

Verbriefung: Eigene Verbriefungsaktivitäten und Verbriefungsplattformen

1. Expertensymposium zu
Finanzierungsfragen
des VdW südwest

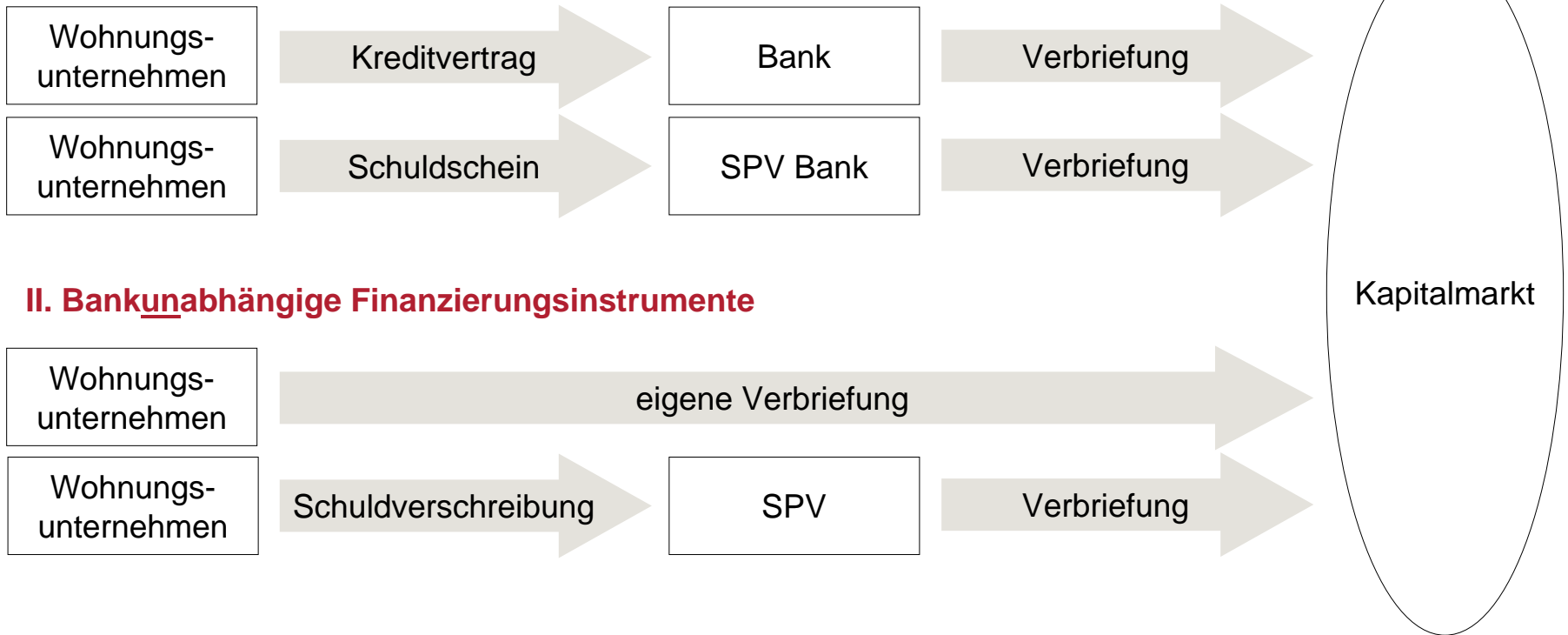
Frankfurt, 03.05.2007

DR. KLEIN
DIE PARTNER FÜR IHRE FINANZEN

Jeder Kreditnehmer ist auf den Kapitalmarkt angewiesen

Verbriefung als ein Weg zum Kapitalmarkt

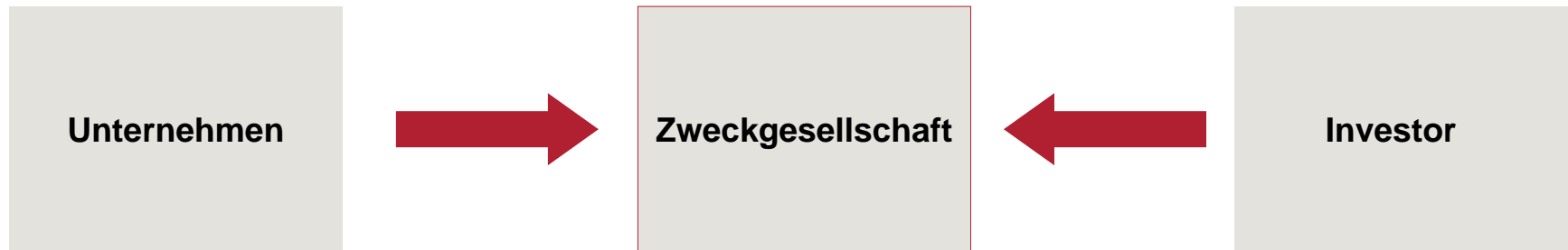
I. Bankabhängige Finanzierungsinstrumente



SPV = Special Purpose Vehicle (Zweckgesellschaft)

