

ABS und Mittelstandsfinanzierung

Das Verbriefungsgeschäft hat sich in den letzten Jahren sehr dynamisch entwickelt und genießt mittlerweile im Rahmen der Finanzierung des deutschen Mittelstands zunehmenden Stellenwert. Der Begriff „Asset Backed Securitisation“ (ABS) hat dabei unterschiedliche Bedeutungen erlangt, so dass zunächst eine Abgrenzung der Begriffe geboten ist.

Zu unterscheiden ist zum einen zwischen ABS-Geschäften, die den mittelständischen Kunden unmittelbar als Produkt zur Verfügung stehen, und ABS-Geschäften, die Banken nutzen, um den Einsatz ihres Kapitals für das Mittelstandsgeschäft zu optimieren. Wie noch zu zeigen ist, besteht dabei durch die neuen Eigenkapitalregeln nach Basel II, die ab dem 1. Januar 2008 gelten sollen, ein enger Zusammenhang zwischen beiden Aspekten.

ABS als Finanzierungsprodukt für den Mittelstand

Die Dresdner Bank bietet ihren Kunden seit vielen Jahren ABS-Produkte an. Das klassische Produkt für Mittelstandskunden ist dabei die Verbriefung von Handelsforderungen über ein Commercial Paper Conduit, eine Zweckgesellschaft, die in Zusammenarbeit mit der Dresdner Bank Forderungen ankauft und dann durch die Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen finanziert. Im Rahmen derartiger Strukturen werden seit langer Zeit bekannte Finanzierungstechniken, etwa aus dem Factoring (regressloser Forderungsverkauf), mit modernen Kapitalmarkttechniken (Bündelung von Einzelrisiken zu einem Portfolio und Risikotransfer an Investoren) kombiniert.

Der Grundgedanke ist einfach. Durch den Forderungsverkauf wird primär Liquidität generiert. Besonders interessant wird diese

Finanzierungsform dann, wenn die Kreditqualität des Forderungsportfolios höher ist als die Bonität des Kunden. Dann kann eine Finanzierung zu vergleichsweise niedrigeren Kosten dargestellt werden. Dieser Aspekt wird durch die ab 1. Januar 2008 für Banken geltenden Eigenkapitalvorschriften (Stichwort Basel II) eine noch größere Bedeutung erhalten, denn für so genannte „Securitisation Exposures“ wird in diesem Regelwerk aufgrund ihrer überschaubareren Risikoqualität eine geringere Eigenkapitalunterlegung verlangt als für unbesicherte und direkt an Unternehmen ausgereichte Kredite. Dies dürfte sich positiv auf den Preisunterschied zwischen ABS-Produkten und anderen klassischen Finanzierungsprodukten auswirken.

Durch die Bündelung vieler Forderungen eines Kunden zu einem größeren Paket/

Portfolio entstehen zudem Skaleneffekte (anders als zum Beispiel im Forfaitierungs- oder Factoringgeschäft), die dem Kunden zusätzlich zu Nutzen kommen sollten. Daneben können – um einen weiteren Vorteil dieser Finanzierungsart zu nennen – auch Bilanzentlastungseffekte erzielt werden, wie zum Beispiel durch die außerbilanzielle Behandlung von Forderungen.

Nutzung neuer Asset-Klassen

Vor einigen Jahren noch war das Produkt ABS weitgehend beschränkt auf klassische Handelsforderungen und Leasingforderungen. Doch damit sind die Anwendungsmöglichkeiten für Verbriefungsstrukturen zur Finanzierung mittelständischer Unternehmen in Deutschland nicht ausgeschöpft. Im internationalen Geschäft werden seit einiger Zeit andere Asset-Klassen wie zum Beispiel Film- und Musikrechte, Patente und Vorräte, als Grundlage für Verbriefungen genutzt. In dieser Hinsicht hat der deutsche Markt seine Möglichkeiten noch lange nicht ausgeschöpft.

Früher waren dabei lediglich vergleichsweise große Unternehmen bereit, die Anlaufkosten – in Form von Geld aber auch internen Ressourcen – auf sich zu nehmen, um ABS-Transaktionen durchzuführen. Inzwischen ist der Markt deutlich effizienter geworden und ermöglicht es auch kleineren mittelständischen Unternehmen, ABS-Transaktionen umzusetzen. Die Erfahrung hat aber auch gezeigt, dass der laufende Aufwand für ABS-Transaktionen eher gering ist und der, im Vergleich zu anderen Finanzierungsformen, gegebenenfalls anfänglich höhere Einmalaufwand sich mit Blick auf die vergleichsweise lange Lebensdauer einer solchen Finanzierung rechnet.

