

Universität Hamburg
Department Wirtschaftswissenschaften

Institut für Geld- und Kapitalverkehr
- Arbeitsbereich Kapitalmärkte -
Prof. Dr. Hartmut Schmidt

Diplomarbeit

Verbriefungen als Finanzierungsmöglichkeit für den deutschen
Mittelstand

=== *Kurzfassung* ===

von:

Mark Lübinski

Tel.: 0176 913 24 376
mark.luebinski@yahoo.de

Betreuer:

Prof. Dr. Hartmut Schmidt

Hamburg, 14. September 2006

Inhaltsverzeichnis

1	Motivation.....	1
2	Einführung und Grundbegriffe.....	1
2.1	True-Sale-Verbriefung.....	1
2.2	Synthetische Verbriefung.....	3
2.3	Whole Business Securitisation.....	4
2.4	Bedeutung des Verbriefungsmarktes.....	5
2.5	Motivation für Verbriefungen.....	6
3	Finanzierung des Mittelstandes.....	6
3.1	Verbriefung von Forderungen.....	7
3.2	Verbriefungen mit einer ertragsabhängigen Verzinsung.....	9
4	Infrastruktur.....	12
5	Umfrage.....	12
5.1	Technische Realisierung.....	13
5.2	Präferenzen der Investoren.....	14
5.3	Präferenzen der Kreditbanken.....	26
5.4	Präferenzen der Mittelständler.....	38
5.5	Ergebnisse.....	51
6	Zusammenfassung.....	53
	Glossar und Quellenverzeichnis.....	54
	Danksagung.....	54

1 Motivation

Der Markt der Verbriefungen hat sich in den letzten zehn Jahren rasant entwickelt. Allerdings betreffen diese Transaktionen bis jetzt eher den Immobilienmarkt oder große Unternehmen.

In Deutschland bildet aber der Mittelstand die tragende Säule der Wirtschaft. Er sorgt für die Hälfte des BIP und den Großteil der Arbeitsplätze. Bis jetzt finanzierte sich der deutsche Mittelstand 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.

Diese Arbeit soll untersuchen, ob das Instrument „Verbriefungen“ für mittelständische Unternehmen eine interessante Alternative zum klassischen Bankkredit darstellt. Dabei soll diskutiert werden, ob die Hausbanken ihre Rolle als langfristiger Finanzierungspartner behalten können (und wollen), oder ob für Mittelstand-Unternehmen mittel- bis langfristig die Möglichkeit entsteht, sich mit dem Instrument „Verbriefungen“ direkt über den Kapitalmarkt zu finanzieren.

Den Schwerpunkt der Arbeit bildet 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.

2 Einführung und Grundbegriffe

In dieser Arbeit werden unter den Begriffen „Verbriefungen“ und „Asset Backed Securities“¹, kurz ABS, handelbare Wertpapiere verstanden, die durch Vermögensgegenstände besichert sind. Im Laufe der Jahre haben sich zwei Grundstrukturen herausgebildet: die True-Sale-Transaktion, bei der die Assets vom Originator tatsächlich verkauft werden und die synthetische Transaktion, die sich dadurch auszeichnet, dass die Assets selbst beim Originator verbleiben und nur die aus diesen Assets resultierenden Risiken am Markt platziert werden.

2.1 True-Sale-Verbriefung

Bei einer *True-Sale-Verbriefung* werden Assets an eine Zweckgesellschaft (*SPV – Special Purpose Vehicle*) verkauft. Diese Konstruktion soll am Beispiel einer Forderungsverbriefung dargestellt werden.

Eine Gesellschaft (*Originator*) besitzt viele Forderungen, die in der Zukunft zurückgezahlt werden. Wenn sie aber schon jetzt Geld braucht oder keine Risiken tragen will, die mit möglichen Ausfällen der Forderungen zusammen hängen, kann sie diese Forderungen an eine eigens dafür gegründete Zweckgesellschaft – *SPV* – verkaufen. Diese Gesellschaft mit einem Eigenkapital von einigen Tausend Euro, die selbst oft über keine weiteren Aktiva verfügt, könnte den Kaufpreis aus eigenen Mitteln nicht bezahlen. Sie emittiert zur Finanzierung dieses Kaufes eine *Credit-Link-Note (CLN)*-Anleihe, die sie am Kapitalmarkt platziert.

¹ Im Bereich der Verbriefungen hat sich die englische Terminologie etabliert. Deswegen werden die entsprechenden Begriffe *kursiv* dargestellt und am Ende dieser Arbeit in einem Glossar erklärt. Eine wörtliche Übersetzung ist wegen der teilweise sehr speziellen Bedeutung der englischen Begriffe entweder nicht möglich oder gibt die Bedeutung nicht genau wieder.