Verbriefung ist die Schaffung von Wertpapieren über eine Zweckgesellschaft

Vorstellung des Grundkonzeptes der Verbriefung



Übertragung

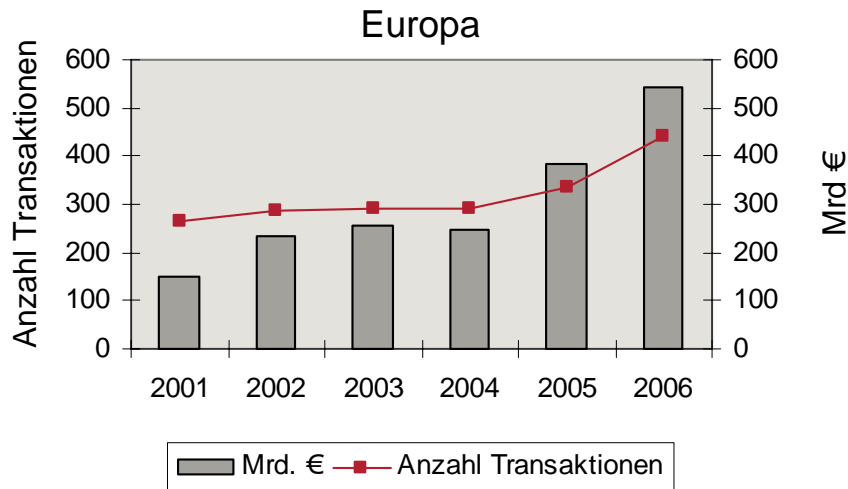
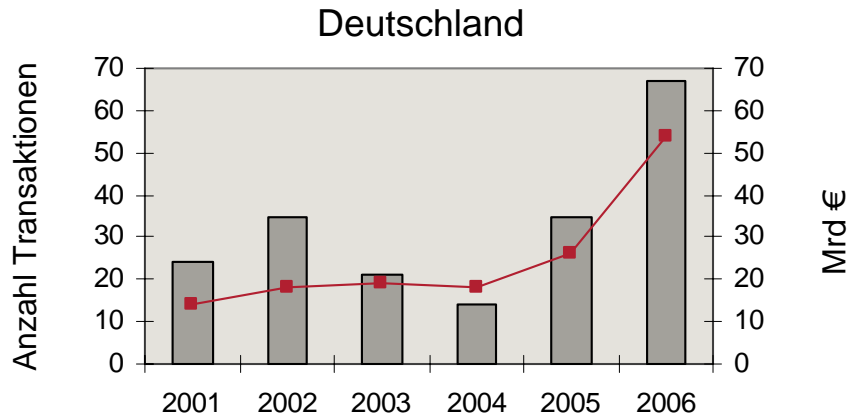
- Immobilien
- Grundpfandrechte
- Forderungen

Reinrassiges Investment

- eine Risikoklasse
- frei von sonstigen Risiken des Unternehmens
- einfache Prüfung
- Besicherung durch Aktiva, die in die Zweckgesellschaft übertragen wurden

Seit 2005 boomt das Modell Verbriefung in Deutschland

Entwicklung des Verbriefungsvolumen und der Transaktionen



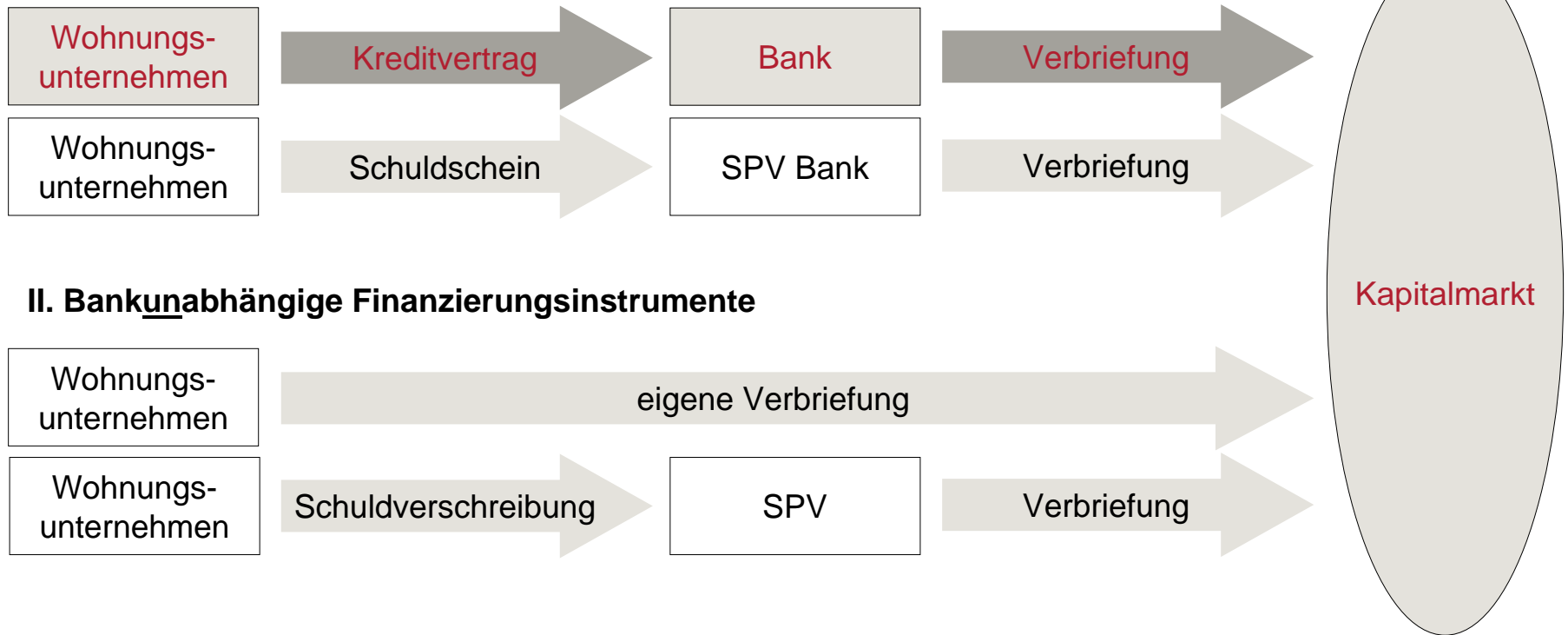
- Der positive Trend von 2005 setzt sich in Deutschland 2006 fort
- Die Anzahl und das Volumen haben sich im Jahr 2006 gegenüber 2005 nahezu verdoppelt

