



Verbriefung für Firmenkunden: Win-Win für Kunde und Bank

Thomas Groß / Matthias Renner
23. März 2012

Inhalt

1 Einleitung und Definition

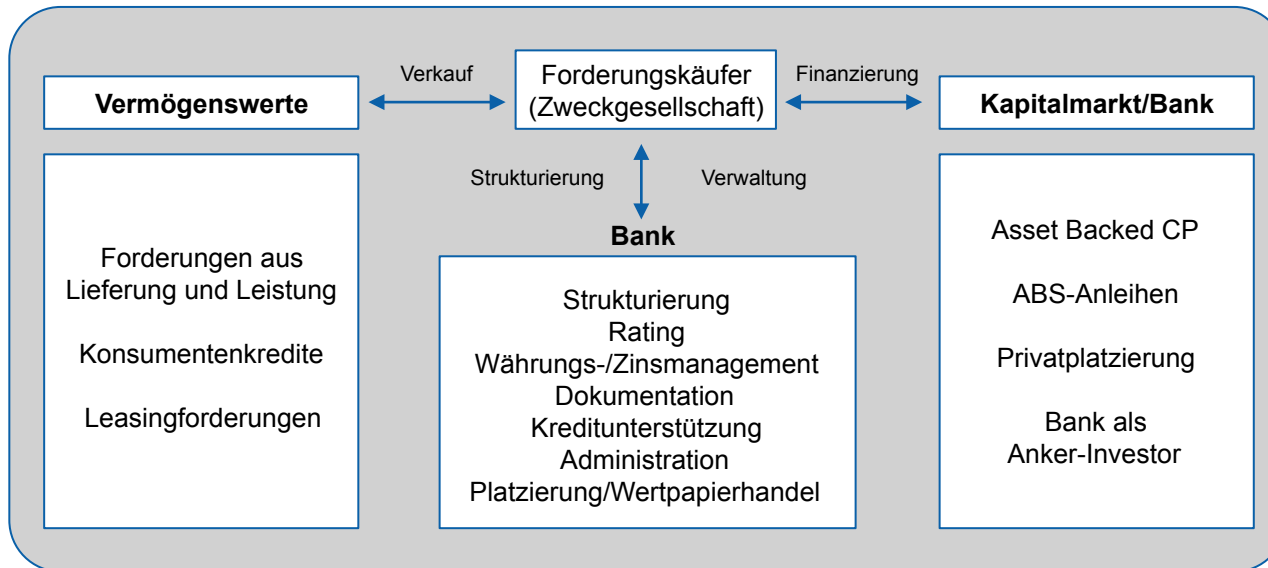
2 Marktentwicklung der letzten Jahre

3 Vorteile für Kunden und Bank

4 Hauptrisiken bei Verbriefungen für Firmenkunden

5 Vergleich Verbriefungen versus Kreditgeschäft für Firmenkunden

Verbriefung für deutsche Firmenkunden



Verbriefung für deutsche Firmenkunden ist ein Teilsegment des Verbriefungsmarktes, der sich auf Forderungen aus Lieferung und Leistung, Konsumentenkredite und Leasing beschränkt

- Verbriefungsstrukturen für Firmenkunden weisen stets einen realwirtschaftlichen Hintergrund auf
- Die strukturierten Wertpapiere können als Asset Backed CP, ABS-Anleihen oder Privatplatzierungen an den Markt gebracht werden
- Die arrangierende Bank erhält während der Strukturierungsphase tiefe Einblicke in das Portfolio und sollte aus diesem Grund als Ankerinvestor über die Laufzeit investiert bleiben (moral hazard)

Basiskonzepte von Verbriefungen

Allgemeine Definition:

- Umwandlung von Cash Flow generierenden Aktiva (Assets) in handelbare Wertpapiere (Securities)

Zugrundeliegende Konzepte:

1. Verkauf der Aktiva an eine Einzweckgesellschaft

Durch den Verkauf werden die Aktiva vom Verkäufer separiert. Im Insolvenzfall des Forderungsverkäufers hat der Insolvenzverwalter keinen Zugriff (Aussonderung)

2. Strukturierung des Forderungsportfolios (inkl. Risikotranchierung)

Das Portfolio wird anhand von Strukturierungselementen, wie z. B. Tranchierung, Separierung von Konten, Ersatzservicerkonzepten für den Insolvenzfall des Verkäufers vorbereitet

3. Verpackung in Wertpapiere und Ausplatzierung

Die Einzweckgesellschaft emittiert Wertpapiere

Es gibt gute und schlechte Verbriefungen....