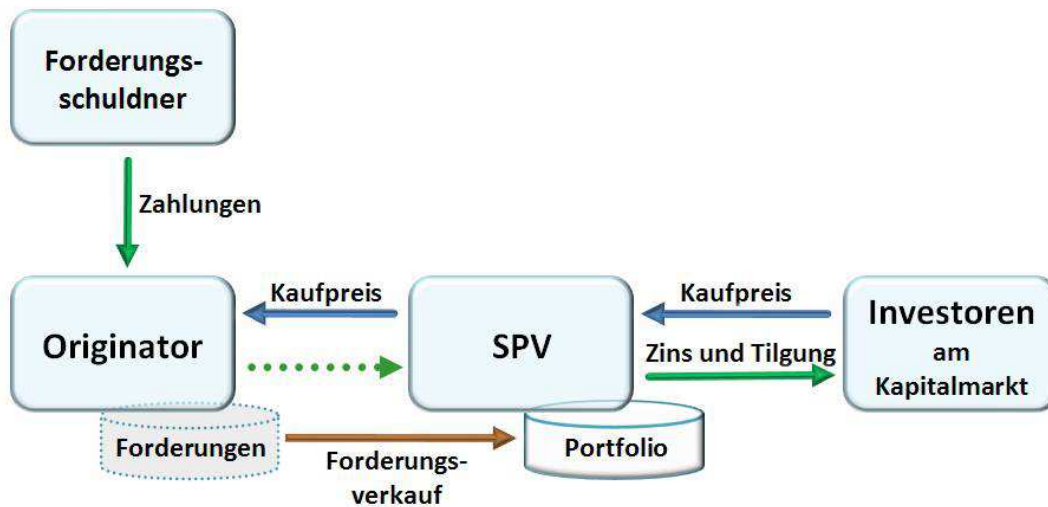


Abbildung 1: Grundstruktur einer *True-Sale-ABS*.²

Finanzinvestoren, die diese Anleihe kaufen, erhalten Zahlungen, die an die Zahlungen der Forderungsschuldner gebunden sind. D.h., wenn die Schuldner gar nicht oder nur zum Teil zahlen, entstehen bei den Käufern der *CLN* Ausfälle. Der *Originator* ist dagegen von diesen Zahlungsausfällen nicht mehr betroffen. Die liquiden Mittel für Coupons und Tilgungen werden aus den Zahlungen generiert, die die Forderungsschuldner ursprünglich an den *Originator* zahlen mussten.

Warum sollen die Finanzinvestoren eine bedingte Anleihe einer kleinen Zweckgesellschaft kaufen? Der erste Grund liegt in der sogenannten *Overcollateralization*. Das Forderungsportfolio, das an die *SPV* übertragen wurde, ist betragsmäßig größer als die emittierte Anleihe. Das heißt, die ersten Ausfälle werden nicht von Investoren getragen, sondern gehen sozusagen zulasten der „Substanz“. Ein der *Overcollateralization* ähnlicher Effekt kann auch durch eine zusätzliche Garantie erreicht werden, die der *Originator* vergibt oder gegen eine Gebühr von anderen Marktteilnehmern geben lässt. Dadurch kann eine deutliche Kreditverbesserung (*Credit Enhancement*) erreicht werden, wodurch die Konstruktion für den *Originator* insgesamt günstiger wird.

Der zweite Grund liegt in der besonderen Strukturierung der Anleihe.³ Die *CLN* besteht aus mehreren Tranchen. Mögliche Verluste werden zuerst von den Käufern der untergeordneten – nachrangigen – Tranchen getragen, während die Zahlungen zuerst den Käufern der übergeordneten – vorrangigen – Tranchen zugute kommen. Nachrangige Tranchen dienen damit den übergeordneten als zusätzliche Sicherheit. Das führt dazu, dass die Käufer dieser Tranchen unterschiedlich entlohnt werden und diese Tranchen auch unterschiedliche Ratings erhalten. Die „unterste“, gegenüber allen anderen nachrangige Tranche – *First Loss Piece (FLP)* – erhält normalerweise kein Rating. Sie wird oft von spezialisierten Investoren oder vom *Originator* selbst gekauft. Da Verluste „von unten nach oben“ anfallen, erreicht die oberste Tranche einer Transaktion eine sehr gute Bonität. Grundsätzlich kann bei einem ausreichend großen *Credit Enhancement* und einigen nachrangigen Tranchen auch ein *AAA-Rating*⁴ erreicht werden. Dabei besteht diese Tranche aus Forderungen an Unternehmen, von denen jedes einzelne kaum auch nur ein *B-Rating* hat. Selbstverständlich sind für den reibungs-

² In Anlehnung an Achleitner (2002), S. 425. Die gestrichelte Linie bedeutet, dass die Zahlungen nur durchgeleitet werden.

³ Solche Strukturierung wird meistens von einer anderen Bank - dem *Arranger* durchgeführt (Emse (2005), S. 33).

⁴ *AAA* entspricht einer Einjahresausfallquote von 0,01%, *AA* – 0,03%, *A* – 0,07% und *BBB* – 0,22% (Spielberg et al. (2004), S. 332).

losen Verlauf der Transaktion mehrere weitere Akteure notwendig. Abbildung 2 erweitert die Grundstruktur einer *True-Sale-ABS*, wie sie in der Abbildung 1 dargestellt war, um alle Beteiligten. Eine spezielle Form der *True-Sale-Verbriefung* bilden so genannte *Asset-Backed Commercial Papers (ABCP)*, bei denen viele kurzfristige Forderungen als *Assets* dienen. Dabei kauft die *SPV* Forderungen von einem oder mehreren Forderungsverkäufern auf und emittiert kurzfristige Geldmarktpapiere, die *ABCP*, bei denen diese Forderungen als *Assets* dienen. Dabei verwendet dieselbe *SPV* die Rückzahlungen für den Kauf immer neuer Forderungen und die Tilgungen einer Anleihe werden durch die Ausgabe neuer *Commercial Papers* finanziert. Die *SPV* wird also nicht für eine Anleihe gegründet, sondern dient einem *ABCP-Programm*. Eine solche *SPV* wird meistens von Banken (die dann „Sponsoren“ heißen) gegründet und heißt *Conduit*.