- Seit 2001 hat sich das Verbriefungsvolumen in Europa vervierfacht
- In 2006 ist das Volumen und die Anzahl der Verbriefungstransaktionen wie auch schon im Jahr 2005 stark angestiegen, in 2007 wird mit einem weiteren Anstieg gerechnet

Banken nutzen Verbriefung verstärkt zur Refinanzierung und Risikominimierung

Verbriefung als neues Instrument

I. Bankabhängige Finanzierungsinstrumente



SPV = Special Purpose Vehicle (Zweckgesellschaft)

Nord/LB verbrieft als erste ausschließlich an WU gegebenen Kredite

Verbriefungstransaktion Primus Multi Haus - 2006

Fakten:

- Die Norddeutsche Landesbank hat aus ihrem Kreditbestand Darlehen an **Wohnungsunternehmen aus Ostdeutschland** verbrieft.
- Dabei sind die Darlehen nicht an Investoren verkauft worden, sondern nur das Risiko. Damit trägt ein Investor das Risiko des Ausfalls des Unternehmens → **synthetische Struktur**.
- Das Portfolio enthält 133 Darlehen von 24 Wohnungsunternehmen, mit einer durchschnittlichen Darlehensgröße von 2,9 Mio. Euro, das Gesamtvolumen beträgt ca. **380 Mio. Euro**.
- Die als Sicherheit dienenden Objekte sind überwiegend Plattenbauten, der errechnete **Beleihungsauslauf** liegt bei knapp **60 %**.
- 50 % der Objekte liegen in Sachsen-Anhalt; die Transaktion wird ca. **6 Jahre** laufen.
- Es bestand sehr großes Interesse von Seiten der Investoren; die Wertpapiere waren bis zu **3-fach überzeichnet**.

Eurohypo verbrieft im November 2006 weit größeres Volumen

Verbriefungstransaktion Semper Finance 2006-1

Fakten:

- Die Eurohypo hat aus ihrem Kreditbestand Darlehen an **Wohnungsunternehmen aus Ostdeutschland** verbrieft.
- Dabei sind die Darlehen nicht an Investoren verkauft worden, sondern nur das Risiko. Damit trägt ein Investor das Risiko des Ausfalls des Unternehmens → **synthetische Struktur**.
- Das Portfolio enthält 1.773 Darlehen von 217 Wohnungsunternehmen, mit einer durchschnittlichen Darlehensgröße von 1 Mio. Euro, das Gesamtvolumen beträgt ca. **1.850 Mio. Euro**.
- Der errechnete **Beleihungsauslauf** liegt bei knapp **65 %**.
- **81%** der Tranche erhielten die Bestnote **AAA** (Standard & Poor's / Fitch)
- Es bestand sehr großes Interesse von Seiten der Investoren; die Wertpapiere waren auch hier **überzeichnet**.

Synthetische Verbriefungen sind für den Kreditnehmer harmlos

Folgen eines Gläubigerwechsels

Synthetische Verbriefungen:

- Das Darlehen verbleibt in der Bilanz der Bank, entsprechend auch die Betreuung. Es findet kein Wechsel in der Gläubigerposition statt.
- Lediglich das Ausfallrisiko des Darlehens wird auf andere Marktteilnehmer verlagert.

Kritisch für ein WU hingegen ist ein Gläubigerwechsel:

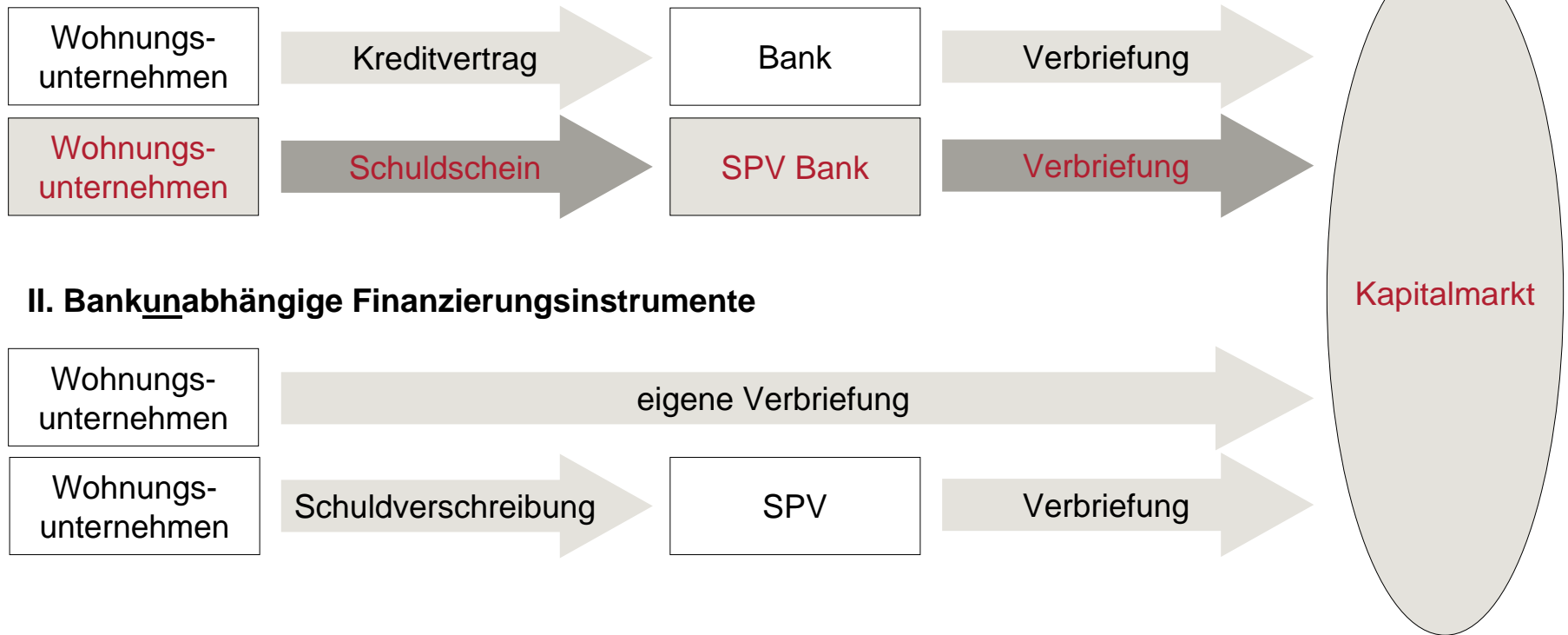
- Ein Gläubigerwechsel findet bei echten Forderungsverkäufen, wie sie auch für True Sale Verbriefungen durch Banken erfolgen, statt.
- Banken nutzen dieses Instrument zur Portfoliobereinigung von nicht mehr gewünschten Darlehen.
- Durch einen Gläubigerwechsel unterliegt das WU der Geschäftspolitik eines anderen Marktteilnehmers.
- Durch das Zusammentreffen einer alten, unbesicherten Forderung mit einer neu angekauften, grundpfandrechtl. besicherten Forderung in der Hand des Erwerbers wird die alte Forderung in den Haftungsverbund einer Grundschuld mit weiter Zweckerklärung gezogen.
- Nicht zum Gläubigerwechsel, aber zur Gläubigermehrheit führt eine Syndizierungsklausel:
 „Die Bank ist berechtigt, [...] unter Berücksichtigung banküblicher Usancen ein Konsortium (auch nachträglich) zur Gewährung und/oder zur Verwaltung des Darlehens zu bilden und/oder einem oder mehreren Konsorten Unterbeteiligungen einzuräumen und/oder Forderungen an Konsorten weiterzuverkaufen und/oder Forderungen zum Zwecke der Verbriefung zu veräußern sowie zu diesem Zwecke Verhandlungen mit interessierten Konsorten zu führen.“

