



# A

## Aufsätze

Jörg Asmussen

### Verbriefungen aus Sicht des Bundesfinanzministeriums

Spätestens mit dem Übergang in die Europäische Währungsunion hat ein Wandel der europäischen Finanzmärkte begonnen, der unter anderem durch Globalisierung, neue Produkte und eine immer stärkere Kapitalmarktorientierung geprägt ist. Die Kreditversorgung einer Volkswirtschaft – und damit in Deutschland vor allem des Mittelstandes – hängt entscheidend davon ab, inwieweit eine moderne Kapitalmarktgesetzgebung eine Integration in die weltweiten Finanzierungskreisläufe über neue Kapitalmarktprodukte und angemessene Aufsichtsstrukturen bewirken kann.

Dabei sollte nicht nur Kapital für Investitionen in deutsche Unternehmen und Infrastruktur günstig mobilisiert werden können, sondern auch eine „tiefere Fertigung von Finanzdienstleistungen“ am Standort Deutschland erfolgen. Moderne Kapitalmarktgesetze helfen zudem den Banken, die ihr Geschäftsmodell allmählich auf ein aktives Management ihrer Portfolien umstellen.

#### Aktive Begleitung des deutschen ABS-Marktes

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklung hat das Bundesfinanzministerium (BMF) in der Vergangenheit viele Initiativen ergriffen und an vielen Stellen den Kapitalmarkt modernisiert. Dabei war uns stets wichtig, dass sich auch der Markt für Asset Backed Securities (ABS) in Deutschland stärker als bislang entwickelt. Für andere EU-Mitgliedstaaten und für die europäischen Kapitalmärkte ist der ABS-Markt mit seiner

Dynamik und Vielseitigkeit geradezu zu einem prägenden Element geworden. Allmählich scheinen aber auch in Deutschland die gemeinsamen Bemühungen der Politik und der Kreditwirtschaft die erwarteten Früchte zu tragen. Das deutsche Emissionsvolumen wächst und über ABS wird zudem ein steigender Beitrag – gerade im ersten Halbjahr 2006 – zur Finanzierung der mittelständischen Wirtschaft geleistet.

Von den Promise- und Provide-Programmen bis zur True-Sale-Initiative (TSI): Die staatseigene KfW, über die das BMF die Aufsicht führt, hat mit den Promise- und Provide-Programmen zur synthetischen

Verbriefung seit 2000 in Zusammenarbeit mit den Banken das wohl größte Verbriefungsprogramm (58 Transaktionen) in Europa geschaffen. Neben der unmittelbaren Wirkung jeder einzelnen Verbriefung auf eine erhöhte Kreditvergabe wurde damit ein Markt geschaffen, der heute die Basis für die Verbriefung sowohl in Form eines tatsächlichen Verkaufs von Forderungen (True Sale) als auch von „anspruchsvollen“ Krediten (zum Beispiel Genussrechte von Mittelständlern) bildet.

Folgerichtig hat das BMF die True-Sale-Initiative von Anfang an aktiv begleitet. Das im Bereich der synthetischen Verbriefung bereits erfolgreich begonnene Projekt „Förderung des deutschen Verbriefungs-marktes“ konnte – wie sich heute zeigt – auf das Segment des True-Sale-ABS-Marktes erfolgreich ausgeweitet werden. Erfreulich ist, dass diese Initiative von den großen Banken aus allen Teilen der Kreditwirtschaft getragen wird und mit der TSI GmbH eine Gesellschaft etabliert wurde, die durch Bereitstellung von deutschen Zweckgesellschaften und Gütesiegeln für Transaktionen die ABS-Aktivitäten an den Standort Deutschland (ABS made in Germany) bindet.

