

ASSET BACKED SECURITIES (ABS)

Asset Backed Securities (ABS) entstanden als neue Finanzierungsform in den 70er Jahren in den USA. In Deutschland ist erst seit 1998 ein nennenswertes Emissionsvolumen von ABS-Transaktionen festzustellen. Seitdem verzeichnet der deutsche Markt allerdings ein starkes Wachstum.

Grundlage für den wachsenden ABS-Markt ist die bankaufsichtsrechtliche Anerkennung dieses Finanzierungsinstruments durch die Deutsche Bundesbank im Jahr 1997, die den deutschen Banken die Nutzung erst ermöglichte. So konnte das Emissionsvolumen der 1998 durchgeführten ABS-Transaktionen von rund 12 Mrd. Euro auf 25 Mrd. Euro im Jahr 2000 gesteigert werden. Auch der Markt für kurzfristige ABS-Transaktionen, für sog. Asset Backed Commercial Papers, verzeichnete in den letzten Jahren einen Aufschwung.

So funktioniert ABS

In den Buchstaben ABS steckt das Funktionsprinzip dieses Finanzierungsinstruments: Es handelt sich um mit Vermögensgegenständen („Assets“) unterlegte („Backed“) Wertpapiere („Securities“).

ABS sehen in ihrer Grundform die Veräußerung des Forderungsbestandes eines Unternehmens oder eines Kreditinstituts (sog. Originator) an eine eigens dafür gegründete, rechtlich selbstständige Gesellschaft vor. Die Aufgabe dieser sog. Zweckgesellschaft besteht ausschließlich im Ankauf der Forderungsbestände und in deren Refinanzierung durch die Emission von Wertpapieren, die durch den Forderungsbestand gesichert sind. Neben einer Abtretung und einem Verkauf der Forderungen ist es möglich, die Übertragung von Risiken durch eine synthetische Struktur zu erzielen. Im Unterschied zur Grundstruktur von ABS-Transaktionen werden nur die Ausfallrisiken der Forderungen am Kapitalmarkt verkauft, während die eigentlichen Forderungen in den Büchern der Kreditinstitute bleiben und das ursprüngliche Kreditverhältnis unberührt bleibt.

Oftmals erfolgt eine Trennung in ABS im engeren Sinne und MBS (Mortgage Backed Securities). Verbriefte Assets von MBS sind Wohnungsbaudarlehen, gewerbliche Hypothekenkredite oder verbrieft Baudarlehen, während bei ABS im eigentlichen Sinne am häufigsten Forderungen aus Autofinanzierungen, Kreditkarten- und Leasingforderungen sowie gewerbliche Kredite verbrieft werden. Allerdings sind der Art der zu verbriefenden Forderungen, die am Kapitalmarkt platziert werden können, keine Grenzen gesetzt: Zukünftige Einnahmen aus Schallplattenverkäufen, der Verkauf von Eintrittskarten und besondere Touristattraktionen werden ebenso verbrieft wie Aus- und Weiterbildungsdarlehen oder Forderungen aus Filmrechten. Eine weitere Klasse bilden die Collateralised Debt Obligations (CDO). Bei diesen wird ein Kreditportfolio oder ein Portfolio von Anleihen im Rahmen einer Asset-Backed-Transaktion verbrieft.

Da es sich sowohl bei ABS als auch beim Factoring jeweils um einen Forderungsverkauf gegen Freisetzung von liquiden Mitteln handelt, werden diese verwandten Finanzierungsformen häufig verwechselt. Doch es gibt deutliche Unterschiede: Während bei ABS-Finanzierungen das Gesamtverhalten des Forderungsvolumens im Vordergrund steht, erfolgt beim Factoring stets eine Einzelprüfung der meist kurzfristigen Forderungen. Ferner kann Factoring im Gegensatz zu ABS bereits mit kleinen Forderungsvolumina betrieben werden und benötigt einen geringeren organisatorischen Vorbereitungsaufwand. Und während der Originator bei einer ABS-Transaktion meist weiterhin in unveränderter Weise gegenüber dem Schuldner auftritt, wird beim Factoring der Gläubigerwechsel dem Schuldner i.d.R. offen gelegt.

Der Zugang zu ABS

Für ABS-Transaktionen eignen sich vor allem homogene Forderungen mit einem Volumen zwischen 25 Mio. Euro und 50 Mio. Euro, die gegenüber einer größeren Anzahl von Schuldnern bestehen und insofern eine breite Risikostreuung aufweisen.

Wegen dieser Anforderungen und aufgrund der hohen, fixen Transaktionskosten zwischen 0,8 und 3 Prozent des Wertpapiervolumens kommen ABS in direkter Form nur für umsatz- und ertragsstarke Unternehmen in Frage. Um die Verbriefung einer größeren Anzahl von mittelständischen Unternehmen zugänglich zu machen, haben die deutschen Banken mittlerweile spezielle Programme (Mittelstands-ABS-Angebote) aufgelegt, mit denen Forderungen mehrerer Unternehmen gebündelt werden. Auf diese Weise wird auch solchen Unternehmen der indirekte Zugang zu attraktiven Kapitalmarktkonditionen ermöglicht, die bisher aufgrund zu kleiner Forderungspools und hoher Einmalkosten von der Nutzung ausgeschlossen waren. Außerdem wird das Standing der teilnehmenden Unternehmen hin-

sichtlich ihrer Bonität gestärkt, weil aufgrund der Forderungsisolierung ausschließlich die Qualität der verkauften Finanzaktiva beurteilt wird. Die KfW-Mittelstandsbank hat mittlerweile ein spezielles Verbriefungsprogramm aufgelegt, das auch den kleineren Kreditinstituten die Verbriefung ihrer Unternehmenskredite ermöglicht. Bei den verbrieftungsfähigen Krediten handelt es sich um Förderkredite der KfW an mittelständische Unternehmen, die über die Hausbanken als Durchleitungsbanken vergeben werden. Durch dieses Förderinstrument entlastet die KfW das Eigenkapital der Kreditinstitute mit dem Ziel, die Bedingungen zur Neuvergabe von Krediten an die mittelständische Wirtschaft zu verbessern.

