

23. Stuttgarter Unternehmergespräch

Finanzmanagement im Wandel

Asset Backed Securities (ABS) für die Mittelstandsfinanzierung

WP/StB/CPA Dipl.-Ök. Ulrich Lotz

Director German Securitisation Group

Stuttgart, 30. Oktober 2003

**Deloitte
& Touche**

Übersicht

- ➔ I. Finanzierungssituation des deutschen Mittelstandes
- II. ABS als Finanzierungsinstrument
- III. Einsatzmöglichkeiten für den Mittelstand
- IV. Aktuelle Änderungen bilanzieller Standards und steuerlicher Regelungen
- V. Zukunft des ABS-Marktes in Deutschland

I. Finanzierungssituation des deutschen Mittelstandes

- Signifikanter Rückgang des Ausleihevolumens an den deutschen Mittelstand in den letzten Jahren
- Verteuerung der bisherigen Kreditkonditionen für Unternehmen mit einem schlechteren Rating

Übersicht

- I. Finanzierungssituation des deutschen Mittelstandes
- ➔ **II. ABS als Finanzierungsinstrument**
- III. Einsatzmöglichkeiten für den Mittelstand
- IV. Aktuelle Änderungen bilanzieller Standards und steuerlicher Regelungen
- V. Zukunft des ABS-Marktes in Deutschland

II. ABS als Finanzierungsinstrument

Was ist Asset Securitisation?

■ Asset Securitisation

- ▶ Verbriefung von Vermögensgegenständen (**Assets**) durch Emission von Wertpapieren (**Securities**) am Geld- und Kapitalmarkt
- ▶ Die Wertpapiere werden von einer Zweckgesellschaft (**Special Purpose Vehicle, SPV**) begeben

II. ABS als Finanzierungsinstrument

Was ist Asset Securitisation?

- Asset-**Backed**

Die begebenen Wertpapiere sind durch das Vermögen des SPVs gedeckt (**Backed**)

- Entwicklung zu Beginn der siebziger Jahre in den USA

- Seit einigen Jahren Anwendung in Europa, auch in Deutschland

II. ABS als Finanzierungsinstrument

Abgrenzung zum Factoring

| Factoring | Verbriefung |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none">■ Factoringinstitute refinanzieren Forderungskauf über Kredite und EK.■ Offenlegung der Abtretung der Forderungen gegenüber dem Schuldner.■ Finanzierungskosten liegen über denen eines Bankkredites. | <ul style="list-style-type: none">■ Direkte Refinanzierung des Forderungsankaufs über den anonymen Geld- und Kapitalmarkt.■ Der Schuldner erhält keine Kenntnis über den Finanzierungsvorgang.■ Finanzierungskosten sind je nach Risikotranchierung und einmaligen Transaktionskosten in der Regel geringer als bei Bankkrediten. |

II. ABS als Finanzierungsinstrument

True Sale

- Ein Unternehmen verkauft Forderungen an ein SPV („True Sale at Law“)
- Refinanzierung des SPV über den Kapitalmarkt
- Unter bestimmten Bedingungen bilanzentlastend

