

Neue STS-Regeln können ABS verteuern

Auswirkungen der Kapitalunterlegung noch unklar – Branche hofft auf Aufweichung der Regeln auf Level 2 und 3

Das EU-Parlament wird voraussichtlich noch diesen Monat über das Verbriefungsgesetz im Rahmen der europäischen Kapitalmarktunion abstimmen. Wird es angenommen, so entsteht ein einheitliches Rahmenwerk für strukturierte forderungsbesicherte Wertpapiere (Asset Backed Securities, ABS) mit weitreichenden Auswirkungen auf die Berechnung der Kapitalunterlegung bei Banken und Investoren.

Kern des Gesetzes sind Kriterien zur Schaffung von ABS, die simple, transparent und standardised sein sollen. Deshalb werden sie auch als STS-Verbriefung bezeichnet, die als Mittel zum Zweck für eine stärkere Kapitalmarktfinanzierung europäischer Unternehmen betrachtet werden. Ist das Gesetz beschlossen, so werden die EBA und die ESMA die technischen Regulierungsstandards auf Level-2- und Level-3-Dokumente erarbeiten. Die Branche hofft, einige der für sie nachteiligen Regelungen durch Lobby-Arbeit auf Level 2 und 3 noch abmildern zu können.

Ein Hauptthema für die Branche sind die Regeln zur Berechnung der Kapitalunterlegung durch eine Änderung der Kapitaladäquanzverordnung (Capital Requirements Regulation, CRR). Dies wurde deutlich während des diesjährigen Kongresses der deutschen Verbriefungsplattform True Sales International (TSI) in Berlin. Während insbesondere im Segment verbrieftes Leasing- und Handelsforderungen (ABCP) sowie bei ABS niedrigerer Bonität Verwerfungen befürchtet werden, ist die Auswirkung auf den Kapitalbedarf im Bereich hochwertiger Verbriefungen nicht klar.

EU-Banken sollen für die Berechnung der Eigenkapitalunterlegung bevorzugt auf interne Ratings (SEC-IRBA) setzen, gefolgt vom Standardansatz (SEC-SA) und danach auf externe Ratings (SEC-ERBA). Durch die Änderung der CRR werden unterschiedliche Risikogewichte für STS-Verbriefungen und Nicht-STS-Verbriefungen eingeführt. Die Bevorzugung interner Modelle gegenüber dem Standardsatz stieß während des Kongresses auf Kritik, weil damit die bisherige Methode umgekehrt werden und dies Erleichterung für südeuropäische Banken mit sich bringe.

EU-Vertreter und deutsche Politiker verteidigten die Einigung hingegen als europäischen Kompromiss. „Wir können mit dem Kompromiss leben“, betonte Levin Holle, Abteilungsleiter Finanzmarktpolitik im Bundesfinanzministerium. Es habe sich um einen „klassischen Nord-Süd-Konflikt in der EU“ gehandelt – „turbulente und aufgeregte nächtliche Telefonate eingeschlossen“. Holle zufolge haben Deutschland und das Vereinigte Königreich eine Protokollnotiz angefügt, wonach die Aufseher die Folgen der geänderten Basel-Hierarchie beobachten sollen.

Verwerfungen bei Mezzanine

„Wir sehen komplett neue Regeln für die Kapitalunterlegung für alle Verbriefungen“, betonte Thomas Ridder, Teamleiter Verbriefungen bei der DZ Bank. Auf die Frage während eines Panels zu den Auswirkungen der Kapitalregeln für die Banken antwortete er, es komme auf die jeweilige Transaktion und die Zusammensetzung des Portfolios an. Im höheren Rating-Bereich seien im Schnitt eher weniger Auswirkungen zu erwarten, anders jedoch bei ABS bzw. Tranchen geringer Bonität. „Bei Mezzanine kann es deutliche Verwerfungen geben“, warnte Ridder, der zugleich „deutlich mehr Aufwand im Meldewesen“ beklagte.

Eine Einschränkung für das ABS-Geschäft befürchtet gar Andreas Glaser, Generalbevollmächtigter der Santander Consumer Bank. „Die STS-Regelung belebt den Markt nicht, sie nimmt ihn wegen der neuen Sätze zur Eigenkapitalunterlegung die Luft“, warnte er. „Jenseits von AAA wird es für Bank-Investoren zu teuer.“

ABCP werden wohl teurer

Alarm geschlagen während des Kongresses in Berlin haben die Akteure am Markt für Asset Backed Commercial Papers (ABCP). Diese Art der Verbriefung von Handels- und Leasingforderungen könne sich deutlich verteuern und in Teilen sogar verschwinden, hieß es. Grund dafür seien Eigenkapitalregeln und Offenlegungspflichten.