Elemente der Krise

- Ausgangspunkt für die Krise waren die schlechten Kreditvergabekriterien in den USA; über Verbriefungen investierten deutsche Banken in diese Risiken
- “Originate to Distribute”-Ansatz, bei dem der Originator keine Risiken behält und insofern keine Anreize für eine konservative Kreditpolitik hat (moral hazard)
- Wiederverbriefung von nachrangige Tranchen (CDO²) mit hoher Intransparenz für Investoren ; alleinige Abstellung auf Ratingagenturen
- Bewertung von Strukturen auf Basis unzureichender Modelle bzw. falscher Modellannahmen durch die Ratingagenturen
- Vielfalt von Strukturen und Forderungsklassen (Ticketeinnahmen, Namensrechte, Bauträgerfinanzierungen und andere Spezialitäten)
- Die Performance der Transaktionen ist aus o. g. Gründen während der Krise eingebrochen

Verbriefungen für Firmenkunden

- Keine direkte Korrelation mit der Kreditvergabepolitik in den USA
- First Loss stellt sicher, dass die Mehrheit der Risiken aus dem Portfolio beim Forderungsverkäufer / Kunden verbleibt; die Strukturen dienen primär der Finanzierung und nicht dem Transfer von Portfoliorisiken
- Direkte Kundenverbindung in Kombination mit der Arrangierungsrolle der Bank sind wesentliche Vorteile; Wiederverbriefungen gibt es in diesem Segment nicht
- Ratingmodelle durch mehrere Kreditzyklen hindurch validiert ohne Annahmen über Korrelationen bzw. Marktwertentwicklungen
- Beschränkung auf Forderungsklassen Forderungen aus Lieferung und Leistung, Konsumentenkredite und Leasingforderungen
- Die Performance bei Verbriefungen aus direktem Kundengeschäft war auch während der Krise sehr gut

Zusammenfassung

- Verbriefung für Firmenkunden ist ein Teilsegment des Verbriefungsmarktes und beschränkt sich auf die Forderungsklassen Forderungen aus Lieferung und Leistung, Konsumentenkredite und Leasing
- Wichtige Basiskonzepte zur Risikoreduktion dieser Transaktionen sind die Separierung der Forderungen von der Bilanz des Kunden und die Strukturierung des Forderungsportfolios für den Fall der Verkäufer-/Kundeninsolvenz
- Diese Transaktionen weisen einen realwirtschaftlichen Hintergrund auf und haben sich während der Finanzkrise als extrem stabil erwiesen

