

Anke Brenken
Holger Papenfuß

Unternehmensfinanzierung mit ABS

unter Mitwirkung von Hartmut Bechtold

Herausgegeben von
True Sale International GmbH, Frankfurt

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	IX
Vorwort der TSI	XII
Überblick	XIII
1. Die Mittelstandsfinanzierung im Wandel: Der Kapitalmarkt bietet wichtige Alternativen	1
1.1 Finanzinnovationen revolutionieren das Kreditgeschäft	2
1.2 Das Geschäftsmodell von Banken im Wandel – vom Risikohalter zum Risikomanager	3
1.3 Wie erleben Mittelständler den Wandel?	7
1.4 Welche Chancen bieten sich Mittelständlern?	12
2. Verbriefung: Technik und Grundbegriffe	13
2.1 Das Einmaleins der Verbriefung	14
2.2 Grundbegriffe und Technik	15
2.3 Transaktionsende	21
2.4 Servicing der verbrieften Kredite	22
2.5 Folgen für den Kreditnehmer	22
2.6 True Sale oder synthetisch?	24
2.7 Welche Aktiva können verbrieft werden?	25
2.8 Beispieltransaktion Promise K 2006-1	26
3. Was macht die Verbriefung von Bankforderungen attraktiv?	29
3.1 Welchen Mehrwert schaffen Verbriefungen?	29
3.2 Vorteile für Banken	30
3.3 Vorteile für Investoren	35
3.4 Fazit	37
4. Wie haben sich die Verbriefungsmärkte entwickelt? ...	38
4.1 Die USA als Vorreiter für die Entwicklung der Verbriefungsmärkte	38
4.2 Der deutsche Verbriefungsmarkt	39
4.2.1 Ab dem Jahr 2000 entwickelt sich ein aktiver Verbriefungsmarkt in Deutschland	39
4.2.2 Welche Assetklassen werden in Deutschland verbrieft? ...	45
4.2.3 True Sale vs. synthetische Verbriefungen	46
4.2.4 Verbriefung von Mittelstandsrisiken	47

4.3	Der europäische Verbriefungsmarkt	48
4.3.1	Entwicklung des Marktvolumens	48
4.3.2	Welchen Anteil hat der deutsche Verbriefungsmarkt in Europa?	49
4.3.3	Welche Assetklassen werden in Europa verbrieft?	50
4.3.4	Europa: True Sale vs. synthetische Verbriefungen	52
4.3.5	Welche Währungen dominieren den europäischen Verbriefungsmarkt?	53
5.	Die Verankerung des Verbriefungsmarktes in Deutschland: Die True Sale Initiative	54
5.1	Asset Backed Securities „Made in Germany“	54
5.2	Was hat die True Sale Initiative bisher erreicht?	55
5.3	Wo besteht aus Sicht der TSI noch Handlungsbedarf?	57
5.4	Die TSI-Verbriefungsplattform	58
5.5	Wie funktioniert eine Verbriefung über die TSI-Verbriefungsplattform?	60
5.6	Zertifizierung von Transaktionen durch die TSI („ABS Made in Germany“)	61
5.7	Wie wird die TSI-Verbriefungsplattform im Markt angenommen?	63
5.8	Welche Bedeutung hat die True Sale Initiative für den Mittelstand und den Finanzplatz Deutschland?	63
6.	Verbriefung: Wie profitiert der Mittelstand?	65
6.1	Verbriefung und Mittelstandsfinanzierung	65
6.2	Gesamtwirtschaftlicher Nutzen von Kreditverbriefungen ...	72
6.3	Empirische Evidenz	73
6.4	Marktentwicklung	73
6.5	Fazit	75
7.	Verbriefungsprogramme für Mittelständler: Asset Backed Commercial Paper	76
7.1	Die Mittelstandsfinanzierung wird vielfältiger	76
7.2	Grundsätzliche Vorteile von Asset Backed Securities	77
7.3	Asset Backed Commercial Paper	78
7.4	Exkurs: Rechtliche Anforderungen an die Verbriefung von Handelsforderungen	81
7.4.1	Forderungs Kaufvertrag	82
7.4.2	Forderungseinzugsvertrag	86
7.4.3	Detailproblem: Weitergabe personenbezogener Daten	86