#### Gutachten der Boston Consulting Group 2003

Im Frühsommer 2003 wurde die Beratungsgesellschaft Boston Consulting Group (BCG) beauftragt, ein Gutachten über die „Optimalen staatlichen Rahmenbedingungen für einen Kreditrisikomarkt/Verbriefungsmarkt für Kreditforderungen und -ri-

*Jörg Asmussen, Ministerialdirektor, Bundesministerium der Finanzen, Berlin*

*Die (mittelständische) Wirtschaft wie auch die Banken auf dem Weg zu einer stärkeren Kapitalmarktorientierung „soweit erforderlich und machbar“ durch moderne Rahmenbedingungen zu begleiten, sieht der Autor ausdrücklich als Aufgabe des Bundesministeriums der Finanzen. Mit Blick auf den Verbriefungsmarkt skizziert er die aktive Begleitung der True-Sale-Initiative bei den Anpassungen im Gewerbe- und Umsatzsteuerrecht sowie bei der Einführung von Refinanzierungsregistern, signalisiert Offenheit für eine konstruktive Prüfung weiterer Handlungsfelder wie Erleichterung von Investitionen in ABS durch Versicherungen und Sozialversicherungsträger und verweist auf Bestrebungen zur Modernisierung des Public-Private-Partnership-Rechts. (Red.)*



siken in Deutschland“ zu erstellen. Das Gutachten wurde im Spätherbst 2003 der Öffentlichkeit vorgestellt und enthielt einen Katalog von konkreten Empfehlungen und Lösungsvorschläge zur Förderung des deutschen Verbriefungsmarktes.

Zwischenzeitlich umgesetzt wurden jene rechtlichen Rahmenbedingungen, die von BCG für die Verbriefung von Bankforderungen als unerlässlich erachtet wurden. So erfolgten unter Führung des BMF Ende 2003/Anfang 2004 Anpassungen im Gewerbe- und Umsatzsteuerrecht. Zudem wurde im Sommer 2005 über eine Änderung des Kreditwesengesetzes (KWG) mit der Einführung von Refinanzierungsregistern bei Banken eine insolvenzfeste Treuhandlösung geschaffen, die eine Grundvoraussetzung für die Verbriefung grundschuldbesicherter Darlehen darstellt.

#### Weitere Handlungsfelder identifiziert

Parallel hatte BCG im Jahr 2003 weitere Handlungsfelder identifiziert. Beispielhaft seien genannt:

- Die Verbriefung von Assetklassen jenseits von Bankforderungen aus Deutschland heraus zu ermöglichen.
- Die Verbriefung öffentlicher Forderungen – hier ist auch an Private Public Partnerships zu denken – zu beschleunigen.
- Die Aufrechnungsmöglichkeiten des Kreditnehmers in der Insolvenz des Originators einzuschränken, wie dies zum Beispiel beim Pfandbrief bereits der Fall ist.
- Die Investition in ABS zu erleichtern – ein Thema was insbesondere die Versicherungen, Sozialversicherungsträger und Fonds betrifft, die durch zahlreiche staatliche Regulierungen bei ihrem ABS-Investment beschränkt werden.

Die Umsetzung dieser umfassenden Agenda ist natürlich noch im Fluss, jedoch ist sich das BMF ihrer Bedeutung durchaus bewusst.

#### ABS im Koalitionsvertrag

Auch im Koalitionsvertrag schlägt sich die Bedeutung von ABS nieder; hier wird an verschiedenen Stellen auf ABS Bezug genommen:

So wird ausgeführt, dass eine Mittelstands-offensive den „verstärkten Einsatz neuer Finanzierungsinstrumente“ voranbringen und das Angebot an „eigenkapitalnahem mezzaninen Kapital für den breiten Mittelstand weiter“ ausgebaut werden soll. Produktinnovationen sollen nachdrücklich unterstützt werden. Genannt wird in diesem Zusammenhang „der Ausbau des Verbriefungsmarktes“. Damit trägt die Koalitionsvereinbarung den Ergebnissen des BMF-Gutachtens vom Spätherbst 2003 Rechnung und bezieht darüber hinaus auch zwischenzeitliche Marktentwicklungen in die Betrachtungen mit ein.