Inhalt

1 Einleitung und Definition

2 **Marktentwicklung der letzten Jahre**

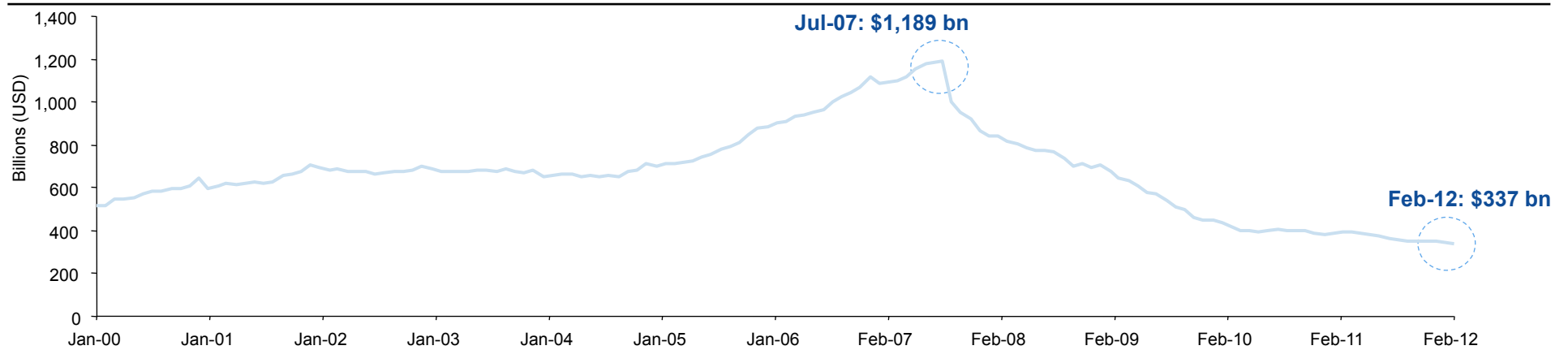
3 Vorteile für Kunden und Bank

4 Hauptrisiken bei Verbriefungen für Firmenkunden

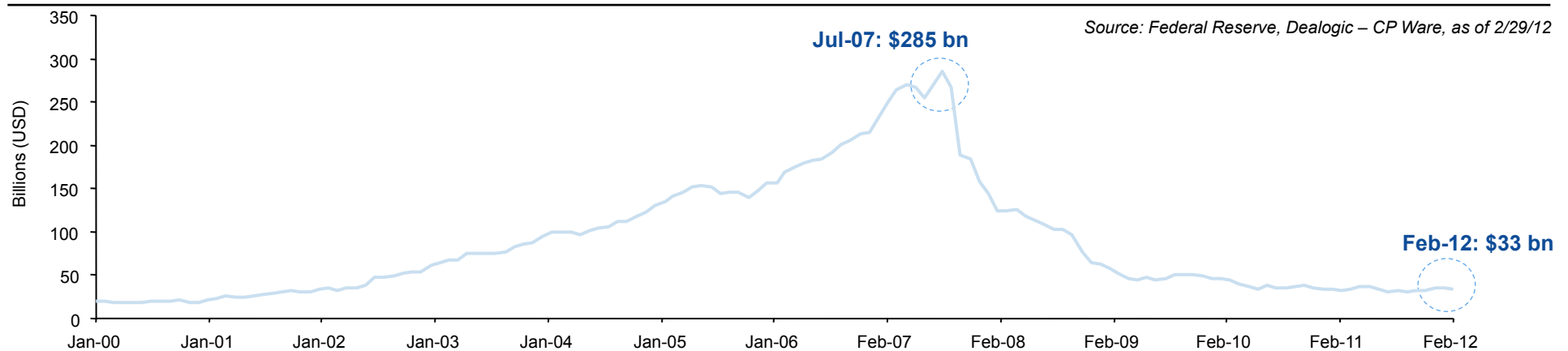
5 Vergleich Verbriefungen versus Kreditgeschäft für Firmenkunden

