

Verbriefung von realwirtschaftlichen Forderungen gewinnt weiter an Bedeutung – Volumenentwicklung und Performance überzeugen.

Eine Auswertung der TSI gemeinsam mit sechs großen Banken in Deutschland unterstützt vom BDI, BGA und BDL



COMMERZBANK



Zusammen geht mehr.



Frankfurt am Main, September 2014

Verbriefung von Forderungen gewinnt für die Realwirtschaft weiter an Bedeutung

- **Finanzierungsvolumina der sechs führenden deutschen Anbieterbanken stiegen in den letzten vier Jahren um rund 73 Prozent bei Handelsforderungen, bei Leasingforderungen um etwa 53 Prozent**
- **Sechs große deutsche Banken legen ihre Performancedaten von Verbriefungstransaktionen mit Handels- und Leasingforderungen (Asset Backed Commercial Papers, ABCP) deutscher Unternehmen offen**
- **Forderungsverbriefungen haben hohen realwirtschaftlichen Nutzen – Finanzierungsform ABCP hat ein großes Marktpotential**

Für den gehobenen deutschen Mittelstand spielt die Verbriefung von Forderungen, insbesondere die Verbriefung von Handels- und Leasingforderungen, eine immer größere Rolle. Die Nutzung liegt in Deutschland insgesamt bei einem verbrieften Forderungsvolumen von aktuell etwa 12 Mrd. Euro.

Die sechs führenden deutschen Anbieterbanken hatten in den letzten vier Jahren Steigerungsraten von über 61 Prozent zu verzeichnen (73 Prozent bei Handelsforderungen, 53 Prozent bei Leasingforderungen). Die Performance dieser Transaktionen war hervorragend. Die Risiken aus dem Kundengeschäft ließen sich mit Verbriefungen deutlich reduzieren.

Der erwartete Ausfall bei ABCP-Transaktionen lag dauerhaft deutlich unter demjenigen der verkaufenden Unternehmen selbst, d.h. dass die Bonität solcher Verbriefungen besser ist als die der verkaufenden Unternehmen. Sogar beim Eintritt einer Insolvenz des Forderungsverkäufers mussten Investoren und beteiligte Banken aufgrund der funktionierenden Sicherungsmechanismen zu keinem Zeitpunkt einen Verlust hinnehmen. Dies ergab eine empirische Untersuchung der deutschen Verbriefungsplattform True Sale International (TSI) gemeinsam mit BayernLB, Commerzbank, DZ BANK,

Helaba, LBBW und UniCredit Bank AG als großen Anbietern von derartigen ABCP-Transaktionen.

Die Untersuchung deckt den Zeitraum 2010 bis 2014 ab. Eine ähnliche Untersuchung war bereits 2011 für die Zeit von 2007 – 2010 von der TSI durchgeführt worden, mit ähnlichem Ergebnis.

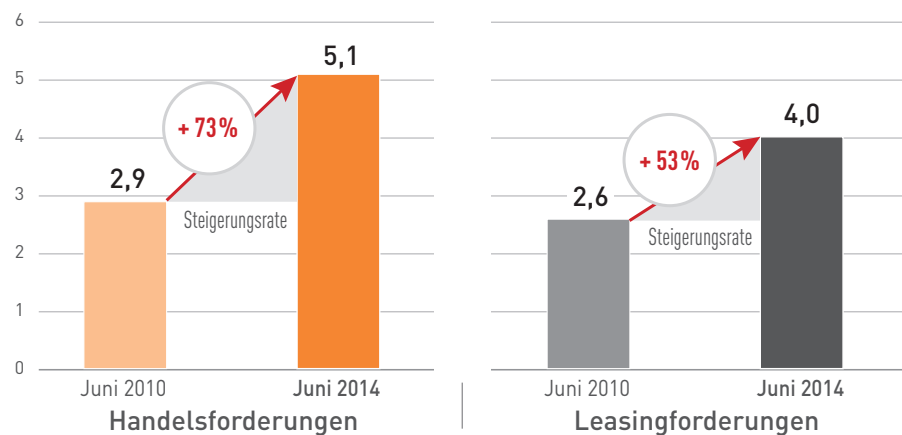
Das Finanzierungsvolumen der aktuell untersuchten Transaktionen liegt bei gut 9 Mrd. Euro und ist damit um über 61 Prozent höher als 2010. Beide Untersuchungen umfassten über zwei Drittel des deutschen Marktes und sind damit als repräsentativ anzusehen.

