deutscher Mittelstandsverbriefungen sollen für das neu zu schaffende Premiumsegment geeignete und verbindliche Standards festgelegt werden. Diese Standards dienen dazu, die nachfolgenden Ziele zu erreichen:

- Angleichung der Interessen von verbriefenden Banken und Investoren auch über den aufsichtlich geforderten Selbstbehalt hinaus,
- Sicherstellung der Qualität der zu verbriefenden Kredite sowie der Prozesse zur Kreditvergabe, -genehmigung und -verwaltung,
- Sicherstellung einer größtmöglichen Transparenz. Durch neue Transparenzanforderungen sollen die Investoren detaillierte und möglichst standardisierte Informationen über die verbrieften Kredite und deren Entwicklung über die Laufzeit der Verbriefung erhalten.

In diesem Sinn werden die privaten Banken bereits vor dem offiziellen Inkrafttreten die Anforderungen des Artikels 122a der Bankenrichtlinie für Verbriefungen im Premiumsegment anwenden.

Die Entwicklungen auf europäischer Ebene – namentlich beim European Financial Services Round Table (EFR) – werden beobachtet und relevante Standards übernommen.

STANDARDS

Folgende Mindeststandards sollen für das Premiumsegment bei Verbriefungen von Portfolios deutscher Mittelstandskredite festgelegt werden:

Qualität der zugrunde liegenden Forderungen

1. Zusätzlich zu Krediten im eigentlichen Sinne dürfen auch Kreditlinien und Garantien verbrieft werden. Demgegenüber ist die Verbriefung von nachrangigen Finanzierungsformen (so genannte Mezzanin-Verbriefung) nicht erlaubt. In dem zu verbriefenden Portfolio dürfen keine Verbriefungspositionen anderer Verbriefungstransaktionen enthalten sein (Verbot von Wiederverbriefungen).
2. Die Debitoren sind deutsche Mittelstandsunternehmen¹.
3. Die Bank wendet für die zu verbriefenden Kredite die gleichen Kreditvergabestandards, Genehmigungsprozesse und Maßnahmen zur Anreizsetzung an wie für die Kredite, die sie in ihrer Bilanz behält. Das heißt, abweichende Kreditvergabestandards oder Genehmigungsprozesse für die zu verbriefenden Kredite sind nicht vorhanden.
4. Die Kredite wurden im Rahmen der üblichen Geschäftsaktivitäten der Bank ausgereicht und sind Bestandteile ihrer Bilanz (so genannte Balance-Sheet-Transaktionen). Kredite, die unter Anwendung abweichender Kreditvergabestandards und Genehmigungsprozesse lediglich vergeben wurden, um sie mittels einer Verbriefung unmittelbar an den Kapitalmarkt weiterzureichen (so genanntes Originate-to-Distribute-Modell), dürfen nicht verbrieft werden.
5. Zur weiteren Angleichung an die Interessen der Investoren darf die Bank nur dann das gesamte Kreditvolumen eines einzelnen Kreditnehmers verbrieft werden, wenn sich die Kreditforderungen mindestens 1 Jahr lang in der Bankbilanz befunden haben.

¹ Als „Mittelstandsunternehmen“ werden in diesem Fall alle Unternehmen bezeichnet, die nicht regelmäßiger Emittent am Kapitalmarkt sind, davon unberührt ist die Beschaffung von liquiden Mitteln über Konsortialkredite. Die Klassifizierung der Debitoren/Kreditnehmer im verbrieften Portfolio nach Jahresumsatz wird im Emissionsprospekt angegeben.

