



**Asset Backed Securities (ABS)  
Kapitalbeschaffung durch Verbriefung**

Herausgeber:

**Arbeitskreis Klein- und Mittelbetriebe (AKM)**

Autor:

Dr. Andreas Blaeser-Benfer

April 2005

**RKW Rationalisierungs- und Innovationszentrum  
der Deutschen Wirtschaft e.V.**  
Düsseldorfer Str. 40  
65760 Eschborn

## ABS – eine Alternative

Der klassische Kredit wird bei größeren Unternehmen häufig durch eine direkte Finanzierung an Geld- oder Kapitalmärkten ersetzt. Dies ermöglicht zum Beispiel Anleihen oder Aktien, aber auch das Forderungsmanagement bietet hier Lösungen, die für den Mittelstand eine zukunftsweisende Rolle spielen können.

Die Vermittlungsrolle der Banken, wie beim Kreditgeschäft, wird hierbei zunehmend ausgeschaltet und sogenannte Verbriefungstechniken (Securitisation) gewinnen an Bedeutung.

ABS bedeutet wörtlich übersetzt „durch Aktiva gedeckte Wertpapiere“, und ist eine Verbriefungstechnik deren Ziel es ist, eine Vielzahl gleichartiger Ansprüche, meist Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, in marktfähige Wertpapiere umzuwandeln. Der Gegenwert der Wertpapiere ist eben dann der Wert dieser Forderungen.

Asset Backed Securitisations sind ursprünglich in den USA entwickelt worden. Seit ungefähr zehn Jahren greifen auch immer mehr europäische Unternehmen und Finanzinstitute auf diese Finanzierungsform zurück. Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) und die steigende Nachfrage nach bilanzentlastenden Verbriefungsmodellen werden diesen Trend auch weiterhin verstärken.

**Neue Wege im Forderungsmanagement**

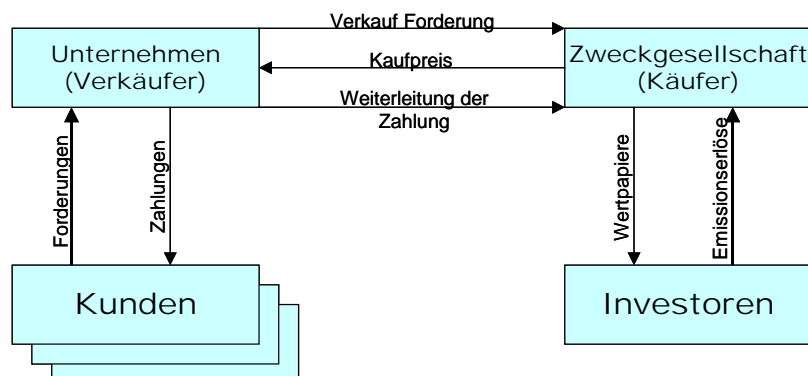
**ABS = „durch Aktiva gedeckte Wertpapiere“**

**Liquidität und Bilanzentlastung**

## Begriff und Grundstruktur von ABS-Transaktionen

Unter Asset-Securitisation wird die Verbriefung von Vermögensgegenständen (Assets) durch die Ausgabe (Emission) von Wertpapieren (Securities) im Geld- oder Kapitalmarkt oder durch Kredite verstanden. Dies bedeutet, dass Vermögensgegenstände eines Unternehmens, z.B. Teile des Umlaufvermögens - häufig Forderungen mit einer bestimmten und überprüfbaren Bonität - als alleinige Grundlage für auf diese Weise besicherte Wertpapiere (daher das Wort: Backed = gesichert) verwendet und rechtlich in handelbare Finanztitel transferiert werden. In Abbildung 1 werden die Struktur und die Beteiligten einer klassischen ABS-Transaktion für die Veräußerung einer Forderung vereinfacht dargestellt.

**Abb 1: Vereinfachte Darstellung einer ABS-Transaktion**



Bei einer klassischen ABS Transaktion werden nach definierten Kriterien ausgewählte Forderungen vom sog. Originator an eine ausschließlich für diese Transaktion gegründete Zweckgesellschaft (sog. Special Purpose Vehicle (SPV) bzw. Special Purpose Company (SPC) mittels Kaufvertrag veräußert und übertragen.