Entwicklung des ABCP Marktes – Volumen

U.S. ABCP VOLUMEN

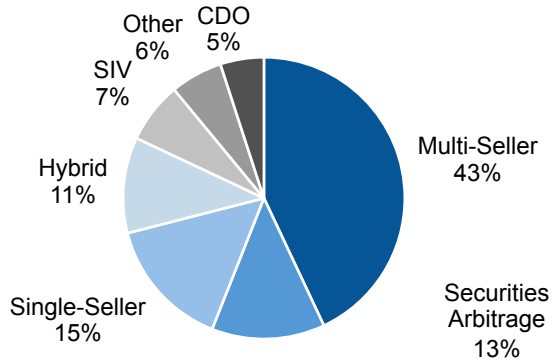


Euro ABCP Volumen

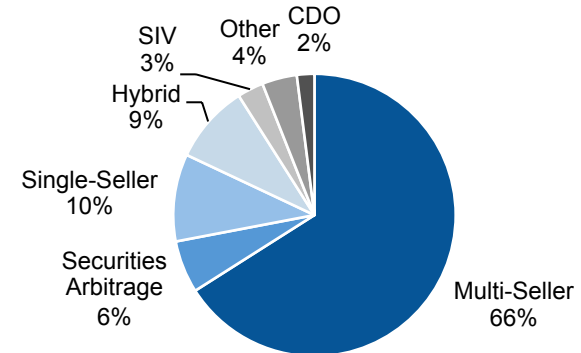


Entwicklung des ABCP Marktes – Programmtypen

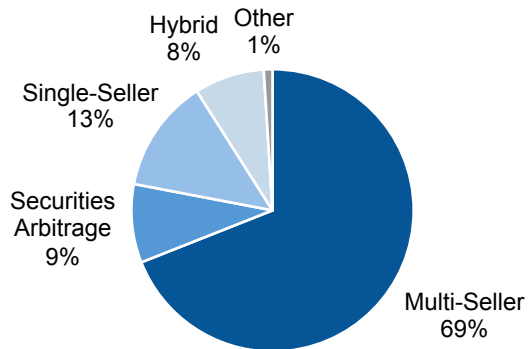
JUNI 2007 GLOBAL ABCP



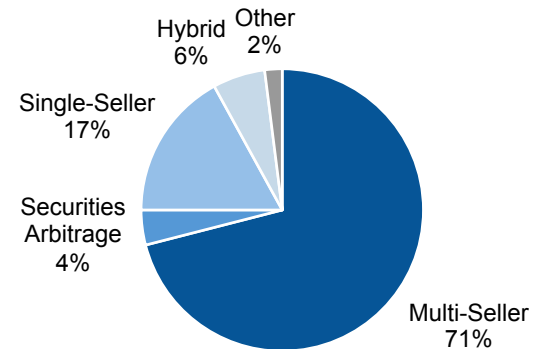
2008 GLOBAL ABCP



2010 GLOBAL ABCP

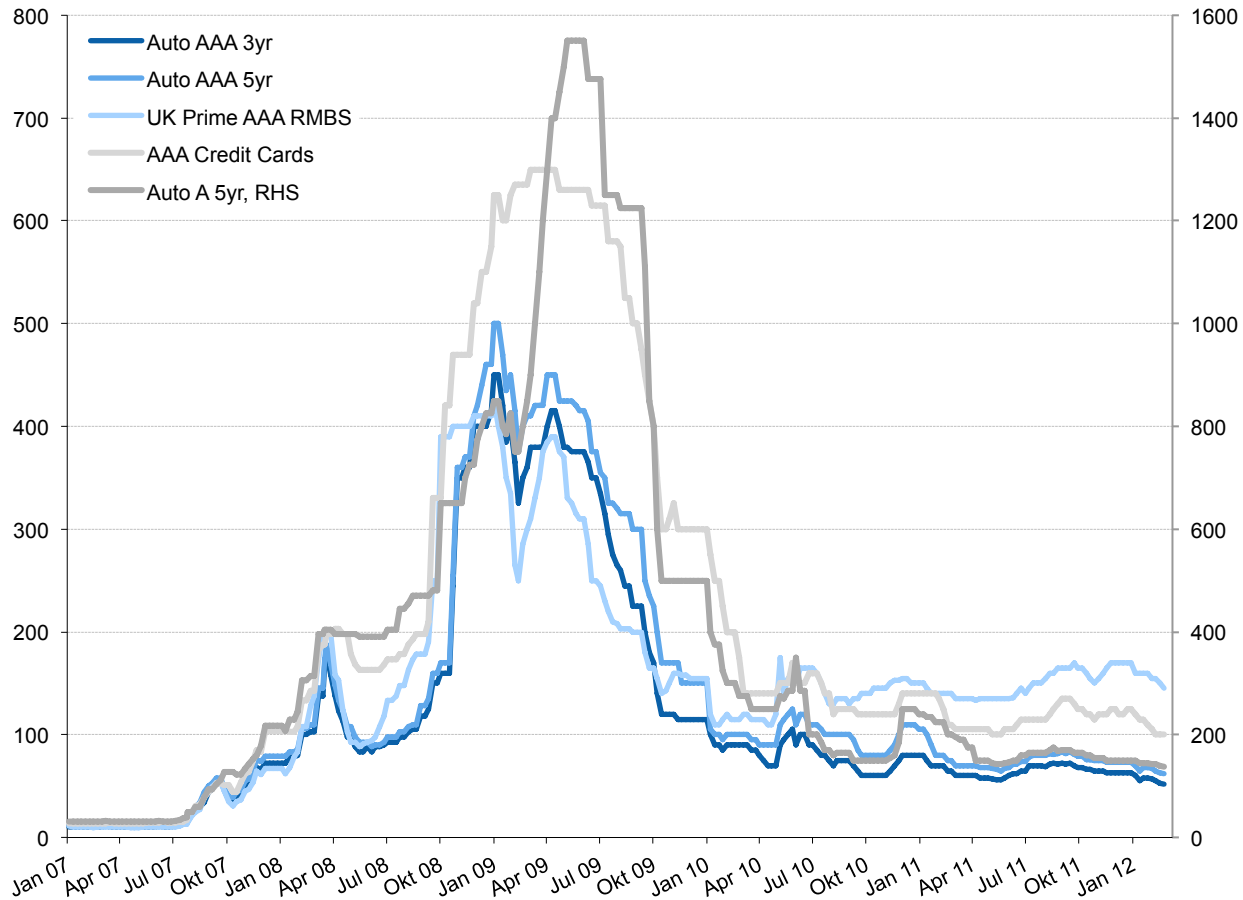


2011 GLOBAL ABCP



Source: Moody's ABCP Program Index (3Q07, 1Q09, 1Q11, 1Q12)

Spread Trends 2007 – 2012 von ABS-Anleihen (nach Assetklassen)



