Unternehmensfinanzierungen durch ABCP-Programme unter dem neuen EU-Verbriefungsregelwerk

Frankfurt am Main, Januar 2018

I. Ausgangslage – entscheidende Weichenstellungen durch anstehende Level II-Maßnahmen

Die neue Verbriefungsverordnung und die korrespondierenden Änderungen in der CRR treten 2018 mit der Erstanwendung zum 1.1.2019 in Kraft. Die VerbriefungsVO und auch die geänderte CRR ermächtigen EBA und ESMA technische Standards (Verbriefungs-RTS) zu setzen und Guidelines zu erstellen, die die abstrakten Vorgaben der neuen Reglungen mit Leben füllen sollen. Präzise, praktikable und zeitnah verabschiedete RTS und Guidelines sind für die operationelle Umsetzung des neuen Verbriefungsregelwerks von entscheidender Bedeutung.

Dies gilt in besonderem Maße für ABCP-Programme, da sich dort realwirtschaftliche Unternehmen – und nicht etwa Banken - als „Originatoren" durch die Veräußerung von Handels- und Leasingforderungen refinanzieren. Gehen die künftigen Verbriefungs-RTS und Guidelines an den besonderen Bedingungen dieser mittelständisch geprägten Unternehmen vorbei, wird mit der ABCP-Finanzierung ein etabliertes Refinanzierungsmodell vom Markt verschwinden.

Dies kann nicht gewollt sein. Die Verbriefung von Handels- und Leasingforderungen über ABCP-Programme ist in den letzten zehn Jahren dynamisch gewachsen und wird heute von zahlreichen Unternehmen in Deutschland mit etwa 20 Mrd. Euro p. a. zu ihrer Working Capital Finanzierung bzw. zur Refinanzierung von Leasinggesellschaften genutzt. Das Instrument erfüllt damit geradezu ideal die Ansprüche und Ziele des EU-Projektes zur Kapitalmarktunion, die Unternehmensfinanzierung krisenfester und unabhängiger vom Bankkredit zu machen.

Auf Basis intensiver Gespräche und Recherchen mit betroffenen Mittelstandsunternehmen und finanzierenden ABCP-Banken werden nachfolgend

- die wichtigsten Regelungsbereiche beschrieben, sowie
- konkrete, praktikable und risikoadäquate Lösungsmöglichkeiten aufgezeigt.

Dabei ist zu beachten, dass bei einer typischen ABCP-Finanzierung die sog. Sponsorbank das gesamte wirtschaftliche Risiko aus den

angekauften Handels- und Leasingforderungen übernimmt und der CP-Investor – anders als bei anderen Verbriefungsformen – hierdurch umfassend vor Ausfällen geschützt ist („Vollkasko-Modell").

II. Die wichtigsten Regelungsbereiche im Überblick

Das neue EU-Verbriefungsregelwerk weitet das bisherige Regelsystem für Verbriefungen in wesentlichen Punkten aus. Außerdem wird ein regulatorisch privilegiertes Verbriefungssegment geschaffen, die sogenannten STS-Verbriefungen. STS steht für standardisiert, transparent und simpel.

Regelungsbereiche für alle ABCP-Finanzierungen

1. Keine Absicherung des Selbstbehalts
2. Transparenzanforderungen
3. Kreditvergabestandards

Zusätzliche Anforderungen für STS-ABCP-Finanzierungen

4. Homogenität verbriefter Forderungen
5. Standort des Originators in der EU
6. Risikokonzentrationsvorgaben
7. Schuldner mit „beschädigter" Kredithistorie