## Übertragung der Forderungen

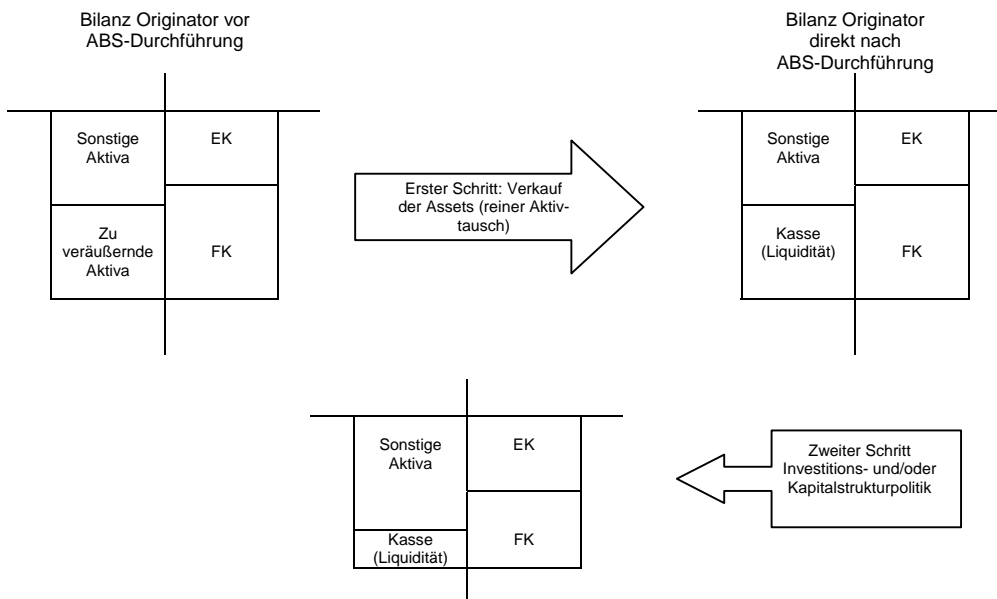
Mit dieser Veräußerung werden folgende Ziele erreicht:

1. Der Vermögensgegenstand (im klassischen Beispiel die Forderung) wird vom Bonitätsrisiko des Verkäufers (z.B. einem klein- und mittelständischen Unternehmen) getrennt. Sie stellt somit ein eigenes Risiko des Ausfalls dar, das aber nicht mehr bestimmt ist durch die Bonität des Veräußers, sondern von der des Schuldners der Forderung. Beides kann sich erheblich unterscheiden.
2. Der Verkäufer erhält von SPV analog wie beim Factoring unmittelbar einen Kaufpreis für die abgetretene Forderung. Damit erhöht sich seine Liquidität, in seiner Bilanz findet ein Aktivtausch statt. Seine Kapitalstruktur und Refinanzierungsmöglichkeiten verbessern sich. Die Wirkungen sind in der Abbildung 2 dargestellt. Auf Grund der mit der Transaktion verbundenen Kosten ist der gezahlte Kaufpreis geringer als der nominelle Wert der Forderung.

## Isoliertes Risiko

## Bilanzieller Aktivtausch

**Abb 2: Bilanzwirkungen von ABS - Transaktionen**



Das SPV platziert die erworbene Forderung entweder alleine oder in Verbindung mit anderen Forderungen über die Ausgabe von Wertpapieren am Geld- oder Kapitalmarkt. Dies ist seine Refinanzierung. Auf diese Weise refinanziert sich also das die Forderung verkaufende Unternehmen indirekt am Kapitalmarkt, eine häufig gestellte Forderung angesichts des vorherrschenden Hausbanken - Prinzips in Deutschland.

Die Platzierung an den Finanzmärkten setzt ein Rating der zugrunde liegenden Vermögenswerte und der ausgegebenen Wertpapiere der Zweckgesellschaft voraus. Das Rating umfasst die Beurteilung der sogenannten Ausfallwahrscheinlichkeiten der Forderungen. Das bedeutet, dass mittels statistischer Methoden die Forderungen auf ihre Rückzahlungswahrscheinlichkeit überprüft werden.

Aufgrund des überschaubaren Risikos bieten diese Art von Wertpapieren interessante Anlagemöglichkeiten für zumeist institutionelle Anleger. Die Debitorenverwaltung und der Forderungseinzug verbleibt beim Veräußerer, so dass der Drittschuldner den Forderungsverkauf nicht bemerkt und darüber auch nicht informiert wird.

Arrangiert werden Asset-Backed-Transaktionen überwiegend durch Investmentbanken, die zumeist auch die Strukturierung übernehmen. Durch ihre Tätigkeit ist es möglich, Wertpapiere mit bestem Rating zu emittieren, so dass eine kostengünstige Refinanzierung an den Finanzmärkten möglich ist.

Eine mögliche Ausgestaltung von ABS-Transaktionen ist der revolvingende Ankauf von Forderungen. Das SPV kauft bei dieser Variante die Forderungen nacheinander auf, d. h. die Zahlungseingänge fälliger Forderungen werden zum Kauf neu entstandener Forderungen des Veräußerers genutzt.