ABS und Basel II: Seit Veröffentlichung des BMF-Gutachtens im Herbst 2003 sind dem deutschen Mittelstand etwa 40 Milliarden Euro Finanzierungsmittel über den ABS-Markt zugeflossen, der größte Teil davon über die Verbriefung von Bankkrediten an den Mittelstand. Damit hat der Verbriefungsmarkt einen erheblichen Beitrag dazu geleistet, dass die deutschen Banken trotz der Veränderung ihrer eigenen Refinanzierungsbedingungen durch Basel II und Wegfall staatlicher Garantien ihr Kreditgeschäft mit dem deutschen Mittelstand aufrechterhalten, ja 2006 sogar ausweiten konnten und es zu der noch 2003 allgemein unterstellten Kreditklemme für den deutschen Mittelstand nicht gekommen ist.

Auch dem Verbriefungsmarkt ist es damit zu verdanken, dass der für den Mittelstand so wichtige Bankkredit in Deutschland unter veränderten Rahmenbedingungen weiterhin einen hohen Stellenwert behält. Mit der Umsetzung von Basel II wird für Banken, die zu einer wichtigen Anlegergruppe am ABS-Markt zählen, erstmalig ein umfassendes Regelwerk vorliegen. Risikogerecht wird für viele Kreditinstitute die Eigenkapitalanforderung an ihre ABS-Bestände sinken und für sie der Erwerb von ABS zur Diversifizierung ihres Portfolios wesentlich erleichtert. Letzteres ist gerade für kleinere Banken zur Ausbalancierung ihrer Branchen- und Kreditnehmerkonzentrationen von Interesse.

Seitens des BMF wird im Umsetzungsprozess der Basel II-Regeln für ABS vor allem auch darauf geachtet werden, dass den Instituten keine unnötigen Prüf- und Dokumentationspflichten entstehen werden, wenn sie in „gängige“ ABS-Produkte mit gutem Rating investieren. Und für die Ver-

sicherungswirtschaft werden sich ebenfalls im Rahmen der Umsetzung der gemäß „Solvency 2“ geänderten Regeln für ihre ABS-Anlagen ergeben.

#### Innovationen des deutschen Verbriefungsmarktes

In den letzten drei Jahren hat der Verbriefungsmarkt Innovationen entwickelt, die über die Verbriefung von Bankkrediten hinausgehen und damit im Zuge des Umbaus der Unternehmensfinanzierung in Deutschland mittelständischen Unternehmen einen ersten Zugang zum Kapitalmarkt eröffnen, der gut zur Führungs-, Entscheidungs- und Informationskultur eines familiengeführten deutschen Mittelstandsunternehmens passt.

#### Mezzanine Finanzierungsinstrumente:

Fast alle im Verbriefungsgeschäft engagierten großen deutschen Banken haben seit 2004 Beteiligungskapital-Verbriefungen auf den Markt gebracht und dem deutschen Mittelstand Mezzanine-Kapital in Höhe von über drei Milliarden Euro zugeführt. Damit trägt der Verbriefungsmarkt dazu bei, die Eigenkapitallücke im deutschen Mittelstand zu schließen. Ein breiterer Einsatz mezzaniner Finanzierungsinstrumente erscheint daher wünschenswert.

Derartige Programme werden bislang grundsätzlich noch aus dem Ausland heraus angeboten. Marktteilnehmer weisen hierbei auf die steuerliche Situation in Deutschland. Allerdings führt diese Konstruktion über das Ausland zu Akzeptanzproblemen beim Mittelstand, so dass die Anbieter ihre Haltung bei der bestehenden Steuerregelung noch einmal überdenken sollten. Auch das BMF wird nach der für 2007 geplanten Unternehmenssteuerreform erneut prüfen, ob eine Änderung der Rechtslage (Erweiterung der in § 19 Abs. 3 Gewerbesteuerdurchführungsverordnung

Sie haben Fragen zum  
Abonnement der Zeitschrift für  
das gesamte Kreditwesen?

