

Aktuelle Entwicklungen im ABS-Markt

Center for Financial Studies / Goethe-Universität

Frankfurt, 06.12.2016

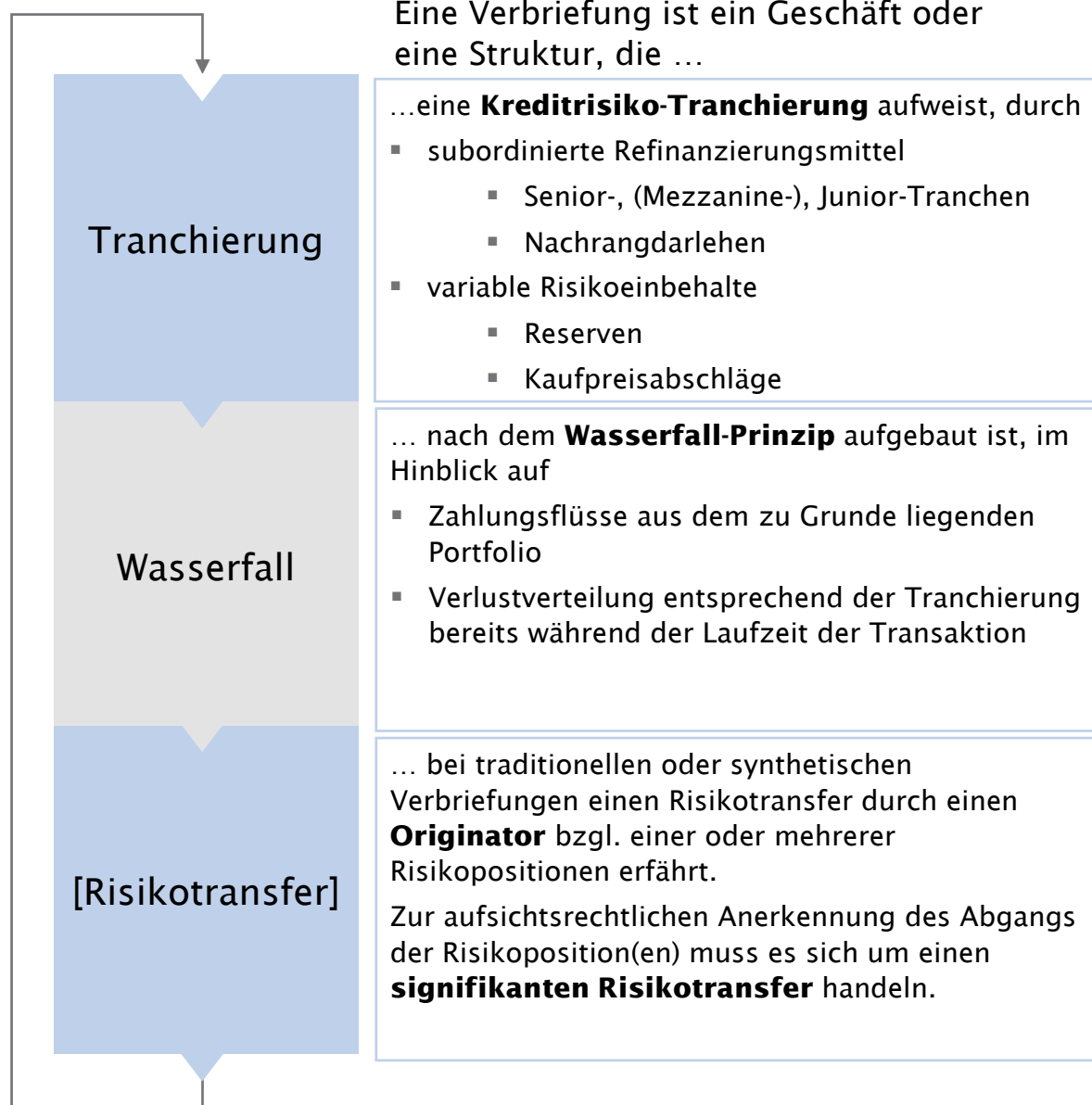
Inhaltsverzeichnis

01 Verbriefungen in Deutschland und Europa	4	04 EU-Kapitalmarktunion und Verbriefung	17
02 ABCP-Programme in Deutschland	11	05 STS-Verbriefungen	19
03 Bereiche der Regulatorik	15	06 Kontakt	31

Inhaltsverzeichnis

01 Verbriefungen in Deutschland und Europa	4	04 EU-Kapitalmarktunion und Verbriefung	17
02 ABCP-Programme in Deutschland	11	05 STS-Verbriefungen	19
03 Bereiche der Regulatorik	15	06 Kontakt	31

Was ist (k)eine Verbriefung ?



in Abgrenzung zu:

Spezialfinanzierungen:

- wenn kein Wasserfallprinzip besteht (d.h. cross-default Klausel existiert)
- ggf. auch grundsätzlich nach Recital 50 CRR, wenn eine direkte Zahlungsverpflichtung aus der Finanzierung von Sachanlagen besteht (Q&A-Anfragen von BaFin und DK sind noch durch EU-Kommission zu entscheiden)

First-to-default Baskets:

- gelten als Risikominderungstechniken

Portfolioankäufen/Factoring:

- haben in der Regel keine Kreditrisiko-Tranchierung, d.h. etwaige Kaufpreisabschläge sind fest

Verbriefungen in Deutschland und Europa

Wer verbrieft und warum ?

Nutzenüberblick (vereinfacht):

	Banken	Leasing- gesellschaften	Unternehmen
Risiko	✓	(X)	X
Funding	(✓)	✓	✓
Kapital (regulat.)	✓	X	X

- ✓ = Hauptnutzen
- (✓) = Nebenziel
- X = weniger relevant

mögliche Nutzeneffekte einer Verbriefung

- Durch Verbriefung erfolgt eine **Übertragung des Ausfallrisikos** auf die Verbriefungszweckgesellschaft (durch „true sale“ oder synthetisch). Je nach Höhe des **Risikoeinhalts** des Verkäufers wird das ökonomische Risiko aus dem Portfolio mehr oder weniger stark übertragen
- Bei einer **traditionellen Verbriefung** erfolgt die Übertragung mittels true sale, d.h. Verkauf des Vollrechts an der Forderung. Im Gegenzug fließt dem Veräußerer von der Verbriefungszweckgesellschaft ein Kaufpreis zu, welcher einen **Funding- oder Finanzierungseffekt** auslöst. Mit dem Kaufpreisgegenwert können dann zum Beispiel Investitionen getätigt oder Verbindlichkeiten zurückgeführt werden.
- Sofern die Übertragung der Risikopositionen einen **signifikanten Risikotransfer** darstellt, können regulierte Banken dadurch ihre risikogewichteten Aktiva reduzieren. Dies wiederum verbessert ihre Kapitalkennziffern. Sofern ein Teil der Verbriefungstranchen von der Bank wieder selbst erworben wird, spricht man von einer **retained securitisation**. Diese Tranchen können wiederum zum Zwecke der Liquiditätsbeschaffung bei der EZB monetarisiert werden.