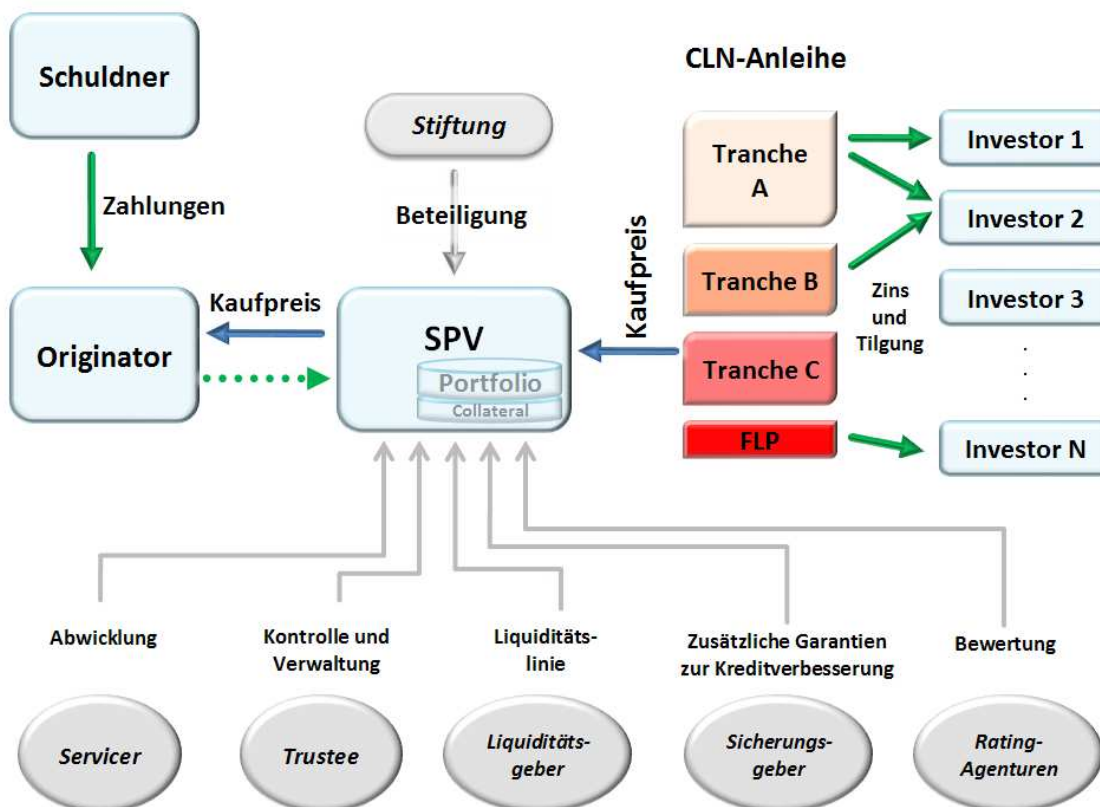


Abbildung 2: Detaillierte Darstellung einer *True-Sale-ABS*.⁵

2.2 Synthetische Verbriefung

Bei einer **synthetischen Verbriefung** werden nicht die Aktiva selbst an die *SPV* übertragen, sondern bleiben in der Bilanz des *Originators*. Bei einer solchen Transaktion wird nur das Risiko übertragen. Die *SPV* gewährt normalerweise dem *Originator* eine *CDS*-Garantie und emittiert eine *CLN*-Anleihe, die sie am Kapitalmarkt platziert. Mit dem Erlös aus der Emission und der *CDS*-Gebühr kauft sie sehr sichere Anlagen (z.B. Staatsanleihen), deren Coupons dann zusammen mit

⁵ Darstellung angepasst aus Achleitner (2002), S. 425.

weiteren CDS-Zahlungen des *Originators* eine stetige *Cashflow*-Quelle bilden. Diese *Cashflows* werden an die Anleihe-Käufer ausgeschüttet.

Investoren, die eine Anleihe kaufen, bekommen entsprechend auch keine Zahlungen der Forderungsschuldner. Als einzige Sicherheit dienen bei dieser Transaktion die sicheren Anlagen, die die *SPV* gekauft hat und als *Collateral* hält.