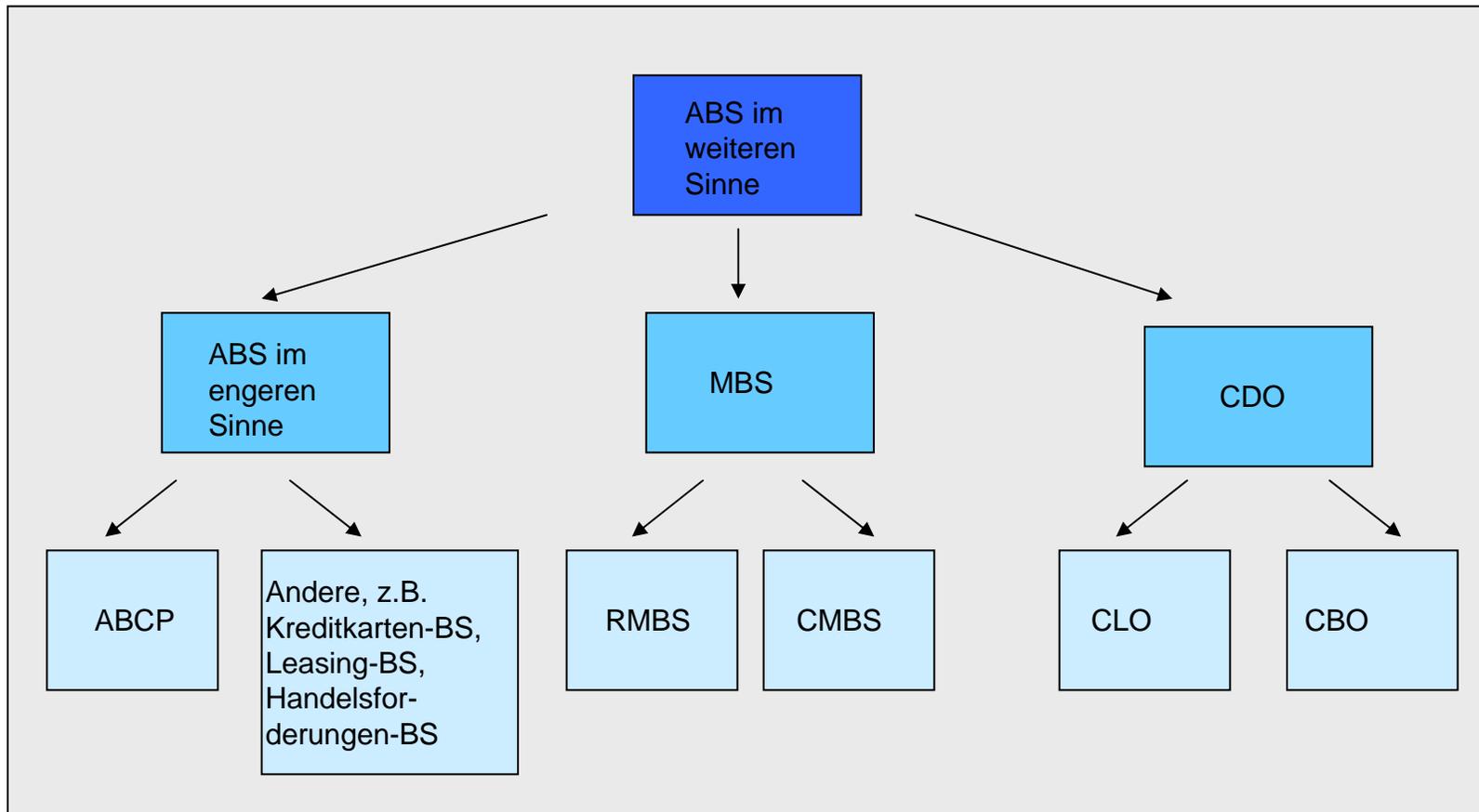
II. ABS als Finanzierungsinstrument

Synthetische Transaktionen

- Kreditrisiken werden von den zugrunde liegenden Forderungen separiert und durch Kreditderivate an einen Sicherungsgeber weitergegeben
- Die Forderungen bleiben auf der Bilanz des Sicherungsnehmers