Verbriefungen in Deutschland und Europa

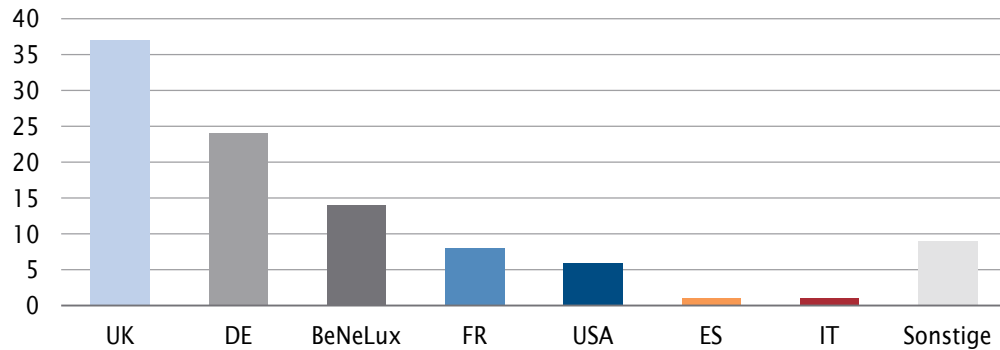
Wie und was wird verbrieft ?

Form	Struktur	vorherrschende Assetklassen	Originatoren
ABS-Term Bonds	traditionelle Verbriefung: Risikoübertragung mittels true sale	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Autofinanzierungen (Darlehen oder Leasing) ▪ Konsumentenkredite ▪ gewerbliche Immobilienkredite ▪ CLO/CDO (Bonds oder synd. Kredite) 	Captives/Leasingunternehmen Banken Asset Manager
	synthetische Verbriefung: Risikoübertragung mittels CDS	<ul style="list-style-type: none"> ▪ private Wohnbaufinanzierungen 	Banken
ABCP Programm	fully supported: Liquiditätsfazilität haftet für Bonität und Verität	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Handelsforderungen (Ford. aus LuL) ▪ Autofinanzierungen (Darlehen oder Leasing) ▪ Betriebsmittel-Leasing ▪ Konsumentenkredite 	Unternehmen der Realwirtschaft Captives/Leasingunternehmen Banken
	partially supported: Liquiditätsfazilität haftet nur für Verität	n/a	

Verbriefungen in Deutschland und Europa

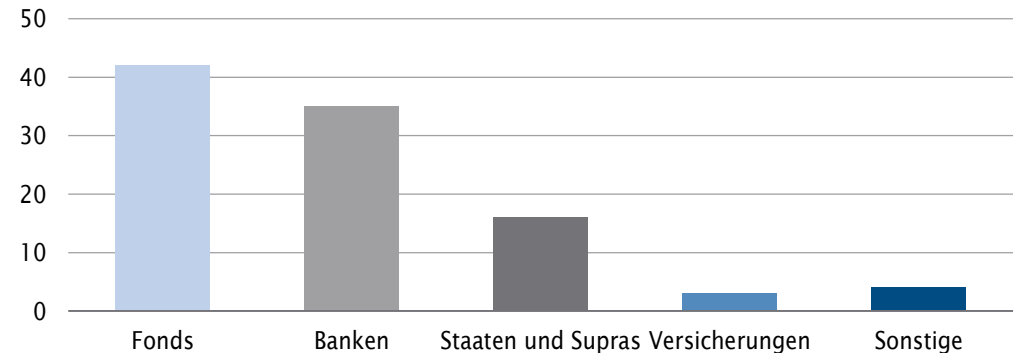
Wer kauft Verbriefungen ?