Für jede Sponsorbank, aber auch für Bankinvestoren in ABCPs, ist es von hoher Bedeutung, dass der STS-Status einer Transaktion bzw. nach Möglichkeit auch des Programms erreicht wird. Aktuell haben ABCP-Transaktionen ein durchschnittliches Rating im A-Bereich. Die von der Sponsorbank bereitgestellte Liquiditätslinie unterliegt damit einer RWA Belastung von ca. 20 %. Die RWA-Belastung wird sich unter der neuen Regulierung selbst bei Erfüllung aller STS-Kriterien auf etwa 30-40 % erhöhen und wird – sofern die STS-Kriterien nicht erreicht werden und die Transaktion damit Non-STS würde – sogar auf über 60 % hinaufschnellen. Dies würde aber die Rentabilität der Transaktionen gefährden, zumal es zu dem paradoxen Ergebnis führen könnte, dass eine unbesicherte Finanzierung über eine Kreditlinie der Bank plötzlich regulatorisch vorteilhafter ist, als die voll besicherte ABCP-Finanzierung. Es ist in diesem Zusammenhang zu berücksichtigen, dass die Regelungen nicht nur den gehobenen Mittelstand treffen würden. Da die ABCP-Programme auch mit fast 10 Mrd. Euro und damit etwa zu 20 %

zur Refinanzierung deutscher Leasinggesellschaften beitragen und gerade die kleineren und mittleren Unternehmen bei ihrer Investitionsfinanzierung auf Leasing zurückgreifen, würde damit insbesondere die Breite des deutschen Mittelstands getroffen werden.

III. Detailanalyse und Lösungsoptionen

Zu 1. Absicherungsverbot

Bei der Verbriefung von Handelsforderungen spielen Warenkreditversicherer („CE-Policen") eine wichtige Rolle. Üblicherweise decken sie einen Teil der ansonsten vom Originator zu stellenden Absicherung ab und verbilligen daher die Transaktion für diesen. Sie sichern das verbriefte Forderungsportfolio nahezu vollständig ab, so dass die Sponsorbank und die CP-Investoren zusätzlich gegen Forderungsausfälle geschützt sind. Da die von der Sponsorbank gestellte Liquiditätslinie als Selbstbehalt zählt, diese aber nicht abgesichert werden darf, könnte – bei enger Auslegung des Gesetzestextes – eine solche Warenkreditversicherung unzulässig werden.

Anregung:

Es sollte klargestellt werden, dass CE-Policen nicht als Absicherung des Selbstbehaltes klassifiziert werden. Anderenfalls könnten vor allem Handelsforderungen nicht mehr zur Unternehmensfinanzierung genutzt werden.

Zu 2. Transparenzanforderungen

Die hinter Handelsforderungen stehenden Daten und Verträge sind für Industrie- und Handelsbetriebe in der Regel Geschäftsgeheimnisse. Aus ihnen lassen sich z. B. Zahlungsbedingungen und Skontovereinbarungen, kundenbezogene Abmachungen und Ausfallsraten herauslesen, die kein Unternehmen der Öffentlichkeit - und damit seinen Wettbewerbern - preisgeben will. Aufgrund des Charakters eines ABCP-Programms (volle Risikoabdeckung durch Sponsorbank) interessiert dies auch keinen Investor oder sonstigen Dritten. Die das Primär-Risiko tragende Sponsorbank hat indes Zugriff auf alle detaillierten Informationen - ebenso die Aufsicht.

Anregung:

Bei ABCP-Programmen mit voller Risikoübernahme durch die Sponsorbank wird den Transparenzbedürfnissen (Art. 7 und Art. 22) durch Veröffentlichung der Programmstruktur und des etablierten Investorenreports Genüge getan.

Zu 3. Vergabestandards

An verschiedenen Stellen der VerbriefungsVO wird verlangt, dass „alle Kredite …auf der Grundlage solider, genau definierter Kriterien und anhand eindeutig festgelegter Verfahren für die Genehmigung und Finanzierung dieser Kredite gewährt werden" (Art. 5.1.a) und die „Kreditwürdigkeit des Schuldners gründlich bewertet wird" (Art. 9). Bereits die verwendeten Begriffe machen deutlich, dass hier auf den (bereits hochregulierten) Kreditvergabeprozess bei Banken abgestellt wird und nicht auf Handelsforderungen von Industrieunternehmen. Die Ausnahmeregelung im Erwägungsgrund Rec. 14 ist leider nicht in den Regelungstext der VerbriefungsVO aufgenommen worden, so dass Klarstellungsbedarf besteht.

