

## **Diplomarbeit „Verbriefungen als Finanzierungsmöglichkeit für den deutschen Mittelstand“ Kurzdarstellung und Ergebnisse**

Verbriefungen sind ein modernes Finanzmarktinstrument, das in den letzten Jahren eine rasante Entwicklung erfahren hat. Sie zeichnen sich vor allem dadurch aus, dass auf der Grundlage relativ unsicherer und oft illiquider Assets liquide Wertpapiere beliebiger Bonität erstellt werden können. Üblicherweise wird eine Anleihe emittiert, die zu mehr als 80% aus einer Tranche besteht, die das höchstmögliche Rating AAA hat. Das wird vor allem durch Overcollateralization und Nachrangigkeit mehrerer Tranchen innerhalb einer Anleihe erreicht. In Abhängigkeit von dem Ziel, das durch eine Verbriefungstransaktion erreicht werden soll - Refinanzierung, Risikovermeidung oder die Entlastung des regulatorischen Eigenkapitals können unterschiedliche Ausprägungen von Transaktionen - True-Sale-Verbriefung, ABCP, synthetische Verbriefung, Whole Business Securitisation - gewählt werden.

Die Verbriefungstransaktionen betrafen in Deutschland bis jetzt eher den Immobilienmarkt oder große Unternehmen. Der deutsche Mittelstand finanzierte sich bis jetzt hauptsächlich über Bankkredite bei seiner Hausbank. Besonders im Zuge der Diskussion zu BASEL II wird immer öfter die Befürchtung ausgesprochen, dass der Mittelstand in Zukunft auf diesem Wege nur noch schwer an Fremdkapital kommen werde.

In seiner Diplomarbeit untersuchte Mark Lübinski, ob das Instrument „Verbriefungen“ für mittelständische Unternehmen eine interessante Alternative zum klassischen Bankkredit darstellt. Den Schwerpunkt der Arbeit bildete eine Umfrage unter Investmentbanken, Kreditbanken und mittelständischen Unternehmen mit dem Ziel, die jeweiligen Präferenzen der betroffenen Akteure zu ermitteln und zu prüfen, inwieweit sie übereinstimmen.

In diesem Dokument werden nur die wesentlichen Ergebnisse der Arbeit zusammengefasst. Die Arbeit selbst kann aber sowohl vollständig als auch in einer Kurzfassung kostenfrei aus dem Internet unter der Adresse <http://www.verbriefungen-fuer-den-mittelstand.de> geladen werden. In beiden Versionen wird das Instrument „Verbriefung“ ausführlich erklärt. An dieser Stelle wird aber vorausgesetzt, dass dieses Instrument dem Leser bekannt ist.

Schon jetzt werden Verbriefungen zur Finanzierung des Mittelstandes direkt oder indirekt eingesetzt. So erlaubt z.B. PROMISE Struktur der KfW einer oder mehreren Banken vergebene Kredite über den Markt abzusichern. Das entlastet auf der einen Seite den regulatorischen Eigenkapital, auf der anderen Seite können die Banken die so abgesicherten Kredite aber bei der KfW selbst (Produkt „Globaldarlehen“) oder bei einem beliebigen Kreditgeber als eine hervorragende Sicherheit nutzen, um sich zu refinanzieren. Das frische Geld kann wieder für Mittelstandskredite eingesetzt werden.

Auch wurden in den letzten Jahren mehrere Mezzanine-Verbriefungskonstruktionen am Markt platziert, wie z.B. PREPS™-Transaktionen.

In beiden Fällen werden die Mittelständler, deren Ressourcen Verbrieft werden selektiv ausgewählt. Bei PROMISE wissen sie zum Teil nicht, dass ihre Kredite

verbrieft werden. Interessanter wäre ein Einsatz, bei dem sehr viele Mittelständler aktiv an einer Transaktion teilnehmen könnten.

Als Asset einer solchen Verbriefung können sowohl von mittelständischen Betrieben abgetretene Forderungen als auch zukünftige Erträge dieser Unternehmen dienen. Während jetzt jeder einzelne Betrieb einzeln bewertet werden kann, kann bei einer sehr hohen Anzahl von Mittelständlern rein **statistisch** vorgegangen werden. Wenn die Daten über durchschnittliche Ausfälle für viele Unternehmensgrößen und Branchen vorliegen, könnte eine Ausfallswahrscheinlichkeit für das Gesamtportfolio stochastisch geschätzt werden. Jeder einzelne teilnehmende Mittelständler darf nur keine Einträge bei Anbietern von Wirtschaftsauskünften wie z.B. SCHUFA oder Infoscore haben (was sehr günstig geprüft werden kann), Dazu, könnten stichprobenartige Detailprüfungen durchgeführt werden, so dass jeder Teilnehmer damit rechnen muss, kontrolliert zu werden. An die Stelle der Einzelprüfung und des Einzelratings treten bei einer solchen Konstruktion also das Gesetz der Großen Zahl und statistische Methoden. Durch zusätzliche starke Standardisierung der Abläufe kann eine solche Konstruktion für alle sehr günstig werden.

Natürlich muss eine solche Konstruktion von allen Beteiligten – insbesondere von Mittelständlern selbst und von Investoren – akzeptiert werden. Eine Befürchtung dabei ist auch, dass sich die Betriebe lieber auch weiter bei ihrer Hausbank finanzieren.

Das sollte mit einer Umfrage geklärt werden. Mittelständler, Kredit- und Investmentbanken wurden mit jeweils anderen Fragebögen konfrontiert, wobei einige Fragen in allen Bögen auf die Annahmen der Akteure über das Verhalten der jeweils anderen zielten. Diese Fragen finden sich daher in fast identischer Form in allen Fragebögen wieder.