Investoren nach Sitzland (aus europ. Neuemissionen 1. HJ 2016)
in Prozent

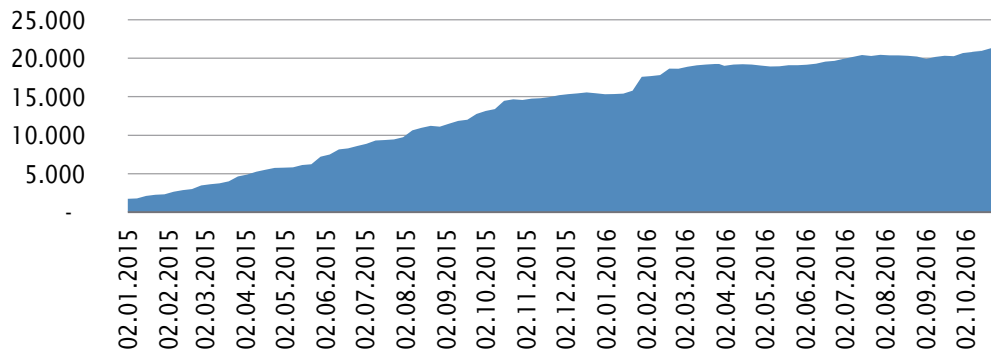


Quelle: DZ Bank Research, Informa Stand: 30.06.2016

Investoren nach Typus (aus europ. Neuemissionen 1. HJ 2016)
in Prozent

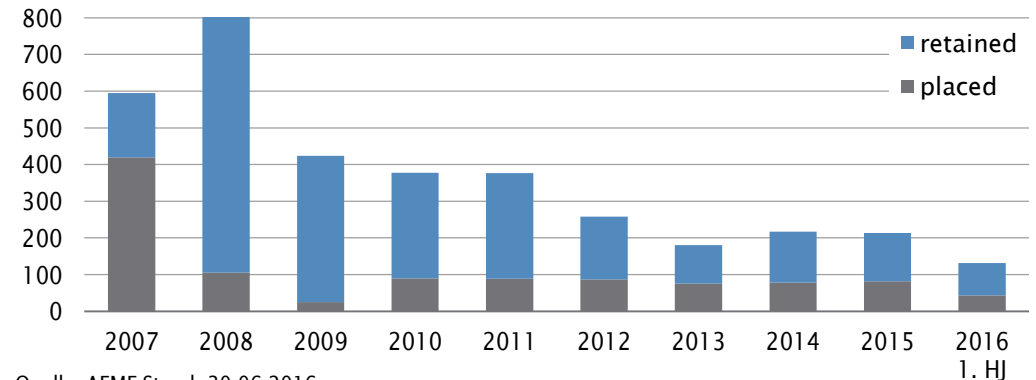


EZB-Ankaufprogramm (Bestände im ABSPP)
in Mio EUR



Quelle: EZB Stand: 31.10.2016

Retained vs. platzierte ABS (europ. Neuemissionsvolumen)
in Mrd EUR

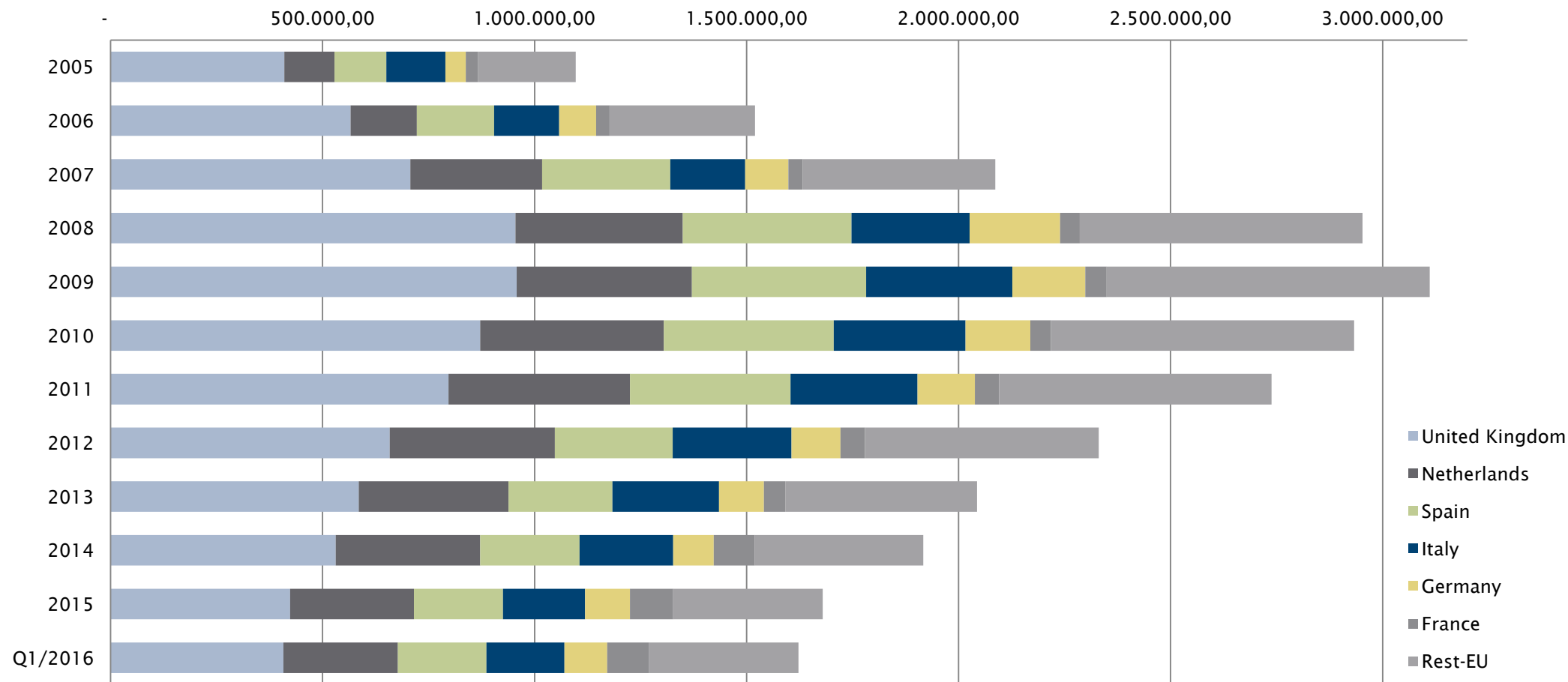


Quelle: AFME Stand: 30.06.2016

Verbriefungen in Deutschland und Europa

Term-Bond Verbriefungen in der EU

ausstehendes ABS-Volumen nach Forderungsherkunft
in TUSD

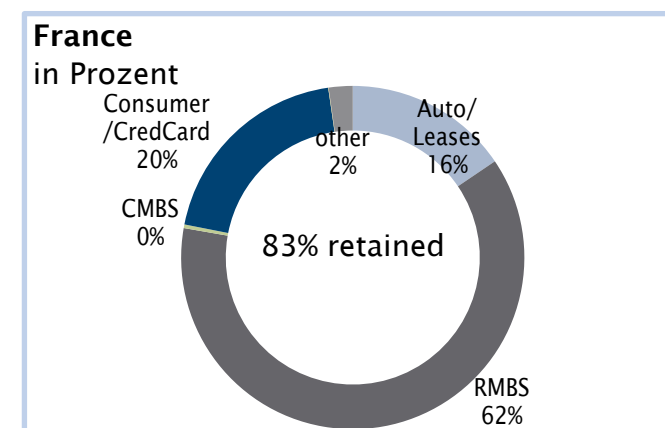
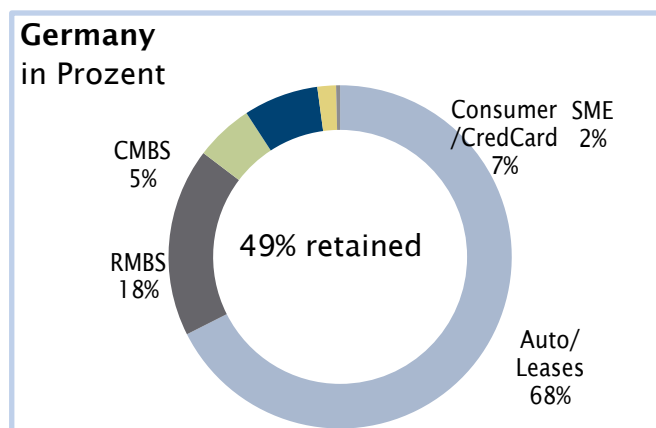
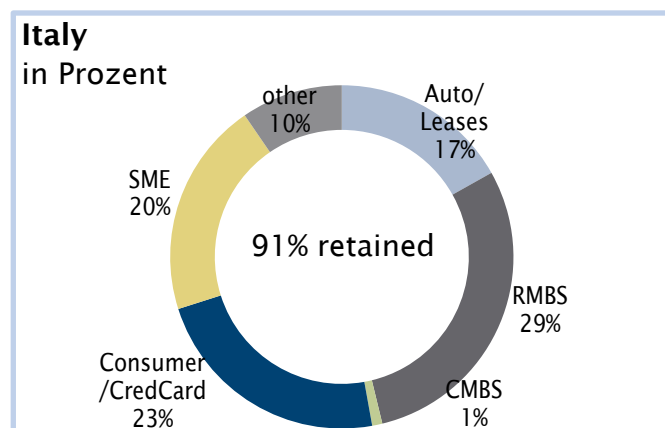
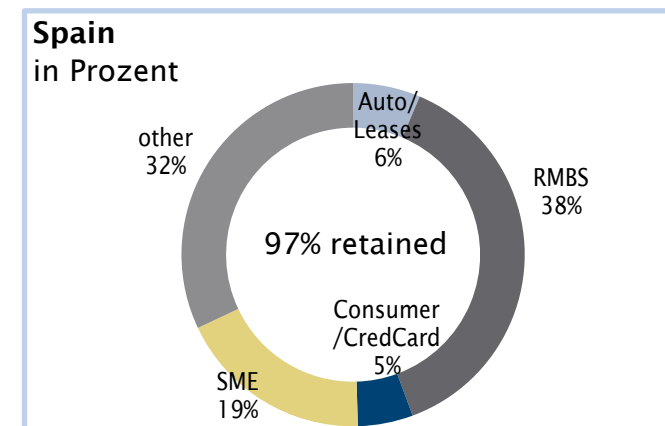
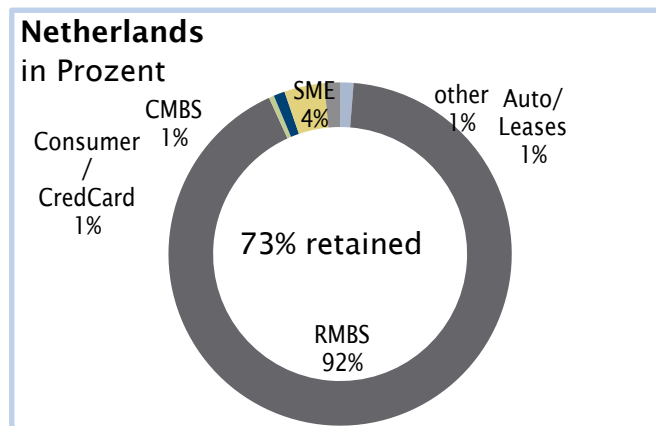
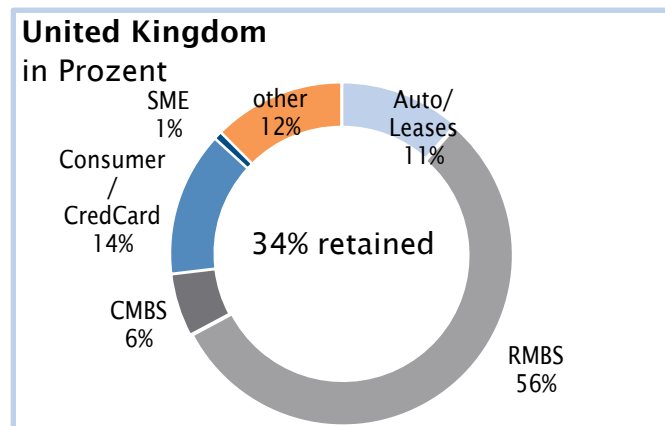