Es ist vor diesem Hintergrund davon auszugehen, dass im Zuge der veränderten Ei-

Klaus Rosenfeld, Mitglied des Vorstands, Stefan Ziese, Managing Director, Debt Principal Finance & Securitisation, beide Dresdner Bank AG, Frankfurt am Main

Endlich finden Verbriefung und Mittelstandsfinanzierung verstärkter Eingang in die Praxis von Banken und Unternehmen. Diesen Gesamteindruck der Beiträge dieses Heftes untermauern die Autoren aus Sicht eines großen Kreditinstitutes. Für die Kunden stufen sie das Produkt nach wie vor als eine Alternative und Ergänzung zu klassischen Finanzierungen ein, weil es mittelständische Unternehmen flexibler macht. Und unter dem Blickwinkel der Banken halten sie ABS für ein wirksames Instrument des Eigenkapitalmanagements zur Optimierung der klassischen Mittelstandsfinanzierung. Hoffnungsvolles Zeichen am Rande: Den Terminus „Mittelstand“ nehmen sie mittlerweile schon als stehenden Begriff unter internationalen ABS-Investoren wahr. (Red.)



genkapitalvorschriften für Banken nach Basel II, der breiteren Anwendung des ABS-Produkts in mehr Branchen und für neue Asset-Klassen sowie angesichts der steigenden Effizienz bei der Umsetzung, die Finanzierungen mit kleineren Losgrößen ermöglicht, das Produkt ABS in der Zukunft noch interessanter für den Mittelstand sein wird.

durchgeführt. Bei der ersten Transaktion, der so genannten „RCLS-Transaktion“, handelt es sich um regresslose Forderungsverkäufe.

ministrative Bearbeitung der Kredite verbleibt dabei bei der Dresdner Bank, ein Teil des Kreditrisikos wurde an Dritte transferiert (Abbildung 1).

Dabei werden Kredite an eine Zweckgesellschaft, in diesem Fall eine deutsche GmbH, verkauft. Der Kundenkontakt und die ad-

Als Ankaufsgesellschaft fungierte im Rahmen der Transaktion mit der RCLS Securitisation GmbH eine deutsche Zweckgesell-

Kapitalmarkt orientierte Unternehmen müssen sich in zunehmendem Maße mit den Renditeforderungen institutioneller Investoren auseinandersetzen. Dabei gehören insbesondere die deutschen Banken zu den Unternehmen, die im Vergleich zu ihren europäischen Mitwettbewerbern Nachholbedarf haben. Vor diesem Hintergrund nutzen Banken – dies gilt auch für die Dresdner Bank – das ABS-Produkt selber auf vielfältige Weise, um ihre Eigenkapitalnutzung und damit ihre Eigenkapitalrendite mit Blick auf das Mittelstandsgeschäft zu optimieren. Dies erleichtert die Vergabe von Krediten an mittelständische Unternehmen und erhöht zugleich die Wettbewerbsintensität in diesem insbesondere für die Dresdner Bank wichtigen Geschäft.

ABS für Banken zur Optimierung des Mittelstandsgeschäftes

Zu Beginn dieses Jahres hat die Dresdner Bank zwei ABS-Transaktionen zur Verbriefung von Mittelstandskreditportfolios