Anregung:

Es sollte klargestellt werden, dass es bei realwirtschaftlichen Unternehmen ausreicht, wenn diese branchenspezifische Prozesse implementieren, um die Zahlungsfähigkeit eines Kunden zu prüfen. Denn diese werden vor einem Forderungsankauf im Rahmen eines ABCP-Programms der Sponsorbank vorgelegt und von dieser geprüft.

Zu 4. Homogenitätserfordernis

Die in Art. 24 Abs. 15 geforderten Homogenitätsanforderungen bei Verbriefungen gilt es vor dem Hintergrund der spezifischen Assetklasse zu verstehen und zu interpretieren. Homogenität dient, wie in Recital 27 auch ausgeführt, der Einfachheit der Auswertung durch den Anleger. Wie bereits unter Punkt 2 (Transparenzanforderungen) ausgeführt, hat die Sponsorbank über ihre Liquiditätslinie das volle Primärrisiko. Auf ABCP-Anlegerebene besteht daher kein über die üblichen Reports hinausgehender Analysebedarf. Auf Ebene der Liquiditätsbank hingegen, die notwendigerweise immer identisch ist mit der Sponsorbank, würde durch eine enge Homogenitätsdefinition keine weitere Sicherheit

gewonnen, da bereits ohnehin die Durchschaumöglichkeit auf die Einzelforderungsebene besteht. Auch kommen deutsche Mittelstandsunternehmen aus allen Branchen und liefern in alle Teile der Welt. Insofern haben wir es mit den unterschiedlichsten Kundenforderungen, Jurisdiktionen und Rechtssystemen zu tun. Jede Verengung der Zulassungskriterien über die Homogenitätsanforderungen würde damit zwangsweise zu unwirtschaftlichen Transaktionsgrößen führen und das Instrument vom Markt verschwinden lassen. Dies kann nicht im Interesse der Regulierung sein, die ja gerade Alternativen der Mittelstandsfinanzierung fördern will.

Anregung:

Bei Teilnahme realwirtschaftlicher Unternehmen an einem ABCP-Programm dürfen keine unerfüllbaren Anforderungen an die „Homogenität" des verkauften Forderungspools gestellt werden. Es sollte klargestellt werden, dass ein homogenes Portfolio immer dann vorliegt, wenn die Forderungen im etablierten Geschäftsfeld des realwirtschaftlichen Unternehmens erzeugt wurden. Welche Faktoren ein solches Geschäftsfeld begründen, soll das Unternehmen individuell selbst festlegen und begründen dürfen.

Zu 5. EU-Standort des Originators

Exportorientierte Unternehmen verkaufen ihre Produkte oftmals über ausländische Vertriebstöchter, welche die Rechnung erstellen und die Forderung bilanzieren. Im Sinne der Verbriefungsregulierung wären diese als Originator, d. h. Forderungsinhaber anzusehen. Nach Art. 18 muss jedoch der Originator einer STS-Transaktion seinen Sitz in der EU haben, was bedeutet, dass Forderungspools derartiger Vertriebstöchter – sofern im Nicht-EU-Ausland ansässig – nicht in eine STS-Transaktion einbezogen werden können.

Anregung:

Nicht EU-Töchter von EU-Unternehmen, die über ein ABCP-Programm verbriefen, sollten als EU-Originatoren angesehen werden, sofern die Verkäufer-Risiken (d. h. im Wesentlichen Durchleitungs- und Veritätsrisiken) auf geeignete Weise durch die Muttergesellschaft abgedeckt sind. Dies könnte z. B. durch entsprechende Garantien oder Patronatserklärungen geschehen.