- Die höchsten Spreads wurden in Q1 2009 erreicht
- Seitdem beruhigen sich die Märkte und die Investoren kommen langsam zurück
- Seit 2011 stabiles Niveau an Neuemissionen in traditionellen Forderungsklassen, wie KFZ-Finanzierungen und Leasing
- Für 2012 wird ein stabiler Markt erwartet

Zusammenfassung

- Der Gesamtmarkt für Verbriefungen ist 2007 drastisch eingebrochen und hat sich auf einem niedrigen Niveau stabilisiert
- Forderungsklassen wie SIVs, CDOs, Security Arbitrage sind fast vollständig vom Markt verschwunden
- Das Firmenkundengeschäft und vereinzelt Refinanzierungstransaktionen für Banken bilden die Basis für einen stark konsolidierten Markt

Inhalt

1 Einleitung und Definition

2 Marktentwicklung der letzten Jahre

3 Vorteile für Kunden und Bank

4 Hauptrisiken bei Verbriefungen für Firmenkunden

5 Vergleich Verbriefungen versus Kreditgeschäft für Firmenkunden

Die Vorteile der Verbriefung für den Kunden

Liquidität

- Liquidität für das Unternehmen in Höhe des Verkaufserlöses der Forderungen
- keine Beanspruchung der Kreditlinien bei Banken oder Investoren

Aufbau einer alternativen Finanzierung

- sichere Alternative zur Bank- und Kapitalmarktfinanzierung
- attraktive dritte Fremdfinanzierungsmöglichkeit

Attraktive Finanzierungskosten

- Die Finanzierungskosten einer Verbriefung sind günstiger als die einer vergleichbaren Bankfinanzierung oder Unternehmens-Anleihe
- Über die Laufzeit der Transaktion sind die Refinanzierungskosten praktisch festgeschrieben

Flexibilität

- Die Transaktion ist in Bezug auf das monatliche Volumen flexibel und folgt somit dem Verlauf des Neugeschäfts des Unternehmens
- Bei Erreichen eines ausreichenden Volumens im Conduit besteht die Möglichkeit einer Bondstrukturierung und damit einer öffentlichen Platzierung am Kapitalmarkt

Bilanz- und Kapitalstruktur

- Verbriefung kann zu einer Bilanzentlastung und einer entsprechenden Verbesserung der Bilanzstruktur führen, dies zu erreichen stellt aber höhere Anforderungen an die Struktur der Transaktionen

Die Verbriefung ist ein attraktives und flexibles Instrument zur Unternehmensrefinanzierung

Verbriefungen für Firmenkunden nach der Krise

- Banken leihen seit der Finanzkrise sehr viel restriktiver Geld an die mittelständische Industrie
- Basel 3 wird diesen Trend generell verstärken
- Insbesondere bei bonitätsschwächeren Kunden werden Kreditlinien gekürzt und Finanzierungsspielräume werden enger
- Gerade Firmen aus schwierigen Branchen, wie z.B. Automobilzulieferer, können Verbriefung nutzen um Liquiditätsengpässe zu vermeiden
- Da die Strukturen selbst in Insolvenzscenarien funktionsfähig bleiben können, ist der Nutzen sowohl für den Kunden als auch für die Bank hoch
- Verbriefungen für Kunden können dazu beitragen die Liquiditätsversorgung für die deutsche Wirtschaft zu verbessern

Motive aus der Sicht der arrangierenden Bank

- Verbriefungen stellen ein Ankerprodukt bei Kundenbeziehungen dar und schaffen ein besonderes Vertrauensverhältnis zwischen Kunde und Bank
- Cross Selling wird durch Verbriefungstransaktionen oft erleichtert
- Verbriefungen für Firmenkunden ermöglichen ein gutes Risiko-Ertragsverhältnis, da die Margen nur leicht unter dem Niveau von unbesichertem Kreditgeschäft liegen und die Risiken im Vergleich stark reduziert sind
- Die regulatorische Eigenkapitalbindung von Verbriefungspositionen ist aufgrund der Sicherheitenstruktur günstig, bei Stresstests schneiden Verbriefungen jedoch regelmäßig schlecht ab.
- Verbriefungen eignen sich insbesondere für den gehobenen Mittelstand und Unternehmen, die kein(e) Investment Grade-Rating / -Bonität aufweisen.