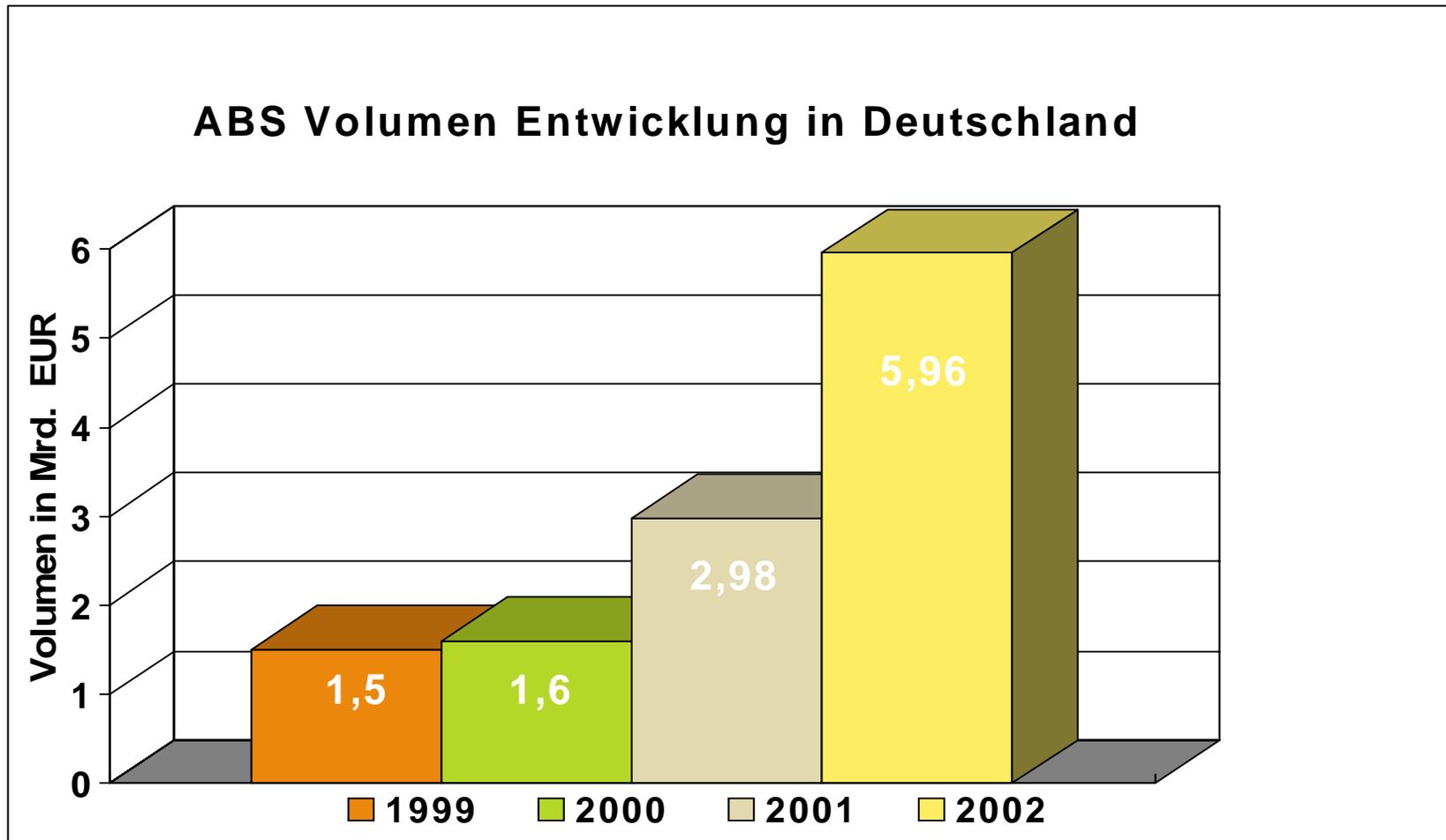
II. ABS als Finanzierungsinstrument

Systematisierung Asset Securitisation



Quelle: Deloitte & Touche 2001

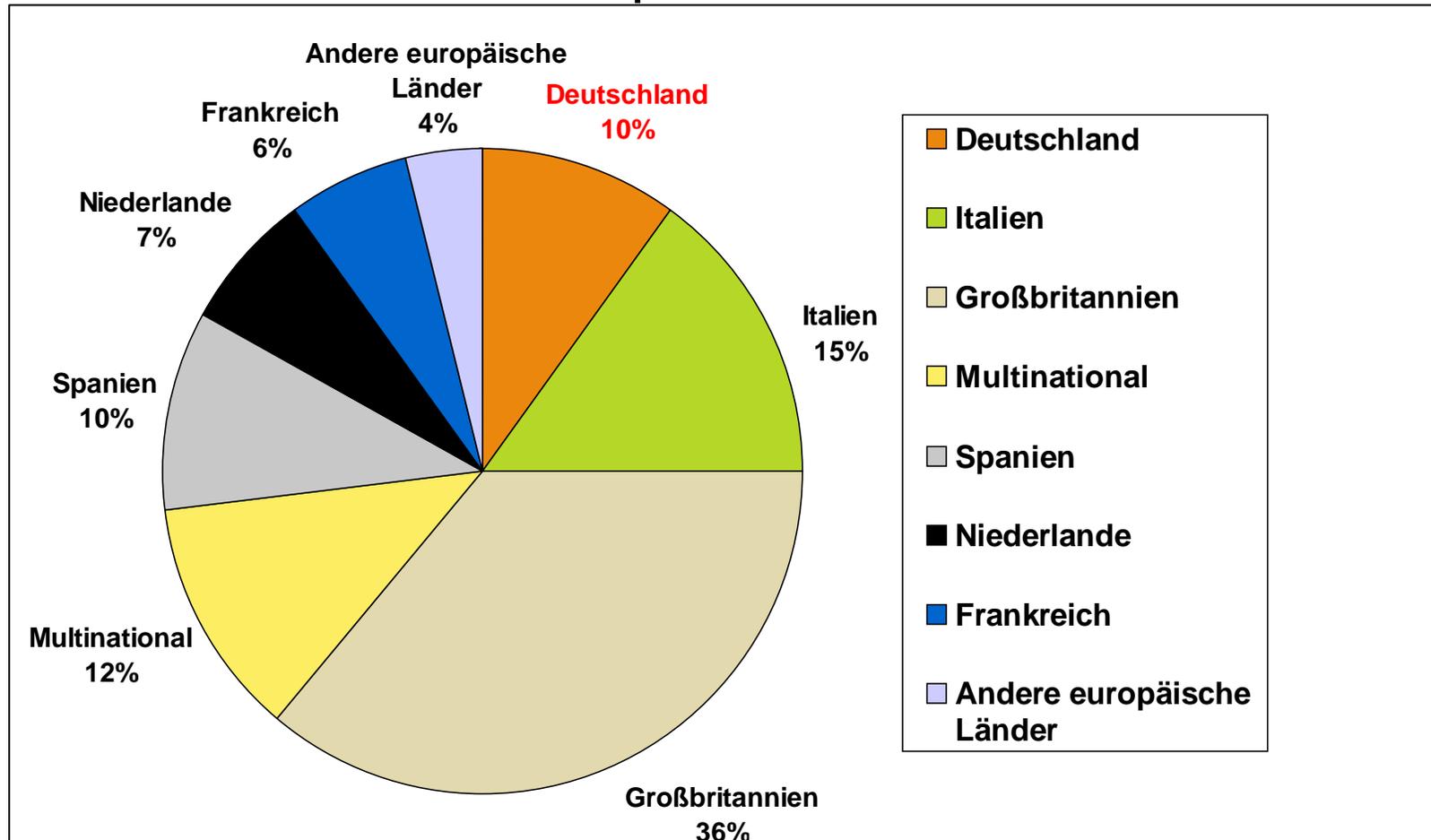
II. ABS als Finanzierungsinstrument



Quelle: Zeitschrift für das gesamte
Kreditwesen 12 /2003 S. 68 und Moody's
Investors Service: „2002Review and 2003
Outlook“ S. 2

II. ABS als Finanzierungsinstrument

Der ABS Markt in Europa



Quelle: Immobilien & Finanzierung 12 -2003
S. 402 aus Dealogic Bondware, Thomson
Financial Securities Data, J.P. Morgan
Securities Inc, u.a.

Übersicht

- I. Finanzierungssituation des deutschen Mittelstandes
- II. ABS als Finanzierungsinstrument
- ➡ **III. Einsatzmöglichkeiten für den Mittelstand**
- IV. Aktuelle Änderungen bilanzieller Standards und steuerlicher Regelungen
- V. Zukunft des ABS-Marktes in Deutschland

III. Einsatzmöglichkeiten für den Mittelstand

Vorteile gegenüber einem Bankkredit

| Bankkredit | ABS Transaktion |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none">■ Haftung durch gesamtes Unternehmen■ Mitverpflichtung der Unternehmer■ Erhöhung der Fremdkapital-Quote ■ Aktuell weitere Verteuerung traditioneller Bankkredite für kleinere und mittlere Betriebe | <ul style="list-style-type: none">■ Haftung durch verbrieft Forderungen■ Erhöhung der EK-Quote■ Durch höhere EK-Quote Verringerung anderer Kreditkonditionen ■ Durch großen Investorenkreis geringere Refinanzierungskosten möglich |