7.5	Erfahrungsbericht Georgsmarienhütte	88
7.5.1	Struktur der Holding	88
7.5.2	Wie finanziert sich die Holding?	88
7.5.3	Welche Ziele verfolgt die GMH im Rahmen ihrer Finanzierungsstrategie?	89
7.5.4	Was folgt aus der Finanzierungsstrategie der GMH? ...	89
7.5.5	Wie wurde der Verbriefungspartner ausgewählt?	90
7.5.6	Welche Voraussetzungen musste GMH erfüllen?	92
7.5.7	Wie sah die Transaktionsstruktur aus?	92
7.5.8	Welche Herausforderungen mussten gemeistert werden?	93
7.5.9	Der Projektzeitplan	93
7.5.10	Fazit.....	94
8.	Verbriefungsprogramme für Mittelständler:	
	Programm-Mezzanine	97
8.1	Das Produkt „Programm-Mezzanine“	97
8.2	Vor- und Nachteile von Programm-Mezzanine	101
8.3	Marktüberblick	102
8.4	Marktlücken und Entwicklungstendenzen	104
8.5	Verbriefung erhöht Attraktivität von Mezzaninkapital.....	105
8.6	Erfahrungsberichte zweier Mittelständler mit Programm-Mezzanine Produkten	106
8.6.1	Ring International Holding, Wien	106
8.6.2	Vereinigte Verlagsanstalten GmbH, Düsseldorf	107
9.	Verbriefung als Instrument der Mittelstands-	
	finanzierung. Was ist noch zu tun?	109
9.1	Was wurde bisher erreicht?	109
9.2	Welche Lücken bestehen?	111
9.3	Verbriefung als Instrument der Mittelstandsförderung	112
9.4	Die Sichtweise der EU	114
9.5	Fazit	115
10.	Ausblick	116
10.1	Die Versorgung mit Finanzmitteln verändert sich dynamisch	116
10.2	Die Mittelstandsfinanzierung erhält Anschluss an die internationalen Kapitalmärkte	118
10.3	Welche Potenziale können künftig erschlossen werden?	119
	Glossar	124
	Literaturverzeichnis	129

Asset Backed Securities – die Brücke für den deutschen Mittelstand zum Kapitalmarkt



Geleitwort

des Mittelstandsbeauftragten
der Bundesregierung und
Parlamentarischen Staatssekretärs
im Bundesministerium
für Wirtschaft und Technologie

Hartmut Schauerte

Die wirtschaftliche Stärke Deutschlands beruht ganz wesentlich auf den Erfolgen der mittelständischen Wirtschaft. Viele mittelständische Unternehmen sind seit Jahrzehnten hochinnovativ und exportorientiert. Sie beherrschen ihre Produkte und Produktionsprozesse. Gemessen an diesen Erfolgen erscheinen die Fortschritte der mittelständischen Unternehmen in ihrer eigenen Finanzierung noch nicht weit genug zu gehen. Die Kapitalmarktintegration ist häufig noch gering, die Eigenkapitaldecke relativ dünn und die Abhängigkeit von günstiger Fremdfinanzierung hoch.

Doch die Finanzierung des deutschen Mittelstandes ist dabei sich zu wandeln. Ein Grund ist, dass die deutschen Banken, die bisher den deutschen Mittelstand fast ausschließlich finanzierten, selbst vor neuen Herausforderungen hinsichtlich ihrer eigenen Refinanzierung und Eigenkapitalsteuerung stehen.

Die günstige Refinanzierung über Spareinlagen und Schuldverschreibungen wird aufgrund veränderten Kundenverhaltens, Wegfall staatlicher Garantien und veränderter Ratingsituation der Banken schwieriger. Die Eigenkapitalunterlegung für Mittelstandskredite wird nach Umsetzung von Basel II in deutsches Recht bei den Mittelstandsdarlehen im Durchschnitt sinken, bei unbesicherten Darlehen bzw. Kreditnehmern mit schwächerem Rating sowie Beteiligungsfinanzierung jedoch voraussichtlich steigen.

Aufgabe einer auf nachhaltiges Wachstum und Beschäftigung ausgerichteten Wirtschaftspolitik muss es daher sein, die Finanzierungsbedingungen für den Mittelstand weiter zu verbessern.

Dabei gilt es, den Rahmenbedingungen, unter denen sich der deutsche Mittelstand bewegt, ausreichend Rechnung zu tragen. Der deutsche Mittelstand ist weitgehend in Familienbesitz. Insbesondere die Mitsprache Dritter – eine Anforderung wie sie der Kapitalmarkt mit sich bringt – ist wenig populär. Der Mittelstand braucht somit Finanzierungswege, die zu ihm passen, wie dies traditionell bei Bankkredit, Leasing und Factoring der Fall ist.