Zusammenfassung

- Für Kunden ist die Verbriefung ein etabliertes Produkt, um eine zusätzliche Finanzierungsquelle zu generieren
- Die Verbriefung ist dabei weniger abhängig von der Bonität des Kunden und schont Kreditlinien bei Banken
- Für Banken ist die Verbriefung für Firmenkunden insbesondere wegen der guten Sicherheitenstrukturen ein risikoarmes und ertragsstarkes Geschäftssegment

Inhalt

1 Einleitung und Definition

2 Marktentwicklung der letzten Jahre

3 Vorteile für Kunden und Bank

4 **Hauptrisiken bei Verbriefungen für Firmenkunden**

5 Vergleich Verbriefungen versus Kreditgeschäft für Firmenkunden

Hauptrisiken und Strukturierungsmöglichkeiten

1. Betrugsrisiko

Risiko, dass der Kunde Forderungen, die nicht existieren, verkauft. Öffentlich bekannt sind Fälle wie Procedo oder Balsam.

Strukturierungsmöglichkeiten

- Abmilderung des Risikos durch enge Kundenbindung und Einschränkung des Verbriefungsgeschäftes auf Zielkunden der Bank
- Due Diligence Besuche und Prüfungsvorgaben für Wirtschaftsprüfer

Keine vollständige Risikoeliminierung möglich; höheres Risiko bei Familienunternehmen

2. Portfoliorisiken

Ausfälle und Wertminderungen sonstiger Art können dazu führen, dass Forderungen nicht vollständig beglichen werden.

Strukturierungsmöglichkeiten

- Notwendigkeit, Expertenwissen für jede Forderungsklasse in der arrangierenden Bank vorzuhalten, um die Risiken einschätzen zu können und bei der Strukturierung zu berücksichtigen
- Beispielsweise sind bei Forderungen aus Lieferung und Leistung mögliche Aufrechnungsrisiken besonders zu berücksichtigen, während bei Leasingtransaktionen Restwertrisiken von hoher Bedeutung sind.
- Unterschiedliche fallbezogene Strukturierungselemente (Ausschluss von Forderungsschuldern, Trigger events, ...) helfen die Risikostruktur der Transaktion zu verbessern.

Hauptrisiken und Strukturierungsmöglichkeiten (Fortsetzung)

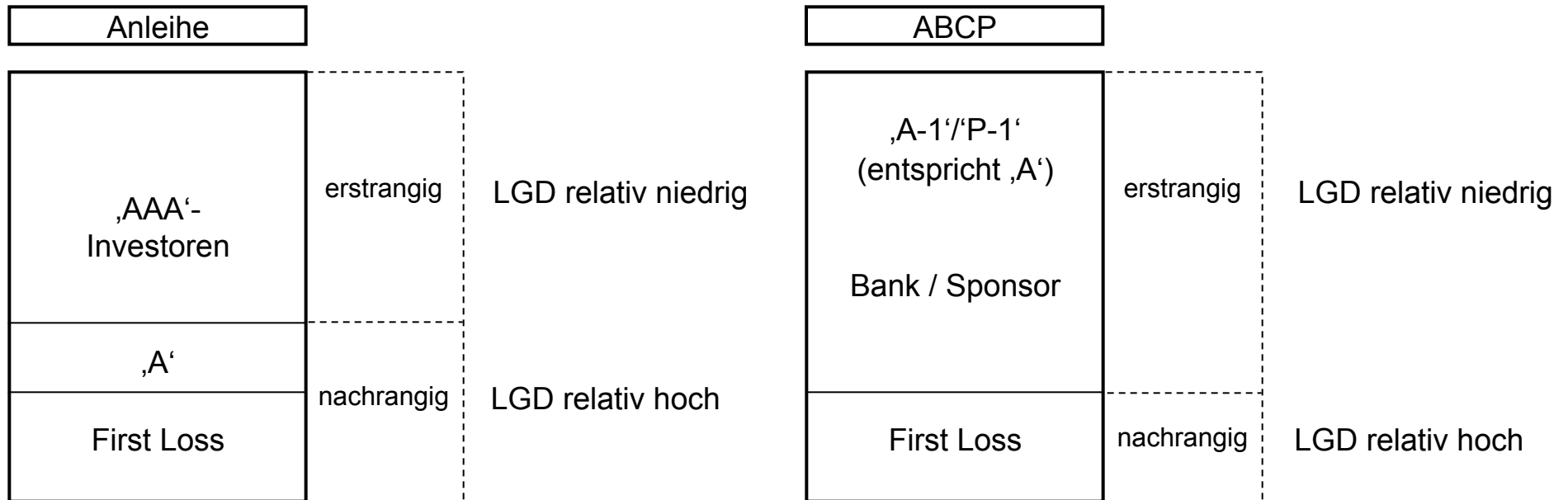
3. Servicer Risiko

Risiko, dass Zahlungseingänge auf Forderungen im Insolvenzfall des Kunden / Forderungsverkäufers zweckentfremdet werden. Zusätzlich können Pflichtverletzungen des Kunden in bezug auf die Forderungsabwicklung zu Schäden führen.