Quelle: AFME Stand: 31.03.2016

Verbriefungen in Deutschland und Europa

Term-Bond Verbriefungen in Deutschland und anderen Teilen der EU

Asseetaufteilung in ausgesuchten Ländern (bezogen auf die Neuemissionen seit 2011):

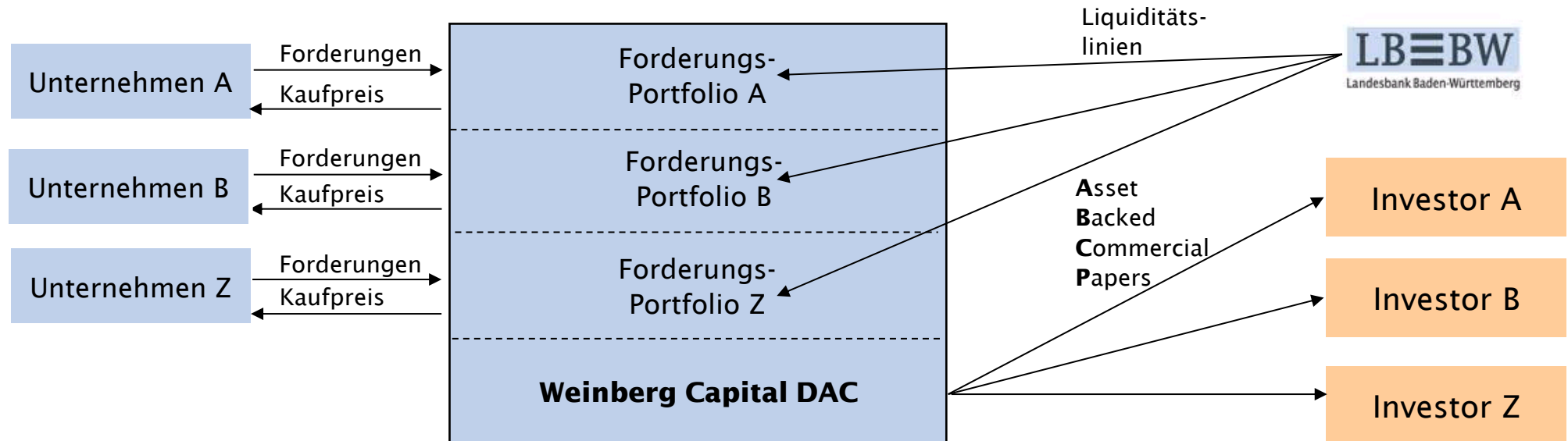


Während in den meisten europäischen Ländern RMBS-Verbriefungen vorherrschen, ist in Deutschland die Verbriefung von Autofinanzierungen stark verbreitet. Lediglich in UK und D werden ABS überwiegend im Markt platziert.

Inhaltsverzeichnis

01 Verbriefungen in Deutschland und Europa	4	04 EU-Kapitalmarktunion und Verbriefung	17
02 ABCP-Programme in Deutschland	11	05 STS-Verbriefungen	19
03 Bereiche der Regulatorik	15	06 Kontakt	31

Funktionsweise eines Multi-Seller ABCP-Programms



Procedere

- verschiedene Unternehmen verkaufen Portfolios regresslos an Weinberg, eine von der LBBW gesponsorte Ankaufsgesellschaft (stiller Forderungsverkauf) und stellen zusätzliche Sicherungselemente (Kaufpreisabschläge, Reserven, Warenkreditversicherungen) für die Portfolios zur Verfügung
- Die Unternehmen erhalten den Kaufpreis, die Forderungen verlassen die Bilanz
- in regelmäßigem Turnus werden eingehende Zahlungen weitergeleitet und neue Forderungen angedient
- Weinberg refinanziert die angekauften Portfolios durch kontinuierliche Emission von ABCPs (i.d.R. 30 Tage)
- Die LBBW stellt für jede Transaktion eine Liquiditätslinie (i.d.R. 364 Tage) als Sicherungsinstrument (für Bonität und Verität der Forderungen)
- Investoren haben Ausfallschutz ihrer ABCP in Form 1. des Portfolios, 2. durch die Sicherungselemente und 3. durch die Liquiditätslinie der LBBW