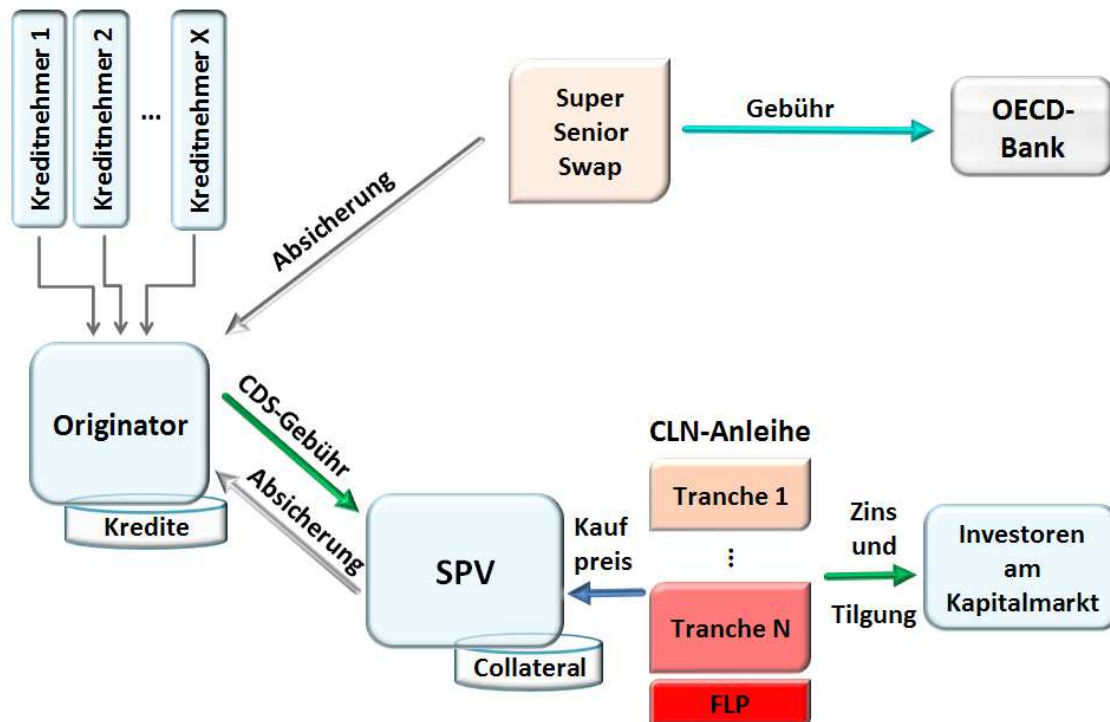


Abbildung 3: Grundstruktur einer synthetischen ABS-Transaktion.

Bei der Transaktion treten ansonsten die gleichen Akteure auf, wie bei einer *True-Sale-ABS-Transaktion*.

Die türkise Markierung in Abbildung 3 illustriert einen interessanten Aspekt synthetischer *ABS*. Da der *Collateral* aus Wertpapieren sehr hoher Bonität besteht, kann die vorrangige Tranche eine Bonitätsstufe erreichen, die über *AAA* liegt.

2.3 Whole Business Securitisation

Whole Business Securitisation (WBS) ist eine Verbriefungsart, bei der nicht die *Assets* eines Unternehmens an die Zweckgesellschaft verkauft werden, sondern ein wesentlicher Teil der zukünftigen *Cashflows* des Unternehmens selbst für eine bestimmte Zeit an die Zweckgesellschaft übertragen wird. Bei größeren Unternehmen kann auch nur ein Teil des Geschäfts verbrieft werden. Dann muss dieser Teil rechtlich und vor allem betriebswirtschaftlich von dem nicht besicherten Teil getrennt werden. Sonst entsteht beim Kreditnehmer sofort ein Anreiz, die Kosten möglichst dem verbrieften und die Erträge dem nicht verbrieften Teil der Gesellschaft zuzuordnen. Bei mehreren unterschiedlichen *WBS*-Tranchen entsteht genauso ein Problem der Zuordnung der *Cashflows* zu der jeweiligen Tranche.

Ein anderes Problem bei *WBS* ist die eigentliche Bewertung der zukünftigen *Cashflows*. Trotzdem konnten auch weniger ertragsstabile Unternehmen erfolgreich eine *WBS* abschließen, wie z.B. der Diamantengroßhändler „Rosy Blue N.V.“, die Formel 1-Rennserie oder der London City Airport.⁶

2.4 Bedeutung des Verbriefungsmarktes

Die Idee der Verbriefungen entstand in den USA am Anfang der 1970-er Jahre. Damals galt dort das Regionalbankenprinzip, d.h. die Banken, die Hypothekenkredite vergeben durften,⁷ konnten nur in ihrem Heimatstaat operieren. Gleichzeitig entwickelte sich zu diesem Zeitpunkt nur in den westlichen Bundesstaaten eine starke Nachfrage nach Immobilienfinanzierungen. Die US-Regierung hat darauf reagiert und einen Sekundärmarkt für Hypothekenkredite geschaffen. Bei der ersten Transaktion 1970 wurde eine durch Hypotheken besicherte Anleihe emittiert, die durch die GNMA garantiert wurde und deswegen – ohne explizites Rating – die höchste Bonität hatte.

Mitte der 70-er Jahre kamen die ersten Transaktionen, bei denen statt staatlicher Garantien, *Credit Enhancements* als Sicherheit galten. Mitte der 80-er kamen in den USA die ersten nicht-*MBS*-Transaktionen auf den Markt.

Abbildung 4 zeigt einige Formen der Verbriefungen, die sich inzwischen herausgebildet haben.