Vorteile von Asset-Backed-Securities

ABS schaffen Liquidität

- Einer der wichtigsten Vorteile von ABS ist die Freisetzung liquider Mittel durch den Forderungsverkauf auf dem Kapitalmarkt. Unternehmen mit hohen regelmäßigen Forderungen erhalten so schnell Kapital und erschließen sich neue Investorenkreise.

Durch ABS lässt sich die Bilanz- bzw. Kapitalstruktur verbessern.

- Durch die Rückführung von Verbindlichkeiten können der Verschuldungsgrad (Fremdkapital zu Eigenkapital) verringert und der Zinsaufwand reduziert werden. Ferner lässt sich die Aktivstruktur optimieren, indem die freigesetzte Liquidität für Investitionen in höher verzinsliche oder risikoärmere Aktiva verwendet wird (Aktivtausch). Werden durch den Verkauf langfristiger Forderungen entsprechende kurzfristige Verbindlichkeiten rückgeführt, so wird zudem eine Verbesserung der horizontalen Bilanzstruktur erreicht.

Forderungen können durch ABS bessere Bonität aufweisen.

- Durch den regresslosen Verkauf der Forderungen geht das Kreditausfallrisiko auf die Investoren über. Auf diese Weise wird die Bonität der ABS von der Bonität des Unternehmens getrennt. Durch die Forderungsisolierung kann eine Wertpapieremission ein besseres Rating erhalten als das forderungsverbriefende Unternehmen selbst. Das verbilligt die Geldbeschaffung. Das Liquiditätsrisiko kann gesenkt werden, weil die liquiden Mittel dem Unternehmen unabhängig von möglichen Zahlungsverzögerungen seiner Kreditnehmer zufließen.

Mittelstand erhält durch ABS indirekt Zugang zum Kapitalmarkt.

- Auch mittlere Unternehmen können über die Verbriefung der Kreditforderungen an den Vor- teilen des Kapitalmarktes indirekt partizipieren. Darüber hinaus ist
- wegen der Streuung der Wertpapiere auf dem Kapitalmarkt eine höhere Unabhängigkeit vom Kapitalgeber über ABS als über Factoring möglich.

ABS können Steuerbelastung reduzieren

- Durch die Reduzierung von gewerbesteuerlichen Dauerschulden kann bei echtem Forderungs- verkauf die Gewerbesteuerbelastung der Unternehmen gemindert werden.

Nachteile von ABS

ABS sind aufwendig

- Genaue Angaben zu den Kosten von ABS-Transaktionen sind schwierig, weil sie von der Grö- ßenordnung und der Ausgestaltung abhängen. Es entstehen zum einen einmalige Transakti- onskosten für Strukturierung und Anpassungen, zum anderen laufende Kosten, wie beispiels- weise Ratingkosten für die Wertpapierplatzierung, Personalkosten für die Abwicklung und Verwaltungsgebühren. (Richtwert der Gesamtkosten: 0,8 und 3 Prozent des Wertpapiervolu- mens)

ABS sind komplex

- Die Vorbereitungszeit ist entsprechend der Komplexität dieser Finanzierungsform recht lang: Es müssen aufsichtsrechtliche, vertragliche und buchhalterische Abklärungen in hohem Maße vorgenommen werden. Die Modalitäten sind oft für mehrere Jahre festgelegt, was sich nachteilig auf die Flexibilität im Kundenbeziehungsmanagement auswirken kann. Bei ABS handelt es sich um ein sehr informationsintensives Finanzierungsinstrument, da über Verän- derungen im Bereich der Risikokennziffern des verkauften Portfolios ständig zu berichten ist. Die direkte Teilnahme an dem Instrumentarium ABS ist daher für die meisten mittelständi- schen Unternehmen nicht sinnvoll.

ABS verlangen Bonität

- Nur bonitätsstarke Forderungsverkäufer können an der ABS-Transaktion teilnehmen. Eine Insolvenz des Unternehmens hätte nämlich erhebliche Auswirkungen auf die gesamte Transaktion: Es bestünde die Gefahr, dass eingegangene Rechnungsbeträge an die Zweckgesellschaft nicht ausgezahlt und mit den beim Unternehmen verbleibenden Forderungen vermischt werden.

Fazit:

Neben die traditionellen Refinanzierungsinstrumente, wie Kredit, Anleihe oder Schuldschein tritt mit ABS eine weitere Variante der Mittelaufnahme, die für Bank und Kunde/Unternehmen gleichermaßen eine interessante Finanzierungsmöglichkeit darstellt. Nicht nur für größere Unternehmen kann es sich lohnen, mit dieser Methode Forderungen zu Geld zu machen, auch für mittelständische Unternehmen kann es von Vorteil sein, über einen Forderungspool eines entsprechenden Kreditinstituts am Kapitalmarkt teilzunehmen.

Gerade in einer Zeit der restriktiven Kreditvergabe gewinnt damit ABS als Säule der Finanzierung eine wesentliche Bedeutung.