Die Auswertung im Detail

Die Auswertung umfasst über 100 Transaktionen mit Industrie-, Handels- und Leasingunternehmen. Die Grafiken zeigen, dass die Volumina bei beiden deutlich gestiegen sind, bei Handelsforderungen deutscher Unternehmen um etwa 73 Prozent, bei Leasingforderungen nahm das Volumen um etwa 53 Prozent zu.

Positive Entwicklung bei Handels- und Leasingforderungen

Angaben in Mrd. Euro



Werte gerundet

Quelle: TSI Auswertung

Betrachtet man die Qualität der verbrieften Forderungsportfolien, so ist das von der begleitenden Bank ermittelte, interne Rating der für die ABCP-Transaktion gestellten Kreditzusage dafür ein guter Indikator. Hierin fließt sowohl die Ausfall- und Verzugsentwicklung des Portfolios als auch die dafür gestellten, transaktionsspezifischen Sicherungsmaßnahmen („Credit Enhancements“) ein. In der aktuellen Erhebung wurde zudem die Bonität der verkaufenden Unternehmen ermittelt. Dies liefert einen guten Vergleichsmaßstab, da – sofern keine ABCP-Transaktion aufgesetzt worden wäre – die Unternehmen das notwendige „*working capital*“ über traditionelle Bankkredite hätten aufnehmen müssen. Auch konjunkturelle Schwankungen und deren Auswirkungen auf den Unternehmenssektor und die Verbriefung lassen sich somit gut vergleichen.

Das Ergebnis: Deutsche ABCP-Transaktionen sind noch risikoärmer als das traditionelle Kreditgeschäft und im Konjunkturverlauf sehr stabil.

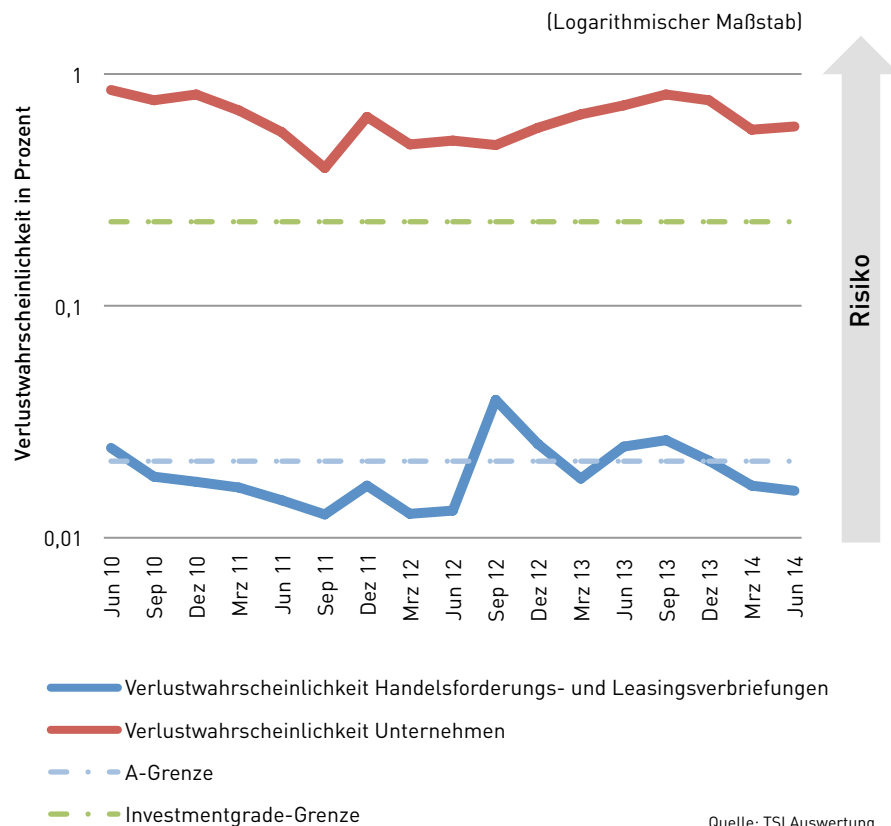
Die *expected losses* von ABCP-Transaktionen liegen deutlich unter denen der verkaufenden Unternehmen und bewegen sich im Bereich der sogenannten Single-A-Ratings. Die Unternehmen selbst dagegen sind im Schnitt unterhalb der Investmentgrade-Qualität, d.h. BBB, angesiedelt. Auch die Schwankungsbreite der Ratings der ABCP Transaktionen ist gering und spiegelt damit die Stabilität und Wirksamkeit der strukturellen Sicherungsmaßnahmen sowie das Abstellen auf ein Portfolio wider.