„Die ABCP fallen unter das neue STS-Regime und erfahren deshalb Veränderungen bei der Kapitalunterlegung, abhängig davon ob sie die STS-Kriterien erfüllen oder nicht“, erläuterte Volker Meissmer, der bei der LBBW die Gruppe Securisation leitet. Hintergrund ist, dass die Banken die Liquidität für die Verbriefungsvehikel stellen und diese mit Eigenkapital unterlegen müssen. Es zeichne sich, so Meissmer, eine „deutlich höhere Eigenkapitalunterlegung“ ab. Ob STS oder nicht, ABCP-Transaktionen würden „verdammte teuer“ werden.

Seinen Angaben zufolge bewegen sich viele deutsche ABCP im Bereich eines Rating rund um die Note „A“. Während im Bereich der „AAA“-Ratings die Kapitalunterlegung weitgehend unverändert bleibe, sieht dies im Bereich „A“ anders aus. Aktuell seien hierfür 20 % mehr Eigenkapital als bei „AAA“ nötig, künftig würden es für „A“- und STS-geratete ABCP 40 % sein. Erhält eine ABCP-Transaktion nicht das STS-Label, könne es noch mehr werden. „Das wird Auswirkungen auf den Preis haben“, warnte Stefan Ziese, Leiter des Bereichs Conduit Finance bei der Commerzbank. „Auch wenn es optimal läuft, wird sich die Eigenkapitalanforderung verdoppeln.“

Dabei ist nicht zu erwarten, dass alle ABCP auch das STS-Label erhalten. Ein Grund dafür, so Meissmer, seien strenge Offenlegungspflichten. „Nicht jedes Unternehmen wird bereit sein die Hosen runter zu lassen“, warnte er. Problematisch sei auch die Prüfung der Bonität von Schuldnern. „Das ist bei der Kreditvergabe in Ordnung, aber ein Mittelständler wird keine Bonitätsprüfung vornehmen, wenn er ein Zahlungsziel von drei Monaten einräumt.“

Ruf nach Rechtssicherheit

Von den Sorgen der Emittenten von Auto-ABS berichtete Dietmar Helms, Partner der Kanzlei Hogan Lovells. „Eine Vielzahl von Kriterien sind für diese Emittenten nicht einzuhalten oder Auslegungssache“, erläuterte er. Als Beispiel nannte er die so genannte Non-Impairment-Regel: Sie verlangt für den Status einer STS-Verbriefung, dass der Schuldner die drei Jahre vor der Kreditgewährung keine Umschuldung durchgemacht hat. „Das ist schlicht unmöglich zu prüfen“, sagte Helms, denn es gehe hierbei ja beispielsweise auch um nicht bezahlte Handy- oder Stromrechnungen. Zwar gebe es die Regel des „Besten Wissen“, aber es bleibe unklar, welchen Aufwand der Kreditgeber dafür betreiben müsse. „Soll er den Kreditnehmer nur fragen, oder sich auch bei dessen Nachbarn umhören?“

Helms und andere forderten vor diesem Hintergrund Rechtssicherheit. Die Verantwortung dafür, ob die STS-Kriterien eingehalten werden oder nicht, werde beim Originator liegen, erläuterte Sven Brandt, Partner und Leiter der deutschen Praxisgruppe Debt Capital Markets bei Hogan Lovells. Der Originator müsse der ESMA melden, ob die Transaktion eine STS-Verbriefung sei oder nicht, die ESMA veröffentliche dies dann nur. „Es erfolgt keine Zertifizierung, die Verantwortung wird mit der Aufsicht nicht geteilt“ erläutert er. Allerdings werde seiner Einschätzung nach die Aufsicht darauf achten, dass die Prozesse zur Einstufung einer Verbriefungstransaktion „vernünftig gemanaget“ werden.

Das Gesetz sieht hohe Bußgelder vor für den Fall, dass eine Transaktion fälschlich als STS-ABS eingestuft wird. Das gelte aber nur wenn auf Seiten des Originators ein Verschulden vorliege, dieser also „eine gewisse Sorgfalt“ nicht habe walten lassen, erläuterte Brandt.

Von Stefan Schaaf, Berlin