Abbildung 1: Struktur für regresslose Forderungsverkäufe

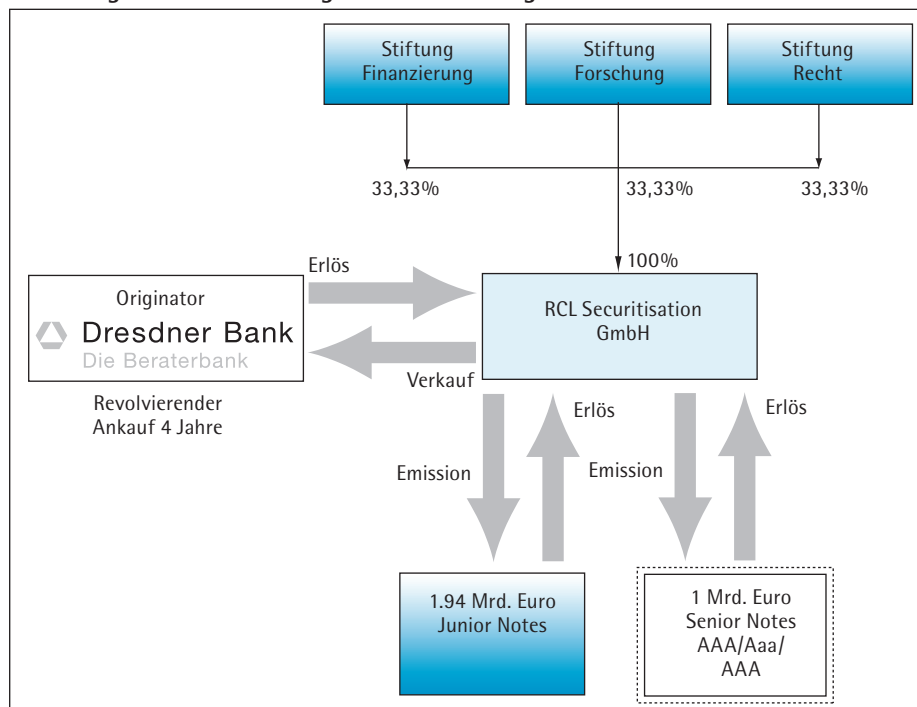
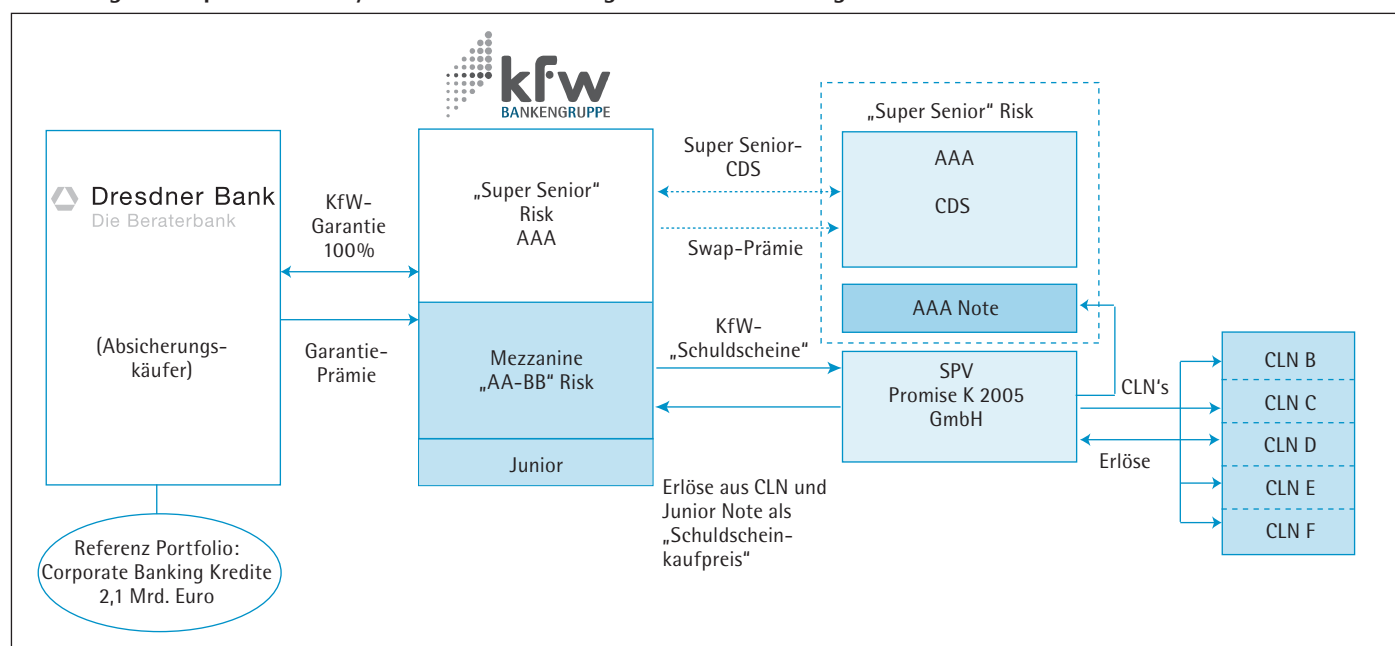


Abbildung 2: Beispiel für eine synthetische Verbriefung von Kreditforderungen



schaft, die nach den Maßgaben und Standards der so genannten „True Sale International“ (TSI) Plattform strukturiert wurde. „True Sale“ steht dabei für den regresslosen Forderungsverkauf. Hinter TSI verbirgt sich eine Initiative, die von einigen Banken in Deutschland, darunter auch der Dresdner Bank, gemeinsam mit der Kreditanstalt für Wiederaufbau ins Leben gerufen wurde, um eine Verbriefungsplattform speziell für „True Sale“-Transaktionen in Deutschland zu entwickeln. Mit der RCLS-Transaktion hat erstmals ein Gründungsmitglied der TSI eine ABS-Transaktion unter einer TSI-Struktur durchgeführt und damit die neuen Möglichkeiten und Stan-

dards für sein Mittelstandsgeschäft genutzt.