ABCP-Programme in Deutschland und in Europa

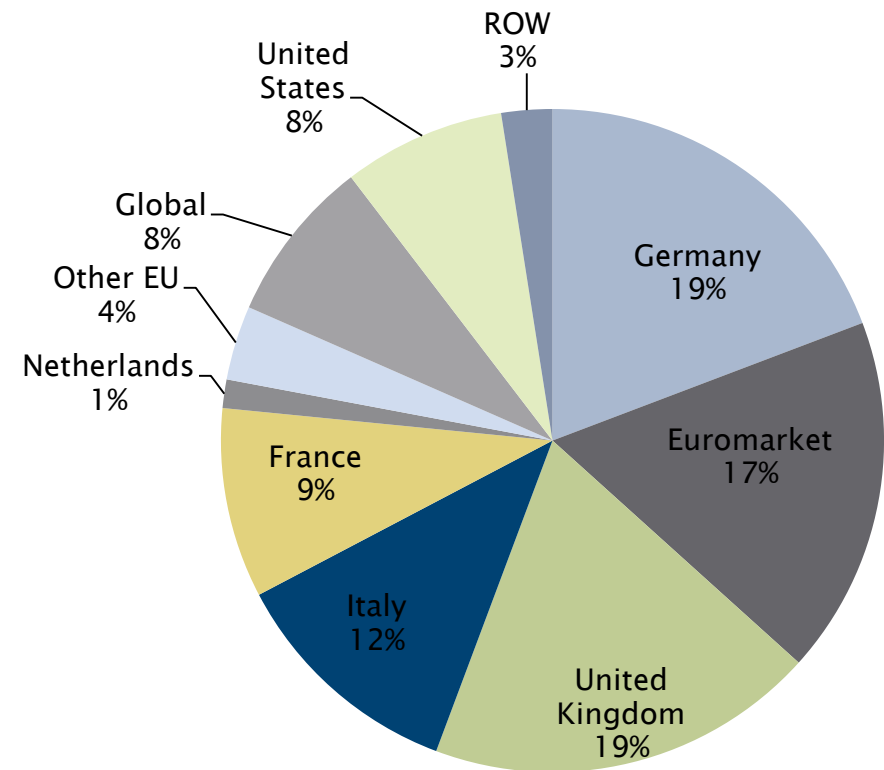
1

Mehr als 80 % der angekauften Forderungen in den europäischen ABCP-Programmen stammen aus dem EU-Raum (siehe Grafik rechts)

2

Die verbrieften Forderungsarten bestehen im wesentlichen aus:

- Handelsforderungen 50%
- Autofinanzierungen 29%
- Konsumentendarlehen 4%
- Betriebsmittelleasing 4%
- sonstige 13%

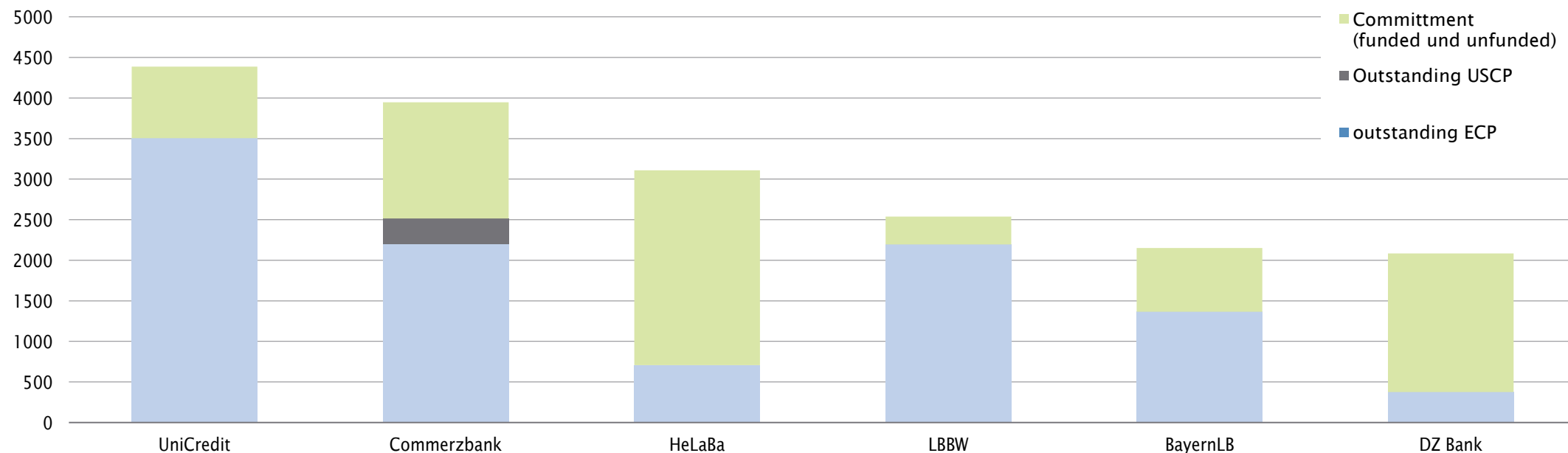


Im Gegensatz zu Term-Bonds ist die Hauptfunktion europäischer ABCP-Programme die direkte Finanzierung der Realwirtschaft.

ABCP-Programme in Deutschland

Deutsche ABCP-Programme im Vergleich

Volumen und Refinanzierung der wichtigsten ABCP-Programme mit deutschen Sponsorbanken
in Mio USD



Die deutschen ABCP-Programme finanzieren sich überwiegend über ECP, d.h. im europäischen Kapitalmarkt

Inhaltsverzeichnis

01 Verbriefungen in Deutschland und Europa	4	04 EU-Kapitalmarktunion und Verbriefung	17
02 ABCP-Programme in Deutschland	11	05 STS-Verbriefungen	19
03 Bereiche der Regulatorik	15	06 Kontakt	31