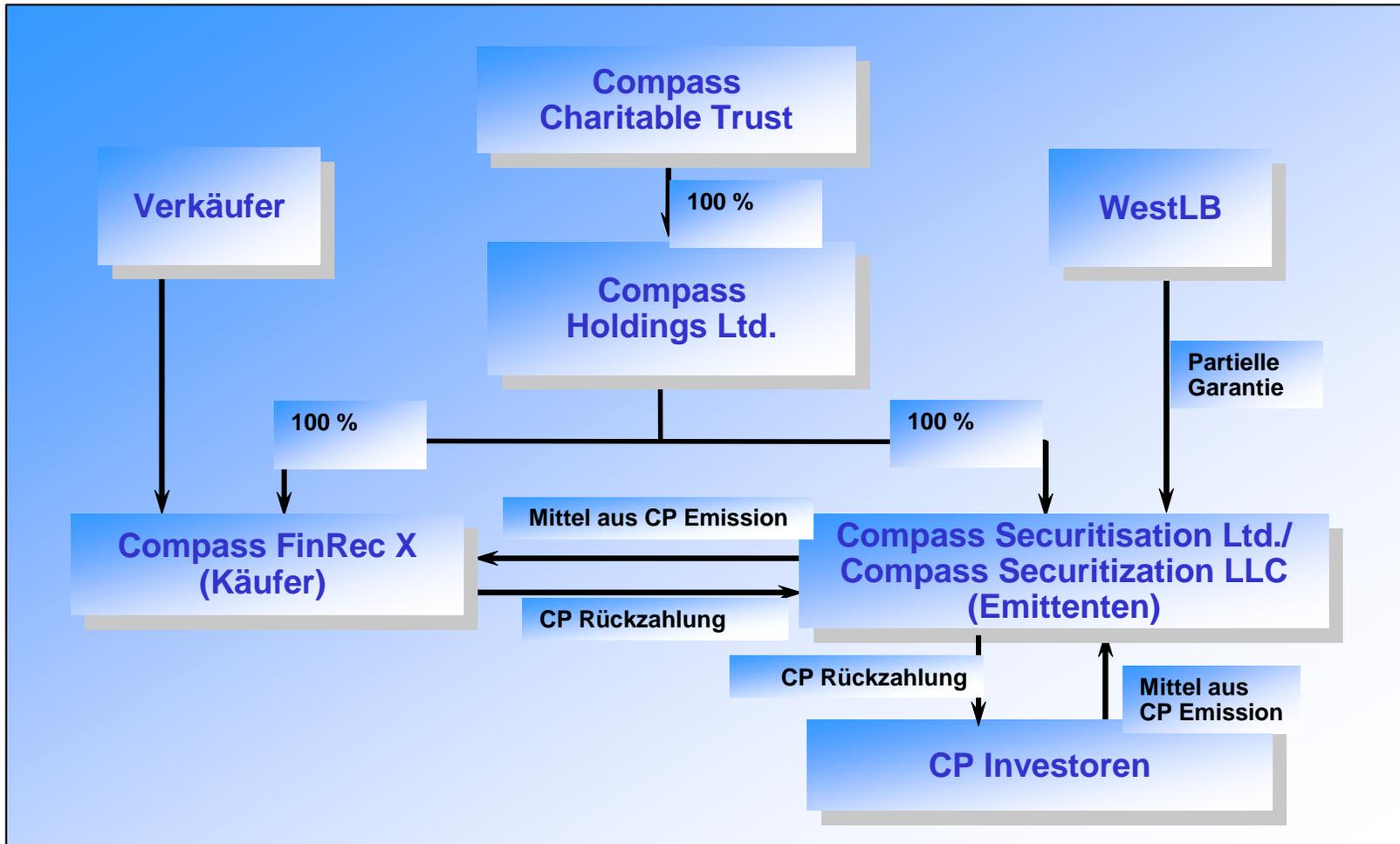
III. Einsatzmöglichkeiten für den Mittelstand

Motive zur Durchführung einer ABS-Transaktion

- Reduzierung der Refinanzierungskosten
- Liquiditätsbeschaffung
- Risikoreduzierung
- Bilanzverkürzung - Erhöhung der EK-Quote
- Unternehmenswachstum ohne zusätzliches FK