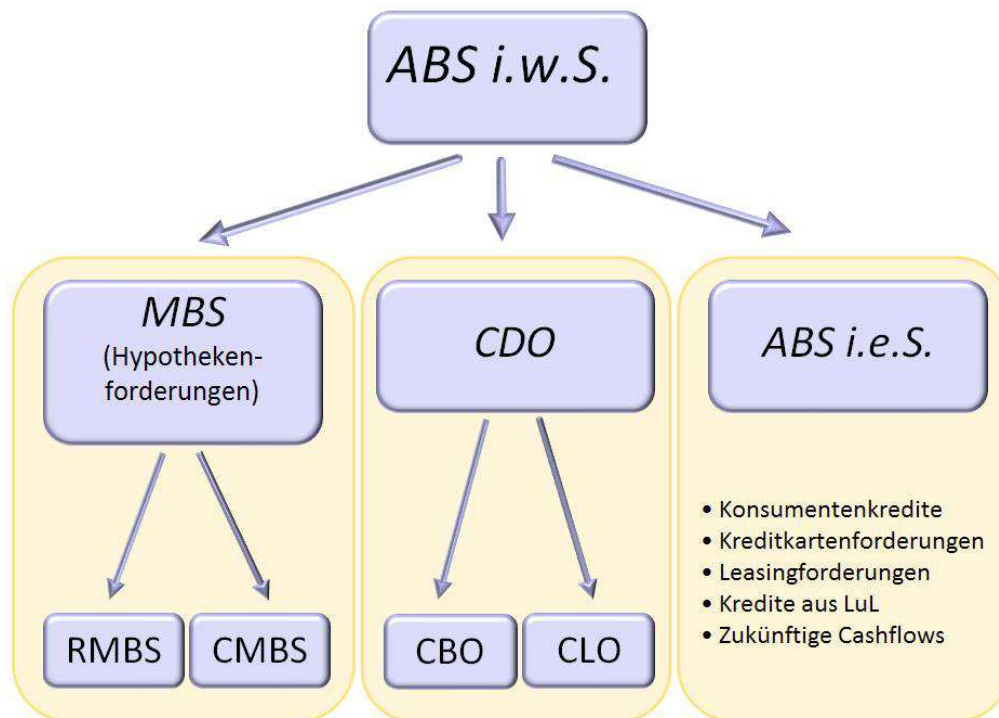


Abbildung 4: Grobe Systematik der ABS-Formen.⁸

In Europa entwickelt sich der Markt erst seit Mitte der 90-er Jahre stark. Betrug das Gesamtvolumen der Transaktionen im Jahr 1998 noch knapp 50 Mio. Euro, so waren es im Jahr 2004 schon

⁶ Verbriefungen weniger sicherer Unternehmen bringen aber auch erhebliche Risiken mit sich, wie die Transaktion „Welcome Break“ gezeigt hat (o.V. (2004c), S. 6).

⁷ In den USA galt zwischen 1933 und 1999 der Glass-Steagall Act, welcher das Banksystem in klare Sektoren – Investmentbanken, Geschäftsbanken, Sparkassen – trennte, wobei nur bestimmte Banken überhaupt Hypotheken vergeben durften (Bär (1997), S. 364).

⁸ Verkürzt nach Emse (2005), S. 11. Abkürzungen sind im Glossar erklärt.

knapp 250 Mio.,⁹ wobei die Neuemissionen am europäischen ABS-Markt 2004 zum ersten Mal die Neuemissionen von nicht gesicherten investment-grade Unternehmensanleihen überstiegen.¹⁰

Sowohl die dynamische Marktentwicklung als auch die sinkenden Preise lassen die Vermutung zu, dass die Bedeutung der Finanzierung über Verbriefungen in Zukunft auch weiterhin zunehmen wird.

2.5 Motivation für Verbriefungen

Die wichtigste Funktion für Verbriefungen ist die günstigere (Re-)finanzierung. Bei einer *True-Sale-ABS* erhält der *Originator* sofort liquide Mittel, bei einer synthetischen Konstruktion entsteht durch die Transaktion eine sehr gute Sicherheit, die der *Originator* dann beim Ersuchen um einen Kredit einsetzen kann. Bei einer *WBS* erhält ein Unternehmen sogar liquide Mittel, ohne sich in Gefahr zu begeben, in einer zukünftigen wirtschaftlich schweren Lage zahlungsunfähig zu werden, nur weil es keine Zinszahlungen leisten kann.

Andere wichtige Funktion für Verbriefungen ist die Risikovermeidung. Durch sie entsteht die Möglichkeit, die Kreditrisiken über den ganzen Kapitalmarkt zu verteilen, indem sie handelbar gemacht werden. Dann könnte sich ein Kreditgeber nicht nur absichern, indem er einen Teil des Risikos abgibt, sondern auch gezielt Risiken kaufen, die in sein Portfolio passen, so könnte z.B. ein Schiffsfinanzierer Wohnungsbaukredite kaufen und den Kauf dadurch refinanzieren, dass er einen Teil eigener Forderungen am Markt platziert. Die Risiken werden auf dem Kapitalmarkt außerdem fair bewertet. Während Kredite an sich nur eher beschränkt handelbar sind,¹¹ wird durch Verbriefungen die Liquidierung eigentlich illiquider Mittelstandskredite möglich.

Für Kreditbanken war der regulatorische Kapital oft ein Grund für Verbriefungen. Allerdings wird diese Bedeutung wegen der Anwendung von BASEL II abnehmen. In einem konstruierten aber an eine reale Verbriefungssituation angelehntem Fall brachte eine Verbriefung beim IRB-Bewertungsansatz¹² **gar keine Entlastung** für den *Originator*, während sie unter BASEL I noch 59% Entlastung mit sich bringen würde.