Die Zweckgesellschaft verpflichtet sich in diesem Fall, die Forderungen bis zu einem vereinbarten Ankaufslimit zu erwerben. Der Verkäufer verpflichtet sich im Gegenzug zur Andienung jeweils neuer Forderungen. Dadurch werden die Außenstände in der verkauften Höhe nachhaltig aus der Bilanz ausgelagert. Ein Abgleich der verkauften Forderungen und der jeweiligen Eingänge erfolgt auf Basis von genauen EDV-Aufstellungen.

Der revolvingende Ankauf der Forderungen gleicht bis auf die Refinanzierung dem Factoring (vgl. AKM-Merkblatt zum Thema Factoring).

Es wird deutlich, dass das Risiko der Einzelforderung an Relevanz verliert, da ein Portfolio von Forderungen unterschiedlicher gebildet und bewertet wird. Aufgrund einer optimalen Risikostreuung ist es deshalb von Vorteil, einzelne Forderungen gegen viele Schuldner in das Portfolio aufzunehmen als viele Forderungen gegen wenige Schuldner.

Zur Absicherung von Risiken können vom SPV ergänzende Sicherungen gebildet werden. Dies erfolgt auf Basis der bisher festgestellten Risiken im Forderungsbestand sowie weiterer Parameter zur Risikoeinschätzung. Ziel ist es, die Risiken aus dem Forderungsbestand zu minimieren, um somit eine bestmögliche Basis für die zur Refinanzierung begebenen Wertpapiere zu schaffen. Man nennt diese bonitätsverstärkenden Maßnahmen sog. Credit Enhancements.

Strukturintern können Credit Enhancements in Forderungsausfallabschlägen bestehen. Es handelt sich hier um prozentuale Abschläge vom Nominalwert der Forderungen. Diese Abschläge basieren auf tatsächlichen historischen Ausfallraten sowie auf prognostizierten Änderungen des zukünftigen Ausfallrisikos. In einer Urteilsbegründung des Bundesgerichtshofes sollen sie latente (hier: wahrscheinliche) Bonitätsrisiken abdecken und sind damit den bilanziellen Pauschalwertberichtigungen gleichzusetzen. Diese Abschläge betragen in der Praxis meist zwischen 2 und 5 Prozent.

Sind die Ausfälle geringer als erwartet, werden die nicht zum Ausgleich unbezahlt gebliebener Außenstände benötigten Beträge dem Forderungsverkäufer erstattet.

## **Rating**

### **Bonitätsbeurteilung**

### **Investmentbanken und Kreditversicherer**

### **Revolvierender Ankauf**

### **Nur die Gesamtheit zählt**

### **Ergänzende Sicherungen**

### **Credit Enhancements**

### **Abschläge von Forderungen**

### **anteilige Rückerstattung**

Eine weiteres Instrument zur Bonitätsverstärkung ist die wirtschaftliche Übersicherung des SPV (over collateralization). Hier übersteigt das Forderungsvolumen den Nominalwert der begebenen Wertpapiere um einen Sicherheitszuschlag von 5 bis 10 Prozent. Bei Forderungsausfällen kann dann auf die Überschüsse zurückgegriffen werden.

Eine Sonderform der Übersicherung ist die Einrichtung eines Überschuss-Reserve-Kontos (Cash Reserve) aus Forderungsabschlägen. Das SPV greift dann bei Forderungsausfällen auf dieses Konto zurück.

Dieses Konto kann im Rahmen von Asset Backed Transaktionen auch aus dem positiven Differenzbetrag zwischen Zinsein- und Auszahlungen gespeist werden. Zinseinzahlungen ergeben sich aus dem verzinslichem Forderungsbestand, während Zinsauszahlungen im Rahmen der Refinanzierung entstehen.

Auch hier werden nach der Transaktion verbleibende Beträge an den Veräußerer zurückgezahlt.

Bei großvolumigen Transaktionen werden die Wertpapiere in unterschiedliche Tranchen (entspricht einer Qualitätseinstufung) aufgeteilt. Während die „Senior Class“ in der Regel ein AAA-Rating aufweist, ist die „Junior Class“ mit einem schlechteren Rating ausgestattet. Die Einzahlungen aus den Forderungen dient vorrangig der Bedienung der „Senior Class“, während die „Junior Class“ nachrangig und damit vergleichsweise unsicherer ist. Diese Art der Kreditverbesserungen wird Subordinations genannt.

Bei strukturexternen Credit-Enhancements kann es sich um zusätzliche Kreditversicherungen handeln. Hier spielt die Bonität der Versicherungsgesellschaft eine wesentliche Rolle für das Rating. Garantien durch Dritte (z.B. Banken oder Versicherungen) sind weitere Zusatzbesicherungen und dienen der fristgerechten Bedienung der Wertpapiere.