Allgemein gültige Empfehlungen zu geben ist sehr schwierig, es muss der Einzelfall betrachtet werden.

WestLB kombiniert erstmalig zwingend Bankfinanzierung mit Verbriefung

Erste Verbriefungstransaktion für Wohnungsunternehmen

I. Bankabhängige Finanzierungsinstrumente



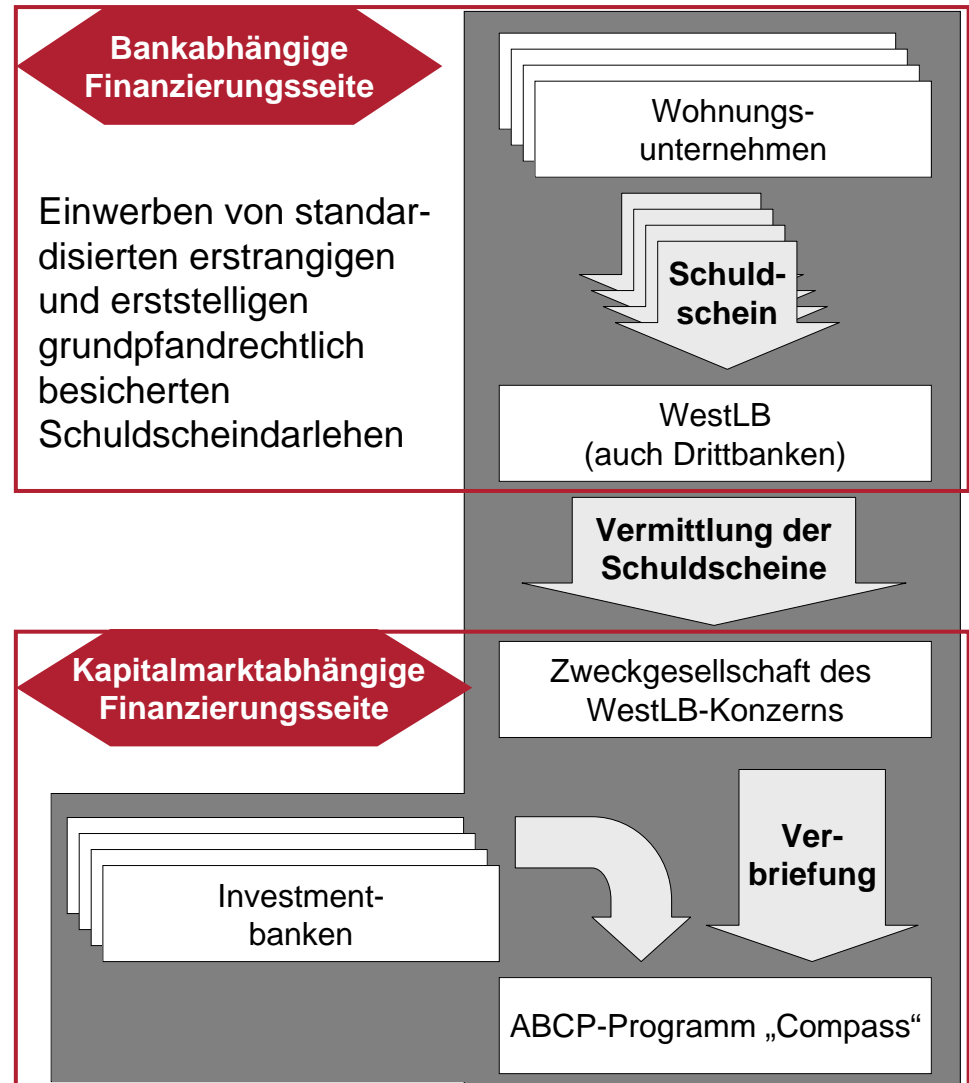
SPV = Special Purpose Vehicle (Zweckgesellschaft)