3 Finanzierung des Mittelstandes

In dieser Arbeit werden unter dem „Mittelstand“ Betriebe verstanden, deren Umsatz 350 Mio. Euro und deren Mitarbeiterzahl 2500 Menschen nicht übersteigt. Nach unten bildet wegen der spezifischen Aufgabestellung dieser Arbeit ein gelegentlicher Finanzierungsbedarf von mindestens 100 000 Euro eine Grenze. In dieser Kurzfassung werden die Finanzierungsprobleme des Mittelstandes nicht erläutert, sie sind dem Leser auch aus der Praxis wahrscheinlich bekannt. Schon die Möglichkeit für Kreditbanken, Risiken, die sie durch Vergabe von Krediten an mittelständische Unternehmen eingehen, abzusichern bzw. sich günstig zu refinanzieren, könnte sie veranlassen mehr Kredite an die Unternehmen vergeben. Verbriefungen, die eine solche Absicherung ermöglichen, haben somit eine indirekte positive Wirkung auf die Finanzierung der mittelständischen Unternehmen. Speziell die synthetischen Konstruktionen bieten auch einen anderen Vorteil – die Kredite bleiben

⁹ Barth (2005), S. 2.

¹⁰ Reich (2005).

¹¹ So wurde schon 2004 mit der Deutschen KreditBörse AG eine Plattform für Kredithandel initiiert (Höhm, Ingmar (2004)), auf der immer noch (Stand Juni 2006) keine signifikanten Umsätze gehandelt werden.

¹² Bei diesem Ansatz müssen für die Risikobewertung entweder externe Ratings angesehener Agenturen oder eigene stochastische Berechnungen benutzt werden, die aber einer Form unterliegen (Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (2004), S. 118ff). Auf die statistischen Defizite des Ansatzes soll hier nicht eingegangen werden (Jonahning (1996), S. 297ff).

bei der Bank. Dadurch wird das Verhältnis zwischen einem Mittelständler und „seiner Hausbank“ nicht gestört. In den letzten fünf Jahren hat die KfW mit Ihrer PROMISE-Plattform eine Grundlage für solche Verbriefungen geschaffen.

Trotz dieser ausgebauten Infrastruktur wird in Europa nur zwischen 1 und 2% des ausstehenden Kreditvolumens verbrieft.¹³ Angesichts der Tatsache, dass das Volumen der Mittelstandskredite mit dem Volumen an privaten Hypotheken durchaus vergleichbar ist,¹⁴ wirkt die auf Abbildung 5 dargestellte Aufteilung des europäischen ABS-Marktes im Jahre 2004 überraschend:

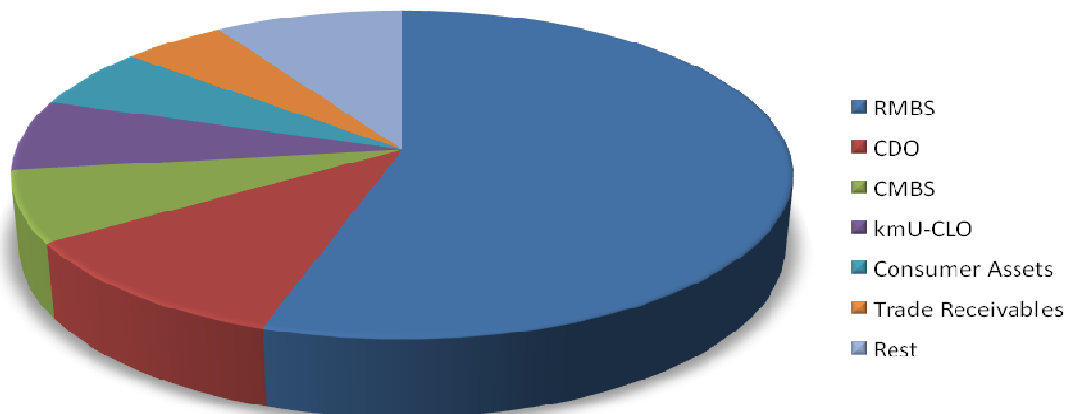


Abbildung 5: Risikotransfer in Europa nach Assetklassen 2004. Quelle: Ranné (2005), S. 52.

Von dem schon an sich relativ kleinen Anteil der KMU-Kreditverbriefungen an den gesamten europäischen ABS von 7% fallen noch die größten Teile auf Deutschland und Spanien mit den dort aufgelegten staatlichen Förderprogrammen PROMISE bzw. FTPYME.

Bei einer Verbriefung können die Mittelständler ähnlich wie beim Factoring ihre Forderungen oder auch Teile ihrer Erträge verbrieft. Nicht alle Mittelständler haben aber regelmäßig Forderungen in ausreichender Höhe. Für sie wären Verbriefungen mit einer gewinnabhängigen Verzinsung interessant.