Bereiche der Regulatorik

Bereiche der Regulatorik

Regulierungsbereich	Regulierungsadressat/-inhalt	Regulierungsvorschrift
Kapitalunterlegung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ für Banken: RWA für Verbriefungspositionen ▪ für Versicherungen: Kapitalerfordernis aufgrund Spreadrisiko ▪ für Geldmarktfonds: Zulässigkeit von ABS/ABCP-Investments 	<ul style="list-style-type: none"> -> CRR und STS-Regulierung -> Solvency II -> MMF-Regulation
Liquidität	<ul style="list-style-type: none"> ▪ High Quality Liquid Assets (HQLA) ▪ Liquidity Coverage Ratio (LCR) ▪ Net Stable Funding Ratio (NSFR) 	<ul style="list-style-type: none"> -> CRR / LCR delegated act
Large Exposure	<ul style="list-style-type: none"> ▪ verbundene Kreditnehmer ▪ Durchschau/unknown client 	<ul style="list-style-type: none"> -> CRR / EBA-Guideline -> CRR / RTS on exposures with underlying assets
Offenlegung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Offenlegungsbericht ▪ Selbstbehalt und Informationsverpflichtungen 	<ul style="list-style-type: none"> -> CRR und BCBS 309 -> CRR und STS-Regulierung
Schattenbanken	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Exposure-Limitierungen 	<ul style="list-style-type: none"> -> CRR / EBA-Guideline BaFin-Rundschreiben
Trennbanken	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Trennung von Kundengeschäft und Eigengeschäften 	<ul style="list-style-type: none"> -> KWG / deutsches Trennbankengesetz
Ratingagentur	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Informationsverpflichtung und doppeltes Rating 	<ul style="list-style-type: none"> -> CRA 3 / delegated act

Inhaltsverzeichnis

01 Verbriefungen in Deutschland und Europa	4	04 EU-Kapitalmarktunion und Verbriefung	17
02 ABCP-Programme in Deutschland	11	05 STS-Verbriefungen	19
03 Bereiche der Regulatorik	15	06 Kontakt	31

Aktionsplan der EU-Kommission zur Kapitalmarktunion

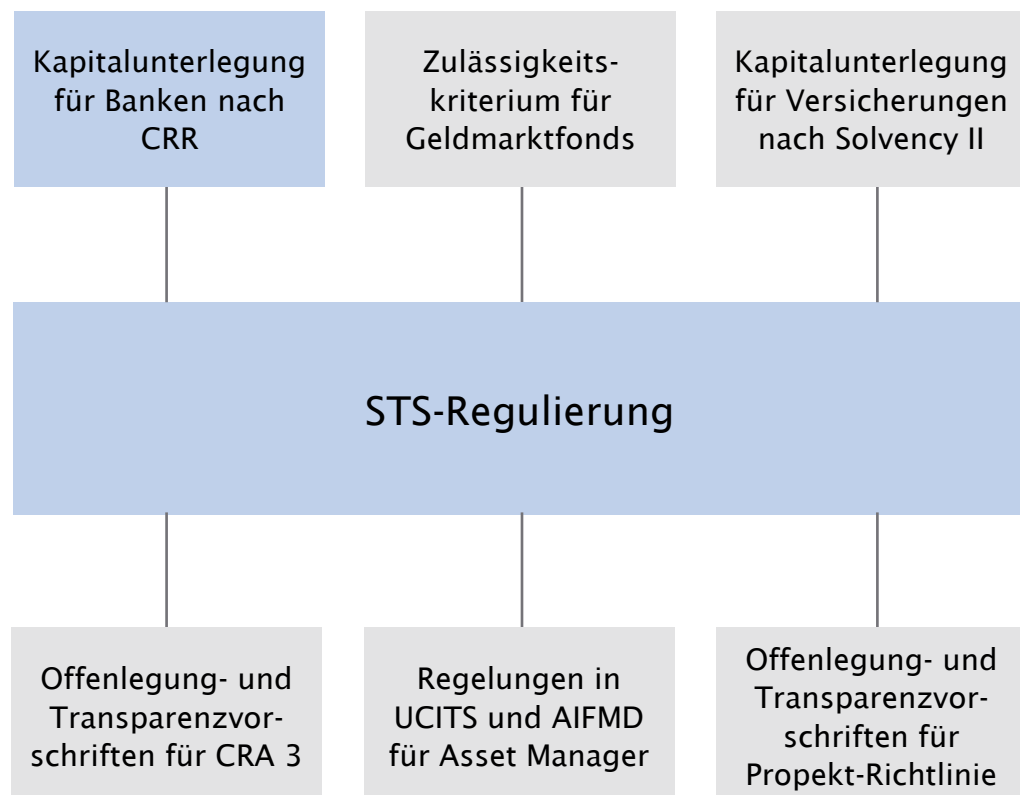
<p>Stärkung der europäischen Wirtschaft und Ankurbelung von Investitionen zur Schaffung von Arbeitsplätzen</p>	<p>Finanzierung für Innovation, Start-ups und nicht börsennotierte Unternehmen</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Unterstützung von Risikokapital- und Beteiligungsfinanzierung ▪ Überwindung von Informationsbarrieren für Investitionen in KMU ▪ Förderung innovativer Formen der Unternehmensfinanzierung (Crowdfunding, Kreditfonds)
	<p>Erleichterung grenzübergreifender Investitionen</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Beseitigung nationaler Hindernisse (Kapitalverkehr, Steuer) ▪ Verbesserung der Marktinfrastruktur ▪ Förderung der Konvergenz der Insolvenzverfahren
	<p>Förderung nachhaltiger Investitionen</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Förderung von Infrastrukturfinanzierungen ▪ Gewährleistung von Kohärenz der EU-Regelwerks für Finanzdienstleistungen
	<p>Erleichterung des Gangs an die öffentlichen Märkte für Unternehmen</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Modernisierung der P... ▪ Überprüfung der E... Zugangshemmnisse ▪ Förderung von Beteiligungsfinanzierung
	<p>Förderung der Anlage-tätigkeit von Kleinanlegern und Institutionellen</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Grünbuch über Retail-Finanzdienstleistung und Versicherungen sowie Bewertung der EU-Märkte für Kleinanlegerprodukte ▪ Förderung der privaten Altersvorsorge ▪ Grenzübergreifender Vertrieb von Investmentfonds
	<p>Hebung der Bankenkapazität zur Unterstützung der Gesamtwirtschaft</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Schaffung eines Segmentes für simple, transparente und standardisierte Verbriefungen (STS) ▪ Konsultation über einen EU-weiten Rahmen für gedeckte Schuldschein-darlehen für KMU

erste Umsetzungsmaßnahme
 gem. Statement am 14.09.2016 mit höchster Priorität bis Ende 2016 umzusetzen

Inhaltsverzeichnis

01 Verbriefungen in Deutschland und Europa	4	04 EU-Kapitalmarktunion und Verbriefung	17
02 ABCP-Programme in Deutschland	11	05 STS-Verbriefungen	19
03 Bereiche der Regulatorik	15	06 Kontakt	31

STS-Vorschläge der EU-Kommission, des EU-Rates und des EU-Parlaments



Aufbau der STS-Regulierung

- einheitliche Definitionen für Verbriefungen u.a.m.
- Anforderungen an alle Verbriefungen in der EU
 - Due Diligence
 - Selbstbehalt
 - Offenlegung
- STS-Kriterien für ABS Term-Bonds
- STS-Kriterien für ABCP-Liquiditätslinien u.a. (Transaktionslevel)
- STS-Kriterien für ABCP-Investments (Programmlevel)
- Überwachung und Sanktionen