## Wer ist an einer ABS-Transaktion beteiligt?

„Es gibt nur eine Ausflucht vor der Arbeit: Andere für sich arbeiten zu lassen.“

(Immanuel Kant, deutscher Philosoph, 1724-1804)

Mit der Einzweckgesellschaft (=SPV) wird im Rahmen der Asset-Backed-Transaktion die rechtliche Verselbständigung der Forderungen praktisch umgesetzt. An diese Gesellschaft werden die Forderungen regresslos verkauft, womit der Verkäufer lediglich für den rechtlichen Bestand der Forderung haftet, nicht jedoch für ihre Einbringbarkeit. Hierdurch wird die notwendige Trennung zwischen dem Verkäufer und den zu verkaufenden Bilanzaktiva erreicht. Zu beachten ist hierbei, dass das SPV weder dem Konsolidierungskreis des Verkäufers noch der arrangierenden Bank zuzurechnen ist. Gesellschaftsrechtliche Verflechtungen zwischen dem Originator und dem SPV sind deshalb auszuschließen. Einzweckgesellschaften werden deshalb in der Regel nach dem amerikanischen Prinzip eines gemeinnützigen Trusts gegründet. Das SPV ist dann lediglich in den Konsolidierungskreis des Trusts einzuordnen, der seinen Sitz meist in steuerlich begünstigten Ländern hat. Da das SPV deshalb weder eine Geschäftsführung noch einen ständigen Vertreter im Inland haben darf, erfolgt die Verwaltung und Führung des SPV durch dritte Personen im Ausland.

## Wirtschaftliche Übersicherung

### Excess Spread Account

### Tranchen

### Strukturexterne Kreditverbesserungen

### Garantien

### Einzweckgesellschaft

Ein Zusammenbruch der Einweckgesellschaft würde die gesamte Transaktion zum Scheitern bringen. Aus diesem Grund legen Ratingagenturen höchsten Wert auf die Insolvenzfestigkeit solcher Einrichtungen.

**Insolvenzfestigkeit als zentraler Bestandteil**

Darüber hinaus ist die geschäftliche Tätigkeit der Einweckgesellschaften auf ein Minimum beschränkt. Es sind nur der Ankauf und das Halten von Aktiva, die Ausgabe von Wertpapieren, die Verwaltung der Einzahlungen aus den Forderungen und die Auszahlung an die Gläubiger gestattet. Trotz des Forderungsverkaufs übernimmt der Verkäufer weiterhin auf Basis einer stillen Abtretung die Verwaltung der Forderungen im eigenen Namen für Rechnung des SPV. Er bleibt weiterhin Ansprechpartner für seine Debitoren, sodass Irritationen vermieden werden.

**Beschränkte Tätigkeit**

**Der Forderungsverkäufer bleibt Ansprechpartner für Debitoren**

Der Originator hat sicherzustellen, dass die verkauften Forderungen von den nicht verkauften Forderungen unterschieden werden können. ABS-Transaktionen werden vom sog. Arranger strukturiert und dokumentiert. Fast alle großen Banken sowie einige Finanzdienstleister treten als Arranger auf. Erfahrung und Reputation sind bei der Auswahl für den Forderungsverkäufer von großer Bedeutung. Damit ergibt sich für Unternehmen, die ABS-Transaktionen für ihre Finanzierung nutzen wollen, ein Auswahlproblem. Auswahlkriterien sind:

**Banken und Finanzdienstleister als Arranger**

- ausreichende Platzierungskraft für die zu emittierenden Wertpapiere
- die Fähigkeit und Bereitschaft zur Bereitstellung von Credit-Enhancements
- ausreichend gutes Rating

Arranger sind daneben auch Zahlstelle für den Emissionserlös sowie der Zins- und Tilgungsleistungen.

Aufgrund der zunehmenden Beliebtheit werden auf dem Markt eine Vielzahl von vorstrukturierten Asset-Backed-Programmen angeboten, die eine kostengünstige Alternative zu Individuallösungen sind.

Ratingagenturen prüfen die Konstruktionselemente der ABS-Struktur. Insbesondere werden die Rechtswirksamkeit, die Sicherheitenstellung, die Emissionsdokumentation, die Konkursfestigkeit des SPV und die Einschätzung der fristgerechten Bedienung der Wertpapiere überprüft.

**Ratingagenturen schaffen Transparenz**

Die wesentlichen Kriterien für eine Risikoeinschätzung von Asset-Backed-Securities sind:

- die zugrunde liegenden Geschäfte
- die Werthaltigkeit der Forderungen
- das Zahlungsverhalten der Debitoren
- historische Forderungsausfallraten
- mögliche Risikokonzentrationen auf einzelne Schuldner
- Wirtschaftsräume und Länder.