6. Das Servicing der Kredite verbleibt auch nach der Verbriefung im Verantwortungsbereich der Bank oder im Fall von Konsortialkrediten im Verantwortungsbereich der so genannten Agent-Bank und unterliegt weiterhin den Servicingstandards der Bank.
7. Das Portfolio der zu verbriefenden Kredite ist unter den festgelegten Auswahlkriterien repräsentativ für die produktspezifische Grundgesamtheit der Bank.² Das kann z. B. sichergestellt werden durch Clusteranalysen des Referenzportfolios und der produktspezifischen Grundgesamtheit hinsichtlich der Verteilung von Bonitätsmessgrößen, Laufzeiten und geographischen Regionen etc., die im Durchschnitt vergleichbar sein müssen.
8. Das zu verbriefende Kreditportfolio ist granular und in Bezug auf Einzeladressen, Branchen sowie geographische Gebiete diversifiziert.² Granular bedeutet hierbei, dass das zu verbriefende Portfolio eine noch festzulegende Mindestanzahl an einzelnen Kreditnehmern (-einheiten) umfasst und in Bezug auf das Kreditvolumen keine Konzentrationen enthält.
9. Nur Kredite, die bei Auswahl und Festlegung des zu verbriefenden Portfolios (Auswahldatum oder „Cut off date“) nicht nachhaltig leistungsgestört³ sind („performing“), werden verbrieft. Der Zeitraum zwischen Auswahldatum und Abschlussdatum („Closing date“) darf drei Monate nicht überschreiten. Kredite, die beim „Closing date“ eine Leistungsstörung haben, werden aus dem zu verbriefenden Portfolio herausgenommen und, sofern die Wiederauffüllung vertraglich vereinbart worden ist, durch andere alle Auswahlkriterien erfüllende Kredite ersetzt.
10. Die Anforderung aus Punkt 9 gilt auch für Kredite, die zu bestimmten festgelegten Zeitpunkten als Ersatz für andere Kredite in die Verbriefung eingebracht werden („Replenishment“).
11. Die Anforderungen an Originatoren des neuen Artikels 122a der Bankenrichtlinie werden bereits vor dem offiziellen Inkrafttreten angewendet. Insbesondere wird die Bank über die Laufzeit der Transaktion einen materiellen Selbstbehalt (Nettoanteil/„Net economic interest“) von mindestens 5 % in einer aufsichtlich zulässigen Form halten.⁴

² Von dieser Anforderung darf abgewichen werden, wenn Investoren, z. B. Förderbanken, bestimmte Schwerpunkte in geographischen Regionen verlangen.

³ Technische Überfälligkeiten bis maximal fünf Tage führen nicht zur Verfehlung des Kriteriums.

⁴ Eine Erhöhung des verpflichtenden Selbstbehalts (von 5 % auf x %) ist keine geeignete Maßnahme, um die Qualität der zu verbriefenden Kredite sicherzustellen und die Interessen von Originatoren und Investoren in Einklang zu bringen. Die Banken haben zu den Unternehmen in der Regel eine langjährige Geschäftsbeziehung und halten meist neben den zu verbriefenden Krediten – über den geforderten Selbstbehalt hinaus – weitere Kredite von den jeweiligen Debitoren in ihrer Bilanz.

12. Die Bank hat angemessene Prozesse, um laufend und zeitnah die Performance der verbrieften Kredite überwachen zu können. Die beobachtete Entwicklung der verbrieften Kredite wird in den Investorenreports veröffentlicht.
13. Die Bank stellt durch geeignete Maßnahmen sicher und garantiert in den Zusicherungen sowie Gewährleistungen („Representations and Warranties“), dass die verbrieften Kredite ebenso sorgfältig wie die nicht verbrieften Kredite überwacht werden. Ergänzend zum Selbstbehalt sind eventuelle Maßnahmen zur Sicherstellung:
 - die verbrieften Kredite werden gegenüber dem Kreditbearbeiter nicht kenntlich gemacht oder
 - die bestehenden Sicherheiten werden pro-rata auf die verbrieften und nicht verbrieften Kreditbeträge eines Kreditnehmers verteilt, soweit dies nach vorhandenen Sicherungszweckerklärungen, den jeweiligen Kreditvereinbarungen sowie unter Berücksichtigung produktspezifischer und banküblicher Besonderheiten⁵ möglich ist.

Struktur

14. Die Verbriefung kann eine True-Sale- oder eine synthetische Transaktion sein.

Transparenz/Offenlegung

15. Die Banken wenden für den Emissionsprospekt und die Investorenreports grundsätzlich einheitliche Definitionen für die Berichtselemente an, die den Investoren den Vergleich zwischen verschiedenen Emittenten erleichtern. Dabei sollen die im europäischen Rahmen festgelegten Definitionen zugrunde gelegt werden, soweit diese für deutsche Mittelstandskredite anwendbar sind, beziehungsweise entsprechend angepasst werden.
16. Die Bank erstellt unter Einbeziehung eines eventuellen Lead-Managers den vorläufigen Emissionsprospekt (sog. „Red Herring“/Preliminary Prospectus) und stellt diesen spätestens 2 Wochen vor dem Abschlussdatum („Closing“) potenziellen Investoren zur Verfügung. Der vorläufige Emissionsprospekt enthält bereits alle wesentlichen Daten.
17. Die Bank stellt Investoren und potenziellen Investoren mindestens die Informationen zur Verfügung, die diesen eine Analyse und Beurteilung des Investments im Sinne des Artikels 122a der Bankenrichtlinie Abs. 4 und 5 ermöglichen. Die Offenlegungsanforderungen des Artikels 122a werden wie folgt **standardisiert** ausgelegt:

⁵ Häufig werden z. B. Förderkrediten bestimmte Sicherheiten unabhängig von einer weiten Sicherungszweckerklärung vorrangig zugewiesen.

a) Die folgenden Angaben werden den potenziellen Investoren für Zwecke der Prüfung vor Investitionsentscheidung im Emissionsprospekt unter anderem zur Verfügung gestellt:

- Ausführungen zu den Kreditvergabestandards und Genehmigungsprozessen sowie zu den Incentivierungs- und Steuerungsverfahren der wesentlichen Prozessbeteiligten für die zu verbriefenden Kredite,
- Anteil des verbrieften Kredits am gesamten ausstehenden Kreditvolumen gegenüber dem Kreditnehmer,
- Beschreibung der verbrieften Produktarten⁶,
- Darstellung der Auswahlkriterien für die Zusammenstellung des zu verbriefenden Kreditportfolios,
- Umsatzklasse der Debitoren/Kreditnehmer im verbrieften Portfolio,
- branchenmäßige Diversifikation (anhand der ersten beiden Levels der Wirtschaftszweigsystematik des Statistischen Bundesamtes (WZ) oder des internationalen Nace Code oder anhand von Branchencodes einer der Rating-Agenturen),
- geographische Diversifikation (anhand von Bundesländern oder der ersten beiden Ziffern der Postleitzahlen),
- Höhe und Darstellung des einzubehaltenden „Net economic interest“,
- Beschreibung der Behandlung überfälliger Kredite (Servicing, Mahnwesen, Beitreibung usw.),
- Nennung von bisherigen vergleichbaren Transaktionen mindestens der letzten fünf Jahre⁷ und Verweise auf die entsprechenden Investorenreports anhand derer die Reputation/Erfahrung als Originator/Servicer sowie die Performance früherer Transaktionen beurteilt werden können,
- Beschreibung der vertraglich eingeräumten Rechte zum vorzeitigen Rückkauf des Portfolios und zur Tilgung der Verbriefungstransaktion bzw. der zwangsweisen Beendigung der Transaktion (so genannte Early Termination Trigger),
- falls als Kreditverbesserung in der Transaktion verwendet, Angaben zum Excess Spread,
- sofern relevant, Beschreibung der verwendeten Verfahren zur Bewertung von Sicherheiten.⁸ Gegenwärtig sind Standardisierungen im Bereich der Bewertung und Anrechnung von Sicherheiten nicht darstellbar, daher werden in der Regel die Beschreibungen bankindividuell sein.

⁶ Gegebenenfalls wird noch eine Standardisierung in Form eines Mindestumfangs vorgenommen.

⁷ Neuemittenten können ersatzweise auf äquivalente historische Daten aus den eigenen Büchern zurückgreifen.

⁸ Sicherheiten spielen bei Mittelstandsverbriefungen in einigen Transaktionen keine wesentliche Rolle.

b) Die nachfolgenden Angaben über die verbrieften Kredite werden in den Investorenreports auf aggregierter Ebene veröffentlicht:

- Bestätigung/Entwicklung des zurückbehaltenen „Net economic interest“,
- Performance der verbrieften Kredite in der Berichtsperiode, das bedeutet insbesondere Angaben zum Anteil der Kredite, die länger als 30 und 90 Tage überfällig oder ausgefallen sind, und – sofern relevant – zum Anteil der Kredite, die in der Verwertung sind,
- Quote der vorzeitigen Rückzahlungen,
- Häufigkeitsverteilung von Bonitätsmessgrößen oder Kreditscores (inklusive Mappings von internen Ratings auf externe Ratings einer Rating-Agentur oder Erläuterungen zur Nachvollziehbarkeit interner Ratings),
- branchenmäßige Diversifikation (anhand der ersten beiden Levels der Wirtschaftszweigsystematik des Statistischen Bundesamtes (WZ) oder des internationalen Nace Code oder anhand von Branchencodes einer der Rating-Agenturen),
- geographische Diversifikation (anhand von Bundesländern oder der ersten beiden Ziffern der Postleitzahlen),
- falls als Kreditverbesserung in der Transaktion verwendet: Angaben zum Excess Spread,
- aktueller Status der festgelegten Trigger,
- projektierte Zahlungsströme der verbrieften Kredite (bei True-Sale-Transaktionen differenziert nach Zins und Tilgung) und
- sofern relevant, Art und Wert von bestehenden Sicherheiten. Gegenwärtig sind Standardisierungen im Bereich der Bewertung und Anrechnung von Sicherheiten nicht darstellbar, daher werden in der Regel die Beschreibungen bankindividuell sein.