Vor diesem Hintergrund entwickelt sich Verbriefung – und dabei insbesondere ABS-basierte Finanzierungsinstrumente – für den Mittelstand zu einer immer wichtigeren Finanzierungsquelle. Durch die Weitergabe mittelständischer Kreditrisiken an den internationalen Kapitalmarkt wird den Banken zusätzlich Spielraum bei der Kreditvergabe an ihre mittelständischen Kunden ermöglicht. Der Kapitalmarkt wirkt hier indirekt über die Banken ganz allgemein zu Gunsten der Kreditversorgung des Mittelstandes, aber auch im Besonderen zu Gunsten der gewachsenen Kundenbeziehungen zwischen Banken und Mittelstand. Zudem können sich die Banken mit dem Verkauf von mittelständischen Krediten, die in einem großen Portfolio gebündelt sind, günstig refinanzieren. Diese Vorteile kommen im Wettbewerb letztlich den mittelständischen Kunden zu Gute. Diese erleiden aus dem Verkauf keinen Nachteil, da die Kreditverwaltung und die Kundenbeziehung bei den Banken verbleibt.

Während in den vorgenannten Fällen der Mittelstand indirekt von effizienten Kapitalmärkten profitiert, beginnen viele größere Mittelständler auch direkt „in den Kapitalmarkt“ mit eigenen ABS-Produkten einzusteigen. Der Ankauf und die Refinanzierung von wirtschaftlichem Haftkapital – so genanntem Mezzanin-Kapital – durch ABS-Zweckgesellschaften hat in den letzten beiden Jahren deutlich zugenommen. Somit bekommt der Mittelständler zum einen indirekten Zugang zum Kapitalmarkt und hat zum anderen den Vorteil, dass er die günstigen ABS-Konditionen für seine Finanzierung nutzen kann. Die ABS-Märkte haben in den letzten drei Jahren bereits in erheblichen Maße (über fünf Milliarden Euro) dazu beigetragen, die Finanzierungsstruktur und die Finanzierungsbedingungen des deutschen Mittelstands zu verbessern. In den letzten drei Jahren sind über die verschiedenen Anwendungsfelder von ABS dem deutschen Mittelstand Finanzierungsmittel in Höhe von etwa 30 – 40 Milliarden Euro zugeflossen. Darin zeigt sich, dass es Deutschland gelungen ist, zumindest im europäischen Vergleich ein beachtliches Segment für die Verbriefung von Mittelstandsrisiken aufzubauen. Ursächlich dafür war neben einigen Pioniertransaktionen von einzelnen Banken der Aufbau eines Verbriefungsprogrammes (PROMISE) seitens der KfW Bankengruppe, das allen Banken mit dem Fokus „Mittelstandsfinanzierung“ offen steht. Seit 2000 wurden unter anderem über die Promise-Plattform über 30 Milliarden Euro mittelständische Kreditrisiken aus Bankbilanzen herausgenommen, am internationalen

Kapitalmarkt platziert und damit bei den Banken Spielraum für neue Kredite an den Mittelstand geschaffen. Dieses „Fundament“ ist auch ein wesentlicher Grund dafür, dass Deutschland heute bei der Mobilisierung von Genussrechten für den Mittelstand europaweit vorn liegt. Ebenso positiv ist die True Sale Initiative zu sehen, weil die Bankenwelt gemeinsam die Ausreifung des Verbriefungsmarktes weiter vorantreiben und den Markt in Deutschland halten will.

Somit wird die viel beschworene Kreditklemme und Finanzierungslücke des deutschen Mittelstandes im Zuge des Umbaus des deutschen Finanzmarktes sowie Basel II durch ABS in hohem Maße geschlossen. Hierbei nutzt die ABS-Technik durch die gebündelte Ausplatzierung von Krediten und Mittelstandsrisiken den internationalen Kapitalmarkt zur Finanzierung des deutschen Mittelstandes. ABS sind damit dabei, sich zu einem zentralen Finanzierungsinstrument für die deutsche Wirtschaft zu entwickeln.