Ein klassischer Kreditprozess wird mit einem Verbriefungsprozess kombiniert

Modell der WestLB-Verbriefung (vereinfacht)

- Schuldscheine von Wohnungsunternehmen werden von der WestLB angekauft und im ABCP-Programm verbrieft
- Der Schuldschein ist juristisch eine andere Bezeichnung für einen Kreditvertrag und darf nach KWG nur von einer Bank angekauft werden
- Die Assetklasse Wohnungswirtschaft erlangt durch die Verbriefung über das ABCP-Programm am Kapitalmarkt keine Bekanntheit
- Im Verhältnis zum Gesamtvolumen des ABCP-Programms von deutlich über 10 Mrd. Euro spielt die Wohnungswirtschaft keine Rolle

ABCP = Asset Backed Commercial Paper



Das ABCP-Programm ist nicht für die Wohnungswirtschaft konstruiert

Vorstellung ABCP-Programm „Compass“

Mit dem ABCP-Programm „Compass“ ist die West LB seit 1996 im Verbriefungsmarkt aktiv. Das von ihr verwaltete Programm ist heute eines der größten Programme in Europa. In dieses Programm können die verschiedensten Assetklassen eingebracht werden.

Wertpapier, die in dieses Programm eingebracht werden sind die so genannten ABCPs. „ABCP sind so genannte Asset Backed Commercial Paper, also Wertpapiere, die mit wesentlich kürzeren Laufzeiten ausgestattet sind, ...“* Das ABCP-Programm gestattet daher zur Zeit nur Wertpapiere mit einer Laufzeit von maximal fünf Jahren. In der Regel liegt diese Laufzeit aber noch deutlich darunter.

*Quelle: Internet:

http://www.westlbmarkets.net/sitecontent/ib/investmentbankinginternet/de/unternehmen___mittelstand/verbriefung_-_absprom/was_ist_abs_.standard.gid-N2FkNDZmMzU4OWFmYTlyMWM3N2Q2N2Q0YmU1NmI0OGU_.html

Konditionen entsprechen nicht der üblichen wohnungswirtschaftlichen Nachfrage

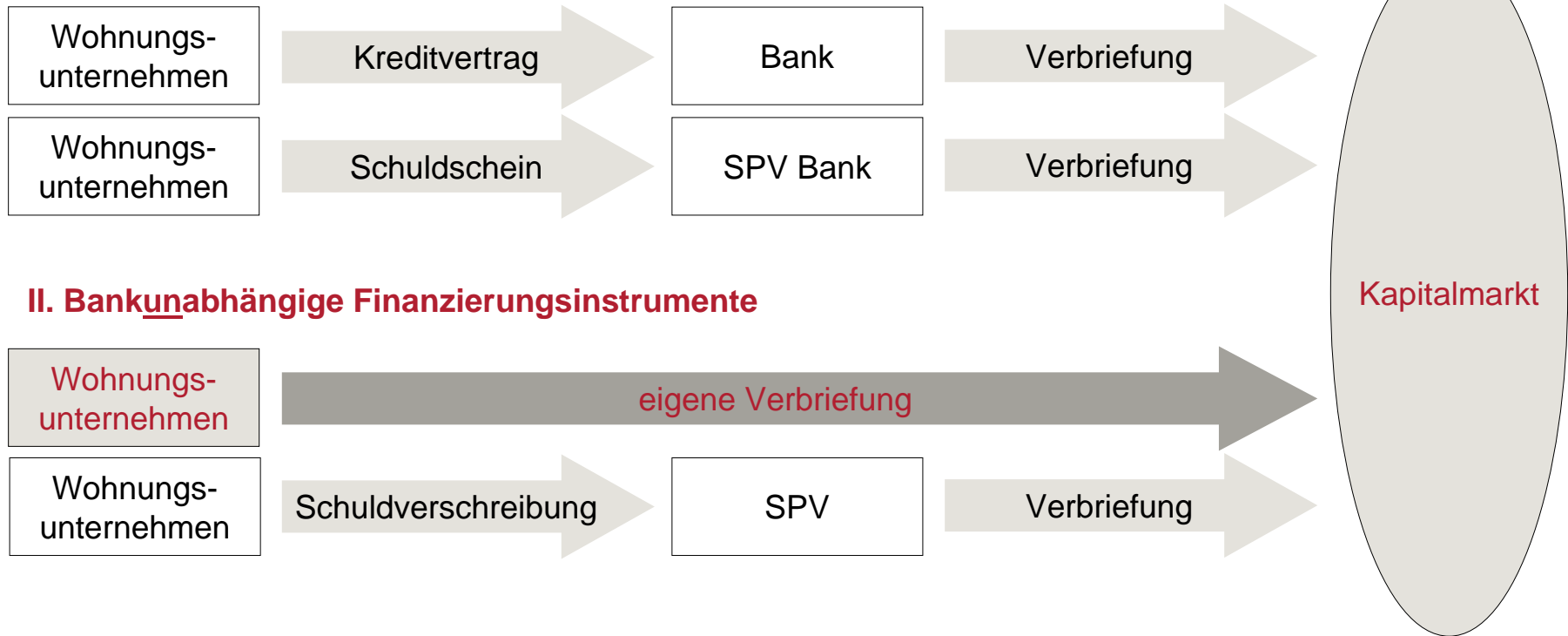
Die Konditionen der WestLB

Mindestvolumen:	1 Mio. Euro pro Schuldschein (in der Startphase 5 Mio. Euro)
Laufzeit:	max. 5 Jahre
Verzinsung:	fix oder variabel
Tilgung:	endfällig
Besicherung:	erststellige Briefgrundschuld
Beleihungsauslauf:	max. 60 %, nachrangige Finanzierungen sind über die Westdeutsche Immobilienbank möglich
Marge:	0,35 %
Kosten:	<ul style="list-style-type: none"> - einmalige Teilnahmegebühr: 15.000 Euro - Schuldscheinumlage: 10.000 Euro für einen Schuldschein über 1 Mio. Euro (1 %) - Gutachterkosten
Gesamtkosten:	0,88 % (Marge plus anualisierte Teilnahmegebühr und Schulscheinumlage für einen Schuldschein über 1 Mio. Euro ohne Gutachterkosten)