„ABCP erlauben es dem Unternehmen, sich unabhängig vom eigenen Rating zu refinanzieren. Das Unternehmen erhält Liquidität zu günstigeren Konditionen und diversifiziert zugleich seine Finanzierungsbasis“.

Dr. Reinhard Kudiss



Performance-Vergleich aller Leasings- und Handelsforderungstransaktionen mit Unternehmenskrediten



Der Performance-Vergleich zeigt die Verlustwahrscheinlichkeit in Prozent für die untersuchten ABCP-Transaktionen (untere Linie) und vergleicht diese mit der Verlustwahrscheinlichkeit der verkaufenden Unternehmen (obere Linie). Somit kann die Performance von ABCP-Transaktionen sowohl im Zeitverlauf als auch im Vergleich mit einer alternativen Unternehmensfinanzierung dargestellt werden. Zur besseren Einordnung und Übersichtlichkeit wurde eine logarithmische Skalierung gewählt und die Grenzen für A-Ratings und Investmentgrade bzw. BBB-Ratings (gestrichelte Linien) eingezeichnet. ABCP-Transaktionen von Unternehmen bewegen sich somit im Schnitt zwischen AA- und A-Ratings, während die entsprechenden Unternehmen leicht oberhalb der Investmentgradeschwelle, also deutlich schlechter als die ABCP-Transaktionen, liegen. Auch ist die Schwankungsbreite der Ratings bei ABCP-Transaktionen geringer.

Ähnlich positive Ergebnisse hatten sich in einer früheren Untersuchung für die Jahre 2007-2010 bereits ergeben.

Dort, wo es in den beiden Untersuchungszeiträumen zu Insolvenzen von Forderungsverkäufern gekommen war, die zu Ausfällen der parallel zu den ABCP-Finanzierungen bestehenden Bankkrediten führten, waren nach Informationen der Banken die Verbriefungen selbst so robust strukturiert und die Forderungen so werthaltig, dass bei den ABCP-Finanzierungen weder die beteiligten Anbieterbanken noch die ABCP-Investoren Verluste hinnehmen mussten. Auch dies zeigt sehr deutlich die geringere Risikoanfälligkeit von ABCP-Transaktionen im Vergleich zum klassischen Bankkredit.

"Die Möglichkeiten der Verbriefung wurden von vielen Unternehmen in jüngster Vergangenheit beinahe sträflich vernachlässigt. Gerade im Bereich des working-capital, das besonders für den Handel von zentraler Bedeutung ist, besteht noch viel ungenutztes Potential. Hierfür ist auch eine stärkere Finanzkommunikation seitens der Anbieter gegenüber potentiell interessierten Unternehmen notwendig."