Vorteilhaft ist, wenn das vorliegende Datenmaterial mindestens die letzten drei Jahre umfasst. Zudem wird eine Einschätzung der künftigen Perspektiven, der Organisation, der Branchenzugehörigkeit und des Managements des Unternehmens vorgenommen.

**Ratingagenturen schon in der Vorstufe hinzuziehen!**

Da ABS-Transaktionen hoch komplex sind, ist eine Begleitung erforderlich, die für die rechtliche Umsetzung der Struktur und der Klärung steuerlicher Fragen zuständig ist.

**Rechts- und Steuerberater, Wirtschaftsprüfer**

Je nach Konstruktion kann ein Treuhänder bestellt werden. Dieser übernimmt dann die laufende Kontrolle und Überwachung der vertraglich festgelegten Parameter

**Treuhänder**

## Anforderungen an die zu verbriefende Vermögensgegenstände und den Verkäufer

„Ein Bankier ist ein Mensch, der seinen Schirm verleiht, wenn die Sonne scheint und der ihn sofort zurück haben will, wenn es zu regnen beginnt.“

(Mark Twain, amerikanischer Schriftsteller, 1835-1903)

Asset-Backed-Transaktionen ermöglichen es, eine Vielzahl von Aktiva zu verbrieften. Zwingende Voraussetzungen für eine Verbriefung sind:

**Prognostizierbarer Cashflow**

1. Der Vermögensgegenstand muss von eventuell eingeräumten Sicherheiten separierbar sein.
2. Die Vermögensgegenstände müssen einen eigenen, relativ gut prognostizierbaren Cashflow generieren. Dies ist insbesondere von Bedeutung, da die übertragenen Assets einen wichtigen Faktor für die Risikoeinschätzung der vom SPV begebenen Wertpapiere darstellen.

**Hoher Diversifikationsgrad**

Bei der Strukturierung der Transaktion wird daher in der Regel auf eine breite Risikostreuung geachtet werden. Mit der Diversifikation wird verhindert, dass es zu einer Konzentration auf Einzelrisiken kommt. Vorrangig werden in der Praxis diejenigen Forderungsportfolios verbrieft, die sehr geringe Bonitätsrisiken aufweisen. Die Verbriefung wird zudem durch einheitliche und standardisierte Vertragsgrundlagen erleichtert.

**Geringes Bonitätsrisiko**

Besonders geeignet sind Ansprüche, die auf bereits abgeschlossenen Verträgen beruhen, hierzu zählen:

**Standardisierte Vertragsgrundlagen**

- Forderungen aus Lieferungen und Leistungen
- Lizenz- und Franchisegebühren
- Forderungen aus Kreditverträgen
- Kreditkartenforderungen
- Leasingforderungen.

**Geeignete Ansprüche**

In der Praxis haben sich auch Verbriefungsmodelle für künftige Ansprüche etabliert. Zum Beispiel für Lizenzgebühren in der Musikindustrie oder Erlöse aus Großveranstaltungen. Auch Lagerbestände, die erst in Zukunft zu Einzahlungen führen, können verbrieft werden.

**Zukünftige Einzahlungen**

Ein großes Problemfeld stellt der Datenschutz dar. Es ist deshalb im Vorfeld abzuklären, ob die erforderliche Datenbereitstellung des Verkäufers an das SPV zulässig ist.

**Datenschutz**

Folgende Informationen sollten für die potenziellen Arranger bereitgestellt werden:

- Monatliche Forderungsbestände
- Tatsächliche Zahlungseingänge mit Blick auf Zahlungsverspätungen
- Zahlungsbedingungen (Boni, Skonti, Rabatte)
- Altersstruktur der Forderungen
- Historische Ausfallraten
- Informationen zum Mahnwesen

Des Weiteren sind für ein Rating der Forderungsbestände die historische Entwicklung der Umsätze und der Forderungsbestände hinsichtlich Großdebitoren und der geografischen und branchenbezogenen Streuung wesentlich. Zu den benötigten Informationen stellen Banken Checklisten bereit.

Da die Bonität, die Reputation und die Verlässlichkeit des Forderungsverkäufers im Mittelpunkt der Prüfung stehen, kommen Asset-Backed-Transaktionen nicht für bonitätsschwache Unternehmen in Frage. Ebenso verhält es sich bei Forderungsbeständen, die von Kreditversicherern nicht versichert werden.