3.1 Verbriefung von Forderungen

Wenn mittelständische Betriebe sich selbst über den Kapitalmarkt finanzieren wollen, kommt nur eine *True-Sale-ABS* als Konstruktion in Betracht. Da Forderungen oft kurzfristiger Natur sind, bieten sich für eine *True-Sale-ABS* zuerst die schon angesprochenen *Asset-Backed Commercial Paper (ABCP)* an.¹⁵ Aufbauend darauf wäre eine langlaufende Anleihe vorstellbar, bei der sich jeder einzelne Mittelständler für eine ihm passende Laufzeit entscheidet, in der er immer wieder seine Forderungen an die *SPV* „verkauft“. Die Anführungszeichen sollen andeuten, dass bei einer solchen Konstruktion Mittelständler zwar die Forderungen abtreten, die Rückzahlungen ihrer Kunden aber selbst einnehmen. Sie müssen nur bei der Tilgung einer Forderung sofort eine gleichwertige¹⁶ For-

¹³ O.V. (2004d), S. 24.

¹⁴ Glüder (2005), S. B1.

¹⁵ Hommel (2005), S. 49ff.

¹⁶ Emse weist darauf hin, dass die neuen Forderungen die durchschnittliche Qualität des Portfolios verschlechtern können (Emse (2005), S. 19). Es ist aber zu hinterfragen, ob es im Interesse der Mittelständler wäre, so zu handeln, weil sie dadurch eigene zukünftige Finanzierungschancen verschlechtern. Auch soll beachtet werden, dass eine ABS-Transaktion laufend vom *Trustee* und Rating-Agenturen begleitet wird.

fristigen Kredit interessiert war, der sogar eine längere Laufzeit als die gesamte erste Transaktion hatte. Die Unternehmen D bis H wollten alle sehr kurzfristige Kredite.¹⁸ Die Abbildung 6 zeigt auch ein vermeintliches Problem dieser gebündelten Transaktion. Zum Zeitpunkt t_1 sollen die Kredite für die Unternehmen B, C und H noch laufen, die Transaktion 1 ist aber zu Ende. Die *SPV* müsste, um die Kredite aufrecht zu erhalten, sich am Markt die entsprechenden Mittel beschaffen. Dieses Problem kann dadurch gelöst werden, dass eine Nachfolgetransaktion nahtlos an die erste anschließt. Da die Pools sehr *granular* sind und sich dynamisch ändern, braucht diese neue Transaktion fast keine neuen Regelwerke, sondern kann vollständig auf Transaktion 1 aufbauen. Auch die *SPV* kann beibehalten werden, oder es kann eine „Mutter“-*SPV* etabliert werden, die einfach die „Pool-Reste“ der „Tochter“-Zweckgesellschaft aus Transaktion 1 auf eine neue *SPV* überträgt, die dann Transaktion 2 betreut. Dabei definiert die „Mutter“-Gesellschaft ein Vertragsframework, das immer wieder benutzt wird. Bei jeder einzelnen Tochter-Gesellschaft wird nur ein sehr kleiner spezifischer Teil geregelt.

Sicherlich kann nicht gewährleistet werden, dass neue Schuldner immer auf den Tag genau gefunden werden.¹⁹ Es muss daher eine Sponsor-Bank installiert werden, die eine Liquiditätslinie (Liquiditätsfazilität) gewährt. Umgekehrt ist es nicht gesichert, dass nach dem Abschluss von Transaktion 1 sofort die Anschlusstransaktion 2 platziert werden kann. In diesem Fall muss der Sponsor einspringen und sie „kaufen“. Die Banken können auch zusätzliche Garantien vergeben, um die Anleihe noch attraktiver zu machen.

Kurz zusammengefasst: Durch Bündelung von Forderungen sehr vieler unterschiedlicher Mittelständler könnte auf relativ dünner und günstig zu beschaffender Datenbasis eine langlaufende Anleihe konstruiert werden. Dabei sind die teilnehmenden Mittelständler substituierbar. Eine solche Konstruktion bedarf zwar eines höheren *Credit Enhancement* (z.B. höherer *Overcollateralization*), sie ist dafür aber sehr günstig und flexibel.²⁰

Zwar zeigen diese Überlegungen, dass sich aufbauend auf einem *granularen* Pool von Forderungen mittelständischer Unternehmen durchaus flexible *ABS* gestalten lassen, trotzdem muss die Umfrage in Kapitel 5 zeigen, ob die Mittelständler selbst die oben erwähnten Vorteile sehen, und ob vor allem der Kapitalmarkt bereit ist, in *ABS* zu investieren, die auf Forderungen vieler kleiner Unternehmen aufgebaut sind.

3.2 Verbriefungen mit einer ertragsabhängigen Verzinsung

Da nicht alle mittelständischen Unternehmen Forderungen haben oder diese verbrieft wollen, soll an dieser Stelle eine andere Finanzierungsmöglichkeit besprochen werden. Statt Forderungen sollen dabei zukünftige erwartete *Cashflows* komplett (*Whole Business Securitisation*) oder zum Teil verbrieft werden. Erträge können dabei mit Hilfe der historischen Daten und objektiven Gewinnerwartungen für das konkrete Unternehmen oder für die gesamte Branche geschätzt werden. Der Anteil am Gewinn, der als *Asset* in die Konstruktion aufgenommen wird, könnte bei einer solchen Kon-

¹⁸ Mit zunehmenden Erfahrungen mit einer solchen Konstruktion kann sogar die von Mittelständlern als sehr wichtiges Kriterium empfundene Flexibilität (o.V. (2005g), S. 33) erreicht werden. Mit steigender Datenbasis kann dann ein Teil der Erlöse aus der Anleihe als „Pool“ vorgehalten werden, aus dem Mittel für sehr kurzfristige Kredite zur Verfügung gestellt werden könnten. Damit würden Unternehmen sogar eine günstige Alternative zum Kontokorrent-Kredit bekommen.