Die eigene Verbriefungstransaktion ist der einzige direkte Weg zum Kapitalmarkt

Verbriefung durch das Wohnungsunternehmen

I. Bankabhängige Finanzierungsinstrumente



SPV = Special Purpose Vehicle (Zweckgesellschaft)

Die Viterra nutzte als erstes Wohnungsunternehmen die Verbriefung

Verbriefungstransaktion Hallam - 2004

Fakten:

- Die erste Verbriefung von Wohnimmobilien in Deutschland
- Die Viterra AG hat rund **8.500 Wohnungen** ihrer Tochtergesellschaft Frankfurter Siedlungsgesellschaft mbH (FSG) verbrieft.
- Das Gesamtvolumen betrug **265 Mio. Euro**; 80 % der Objekte im Rhein-Main Gebiet und Berlin/Potsdam
- Für die Transaktion wurde das Eigentum auf eine neu gegründete Tochtergesellschaft übertragen und steht den Investoren als Sicherheit zur Verfügung.
- Ein bestimmter Anteil des Portfolios bleibt jedoch unbesichert, der in der Transaktionszeit an Mieter oder am Markt verkauft werden soll.
- Die Transaktion wird ca. **7 Jahre** laufen.
- Der **Beleihungsauslauf** liegt bei ca. **80 %**; 48 % der Wohnungen unterliegen der Mietpreisbindung.
- Das Interesse bei den internationalen Investoren war sehr groß, die Anleihe war bis zu **2,5 fach überzeichnet**.

Das Thyssen-Krupp Portfolio war zweite Verbriefungstransaktion

Verbriefungstransaktion Immeo - 2005

Fakten:

- Thyssen-Krupp verkaufte seine Werkswohnungen an ein Konsortium aus der amerikanischen Großbank Morgan Stanley und einem Sparkassenkonsortium, der Kaufpreis belief sich auf **2,1 Mrd. Euro**.
- Dann wurde das Thyssen-Krupp-Portfolio mit ca. **48.000 Wohnungen** vom Konsortium am Kapitalmarkt verbrieft.
- Alle Wohnungen liegen in Nordrhein-Westfalen.
- Die Transaktion **läuft über 5 Jahre**.
- Innerhalb der ersten 4 Jahre sollen 60 % der Wohnungen verkauft werden.
- 2 Jahre nach diesem Deal soll das Portfolio (45.500 Wohnungen) an einen französischen **Reit** weiterverkauft werden.

Größte Verbriefung führte Deutsche Annington durch

Verbriefungstransaktion GRAND - 2006

Fakten:

- Es ist die bislang größte Verbriefungstransaktion deutscher Immobilienkredite.
- Es wurden die Forderungen an das Wohnungsunternehmen Deutsche Annington Immobilien GmbH in Höhe von **5,416 Mrd. Euro** verbrieft und bei institutionellen Investoren platziert. Damit konnte die Deutsche Annington den Kredit für den Ankauf der Viterra-Gruppe refinanzieren.
- Das Gesamtportfolio enthält **164.000 Wohnungen** von 29 Töchtern der DIAG.
- Die gewählte Struktur ist sehr komplex aufgebaut.
- Das Portfolio ist über die gesamte Bundesrepublik verteilt, davon 8 % in den neuen Bundesländern.
- Der Businessplan sieht folgendermaßen aus: Mieterlöse werden steigen, Instandhaltungs- und Personalkosten werden sinken und 5.500 Wohnungen werden pro Jahr verkauft.
- Die Transaktion wird ca. **7 Jahre laufen**; der **Beleihungsauslauf** liegt bei ca. **83 %**.
- Auch bei dieser Transaktionen waren die Papiere **überzeichnet**.

Für weniger als 1 % der WU ist eine eigene Verbriefungstransaktion realistisch

Grenzen der eigenen Verbriefung

Grundvoraussetzung

Mindestvolumen von 200 Mio. Euro, da fixe Transaktionskosten hoch

Nur 85 von rd. 3.000 Wohnungsunternehmen verfügen über mehr als 10.000 WE. Diese müssen dann auch noch Kapitalmarktmittel (ohne Förderdarlehen) von über 200 Mio. Euro aufgenommen haben...