Die Investorenreports werden mindestens quartalsweise in englischer Sprache veröffentlicht und sind für alle Marktteilnehmer frei zugänglich (gegebenenfalls durch Zahlung einer Unkostenpauschale).

Zusätzlich zu den aggregierten Daten in den Investorenreports werden anonymisierte Informationen auf Einzelkreditebene („Loan-by-Loan“) zur Verfügung gestellt:

- Performance in der Berichtsperiode, das bedeutet insbesondere Kennzeichnung von Überfälligkeiten (Zahlungsverzögerung länger als 30 und 90 Tage) und von Ausfall („Default“),
- bei ausgefallenen Krediten die Verluste und Verwertungserlöse (so genannte „Recovery“),

- Bonitätsmessgröße oder Kreditscore (inklusive Mapping eines internen Ratings auf ein externes Rating einer Rating-Agentur oder Erläuterungen zur Nachvollziehbarkeit des internen Ratings),
- ersten beiden Levels des Code der Wirtschaftszweigsystematik des Statistischen Bundesamtes (WZ) oder des internationaler Nace Code oder Branchencode einer der Rating-Agenturen,
- Bundesland des Kreditnehmers,
- Zahlungsstrom (bei True-Sale-Transaktionen differenziert nach Zins und Tilgung) und
- sofern relevant, Art und Wert von bestehenden Sicherheiten. Gegenwärtig sind Standardisierungen im Bereich der Bewertung und Anrechnung von Sicherheiten nicht darstellbar, daher werden in der Regel die Beschreibungen bankindividuell sein.

Informationen auf Einzelkreditebene („Loan-by-Loan“) werden in einem elektronischen Format bereitgestellt, das die Weiterverarbeitung ermöglicht. Diese Informationen basieren auf den Datenanforderungen der verfügbaren quantitativen Modelle („Tranchierungstools“) mindestens einer der drei bekannten Rating-Agenturen, sofern mit der Veröffentlichung nicht gegen Datenschutzbestimmungen oder das Bankgeheimnis verstoßen wird.

18. Die in Nr. 17 genannten Daten auf Einzelkreditebene werden Dritten, die von potenziellen Investoren mit der Risikoanalyse beauftragt worden sind, auf Nachfrage nach Abwägung von Datenschutzüberlegungen und unter Berücksichtigung des Bankgeheimnisses zur Verfügung gestellt.
19. Über die oben genannten Standardangaben hinausgehende zusätzliche Anforderungen von Investoren an die Transparenz werden individuell geprüft und gegebenenfalls allen Investoren gleichermaßen offengelegt.

Die oben genannten Offenlegungsanforderungen entsprechen den geäußerten Informationsbedürfnissen der Investoren, um die Risiken einer Verbriefung beurteilen zu können. Auf Basis dieser Daten können Banken als Investoren die Vorgaben des Artikels 122a Abs. 4 der Bankenrichtlinie erfüllen. Weiterhin ermöglicht dies die Durchführung von umfassenden Stresstests für die Zahlungsströme der verbrieften Kredite.

Bewertung und Risikobeurteilung

20. Der oder die Lead-Manager einer Transaktionen wird/werden für die Tranchen regelmäßig Bewertungen sowie für die Senior-Tranche indikative Preise bereitstellen.
21. Im Zeitverlauf der Strukturierung verständigen sich Originator und potenzielle Investoren darüber, ob zur Beurteilung der Transaktion zusätzlich eine dritte unabhängige Institution, z. B. eine Rating-Agentur, notwendig und in Bezug auf die Charakteristika des konkreten Mittelstandsportfolios geeignet ist.

Prüfung

22. Die Einhaltung der Standards wird vor der Emission von einer zentralen Stelle, zum Beispiel der True Sale International (TSI), zertifiziert und im Transaktionsverlauf regelmäßig geprüft.
23. Die zentrale Stelle richtet ein Verzeichnis über die zertifizierten Transaktionen ein.