Zu 6. Risikokonzentrationsvorgaben

Art. 243.1.b. CRR neu verlangt Konzentrationslimite im ABCP-Portfolio auf Programmebene. Demnach dürften aggregiert maximal 2 % eines Schuldners oder verbundener Schuldner in einem ABCP-Programm liegen (sofern keine Warenkreditversicherung vorliegt). Was in Banken über Kreditnehmereinheiten etc. geübte Praxis ist, lässt sich leider bei Handels- und Leasingforderungen unterschiedlicher Verkäufer kaum verwirklichen, da entsprechende Verbindungen zwischen verschiedenen Kunden zu einem verbundenen Schuldner (im Sinne der CRR) fehlen und auch über verschiedene Verkäufer hinweg weder Schuldnerüberlappungen noch Schuldnereinheiten hergestellt werden können. Daher ist es in der Praxis nicht möglich, dieses Konzentrationslimit auf Programmebene sicherzustellen. Die einzig praktikable Möglichkeit, ein Konzentrationslimit zu ermitteln, bestünde auf Transaktionsebene. Allerdings wäre ein 2%-Limit auf dieser Ebene weitaus zu konservativ und würde das ABCP-Verbriefungspotential von Handels- und Leasingforderungen der Realwirtschaft drastisch einschränken.

Anregung:

Sofern ein Konzentrationslimit auf Programmebene nicht ermittelbar ist, sollte das Konzentrationslimit von 2 % auf Transaktionsebene nur zur Anwendung kommen, wenn das Exposure dieses Schuldners (oder der Schuldnereinheit – sofern bekannt) einen Schwellenwert von 0,25 % der anrechenbaren Eigenmittel der Sponsorbank überschreitet. Einen entsprechenden Schwellenwert gibt es bereits im Großkreditregime, wo geregelt ist, dass im Rahmen der Durchschau die Sponsorbank einen nicht identifizierten Schuldner erst ab dieser Grenze auf den sog. "unkown client" anrechnen muss. Insofern sollte sich eine Anwendung des Konzentrationslimit auf Transaktionsebene nach Art 243.1.b CRR auch an die CRR-Großkreditregelung anlehnen.

Zu 7. Schuldner mit beschädigter Kredithistorie

Nach Art 24.9 dürfen nur Forderungen verbrieft werden, bei denen – nach bestem Wissen des Originators - in den letzten 3 Jahren vor der Verbriefung der Schuldner weder insolvent noch in einer Restrukturierungsphase war („impairment test"). Realwirtschaftliche Unternehmen haben jedoch nicht die Möglichkeiten und Instrumente einer Bank, um in ihren Handelsbeziehungen die Kredithistorie ihrer Kunden über einen Drei-Jahres-Zeitraum hinweg zu überprüfen. Sie müssen sich auf aktuelle Bonitätsauskünfte oder den (pauschalen oder individuellen) Schutz einer Warenkreditversicherung verlassen. Ihr bestes Wissen („best knowledge" gem. Rec. 26) ist somit in diesem Fall weitaus eingeschränkter als bei einer Bank.

Anregung:

Die Erfüllung von Art. 24.9. einschließlich der Interpretation des „best knowledge"-Standards sollte bei ABCPs vor dem Hintergrund der eingeschränkten Möglichkeiten und Gegebenheiten der Realwirtschaft Anwendung finden.

IV. Zusammenfassend:

Die Verbriefung von Handels- und Leasingforderungen ist ein über die Finanz- und Konjunkturzyklen der letzten zwanzig Jahre hinweg bewährtes Finanzierungsinstrument für den gehobenen Mittelstand. Die STS-Regulierung kann – ganz im Sinne des EU Projekts Kapitalmarktunion - ein bedeutsamer Beitrag sein, seine Akzeptanz in der Realwirtschaft weiter auszubauen und seine Attraktivität bei den Sponsorbanken zu fördern.

Dazu bedarf es aber einer fürsorglichen und marktgerechten Auslegung der vorliegenden STS-Verordnung. Mit diesem Papier und unseren Anregungen wollen wir dazu beitragen.