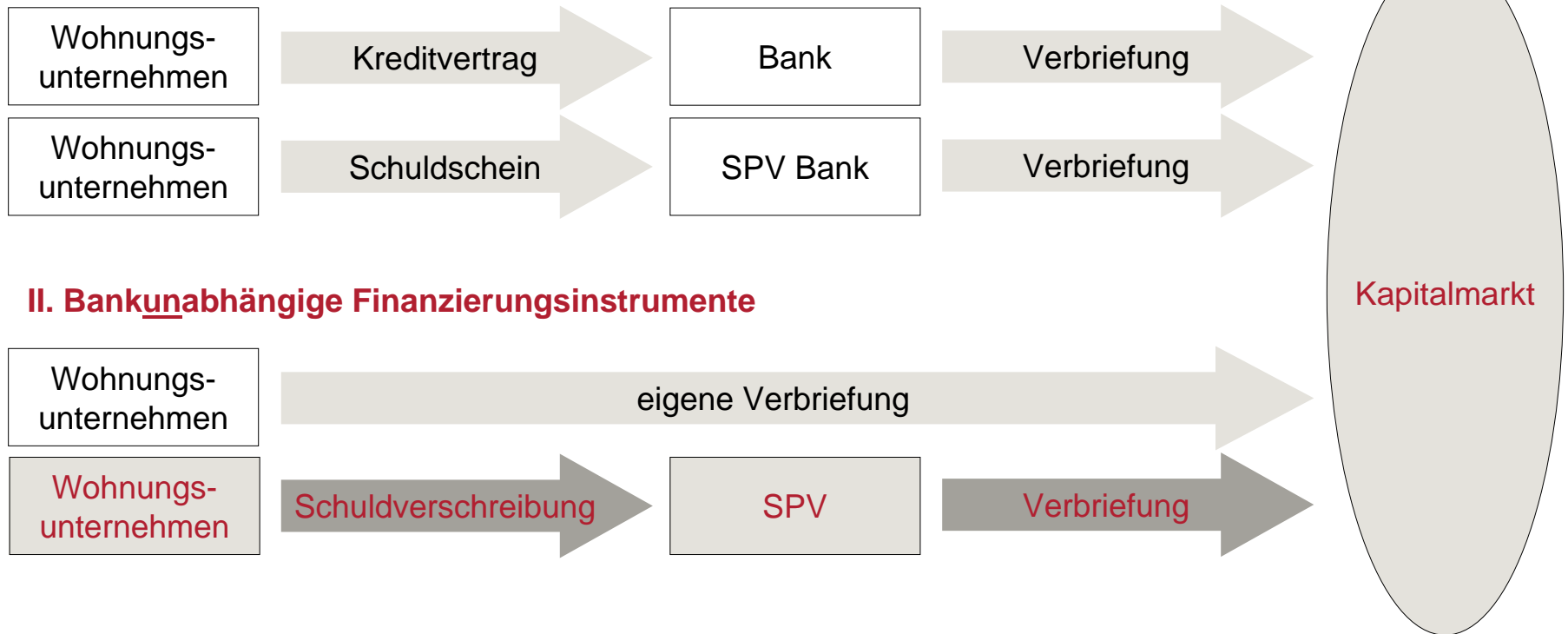
Weitere Hemmnisse:

- Die Wohnungsbestände sollten im Idealfall bundesweit gestreut sein. Regionale Konzentration bedeutet schlechteres Rating und damit schlechtere Konditionen.
- Der Aufwand einer eigenen Transaktion ist sehr hoch und erfordert Spezialwissen.
- Es muss ein ausreichender Finanzbedarf bestehen.
- Die bestehende Finanzierungsstruktur muss eine Verbriefung ermöglichen.

Dr. Klein initiiert die erste bankenunabhängige Verbriefungsplattform

Finanzierung (fast) ohne Bank

I. Bankabhängige Finanzierungsinstrumente



SPV = Special Purpose Vehicle (Zweckgesellschaft)

Die Kapitalmarktfinanzierung muss eine echte Alternative zur Bank sein

Prämissen bei der Modellentwicklung

- 1 bankenunabhängig** 

Eine bankenabhängige Verbriefung ist nur eine Produktinnovation und immer noch abhängig von der individuellen Geschäftspolitik einer Bank
- 2 bedarfsgerecht** 

















Eine Verbriefungsplattform muss sowohl von der Kundengruppe als auch von den Rahmenbedingungen (z.B. Zinsbindung) die breite Masse der Wohnungswirtschaft erreichen
- 3 nachfragegerecht** 

Die Konditionen müssen den Vergleich zu einer klassischen Bankfinanzierung standhalten, idealistische Motive zählen nicht (mehr)
- 4 einfach** 

Eine Verbriefungsfinanzierung darf sich in ihrer Abwicklung nicht wesentlich von einer Bankfinanzierung unterscheiden, spezielles Know-how kann dafür nicht aufgebaut werden