Die RCLS-Transaktion ist eine neue Struktur, gleichzeitig aber auch die Fortentwicklung einer zuvor bereits existierenden, bewährten Struktur. Dies lässt sich an der Refinanzierung des regresslosen Forderungsverkaufs verdeutlichen. Die Refinanzierung findet einerseits über eine börsennotierte Anleihe statt (in der Strukturgrafik „Senior Notes“), andererseits durch die Emission von Asset-backed Commercial Papers über ein Conduit, Silver Tower Funding refinanziert. Durch die Senior Note wurde ein Volumen von rund einer Milliarde Euro am Kapitalmarkt zu sehr kompetitiven Konditionen über vier Jahre refinanziert. Mezzanine-Tranchen wurden im Bankenmarkt syndiziert. Die Transaktionsstruktur erlaubt es der Dresdner Bank (dem Originator), vier Jahre lang revolving Mittelstandskredite zu verkaufen beziehungsweise zu verbrieft.

Insgesamt führt die Transaktion dazu, dass ein Kreditportfolio von Krediten an mittelständische Unternehmen in Deutschland von ungefähr drei Milliarden Euro verbrieft werden konnte und für die Dresdner Bank eine geringere Eigenkapitalbelastung erforderte, als dies ohne diese Transaktion der Fall gewesen wäre.

Besicherung eines Referenzportfolios

Die zweite Transaktion, die ebenfalls in 2006 umgesetzt wurde, basiert auf einer synthetischen Verbriefung von Kreditforderungen, das heißt ohne regresslosen Forderungsverkauf (Abbildung 2).

Dabei wurde ein Kreditportfolio identifiziert, jeder einzelne Kredit gekennzeichnet, und zu einem so genannten „Referenzportfolio“ zusammengefasst. Dieses Referenzportfolio wurde nicht verkauft, sondern besichert und so wiederum ein Risikotransfer erzielt, der den Eigenkapitalbedarf der Bank verringert. Dazu wurde die Promise Verbriefungsplattform genutzt. Sicherungsgeber ist die KfW, die das Risiko an weitere Risikonehmer durchleitet. Auch im Rahmen der rund 2,1 Milliarden Euro großen Transaktion Promise-K 2006-1 wurden börsennotierte Anleihen emittiert, allerdings nur in einem Gesamtvolumen von rund 300 Millionen Euro. Es handelt sich dabei um „Credit Linked Notes“ (CLN in der Strukturgrafik), deren Rückzahlung von der

Höhe der Kreditausfälle im Referenzportfolio abhängt (deshalb „Credit Linked“). Mit diesen Anleihen wird das Mezzanine-Risiko transferiert. Der Rest des Risikovolmens von rund 1,8 Milliarden Euro wurde im Swap-Markt als Credit Default Swap (CDS) platziert. Aufgrund seiner außerordentlich guten Risikoqualität ist von „Super Senior“ Risk die Rede.

Anhaltend hohe Nachfrage nach deutschem „Mittelstandsrisiko“

Wie die beiden Beispiele zeigen, nutzt die Dresdner Bank das Instrument ABS aktiv für die Optimierung des Kapitalmanagements im Rahmen ihres Mittelstandsgeschäftes. Dabei hat sich im Rahmen der genannten Transaktionen gezeigt, dass die Nachfrage in- und ausländischer Investoren nach deutschem „Mittelstandsrisiko“ anhaltend hoch ist. Der Terminus „Mittelstand“ ist dabei mittlerweile zu einem stehenden Begriff unter internationalen ABS-Investoren geworden. Das ist nicht zuletzt auf die umfangreichen Verbriefungsaktivitäten deutscher Banken zurückzuführen.

Diese Beispiele zeigen, dass ABS in zweierlei Hinsicht von großem Interesse für die mittelständische Kundschaft einer Bank ist. ABS ist ein ausgereiftes und vielfältig einsetzbares Finanzierungsprodukt für den Mittelstand. Als Produkt für die Kunden der Bank ist es nach wie vor eine Alternative und Ergänzung zu klassischen Finanzierungen. Mittelständische Unternehmen werden dadurch in ihrer Finanzierung flexibler.

ABS ist aber auch ein wirksames Instrument des Eigenkapitalmanagements einer Bank, mit dessen Hilfe die klassische Mittelstandsfinanzierung optimiert werden kann. Banken können durch das Instrument ABS, angewendet auf die Kredite, die Banken an mittelständische Unternehmen ausreichen, für mittelständische Unternehmen als „Transmissionsriemen“ in den Kapitalmarkt dienen. Auf diese Weise können sich Banken indirekt sozusagen mittelstandsspezifisch Kapital und Liquidität einkaufen.

Die Dresdner Bank nutzt ABS-Transaktionen sowohl im Kundengeschäft als auch im Rahmen ihres Kapitalmanagements. Sie gehört in diesem Geschäft zu den führenden deutschen und europäischen Banken.