III. Einsatzmöglichkeiten für den Mittelstand

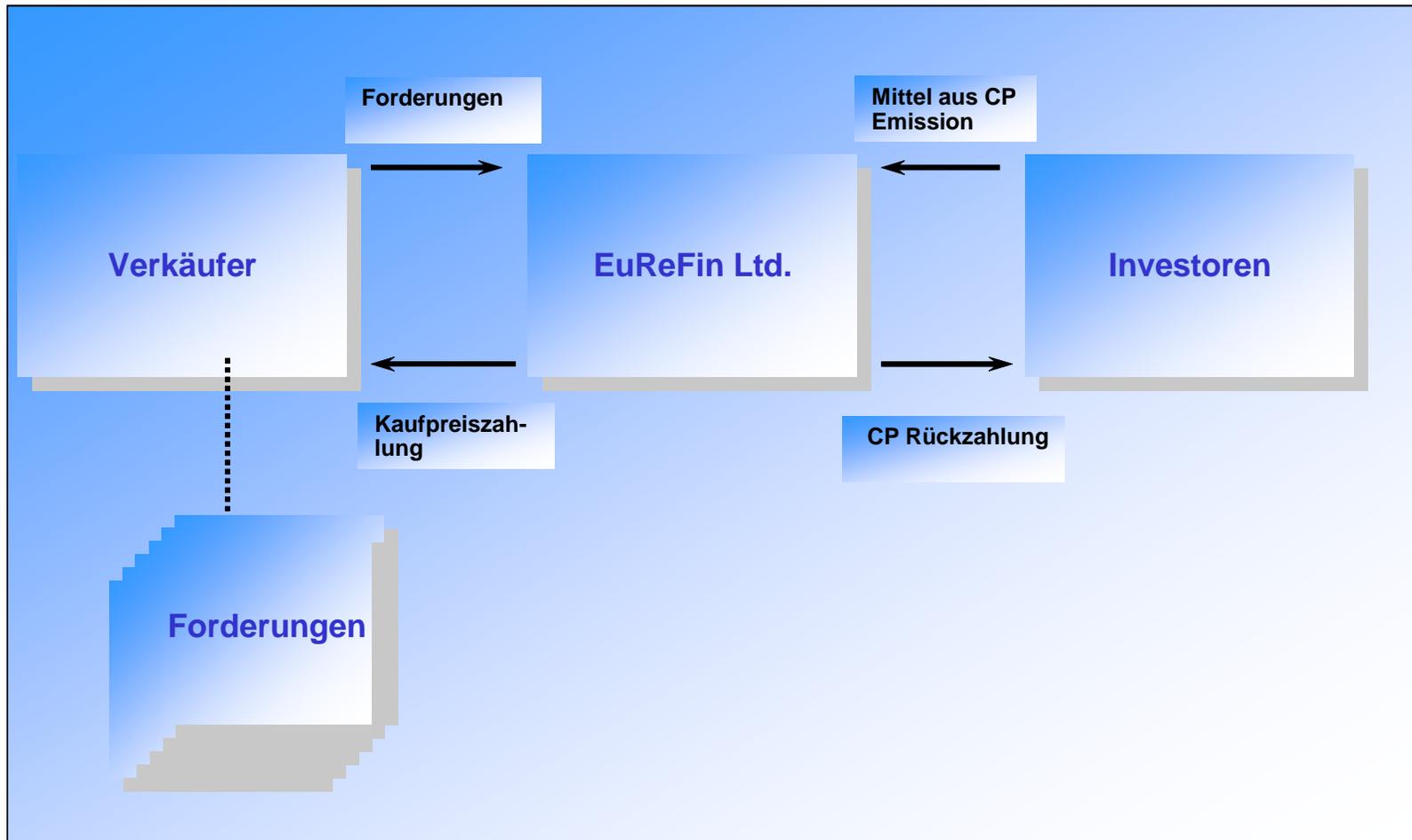
Tool I ABCP Programm „Compass“



Quelle: West LB

III. Einsatzmöglichkeiten für den Mittelstand

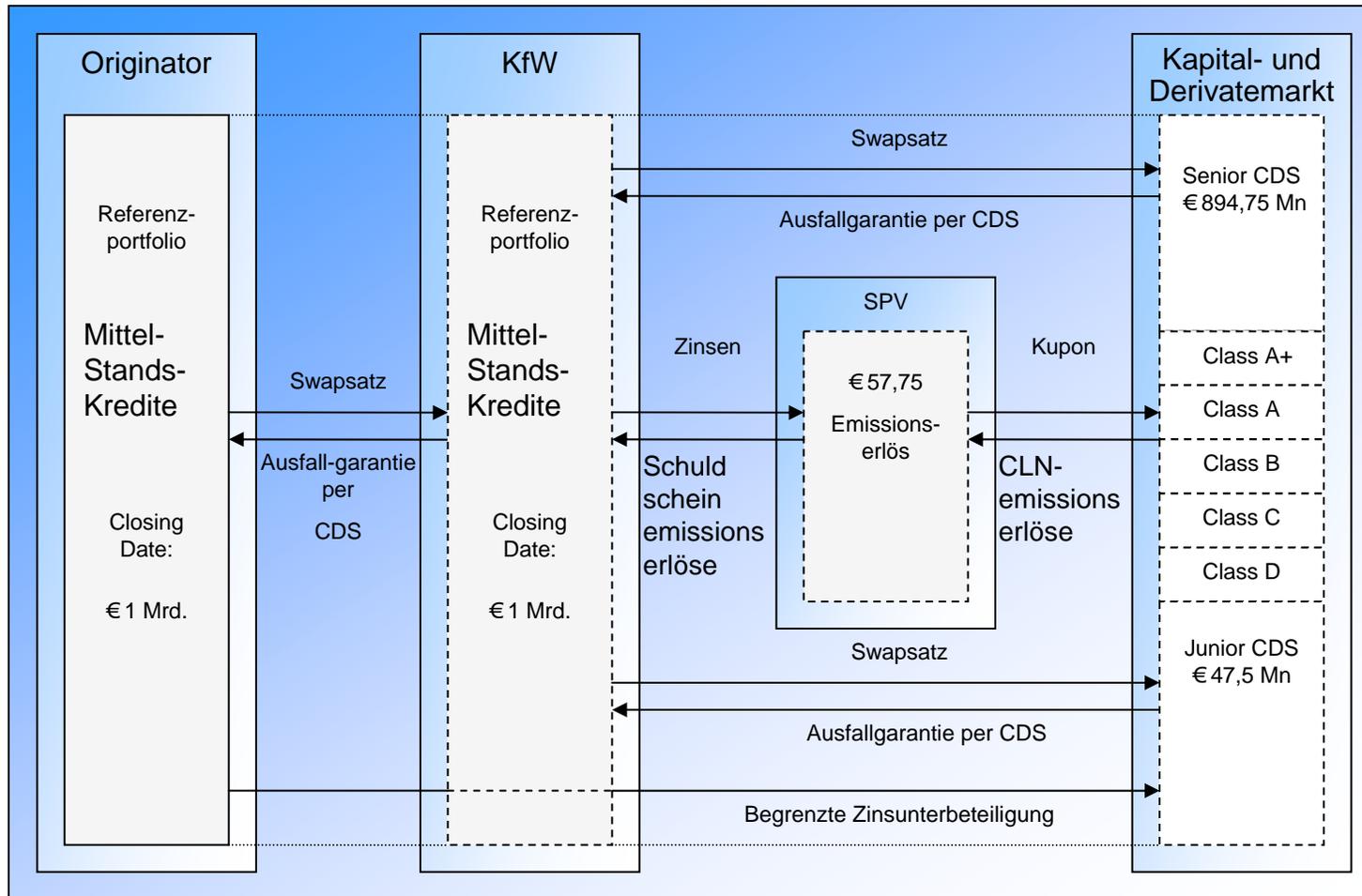
Tool II EuReFin – European Receivables Financing