Das Projekt hat sich als viel komplexer erwiesen als 2003 gedacht

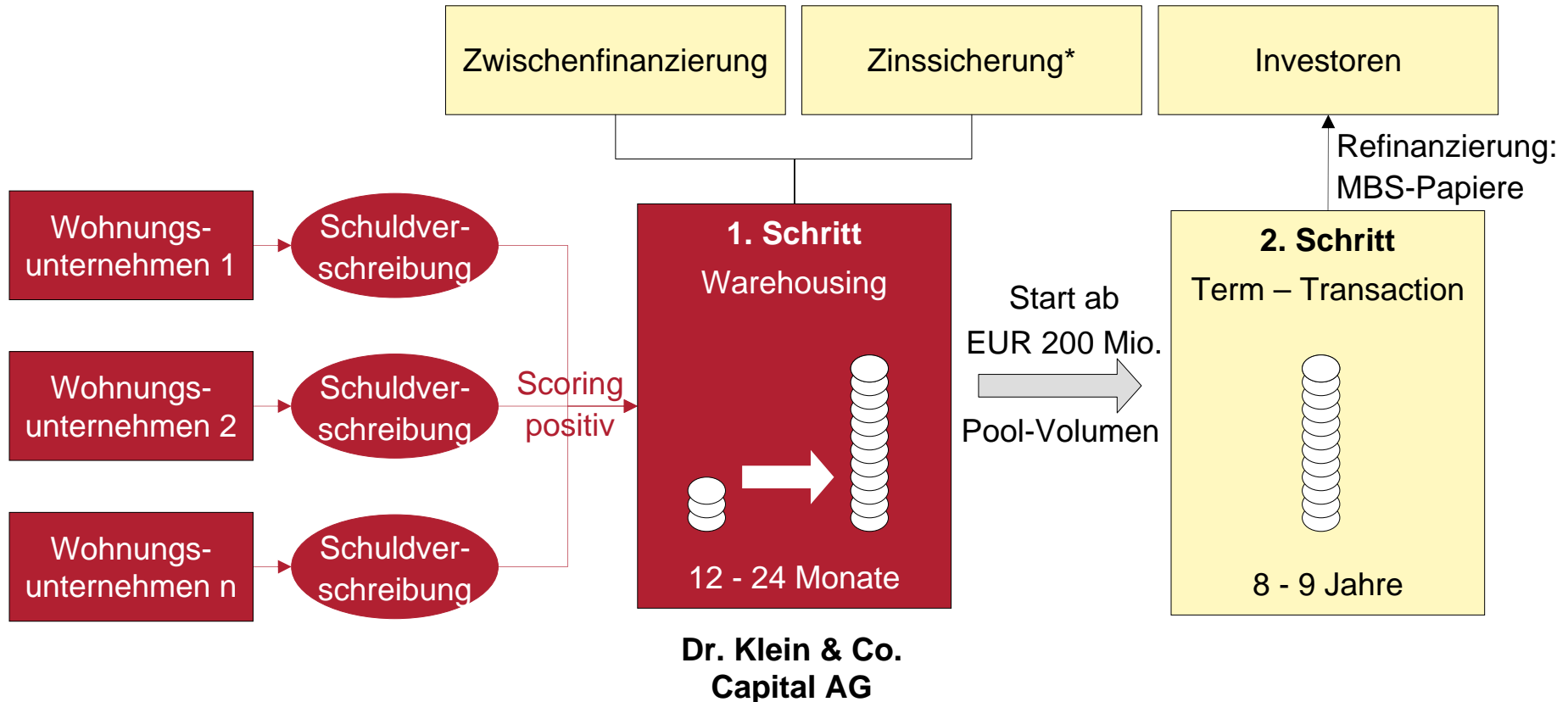
Sachstand des Projektes

	Erledigt	Fortschritt	(vor einem Jahr)
Ausarbeitung der Struktur	<input checked="" type="checkbox"/>		
Formulierung der Schuldverschreibung	<input checked="" type="checkbox"/>		
Aufsichtsrechtliche Prüfung	<input checked="" type="checkbox"/>		
Festlegung des Prozessablaufs	<input checked="" type="checkbox"/>		
Entwicklung des Ratingmodells	<input checked="" type="checkbox"/>		
Einbindung der Zwifipartner	<input checked="" type="checkbox"/>		
Auswahl des Servicers/ Zahlstelle	<input checked="" type="checkbox"/>		
Auswahl des Swappartner	<input checked="" type="checkbox"/>		

Die Testphase mit drei Wohnungsunternehmen aus dem VNW-Verbandsgebiet hat begonnen

Verkauf der Schuldverschreibung schließt die Finanzierung für das WU ab

Modell der Verbriefungsplattform



* Der Kapitalmarkt fordert für MBS-Papiere überwiegend eine variable Verzinsung. Das aus den fixen Coupons der Wohnungsbauschuldverschreibungen und der variablen Verzinsung der MBS-Papiere resultierende Zinsänderungsrisiko wird mit einer Zinssicherung (Swap, Cap o.ä.) minimiert

Instrument der Wohnungsbauschuldverschreibung soll Marktstandard werden

Schuldverschreibung als Ersatz für Kreditvertrag

Wohnungsbauschuldverschreibung	
der	
[LOGO WOHNUNGSBAUUNTERNEHMEN]	
KONDITIONENBLATT	
Emittentin	Wohnungsunternehmen X
Statuarischer Sitz	Berlin
Anfänglicher Nennbetrag	1.000.000,00 € (eine Million Euro).
Stückelung	Keine, ein Stück in Höhe des (Gesamt-)Nennbetrages.
Begebungstag	1.4.2006
Fälligkeitstag	30.9.2016 (Laufzeit 10,4 Jahre). 32043
Variabler Zinssatz	EURIBOR für Dreimonats-Einlagen in Euro zzgl. 0,30 % per annum.
Fester Tilgungssatz	3,00 % per annum auf den anfänglichen Nennbetrag, mit sofortiger Tilgungsverrechnung.
Erster Zahlungstag	30.6.2006 . 32038 0 30 0 0 30
Zahlungsweise	Quartalsweise nachschüssig für Zins und Tilgung.
Berechnungs- & Hauptzahlstelle	Institut/ Kontoinhaber: <input type="text"/> Kontonummer: <input type="text"/> Bankleitzahl: <input type="text"/>

Anforderungen an die Schuldverschreibung

- Die Schuldverschreibungen sollten einem üblichen Kreditvertrag möglichst ähnlich sein
- Jedes Wohnungsunternehmen sollte unabhängig von seiner Gesellschaftsform die Schuldverschreibungen emittieren können
- Die Schuldverschreibungen müssen verbrie-fungsfähig für eine Term-Transaktion sein
- Die Übertragung der Grundpfandrechte muss zu Refinanzierungszwecken erlaubt und möglich sein

- Details werden auf sechs weiteren Seiten festgelegt
- Ankauf wird über sechsseitigen Begebungsvertrag geregelt
- Margen- und sonst. Vereinbarungen wie sonst üblich

Konditionen müssen dem Vergleich zur klassischen Finanzierung standhalten

Konditionen der Verbriefungsplattform

		WestLB
Mindestvolumen:	1 Mio. Euro, in Ausnahmefällen auch darunter	1 Mio. Euro
Laufzeit:	10 Jahre	max. 5 Jahre
Verzinsung:	fix oder variabel	
Tilgung:	annuitätisch	endfällig
Besicherung:	Briefgrundschuld	erststellige Briefgrundschuld
Beleihungsauslauf:	80 %	max. 60 %
Marge:	0,25 % - 0,35 %	0,35 %
Kosten:	- Gutachterkosten (abhängig vom Erstinvestor)	- einm. Teilnahmegebühr - Schuldscheinumlage - Gutachterkosten