

Asset-backed-securities-Transaktionen als Finanzierungsalternative für den Mittelstand

Die Grundkonzeption und die Funktionsweise von ABS-Transaktionen lassen sich wie folgt beschreiben. Im Mittelpunkt einer ABS-Transaktion steht das Beziehungsdreieck Originator (Förderungsverkäufer), Zweckgesellschaft und Investoren (Wertpapierkäufer). Obgleich das zugrunde liegende Konzept ein theoretisch relativ einfaches ist, so ist eine ABS-Transaktion in der Praxis doch ein komplexes Verfahren. Es werden bestimmte Forderungen (Assets) des Originators, welche regelmäßige Cash-Flows erwarten lassen, in einem Pool zusammengefasst und an die eigens für diese Transaktion gegründete Zweckgesellschaft gegen Zahlung eines Kaufpreises verkauft. Die Zweckgesellschaft refinanziert sich über die Ausgabe von Wertpapieren, den ABS. Die Cash-Flows aus dem Forderungspool dienen wiederum dazu, die Zins- und Tilgungsforderungen der Investoren zu begleichen. Ein Service-Agent übernimmt die Verwaltung der Vermögenswerte. Dazu gehören in der Regel das Mahnwesen, die Buchhaltung und das Inkasso der Forderungen. Der Serviceagent leitet zu den vereinbarten Terminen die Cash-Flows aus dem Asset-Pool an einen Treuhänder weiter, der als Hauptzahlstelle fungiert und eine wesentlichen Rolle im Zahlungsstrom Management spielt.

Grundsätzlich können ABS-Transaktionen unter Berücksichtigung bilanzrechtlicher Erfordernisse neben ihrer reinen Finanzierungsfunktion einige positive Nebeneffekte hervorrufen. Diese Nebeneffekte können wie folgt zusammengefasst werden.

- Mittelständler können ihre Finanzierungsquellen diversifizieren und die Abhängigkeit von der Finanzierung mittels Bankkrediten reduzieren.
- Da Mittelständler zum Großteil dem Non-Investment-Grade angehören, sind durch direkte und indirekte Effekte von Basel II, für jene Unternehmen Kreditzinserhöhungen zu erwarten.
- Bei einer Verwendung zufließender Liquidität zur Tilgung bestehender Bankverbindlichkeiten, können Mittelständler ihre durchschnittlich niedrigen Eigenkapitalquoten verbessern.

- Durch die Verbesserung von Bilanzrelationen wird sich in der Regel die Ratingbewertung durch Banken verbessern, was wiederum einen Effekt niedriger gewährter Kreditzinsen nach sich zieht.
- ABS-Transaktionen sind von besonderer Bedeutung, da sie den Grad der Unabhängigkeit eines Mittelständlers nicht beeinflussen.
- Mittelständler können mit ABS-Transaktionen aktives Risikomanagement betreiben, geraten sie doch durch Zahlungsverzögerungen oder gar Zahlungsausfälle nicht selten in Liquiditätsschwierigkeiten.
- Durch den gesamten Prozess der Vorbereitung und Durchführung einer ABS-Transaktion werden in der Regel interne Prozesse überprüft und verbessert, aus der Erfahrung des Mittelstands insbesondere das Debitorenmanagement.

Dem entgegen steht die Komplexität dieser Finanzierungsvariante im Vergleich zur üblichen Bankfinanzierung, deren sich ein Mittelständler von vornherein bewusst sein muss. Weiterhin kann die Vorteilhaftigkeit der Finanzierungskosten einer ABS-Transaktion im Vergleich zu anderen Finanzierungsformen nicht pauschal beantwortet werden. Sie sind unmittelbar abhängig vom Grad des Credit-Enhancements und vom Verbriefungsvolumen. Experten gehen davon aus, dass standardisierte ABS-Transaktionen ab einem Volumen von 5 Mio. Euro ökonomisch sinnvoll sind, also einen Finanzierungsvorteil gegenüber anderen Finanzierungsformen aufweist.

Derzeit stehen ABS-Transaktionen als Finanzierungsalternative nur Unternehmen mit einem Umsatzvolumen mit mehr als 50 Mio. Euro offen. Es ist jedoch zu erwarten, dass sich in den nächsten Jahren aufgrund fortschreitender Standardisierung von ABS-Programmen die Eintrittsbarriere des verbrieften Mindestforderungsvolumens sukzessive verringern wird. Bei einer Reduzierung des Mindestforderungsvolumens auf ca. 2,5 Mio. Euro, stünden ABS-Transaktionen auch Unternehmen in der Umsatzklasse 25 bis 50 Mio. Euro zur Verfügung.

Eine Ergänzung im Finanzierungsportfolio von Mittelständlern sind ABS-Transaktionen derzeit für größere Familienunternehmen, also jene Unternehmen, die der allgemeinen

anerkannten qualitativen Mittelstandsdefinition des Instituts für Mittelstandsforschung entsprechen. Die Erfahrungsberichte jener Unternehmen sind durchweg positiv, so dass sie ABS-Transaktionen als festen Teil ihres Finanzierungs-Mixes ansehen.

Der Autor ist Rechtsanwalt in Freiburg und Mitglied der Mittelstandsvereinigung.