Quelle: EuReFin Ltd.

III. Einsatzmöglichkeiten für den Mittelstand

PROMISE - Indirekte Förderung des Mittelstands



Quelle: KfW

III. Einsatzmöglichkeiten für den Mittelstand

Indirekter Kapitalmarktzugang durch „Multiseller“

- „Kritisches Volumen“ als ökonomische Eintrittsbarriere für kleinere Originatoren
- Lösungsmöglichkeit: Die Portfolien von mehreren Unternehmen werden einzeln bewertet und bei einem Institut zusammengefasst
- Schwierigkeit: Fehlende Neigung zur gegenseitigen Versicherung

Übersicht

- I. Finanzierungssituation des deutschen Mittelstandes
- II. ABS als Finanzierungsinstrument
- III. Einsatzmöglichkeiten für den Mittelstand
- ➔ **IV. Aktuelle Änderungen bilanzieller Standards und steuerlicher Regelungen**
- V. Zukunft des ABS-Marktes in Deutschland

IV. Aktuelle Änderungen bilanzieller Standards und steuerlicher Regelungen

Steuerliche Veränderungen

- Gewerbesteuerneutralität für Banken-SPVs bei True Sale Transaktionen
- Erwarteter Effizienzgewinn bei ABS Strukturen
- Erweiterung des Anlagespektrums für nationale und internationale Investoren durch neue Strukturen mit SPVs in Deutschland

IV. Aktuelle Änderungen bilanzieller Standards und steuerlicher Regelungen

HGB/ IDW RS HFA 8

- „Off-Balance-Sheet“ Behandlung durch Übertragung des wirtschaftlichen Eigentums
- Übertragung des mit den Forderungen verbundenen Bonitätsrisikos auf den Forderungserwerber
- Vollständige Übertragung des einheitlichen Vermögensgegenstands Forderung, insbesondere möglicher Verwertungsrechte

IV. Aktuelle Änderungen bilanzieller Standards und steuerlicher Regelungen

HGB/ IDW RS HFA 8

- Vereinbarungen, die eine Off-Balance-Sheet Behandlung verhindern können:
 - ▶ Echtes Pensionsgeschäft
 - ▶ Möglichkeit der Rückübertragung
 - ▶ „First-Loss“-Verpflichtung
 - ▶ Beteiligungen des Forderungsveräußerers am Eigenkapital des SPV
 - ▶ Übernahme eines wesentlichen Teils der begebenen Schuldtitel durch den Forderungsveräußerer

IV. Aktuelle Änderungen bilanzieller Standards und steuerlicher Regelungen

HGB/ IDW RS HFA 8

- Problemfelder:
 - ▶ Variable Kaufpreisabschlüsse
 - ▶ Deckung von Ausfällen aus excess spread
 - ▶ Reservekonten – Aktivierungsproblematik

IV. Aktuelle Änderungen bilanzieller Standards und steuerlicher Regelungen

IAS 39/ SIC-12

- Ausbuchung eines finanziellen Vermögensgegenstands bei Übertragung der Kontrolle
- Verlust der Verfügungsmacht durch Realisation, Aufgabe oder Verfall von Nutzungsrechten
- Nutzungsrechte sind insbesondere Erträge aus einem Vermögensgegenstand und das Recht zur Weiterveräußerung
- Schädlich: Rückübertragungsrechte/ -pflichten, Verbleib aller wesentlichen Risiken beim Veräußerer