Rufen Sie an unter  
Telefon 0 69/970833-25  
(Barbara Himmelreich) oder  
069/970833-32 (Hans Berger).

Fritz Knapp Verlag  
Frankfurt am Main





Über  
50 Jahre  
Zeitschrift  
für das  
gesamte  
Kreditwesen

## 52. Kreditpolitische Tagung

am 3. November 2006, 11 - 13 Uhr,  
im Hermann J. Abs-Saal der Deutschen Bank,  
Junghofstraße 11, Frankfurt am Main,  
Empfang ab 10 Uhr

# „Aufgabe und Gewinn“

**Prof. Dr. Axel A. Weber**

Präsident der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main

**Heinrich Haasis**

Präsident des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (DSGV), Berlin

**Dr. Christopher Pleister**

Präsident des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken  
und Raiffeisenbanken e.V., Berlin

**Kurt F. Viermetz**

Vorsitzender des Aufsichtsrats der Hypo Real Estate Holding AG, München,  
und Vorsitzender des Aufsichtsrats der Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main

Teilnahmegebühr: 100,- Euro zzgl. MwSt. Anmeldeschluss: 23. Oktober 2006

**Fritz Knapp Verlag**

Sandra Gajewski · Postfach 11 11 51 · 60046 Frankfurt am Main  
Telefon 0 69/97 08 33-0 · Telefax 0 69/7 07 84 00  
E-Mail: tagungen@kreditwesen.de · Internet: <http://www.kreditwesen.de>

in 2003 neu eingeführten Regelungen für Bankkredite auf andere Finanzierungen – insbesondere jedoch auf die Verbriefung von Mezzanine-Kapital) erforderlich und machbar sein wird.

**Public Private Partnership (PPP):** Andere Anwendungsfelder für ABS zeichnen sich ebenfalls bereits ab. Dabei liegt es auch im wohlverstandenen eigenen Interesse des deutschen Fiskus, die günstigen Konditionen des internationalen ABS-Marktes zu nutzen. Die Bundesregierung strebt mit der Modernisierung des Public-Private-Partnership-Rechts an, zukünftig den Kapitalmarkt stärker als bisher zur Finanzierung der dringend notwendigen öffentlichen Infrastrukturinvestitionen zu nutzen. Unser Benchmark liegt bei einem PPP-Anteil von etwa 15 Prozent an den öffentlichen Investitionen. Dabei orientieren wir uns an den Erfahrungswerten unserer Nachbarländer.

Interessant ist, dass in diesen Ländern zwischenzeitlich – insbesondere für größere PPP-Projekte mit langen Laufzeiten – vorwiegend der ABS-Markt zu deren Finanzierung genutzt wird. Dies muss auch in Deutschland möglich sein. Von daher ist es nur folgerichtig, wenn im Koalitionsvertrag die nächsten Reformschritte für den deutschen Verbriefungsmarkt eingeläutet werden, zumal nach vielfältigen Expertenrunden zwischenzeitlich Klarheit besteht, dass mit keinen steuerlichen Mindereinnahmen zu rechnen ist, wenn im breiten Umfange die Möglichkeiten des internationalen ABS-Marktes in Deutschland zur Finanzierung der Wirtschaft genutzt werden.

### „Soweit erforderlich und machbar“

Das BMF verändert – soweit erforderlich und machbar – die Rahmenbedingungen für den deutschen Verbriefungsmarkt Stück für Stück. Wir beobachten die Märkte intensiv, stehen im engen Dialog mit den Marktakteuren, registrieren Veränderungen und justieren, wenn notwendig, um die Weichen für die bestmögliche Marktentwicklung frühzeitig zu stellen.

Es geht dabei um schwierige Fragen und wir benötigen für die einzelnen Schritte einen breiten Konsens und Verständnis bei den politischen Akteuren. Entscheidend sind aber der Wille zur Veränderung und die notwendige Hartnäckigkeit, wenn es um deren Umsetzung geht.