Strukturierungsmöglichkeiten

- Bei bonitätsschwächeren Kunden werden oft separierte Konten für die verkauften Forderungen eingeführt.
- Zusätzlich können Ersatzservicer-Konzepte zum Tragen kommen.

Risikoverteilung bei Verbriefungstransaktionen für Kunden



- Erstrangige ABS Tranchen haben auch bei schlechterem Rating sehr gute Eintreibungsquoten
- Eine anreizkonforme Verbriefung für Kunden ist eine hochbesicherte Unternehmensfinanzierung, bei der der Kunde das First Loss Risiko behält
- Kundentransaktionen in ABCP Programmen sind i.d.R. erstrangig und auf ein ,A'-Niveau strukturiert.

Zusammenfassung

- Die größten Schäden im Markt entstanden durch Betrug in Kombination mit der Insolvenz eines Kunden (Balsam, Procedo, Nici AG,...)
- Verluste aus Portfoliorisiken ohne Insolvenz des Kunden sind im deutschen Markt nicht bekannt.
- Die Insolvenz von Kunden ohne Betrugstatbestand ist im deutschen Markt während der Finanzkrise einige wenige Male vorgekommen. In allen Fällen gab es Eintreibungsraten von nahezu 100 %.
- Der LGD ist bei erstrangigen Verbriefungstransaktionen niedrig während er bei nachrangigen Tranchen stark ansteigt. Kundentransaktionen sind i.d.R. erstrangig.

Inhalt

1 Einleitung und Definition

2 Marktentwicklung der letzten Jahre

3 Vorteile für Kunden und Bank

4 Hauptrisiken bei Verbriefungen für Firmenkunden

5 Vergleich Verbriefungen versus Kreditgeschäft für Firmenkunden

Aus Sicht des Kunden

	Verbriefungen	Kreditgeschäft
Einsatzmöglichkeiten	Produkt zur Diversifizierung der Finanzierungsquellen	Standardprodukt zur Liquiditätsversorgung
Kosten	I.d.R. etwas günstiger als Kredite, Kosten weniger volatil	Etwas höher
Komplexität	Hoch	Niedrig
Zusatznutzen	<ul style="list-style-type: none">■ Schonung von Kreditlinien■ evtl. Bilanzierungseffekte	<ul style="list-style-type: none">■ --