## Informationen für Arranger

## Informationen für ein Rating

„Kein Platz für faule Eier“

## Kosten einer Asset-Backed-Transaktion

„Willst du den Wert des Geldes kennen lernen, geh und versuche dir welches zu borgen.“  
(Benjamin Franklin, amerikanischer Politiker, 1706-1790)

Grundsätzlich ist zu sagen, dass die Kosten auf Grund der vielfältigen Ausgestaltungsmöglichkeiten nicht genau angegeben werden können. Sie werden von der Transaktion selbst und der Art und Anzahl der Beteiligten bestimmt. Es ist jedoch möglich, einzelne Kostenkomponenten abzuwägen:

1. Falls die Abteilung Finanzen des Unternehmens nicht in der Lage ist, die benötigten Daten zeitnah zur Verfügung zu stellen, fallen entsprechende Organisationskosten an. Sie sind in der Regel jedoch zu vernachlässigen, da sie zukünftig ohnehin auch ohne die Vornahme einer ABS-Transaktion anfallen werden.
2. Variable Kosten entstehen direkt bei der Strukturierung der ABS-Transaktion. Diese werden als *Strukturierungs-Fee* (Gebühr) bezeichnet.
3. Gebühren für Rechts- und Steuerberatung, Ratingagenturen und Treuhänder. Nach einer Einschätzung des Magazins „Markt und Mittelstand“ belaufen sich diese externen Strukturierungskosten auf etwa 130.000 bis 300.000 Euro. Jedoch spielt auch hier das Verhandlungsgeschick des Firmenchefs eine Rolle.
4. Die jährlich wiederkehrenden Kosten während der Vertragslaufzeit setzen sich wie folgt zusammen:
  - Finanzierungszinssatz des SPV (Basis ist hier der 1-Monats-Euribor, also der Zinssatz, nach dem die Banken untereinander kurzfristig - für einen Monat - Gelder verleihen)
  - Jährliche Verwaltungsgebühren des SPV und der Fundinggesellschaft

**130.000 bis 300.000 Euro**  
**(PWC Vorstand Winkeljohann)**

## Jährliche Kosten

- Preise der Bonitätsverstärker (Credit-Enhancements)
- Gebühren für die periodische Überprüfung des Ratings
- Kosten der Erstellung des Investor-Reportings

Die Kosten sollten bei einem Vergleich auf die Laufzeit des Vertrages verteilt werden.

Für mittelständische Unternehmen liegen die Kosten aber immer noch unterhalb der Zinsen von Kontokorrentkrediten. Obwohl der Zinsvorteil vom Rating abhängt, kann der er bei über einem Prozentpunkt pro Jahr liegen.

**Billiger als Kontokorrent**

5. Weiterhin ist zu beachten, dass die Auszahlungen durch Forderungsausfallabschläge gemindert werden.

Aufgrund der relativ hohen Transaktionskosten für die Ingangsetzung ist für Mittelständler von einem Einzel-Programm (das heißt: ein SPV für einen Verkäufer) abzuraten. Diese werden erst ab einem Forderungsvolumen von 50 Mio. Euro vorteilhaft.

**Single- vs. Multiseller-Programme**

Viele Banken und Versicherer bieten aber die wesentlich kostengünstigeren Multiseller-Programme an, bei dem die Forderungen mehrerer Originatoren in einem Pool zusammen gefasst werden.

Hier wird man für Banken schon ab einem Forderungsvolumen von 5 Mio. Euro interessant.

**Schon ab 5 Mio. Euro Forderungsvolumen**

## Wann ist eine ABS-Transaktion sinnvoll?

„Der einzige Mensch, der sich vernünftig benimmt, ist mein Schneider. Er nimmt jedes mal neu Maß, wenn er mich trifft, während alle anderen immer die alten Maßstäbe anlegen in der Meinung, sie passten auch heute noch.“

(George Bernard Shaw, irischer Dramatiker, 1856-1950)

ABS-Transaktionen weisen eine Reihe von Vorteilen auf:

1. Da der Forderungsverkäufer den Verkaufserlös unmittelbar nach der Transaktion erhält, kann er diese Mittel sofort zur Finanzierung weiteren Wachstums oder der Rückführung von Verbindlichkeiten nutzen. Durch Verbriefungsinstrumente wird die bisher gebundene Liquidität freigesetzt.

**Liquiditätsverbesserungen**

2. Ein wesentliches Motiv liegt in der günstigen Finanzierung durch den Zugang zum Kapitalmarkt. Unter der Annahme, dass Wertpapiere unter eigenem Namen emittiert werden sollen, sind ABS-Transaktionen eventuell kostengünstiger. Dieser Fall tritt ein, wenn die durch die verbrieften Forderungen besicherten Wertpapiere besser geratet sind, als das Einzelrisiko des Forderungsverkäufers.