Aufbau der CRR-Änderung

- zusätzliche Kriterien zur Erreichung der Kapitalerleichterungen
- Hierarchie der Methodenansätze
- Kapitalanforderungen nach STS (incl. Zusatzkriterien) und Nicht-STS
- Übergangsvorschriften und Grandfathering



Die STS-Regulierung ist der Ausgangspunkt für unterschiedliche Aufsichtsbereiche und vereinheitlicht Definitionen, Anforderungen und Prozesse für Verbriefungspositionen

STS-Verbriefungen

Regulierung von STS-Verbriefungen im Überblick

	BCBS	EBA	EU COMMISSION	EU COUNSEL	EU PARLIAMENT
Designation	STC (Simple, transparent and comparable)	SST (Simple, standard and transparent)	STS und CRR (Simple, transparent and standardised)		
Publication	BCBS 304/332/343/374 (12_14/07_15/ 11_15/07_16)	EBA report to EU Commission (July 2015)	Proposals for Regulations (Sept. 2015)	General Approach (Dec. 2015)	Draft Reports (June 2016)
Coverage					
ABS Bonds	✓	✓	✓	✓	✓
ABCP	Not covered	✓	✓	✓	✓
Synth. ABS	excluded	Not covered yet, but (additional) EBA report allows for senior synth. SME tranches	allows for senior synth. SME tranches	EBA report 6 months/EU COM report 1 year after entry into force	
Concept	14 criteria for term bonds	25 criteria for term bonds 23 criteria for ABCP transact. 18 criteria for ABCP programs	„Securitisation Regulation“ (amending CRR, Solvency II, EMIR, UCITS, AIFMD, MMF, CRA III): Provisions for all Securitisations, Definition of STS Securitisation, Supervision and sanctions, Rules for Review, Transition, Reports “Regulation amending CRR”: Additional requirements on securitised exposures, Capital risk weights for STS and non STS-Securitisations, hierarchy of methods (abolishment of ERBA)		

Die STS-Kriterien für ABS-Bonds und ABCP

STS-Kategorie

Kriterien

Konsequenzen

Um STS-Status zu erreichen ...

... müssen alle Kriterien*) kumulativ erfüllt werden

▪ simpel

- Risiko-Übertragung durch true sale (keine synth. ABS)
- keine Wiederverbriefungen
- nur homogene Forderungen
- keine insolventen oder zweifelhaften Forderungen bei Verkauf

bei ABCP zusätzlich: Laufzeit der Forderungen max [1] Jahr

▪ transparent

- Zugang zu Verzugs- und Ausfallstatistiken mit 5/7-jähriger Historie
- Externe Überprüfung des zugrunde liegenden Portfolios
- Zurverfügungstellung eines cash-flow Modells (vorab und laufend)
- Dokumentationsoffenlegung

modifizierte Regelungen für ABCP-Transaktionen und Programme

▪ standardisiert

- keine offenen Zins- oder Währungsrisiken
- bei Beendigungsereignis: sofortige Auskehrung der Zahlungen
- bei revolving Portfolios: vorzeitige Beendigungsklausel
- inhaltliche Anforderungen an Dokumentation

- Notifizierung als STS bei ESMA
- Veröffentlichung der STS-Notifizierung sowie der Art und Weise, wie die Kriterien erfüllt wurden durch ESMA
- Zugriff auf Daten, Dokumente, Modelle etc. über ein European Security Data Repository (ESDR) geplant
- Sanktionen bei Verstößen im Rahmen der Überwachungsmaßnahmen

*) es sind nur auszugsweise Kriterien genannt

mögliche „Nebenwirkungen“ der STS-Kriterien

Kriterium



- Forderung nach einem höheren Selbstbehalt als 5 % (Das EP fordert in bestimmten Fällen 10 %)
- Offenlegung von Ausfallhistorie, Kreditgewährungsprozessen und Dokumentation
- Verkäufer müssen in der EU ansässig sein (ER und EP-Forderung); Namen der Investoren in ABS/ABCP sind offenzulegen
- Sanktionen sind sehr weitreichend und treffen auch persönlich

Nebenwirkung



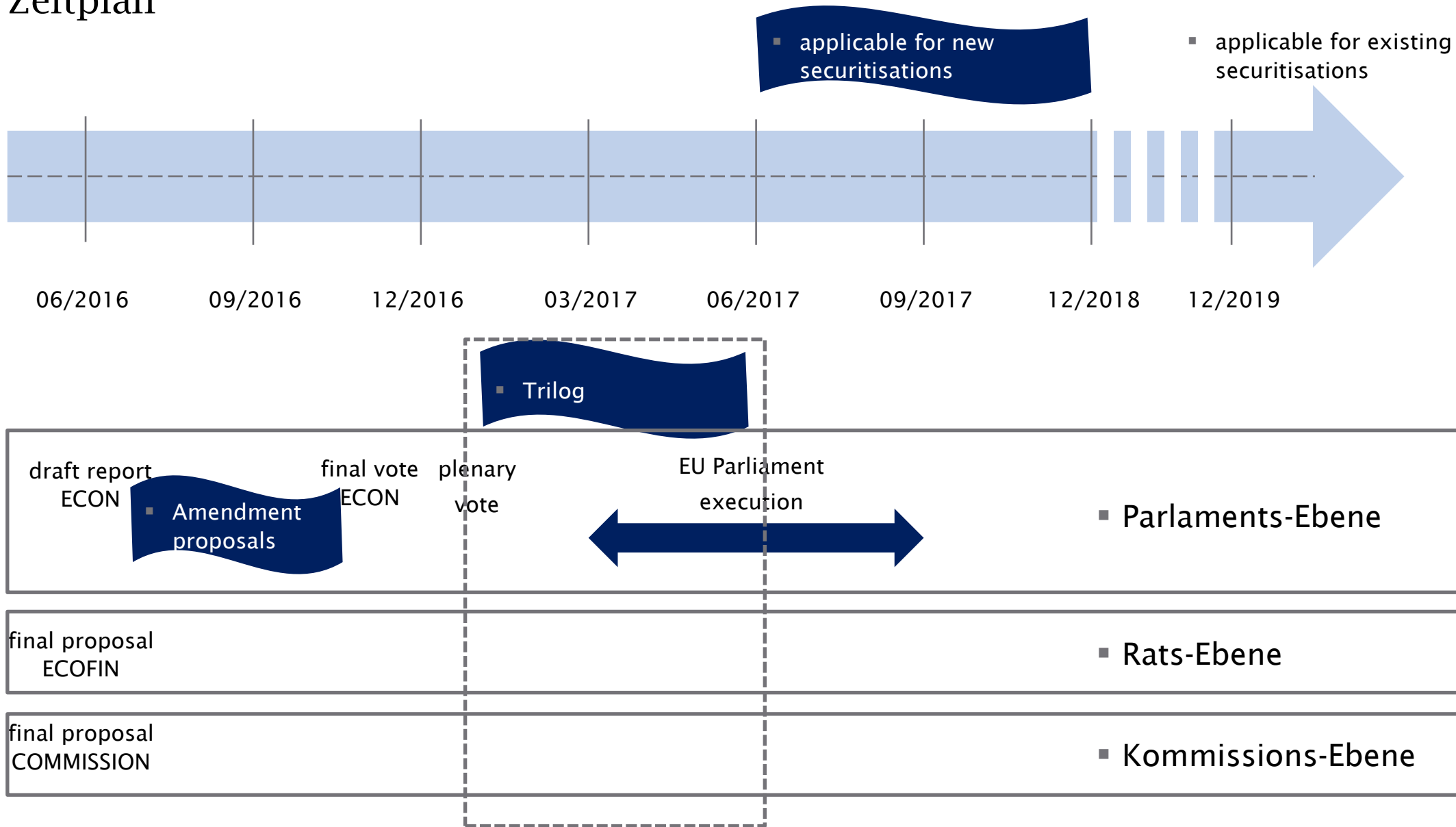
- der rechtliche, steuerliche und oder bilanzielle Forderungsabgang gerät in Gefahr (Konsolidierungserfordernisse unter IFRS ?)
- Unternehmen, die Forderungen im Rahmen eines ABCP-Programms verkaufen damit legen Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse offen.
- Töchter von Industrieunternehmen außerhalb der EU werden ausgegrenzt; Investoren (insb. aus der Realwirtschaft) wollen anonym bleiben
- unklare Definitionen und Querhaftungen unter Originatoren/Sponsor (betr. ABCP) verbunden mit harschen Sanktionen schrecken Verkäufer ab