Anton F. Börner



Regulatorik sollte realwirtschaftlichen Nutzen von ABCP-Transaktionen berücksichtigen

Die hohe Sicherheit und die steigende realwirtschaftliche Relevanz von ABCP-Transaktionen sollten auch in der Diskussion um aktuelle regulatorische Vorhaben berücksichtigt werden. So erscheint beispielsweise die im Rahmen von Solvency II vorgesehene höhere Eigenkapitalunterlegung von ABCP-Investitionen von Versicherungen als nicht zielführend. Für Geldmarktfonds besteht nach den derzeitigen Entwürfen einer neuen europäischen Regulierung sogar faktisch ein Investitionsverbot, das die Weiterentwicklung des ABCP-Marktes behindern könnte. Auch andere institutionelle Kapitalanleger wie Banken, Sozialversicherungskassen und Pensionsfonds sollen ABCP nur erschwert oder gar nicht erwerben dürfen.

Auch die Banken, die ABCP-Transaktionen mit Kreditzusagen begleiten, stehen möglicherweise vor einer unsachgemäßen Verschärfung der Regelungen. Nach einem Entwurf des Basler Ausschusses zur Neuregelung der Kapitalunterlegung von Verbriefungen (BCBS 269) sollen solche Kreditzusagen mit einem Mehrfachen der bisherigen Kapitalbelastung unterlegt werden. Derartige Transaktionen würden damit für Banken unwirtschaftlich.

Eine differenziertere Betrachtung von Verbriefungsstrukturen in der regulatorischen Diskussion wäre vor diesem Hintergrund wünschenswert. Die Überlegungen für ein eigens definiertes „High Quality Securitisation (HQS)“-Segment sind hier ein erstes positives Signal. Die Einführung eines HQS soll es ermöglichen, dass der Realwirtschaft dienende Verbriefungen mit hohem Sicherheitsstandard auch aufsichtsrechtlich besser behandelt werden. ABCP-Transaktionen mit ihrem eindeutigen realwirtschaftlichen Bezug und der historisch belegten hohen Sicherheit für Investoren wären ein prototypischer Bestandteil eines solchen Segments.

Vorteile für Unternehmen und Banken

Die Verbriefung von Handels- und Leasingforderungen bringt Unternehmen viele Vorteile. Die ABCP-Finanzierung ist ein stabiles Standbein im Finanzierungsmix der deutschen Wirtschaft, das mit dem eigenen Geschäftsvolumen der Unternehmen ‚atmet‘. Die Finanzierungsquellen werden diversifiziert und die Abhängigkeit vom Bankkredit sowie der eigenen schwankenden Bonität gemindert. Damit ergeben sich auch günstigere Finanzierungskosten für die Unternehmen. Es ist für die Unternehmen zudem eine kapitalmarktnahe Finanzierung, die sich flexibel an ihr Umsatzvolumen anpasst, ohne dass sie den Aufwand eines externen Ratings auf sich nehmen müssen. Hinzu kommt, dass Unternehmen ggfs. auch ihre Bilanzkennzahlen verbessern können und das operative Forderungsmanagement wird optimiert.

Aber auch für die Bank als ABCP Anbieter hat die Verbriefung von Handels- und Leasingforderungen Vorteile. Die Finanzierung kann angeboten werden, ohne dass Limite und Linien der finanzierten Unternehmen belastet werden, da die Risiken aus dem Portfolio der Debitoren resultieren. Gleichzeitig wird die Hausbankverbindung vertieft. Hinzu kommt, dass es eine weitestgehend gedeckte Finanzierung mit

sehr geringem Ausfallrisiko und einer bislang relativ geringen Eigenkapitalinanspruchnahme ist.

Im Interesse der nachhaltigen und diversifizierten Finanzierung des deutschen Mittelstands sollten die Potentiale dieser Finanzierungsoption ausgebaut und breiter genutzt werden.

Dies setzt entsprechende regulatorische Rahmenbedingungen und Sicherheit voraus.

Die beteiligten Banken, aber auch die mitunterzeichnenden Wirtschaftsverbände (BGA, BDI, BDL), appellieren an den Gesetzgeber, sich dafür stark zu machen.