**Günstiger Zugang zum Kapitalmarkt**

3. Aber auch Unternehmen, die auf eigene Emissionen bzw. ein eigenes Rating verzichten wollen bzw. nicht die notwendige Größe haben, finden durch ABS-Transaktionen einen indirekten Zugang zu internationalen Kapitalmärkten.

4. Es findet ein Pooling von Risiken statt, die unterschiedlich risikofreudigen Investoren angeboten und veräußert werden können.

**Fazit:** Als Alternative zu Bankkrediten oder zu eigenen Kapitalmarkttransaktionen können ABS-Transaktionen auf jeden Fall in Betracht gezogen werden.

**Diversifikation der Finanzierungsquellen**

Als Ergänzung zu den herkömmlichen Finanzierungsquellen erweitert der Forderungsverkauf den finanziellen Spielraum, ohne die bestehenden Kreditlinien zu belasten.

Durch Verbriefungsinstrumente wird die bisher gebundene Liquidität freigesetzt. Der Zufluss kann im Sinne einer Bilanzverkürzung zur Rückführung bestehender Verbindlichkeiten, aber auch für Investitionen in neue Projekte und andere Finanzierungszwecke genutzt werden. Der Zufluss kann im Sinne einer Bilanzverkürzung zur Rückführung bestehender Verbindlichkeiten, aber auch für Investitionen in neue Projekte und andere Finanzierungszwecke genutzt werden. Wird der Zufluss zur Rückführung von Verbindlichkeiten genutzt, verbessern sich verschiedene Bilanzkennzahlen und die Bonitätseinstufung kann verbessert werden.

Wird die zusätzliche Liquidität für umsatzausweitende Investitionen genutzt, steigt der Gewinn ohne zusätzlichen Eigenkapitaleinsatz. Dadurch verbessern sich die Rentabilitätskennzahlen.

Dank der Effizienzsteigerung im Debitorenmanagement zu Beginn der Transaktion und dem guten Rating, dass vorgewiesen werden muss, sind ABS-Transaktionen fast schon ein Gütezeichen. Deshalb sollten Unternehmen ihren Kunden gegenüber mit offenen Karten spielen. Forderungsverkäufe sind teilweise vertraglich ausgeschlossen. Im Streitfall würde zwar dieser Ausschluss für unwirksam erklärt werden, aber der Kunde wäre verloren.

## Abgrenzung zum Factoring?

„Ohne Unterschied macht Gleichheit keinen Spaß.“  
(Dieter Hildebrandt, deutscher Kabarettist)

ABS-Transaktionen weisen einige Analogien auf, jedoch gibt es im Detail signifikante Unterschiede.

Auch beim Factoring werden die Forderungen zu Finanzierungszwecken an einen Factor verkauft. Jedoch bleibt, im Gegensatz zum „echten“ Factoring, die Debitorenbuchhaltung und der Einzug der verkauften Forderungen im Regelfall beim Originator. Der wesentliche Unterschied zum „unechten“ Factoring, bei dem diese Übertragung nicht angezeigt wird, liegt in der Einrichtung des SPV. Die Refinanzierung der an das SPV verkauften Forderungen erfolgt über den Kapitalmarkt und nicht, wie beim Factoring, über die Bilanz des Factors.

Bei der Risikobewertung wird im Rahmen einer ABS-Transaktion ein breit gestreutes Forderungsportfolio betrachtet und nicht die Einzelforderung.

Aufgrund der fehlenden Gewinnerzielungsabsicht des SPV und der möglichen Risikostreuung können oft günstigere Finanzierungsbedingungen angeboten werden. Zudem fallen die Forderungsabschläge geringer aus.