nicht ausgewogene Kriterien können negative Auswirkungen auf den ABS/ABCP-Markt haben und anstatt zu einer Wiederbelebung zu einem Abwürgen des Marktes führen

STS-Verbriefungen

Zeitplan



STS-Verbriefungen

Kapitalgewichtung von Term-ABS und Liquiditätslinien nach neuen BCBS/CRR-Vorschlägen (SEC-ERBA)

Rating	today		CRR-STC/STS*		CRR-non STS	
	Granular	Non-Granular	Maturity 1 Year	Maturity 5 Years	Maturity 1 Year	Maturity 5 Years
AAA	7 %	20 %	10/10 %	10/15 %	15 %	20 %
AA+	8 %	25 %	10/10 %	15/20 %	15 %	30 %
AA	8 %	25 %	15/15 %	20/25 %	25 %	40 %
AA-	8 %	25 %	15/20 %	25/30 %	30 %	45 %
A+	10 %	35 %	20/25 %	30/35 %	40 %	50 %
A	12 %	35 %	30/35 %	40/45 %	50 %	65 %
A-	20 %	35 %	35/40 %	40/45 %	60 %	70 %
BBB+	35 %	50 %	45/55 %	55/65 %	75 %	90 %
BBB	60 %	75 %	55/65 %	65/75 %	90 %	105 %
BBB-	100 %		70/85 %	85/100 %	120 %	140 %
BB+	250 %		120/105 %	135/120 %	140 %	160 %
BB	425 %		135/120 %	155/135 %	160 %	180 %
BB-	650 %		170/150 %	195/170 %	200 %	225 %
B+	1.250 %		225/210 %	250/235 %	250 %	280 %
B	1.250 %		280/260 %	305/285 %	310 %	340 %
B-	1.250 %		340/320 %	380/355 %	380 %	420 %
CCC+	1.250 %		415/395 %	455/430 %	460 %	505 %

typical Senior ABS-Bond

typical Lease Receivables ABCP

typical Trade Receivables ABCP

*) unter der Annahme, dass der SEC:ERBA / IAA zulässig bleibt (erste Zahl: BCBS Vorschlag; zweite Zahl: europ. Vorschlag)

Vorschläge des Basler Ausschusses vom July 2016

- **ABCP** sind von den STC-Kriterien **weiterhin nicht erfasst**. Der Basler Ausschuss und IOSCO überlegen derzeit, ob und wie hierfür Kriterien entwickelt werden
- Analog dem EU-Kommissionsvorschlag soll die **Hierarchie der Ansätze geändert** werden: SEC-IRBA -> SEC-ERBA -> SEC-SA
- Unter dem **SEC-IRBA** wird mittel Formelansatz (SSFA) das Risikogewicht der Vebriefungstranche aus dem Risikogewicht des underlying Pools hergeleitet. Hierzu ist es erforderlich, KIRB auf underlying Ebene zu kennen oder zumindest hinreichend genau zu schätzen
- Unter dem **SEC-ERBA** werden externe Ratings als Basis herangezogen. Außerdem wird die Tranchen-Dicke sowie die (rechtliche) Laufzeit der Tranche (zu 80 %) herangezogen und aus einer Tabelle das Risikogewicht abgeleitet.
- Der **SEC-SA** ist wiederum ein vereinfachter Formelansatz, der auf das Standard-Risikogewicht der Underlyings und der Tranchenstärke und -position abstellt.
- Um **STC-Status** zu erreichen sind 14 Kriterien (incl. Unterpunkten) zu erfüllen, die sich nicht wesentlich von denen im Dezember 2014 vorgestellten (BCBS 304) unterscheiden. Allerdings liegt die Prüfungsverantwortung nun beim Investor.
- Die vorgeschlagene **Kapitalunterlegung nach SEC-ERBA** für STC-Transaktionen ist insb. für längere Laufzeiten und/oder Ratings ab AA- um 5–20 %-Punkte besser als nach dem EU-Kommissionsvorschlag. Für Nicht-STC-Verbriefungen gelten dagegen die bekannten Sätze weiter.



Inwieweit sich die EU-Gesetzgebung den Basler Vorschlägen noch anpasst ist derzeit offen

Inhaltsverzeichnis

01 Verbriefungen in Deutschland und Europa	4	04 EU-Kapitalmarktunion und Verbriefung	17
02 ABCP-Programme in Deutschland	11	05 STS-Verbriefungen	19
03 Bereiche der Regulatorik	15	06 Kontakt	31

Kontakt



Volker Meissmer
Securitisation
Grundsatzfragen und Conduit
Management
Tel: +49(711)127-49726
volker.meissmer@LBBW.de

Disclaimer

Die LBBW und/oder ihre Datenlieferanten besitzen das Urheberrecht an den Präsentationen inklusive Layout, Quelltext, Software und allen Inhalten.