IV. Aktuelle Änderungen bilanzieller Standards und steuerlicher Regelungen

IAS 39/ SIC-12

- Geplante Änderungen von IAS 39
 - ▶ IAS 39 Exposure Draft: Übergang zum sog. „Continuing Involvement Approach“
 - ▶ Beschluss IASB Mai 2003: Grundsätzlich Beibehaltung des bisherigen Konzepts mit Modifikationen und Klarstellungen

IV. Aktuelle Änderungen bilanzieller Standards und steuerlicher Regelungen

IAS 39/ SIC-12

Konsolidierung nach IAS 27 i.V.m. SIC-12:

- ➡ Konsolidierungspflicht von Tochterunternehmen bei Mutterunternehmen, welches sie beherrscht (Control-Konzept)

IV. Aktuelle Änderungen bilanzieller Standards und steuerlicher Regelungen

IAS 39/ SIC-12

- Vier Indikatoren für eine Konsolidierungspflicht:
 - ▶ Geschäftstätigkeit
 - ▶ Nutzen
 - ▶ Entscheidungsbefugnisse
 - ▶ Risiken

- Konsolidierungspflicht, wenn die Mehrheit der Nutzen und Risiken einem beherrschenden Unternehmen zuzurechnen ist

IV. Aktuelle Änderungen bilanzieller Standards und steuerlicher Regelungen

IAS 39/ SIC-12

- Widerspruch IAS 39 und SIC-12
 - ▶ Übertragung **eines wesentlichen** Risikos nach IAS 39 ausreichend für den bilanziellen Abgang
 - ▶ Nach SIC-12 ist eine Übertragung der **Mehrheit** der Nutzen und Risiken für den Verzicht auf Konsolidierung notwendig
 - ▶ Konsequenz: Forderungen, die aus der Einzelbilanz ausgebucht werden können, müssen häufig in der Konzernbilanz wieder eingebucht werden

IV. Aktuelle Änderungen bilanzieller Standards und steuerlicher Regelungen

US GAAP

- SFAS 140
- Voraussetzungen für den Abgang von Forderungen aus der Bilanz des Veräußerers („*True Sale*“)
 - Isolation der übertragenen Forderungen vom Veräußerer, auch bei Insolvenz („*True Sale at Law*“), und
 - Erwerber ist eine Qualifying SPE (QSPE), deren Beneficiaries ihre Anteile veräußern oder verpfänden dürfen, oder Erwerber ist keine QSPE, darf aber die übertragenen Forderungen veräußern oder verpfänden, und
 - Kein Zurückbehalten der Kontrolle über die übertragenen Forderungen durch den Veräußerer (z.B. durch Rückübertragungsvereinbarungen)

IV. Aktuelle Änderungen bilanzieller Standards und steuerlicher Regelungen

US GAAP

- QSPE: SFAS 140
- Keine Konsolidierungspflicht für QSPEs beim Veräußerer
- Voraussetzungen für die QSPE-Eigenschaft:
 - Klare Trennung der SPE vom Veräußerer
 - Stark eingeschränkte und im Voraus festgelegte Geschäftstätigkeit („Autopilot“)
 - Einschränkung der erlaubten An- und Verkäufe von Vermögenswerten

IV. Aktuelle Änderungen bilanzieller Standards und steuerlicher Regelungen

US GAAP

■ Geplante Änderungen

- Weitere Einschränkung der erlaubten Aktivitäten von QSPEs
- Sonstige Klarstellungen und Ergänzungen

Übersicht

- I. Finanzierungssituation des deutschen Mittelstandes
- II. ABS als Finanzierungsinstrument
- III. Einsatzmöglichkeiten für den Mittelstand
- IV. Aktuelle Änderungen bilanzieller Standards und steuerlicher Regelungen
- ➔ **V. Zukunft des ABS-Marktes in Deutschland**

V. Zukunft des ABS-Marktes in Deutschland

- Kreditverteuerungen für Unternehmen mit schlechtem Rating
- Verstärkung dieses Prozesses durch die Einführung von Basel II
- ABS als günstigere Finanzierungsalternative
- Verbesserte Rahmenbedingungen für True Sale

V. Zukunft des ABS-Marktes in Deutschland

- Geplante Förderung des Verbriefungsmarktes durch die Bundesregierung
- KfW True Sale Initiative der deutschen Großbanken
- Starker Marktzuwachs für True Sale erwartet
- Weitere Standardisierung der Strukturen notwendig für eine effiziente Gestaltung