**Finanziellen Spielraum schaffen**

**Entlastung der Bilanz**

**Bessere Bilanzkennzahlen**

**Besseres Image aber nicht ohne den Kunden!**

**Signifikante Unterschiede zum Factoring**

**Debitorenbuchhaltung und Forderungseinzug bleibt beim Originator**

**Einrichtung des SPV**

**Refinanzierung über Kapitalmarkt**

**Ausschlaggebend ist das Forderungsportfolio**

**Günstigere Finanzierungsbedingungen**

## Einige Anbieter von Asset Backed Securities

Anbieter	Ansprechpartner	Name des Programms Transaktionsvolumen*
Allgemeine Kreditversicherung Coface AG	Hauptsitz Tel.: (06131) 323-0 Fax: (06131) 37 27 66 E-Mail: <a href="mailto:info@ak-coface.de">info@ak-coface.de</a> Internet: <a href="http://www.ak-coface.de">www.ak-coface.de</a>	Mittelstand ABS 10 Mio. €
Atradius Kreditversicherung AG	Hauptsitz Tel.: (221) 2044-0 Fax: (221) 2044-7255 E-Mail: <a href="mailto:werner.muench@atradius.com">werner.muench@atradius.com</a> Internet: <a href="http://www.atradius.de">www.atradius.de</a>	EuReFin 5 Mio. €
Commerzbank AG	Nähere Informationen bei Ihrem Betreuer Bei konkreten Anfragen Herr Griwers: <a href="mailto:peter.griwers@commerzbankib.com">peter.griwers@commerzbankib.com</a>	MidCAB 15 Mio. €
HypoVereinsbank AG	Nähere Informationen bei Ihrem Betreuer Bei konkreten Anfragen Frau Spaeth: <a href="mailto:martina.spaeth@hvb.de">martina.spaeth@hvb.de</a>	Salome / Arabella 20 Mio. €
IKB Deutsche Industriebank AG	Nähere Informationen bei Ihrem Betreuer Bei konkreten Anfragen Herr Menzel: <a href="mailto:timo.menzel@ikb.de">timo.menzel@ikb.de</a>	Rhineland Funding 20 Mio. €
Landesbank Baden-Württemberg	ABS Kompakt GmbH Dr. Rainer Lorz Tel.: (0711) 230 34 - 60 Fax: (0711)230 34 - 66 Email: <a href="mailto:mail@abs-kompakt.de">mail@abs-kompakt.de</a> Internet: <a href="http://www.abs-kompakt.de">www.abs-kompakt.de</a>	ABS Kompakt 20 Mio. €
WestLB AG	Michaela Zinser Tel.: (0211) 826 6266 Thorsten Schade Tel.: (0211) 826 6830 Fax: (0211) 826 4545 <a href="mailto:abs-pro-m@westlb.de">abs-pro-m@westlb.de</a> <a href="http://www.westlbmarkets.de/absprom">www.westlbmarkets.de/absprom</a>	ABS pro M 10 Mio. €

\* Das Transaktionsvolumen ist derjenige Teil der Forderungen, der für eine Verbriefung verwendet werden kann. Aufgrund schlechter Bonitäten und Forderungsausfallabschlägen sollte das Forderungsvolumen höher kalkuliert werden.

## **Arbeitskreis Klein- und Mittelbetriebe**

### **Vorsitzender**

**Dr. Guido Leidig**  
Bundesverband Druck und Medien e.V.  
Wiesbaden

### **Geschäftsführer**

**Dr. Andreas Blaeser-Benfer**  
RKW Rationalisierungs- und Innovationszentrum der  
Deutschen Wirtschaft e.V.  
Bundesgeschäftsstelle, Eschborn

### **Mitglieder**

**Dipl.-Vw. Horst-Hermann Binnenbruck**  
P.U.T.V. GbR Projektforschung Unternehmensberatung  
Transport und Verkehr, Gappenhach-Maifeld

**Dipl.-Vw. Josef Düren**  
Bundesverband der Deutschen Industrie e.V., Berlin  
Leiter Büro des Beauftragten für Mittelstandsfragen

**Dr. Marc Evers**  
DIHK, Berlin  
Referat Mittelstand, Existenzgründung

**Dipl.-Kfm. Michael Grund**  
Gesamtverband Deutscher Metallgießerei (GDM)  
Düsseldorf

**Dipl.-Ing. Thomas Mosch**  
BITKOM, Berlin  
Bereichsleiter Mittelstand und Start-Ups

**Dipl.-Kfm. Rolf Papenfuß**  
Zentralverband des Deutschen Handwerks, Berlin  
Leiter Referat Unternehmensführung/Betriebsberatung

**Dr. Margarita Tchouvakhina**  
KfW Mittelstandsbank  
Frankfurt am Main

**Prof. Dr. Frank Wallau**  
Institut für Mittelstandsforschung Bonn  
Fachhochschule der Wirtschaft Paderborn

### **Zum Autor**

Dr. Andreas Blaeser-Benfer ist Abteilungsleiter Betriebswirtschaft und Technik der Bundesgeschäftsstelle des RKW Rationalisierungs- und Innovationszentrums der Deutschen Wirtschaft e.V. in Eschborn.

Er beschäftigt sich mit der Finanzierung von kleinen und mittleren Betrieben und dem betrieblichen Innovationsmanagement. Maßgeblich trägt er zu der Entwicklung der Beratungsinstrumente des RKW Netzwerkes (Fit For Rating und InnovationsCheck) bei. Im Jahr 2005 promovierte er zu dem Thema: Maßnahmen zur Aneignung der Innovationsrendite – eine transaktionskostentheoretische Betrachtung am Beispiel innovativer deutscher Unternehmen.