Es wurden **126** potentiellen Investoren, **1752** Kreditbanken und **3493** mittelständische Betriebe angeschrieben. Die Rücklaufquoten betragen 12,70, 3,37 und 6,87%.

Wie die Antworten von Investoren deutlich gemacht haben, besteht ein großes Interesse an Verbriefungen, die durch Mittelstand-generierte *Assets* besichert sind. Dabei haben Investoren kein Problem mit Konstruktionen, bei denen die *Cashflows* vieler kleiner Mittelständler verbrieft werden. Ein Sechstel der Investoren will dabei auf jeden Fall eine gewinnabhängige Beteiligung an diesen *Cashflows* ohne jede Mindestverzinsung. Diese Konstruktion kommt auch ca. 45% der Mittelständler entgegen. Auch haben Investoren kein Interesse an Konstruktionen mit ausschließlich sicheren Schuldner. Vielmehr soll in den deutschen Mittelstand in seiner Breite investiert werden. Bei den mittelständischen Betrieben ist besonders bemerkenswert, dass, obwohl das Instrument „Verbrieftungen“ für sie noch weitgehend unbekannt ist, drei Viertel der Befragten sich für eine der Ausprägungen dieses Instrumentes bei ihrer eigenen Finanzierung entscheiden würden. Auch haben sie keine Befürchtung, dass sich dadurch die Konditionen für „normale“ Kredite bei ihrer Hausbank verschlechtern. Da gleichzeitig 70% der Betriebe auch bereit sind, an der Verbesserung ihres Ratings zu arbeiten, ist anzunehmen, dass sie auch bereit wären, Änderungen in ihren Geschäftsprozessen vorzunehmen, die für eine Verbriefung notwendig wären.

Somit besteht ein Marktpotential für entsprechende Verbriefungstransaktionen auf beiden Seiten.

Gleichzeitig scheint die klassische Finanzierung durch einen Bankkredit bedroht zu sein. Eine partnerschaftliche Beziehung zwischen Mittelständlern und ihren Hausbanken ist zum Teil nur Wunschdenken. Auf direkte Fragen antworten Kreditbanken zwar, diese gute Beziehung werde strategisch angestrebt, in Detailfragen offenbaren sie aber eher den Wunsch nach mehr Sicherheit bei Geschäften mit dem deutschen Mittelstand. So wird zwar die Rolle als langfristiger Partner in allen Gesprächen betont, in den Konditionen und auch im Umgang mit Betrieben schlägt sich das jedoch nicht wieder. So waren nur 8% der befragten Kreditbanken sofort bereit sind, ihren langfristigen Kunden beste Konditionen anzubieten, während zwei Drittel lieber einen größeren Zinspuffer aufbauen wollen. Auch überschätzen die Banken die Bereitschaft der Mittelständler, für eine partnerschaftliche Beziehung mehr zu bezahlen. Tatsächlich sind deutlich mehr als die Hälfte der Mittelständler grundsätzlich nicht mehr bereit, für eine langfristige Beziehung mehr zu zahlen. Das kann evtl. daraus resultieren, dass die Mittelständler inzwischen von ihren Hausbanken sehr enttäuscht sind und nicht an eine wirklich langfristige Beziehung glauben. Dazu passen auch zum Teil sehr bittere Kommentare über zu dem Verhältnis mit ihrer Hausbank, die einige Teilnehmer hinterlassen haben.

Nur ein Fünftel der Kreditbanken will ihre Mittelstandskredite in der nächsten Zeit verbrieften. Der Verbriefung steht allerdings auch die Gestaltung dieser Kredite entgegen. Nur 17% der Kreditbanken achtet bewusst darauf, dass ihre Kredite später verbrieft werden können. Bis jetzt ist es durchaus üblich, auf einen Schuldner zugeschnittene Kredite anzubieten. Der Markt wünscht sich aber eher Transaktionen, die auf standardisierten Krediten aufgebaut sind. Gleichzeitig wurden von Kreditbanken bis jetzt weder gut organisierte fachliche Abläufe noch gute IT-Strukturen bei der Kreditvergabe stark honoriert. So spielt für 75% der Kreditbanken die IT-Infrastruktur der Mittelständler bei der Kreditvergabe gar keine Rolle. Investoren ihrerseits wünschen sich aber zeitnahe und detaillierte Daten in einer einheitlichen Form, die nur durch eine feste IT-Infrastruktur zu erhalten wären. Die meisten Banken verlassen sich aber bis jetzt auf die Sicherheiten jedes einzelnen Schuldners. Diese Strategie ist nicht nur bearbeitungsintensiv, sie führt auch zwangsläufig zu relativ schlechteren Konditionen für Kunden, die keine ausreichenden Sicherheiten vorweisen können, was bei mittelständischen Betrieben oft der Fall ist.

Als Ergebnis bleibt festzuhalten, dass die hohe Akzeptanz der untersuchten Konstruktionen – sowohl bei Investoren als auch bei Mittelständlern – und die sinkende Bedeutung der langfristigen Beziehung zwischen einem mittelständischen Unternehmen und seiner Hausbank dafür sprechen, dass Verbriefungen kurz- bis mittelfristig zu einer ernst zu nehmenden Finanzierungsmöglichkeit für den deutschen Mittelstand werden.

Hamburg, 17. Oktober 2006

mark.luebinski@yahoo.de

<http://www.verbriefungen-fuer-den-mittelstand.de>