Wichtig erscheint mir, dass die Bereitstellung von ABS für den deutschen Mittelstand aber auch für Leasing- oder Factoringgesellschaften sowie Infrastrukturfinanzierungen, vollumfänglich aus Deutschland heraus erfolgt. Solange die Zweckgesellschaften aus steuerlichen Gründen noch im Ausland angesiedelt werden müssen – mit allen Folgen bezüglich Anwendung ausländischen Rechts und steuerlicher Unsicherheiten – leidet die Akzeptanz beim breiten Mittelstand.

Die Politik hat in den letzten Jahren einmütig wie selten daran gearbeitet, die Rahmenbedingungen für ABS in Deutschland zu verbessern. Zu nennen sind hier die gewerbesteuerliche Gleichstellung von ABS-Zweckgesellschaften mit Banken, sofern es sich um die Verbriefung von Bankkrediten handelt, sowie umsatzsteuer- und insolvenzrechtliche Anpassungen im deutschen Rechtssystem.

Offen sind aber noch jene Punkte, die die Assetklassen jenseits der Bankforderungen, das heißt die direkte Verbriefung mittelständischer Risiken, aus Deutschland heraus betreffen.

Im Koalitionsvertrag haben wir eine „Mittelstandsoffensive“ beschlossen, die „den verstärkten Einsatz neuer Finanzierungsinstrumente“ voranbringen, „mezzanines Kapital für den breiten Mittelstand“ mobilisieren und den „Verbiefungsmarkt ausbauen“ soll.

Nunmehr kommt es darauf an, konsequent dieser Linie zu folgen und das Instrument ABS in seiner stabilisierenden Rolle zu fördern. Die Politik muss den Umbau der Finanzierungssysteme der deutschen Wirtschaft begleiten und die noch offenen Themen, die vor allem die direkte Verbriefung mittelständischer Risiken aus Deutschland heraus betreffen, anpacken. Der richtige Zeitpunkt dazu ist jetzt gekommen.

Vorwort

Unternehmensfinanzierung mit Asset Backed Securities

In der wirtschaftspolitischen Öffentlichkeit Deutschlands sind „Asset Backed Securities“ (ABS) und „Verbriefung“ Begriffe, die erst in den letzten Jahren aufkamen, und immer noch wird die Bedeutung des Themas für die Unternehmensfinanzierung in Deutschland unterschätzt. Nur Wenigen ist bekannt, dass der Verbriefungsmarkt sich zwischenzeitlich zu einer der wesentlichen Quellen für die Unternehmensfinanzierung in Deutschland entwickelt hat und damit auch ein wichtiger Baustein im wirtschaftlichen Aufschwung des Landes ist.

Der Siegeszug von Asset Backed Securities in der deutschen Unternehmensfinanzierung geschah fast unmerklich und war von keinen kritischen Debatten begleitet, was zeigt, wie sehr das Instrument sich von Anfang an organisch in das Gefüge der Mittelstandsfinanzierung in Deutschland einbettete und mit der etablierten Kultur von Unternehmensorganisation und -führung harmonierte.

Doch obgleich ABS im Umbau der Unternehmensfinanzierung in Deutschland bereits eine hohe Bedeutung zukommt, steht das Instrument erst am Anfang. Egal ob von Bankkredit, Leasing, Verkauf von Unternehmensforderungen oder der Aufnahme von Mezzaninkapital die Rede ist – bei fast allen für den deutschen Mittelstand wichtigen Finanzierungsinstrumenten bilden Asset Backed Securities die Brücke zu den internationalen Kapitalmärkten.

Vor diesem Hintergrund soll das vorliegende Buch das Thema in der wirtschaftspolitischen Öffentlichkeit Deutschlands, bei Unternehmern und Verbänden, aber auch in der Politik weiter verbreiten. Zu diesem Zweck möchten wir verständlich und übersichtlich sowie anhand einiger Praxisbeispiele über das Thema informieren. Vor diesem Hintergrund wird erkennbar, dass ABS auf der politischen Agenda für die Mittelstandsfinanzierung einen festen Platz haben müssen.

Gedankt sei an dieser Stelle allen, die an dem Buch mitwirkten, den Autoren Frau Dr. Brenken und Herrn Dr. Papenfuß, den sonstigen Mitwirkenden, Herrn Staatssekretär Schauerte, Frau Jana Lück sowie Frau Nina Siedler, sowie vor allem auch dem Fritz Knapp Verlag, der in seinen vielfältigen Publikationen das Thema ABS in Deutschland seit längerem begleitet.

Frankfurt, im Sommer 2007

Dr. Hartmut Bechtold

True Sale International GmbH
Geschäftsführung