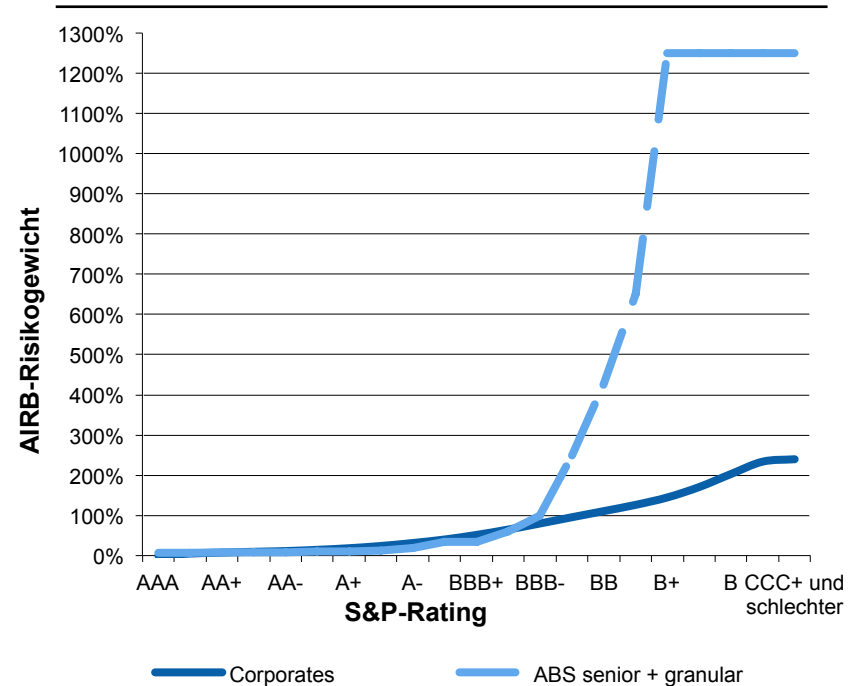
Aus Sicht der Bank

	Verbriefungen	Kreditgeschäft
Ertragsmöglichkeiten	Etwas niedriger wie im Kreditgeschäft	Etwas höher
Kosten	Etwas höher, da komplexeres Produkt	Etwas niedriger
Risiko	Ausfallrisiken stark reduziert, da bei Insolvenz hohe Eintreibungsquoten erwartet werden können	Höheres Ausfallrisiko
Regulatorischer Kapitalverbrauch	Geringere Kapitalbindung wegen besserer Kreditratings	Höhere Kapitalbindung
Kundenbindung	Lange Kundenbindung	Abhängig von der Höhe des Engagements
Gesamtrentabilität	Nach Risiko deutlich besser	Zyklisch, jedoch oft grenzwertig

Exkurs: Regulatorische Behandlung

- Vergleicht man die Eigenkapitalunterlegung von Verbriefungspositionen mit der von unbesicherten Unternehmenskrediten, so fällt die unterschiedliche Behandlung in den schlechteren Ratingklassen auf
- Die Aufseher gehen ab einem ‚B+‘- Rating von einem Totalverlust und somit von einem EK-Abzug aus
- Transaktionen im ‚BBB‘-Bereich haben zwar noch eine akzeptable Eigenkapital-Anrechnung, im Stresstest steigt die Kapitalbelastung bis zum 12-fachen an
- Verbriefungstransaktionen mit einem ‚Non-Investmentgrade‘-Rating erhalten hohe Kapitalbelastungen, die aufgrund der guten Besicherung statistisch belegbar inadäquat sind

DYNAMIK DER AIRB-RISIKOGEWICHTE: CORPORATES VS. VERBRIEFUNGEN



Haftungsausschluss

Diese Veröffentlichung wurde von der WestLB AG (WestLB) zu Informationszwecken erstellt und richtet sich ausschließlich an qualifizierte Kunden der WestLB im deutschsprachigen Raum. Sie stellt kein Angebot zum Verkauf und keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder Finanzprodukten dar. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Angaben können wir nicht übernehmen und keine Aussage in dieser Veröffentlichung ist als solche Garantie zu verstehen. Alle in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungsäußerungen geben die aktuelle Meinung des Verfassers wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der WestLB oder deren assoziierter Unternehmen dar. Die Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder die WestLB noch deren assoziierte Unternehmen übernehmen irgendeine Haftung für die Verwendung dieser Publikation oder deren Inhalt.

Diese Veröffentlichung, deren Inhalt oder eine Kopie dieser Veröffentlichung darf nicht ohne die vorherige ausdrückliche Erlaubnis der WestLB auf irgendeine Weise verändert oder an Dritte, insbesondere in den USA, in Kanada, im UK oder anderen Jurisdiktionen, in denen solche Angebote oder Verkaufswerbungen unzulässig sind, verteilt oder übermittelt werden. Die Nutzer der Veröffentlichung werden gebeten, sich selbst über bestehende Restriktionen zu informieren und diese zu beachten.

Diese Veröffentlichung gibt Ihnen eine Übersicht über die Funktionsweise des beschriebenen Geschäfts. Gleichzeitig erhalten Sie eine beispielhafte Darstellung einer denkbaren Konditionsgestaltung. Soweit Sie mit uns keine anders lautende schriftliche Vereinbarung haben, sind wir nicht als Ihr Finanzberater oder Treuhänder im Hinblick auf das in dieser Veröffentlichung beschriebene Geschäft tätig. Vielmehr haben wir Ihnen diese Veröffentlichung in unserer Eigenschaft als einer Ihrer potentiellen Handelspartner überlassen. Bevor Sie sich zum Abschluss eines Geschäfts der hier beschriebenen Art entschließen, vergewissern Sie sich bitte, dass Sie die Funktionsweise des Geschäftes und die sich hieraus für Sie ergebenden Folgen verstehen. Wir empfehlen Ihnen, eine eigene Bewertung des beschriebenen Geschäfts dahingehend vorzunehmen, ob dies unter Berücksichtigung Ihrer persönlichen Situation und der von Ihnen verfolgten Ziele sowie der dem Geschäft innewohnenden typischen Risiken und Gewinnmöglichkeiten für Sie geeignet ist. Für diese Bewertung sollten Sie auch Auskünfte Ihrer eigenen Berater einholen.

Mit der Annahme dieser Veröffentlichung wird die Zustimmung zur Einhaltung der oben genannten Bestimmungen gegeben.