„Durch die Verbriefung von Leasingforderung erhalten Investoren einen hochattraktiven Zugang zum deutschen Mittelstand. Der enge Bezug zum realen Objekt und die ausgeprägte Expertise von Leasing-Gesellschaften stellen sicher, dass diese Investitionsform nicht nur äußerst risikoarm sondern auch in Krisenzeiten sehr robust ist. Um die Finanzmarktstabilität in Deutschland zu erhöhen, sollten solche Verbriefungen durch regulatorische Auflagen daher nicht verhindert sondern vielmehr gefördert werden.“

Horst Fittler



Zum Hintergrund: So funktionieren ABCP-Transaktionen

Bei einer ABCP-Finanzierung verkauft ein Industrie- oder Handelsunternehmen oder eine Leasinggesellschaft („als Forderungsverkäufer“) revolvierend seine Handels- oder Leasingforderungen an eine Zweckgesellschaft. Rechtlich erfolgt die Forderungsübertragung in der Regel durch eine stille Zession. Somit bleibt die Beziehung des Forderungsverkäufers zu seinen Kunden hiervon unberührt. Ausfallrisiken im Portfolio der angekauften Forderungen werden

normalerweise aufgrund eines am Risikogehalt orientierten Selbstbehalts vom Forderungsverkäufer getragen. Die Refinanzierung des Forderungsportfolios im Rahmen einer ABCP-Transaktion wiederum erfolgt durch Emission von Geldmarktpapieren, welche durch die angekauften Forderungen gedeckt sind (daher: Asset-Backed Commercial Paper). Ergänzend dazu stellen die Anbieterbanken mittelfristige Kreditzusagen an das ABCP-Programm bereit. Über die Kreditzusagen übernehmen die Anbieterbanken auch verbleibende Ausfallrisiken aus dem Forderungsportfolio. Eine ABCP-Finanzierung entspricht bei dem Unternehmen einer flexiblen Kreditfinanzierung mit einer Laufzeit von in der Regel einem Jahr, die sich ab einem dauerhaften Forderungsvolumen von mindestens ca. 10 Millionen Euro pro Jahr wirtschaftlich darstellen lässt.

Die Unternehmungen erhalten für ihre generierten Forderungen sofort Liquidität und können diese unmittelbar in ihrem Produktionszyklus wieder einsetzen. Insbesondere zur Finanzierung ihres „working capital“ ist eine ABCP-Transaktion eine attraktive Finanzierungsalternative zur Inanspruchnahme von Kreditlinien der Banken oder zur Ausgabe von Corporate Bonds oder Schuldscheindarlehen. Bestehende Kreditlinien werden geschont oder können für andere Finanzierungsaufgaben genutzt werden. Außerdem kann durch den regresslosen Forderungsverkauf an das ABCP-Vehikel ein Bilanzreduzierungseffekt entstehen, der sich wiederum positiv auf Kennziffern und das Rating der Unternehmung auswirken kann.

ABCP-Finanzierung passen sich zudem dem Umsatzverlauf an: In wirtschaftlich prosperierenden Zeiten werden viele Forderungen generiert und können, bei entsprechendem ABCP-Rahmen, sofort in Liquidität getauscht werden. Unter wirtschaftlich schwierigeren Rahmenbedingungen sinkt auch der Forderungsbestand und die Beanspruchung geht automatisch zurück. Das schont die Finanzierungskosten des Unternehmens.

Aber auch die Banken profitieren von den ABCP-Programmen: Statt einem Unternehmen (weitere) Kreditlinien zu gewähren, können sie die Finanzierung mittels ABCP auf die diversifizierten Forderungen des Unternehmens abstellen.

Durch das günstigere Risiko einer ABCP-Finanzierung (gegenüber einem Unternehmenskredit) schont die Bank ihre Eigenkapitalressourcen und kann damit mehr zur Unternehmensfinanzierung beitragen.