¹⁹ Dieses Problem existiert aber genauso bei „normalen“ *ABCP*. Emse (2005), S. 36ff.

²⁰ Bei bis jetzt gelaufenen europäischen *CLO*-Transaktionen mit *KMU*-Krediten lag die kumulative Ausfallrate nach 2 Jahren bei 1,0 bis 1,5% und nach vier Jahren immer noch bei 2-3% (o.V. (2005f), S. 39 und Baumann (2005), S. 5). Somit erscheint eine *Overcollateralization* von ca. 5% auch bei einer solchen Konstruktion ausreichend.

struktion höher sein als die Tilgungsraten, die ein mittelständisches Unternehmen für einen Bankkredit zahlen müsste.

Es stellt sich zunächst die Frage, worin der Unterschied zu den schon besprochenen Finanzierungsinstrumenten „Eigenkapitalerhöhung“ oder „Mezzanine-Kapital“ besteht.

Der Unterschied liegt, wie das bei *ABS* fast immer der Fall ist, in der geforderten *Overcollateralization* und der Tranchierung. Während bei „klassischen“ Finanzierungsformen jedes Unternehmen das eigene – relativ hohe – Risiko bezahlen muss, wird durch eine Verbriefung eines Pools nicht nur ein gewisser Diversifikationseffekt erreicht, sondern es kann auch die Sicherheit der ganzen Konstruktion beliebig erhöht werden. Das macht die Finanzierung günstiger. In der späteren Untersuchung sollen Akteure zu zwei möglichen Gestaltungsformen befragt werden: einer direkten Verbriefung der Gewinne (mit der Eigenschaft, dass, wenn keine Gewinne anfallen, der Mittelständler auch mit keinerlei Zahlungen belastet wird) und einer Verbriefung der Genussscheine, die neben der (kleineren) Gewinnbeteiligung auf jeden Fall eine feste Verzinsung garantieren. Das letztere wurde in Deutschland schon mehrmals erfolgreich durchgeführt z.B. durch die Capital Efficiency Group im Rahmen ihrer PREPS™-Konstruktion.

PREPS™

Im Rahmen des PREPS™-Programms emittierte jeder der teilnehmenden Mittelständler ein Genussrecht mit einem festen Garantiezins und einer Gewinnbeteiligung. Diese Genussrechte werden an eine *SPV* als *Asset* übertragen und darauf aufbauend wird eine *ABS* emittiert. Durch die starke regionale und sektorale Diversifizierung des Portfolios mussten alle teilnehmenden Mittelständler einen Zinssatz zahlen, der deutlich unter dem „normalen“ Zins lag. Gleichzeitig bekam der Kapitalmarkt eine Möglichkeit, in den „gehobenen Mittelstand“ zu investieren. Die Zinsbelastung betrug bei der ersten Transaktion im Mai 2004 noch 7,9% p.a., während sie bei den beiden Transaktionen aus dem Jahr 2005 7,0% nicht überstieg.²¹ Insgesamt erhielten die teilnehmenden Mittelständler aus Deutschland, Österreich, der Schweiz, Italien und Belgien in den ersten vier PREPS™-Emissionen in gut anderthalb Jahren 214 Finanzierungen im Wert von über 1,5 Milliarden Euro.²²

Bei allen Erfolgen von PREPS™ darf nicht vergessen werden, dass diese Art der Transaktionen nur für größere Mittelständler geeignet ist. So müssen Unternehmen eine nach dem KMV RiskCalc-Modell²³ berechnete Ausfallwahrscheinlichkeit aufweisen, die nicht größer sein darf als bei Unternehmen, die ein Rating von Baa3 aufweisen. Außerdem soll der Kapitalbedarf bei mindestens 5 Mio. Euro liegen.²⁴

Eine direkte Verbriefung von Unternehmenserlösen wurde im deutschen Mittelstand noch nicht oder mindestens nicht medienwirksam durchgeführt. Dass eine solche Transaktion möglich wäre, zeigen *WBS* in England, wo große Pub-Betreiber sich über solche Konstruktionen finanzieren. So basiert die *ABS* „Punch Taverns Finance“, die im Oktober 2003 emittiert wurde, auf Erfolgen von 4222 verpachteten Bars.²⁵ Diese gehören zwar zu einer großen Gesellschaft, der Punch Taverns, die Pächter sind jedoch in ihren Entscheidungen relativ unabhängig. Das kann darauf hindeuten, dass auch eine gebündelte Transaktion vieler kleiner unabhängiger Unternehmen ein Erfolg werden könnte. Eine mögliche Struktur ist in Abbildung 7 dargestellt:

²¹ Bei PREPS™ 2005-2 zahlten die italienischen Unternehmen 7,0% p.a., während alle anderen 6,9% p.a. zahlen mussten.

²² CEG (2005).

²³ Z.B. o.V. (2006h).

²⁴ Allerkamp (2005).

²⁵ O.V. (2006c).

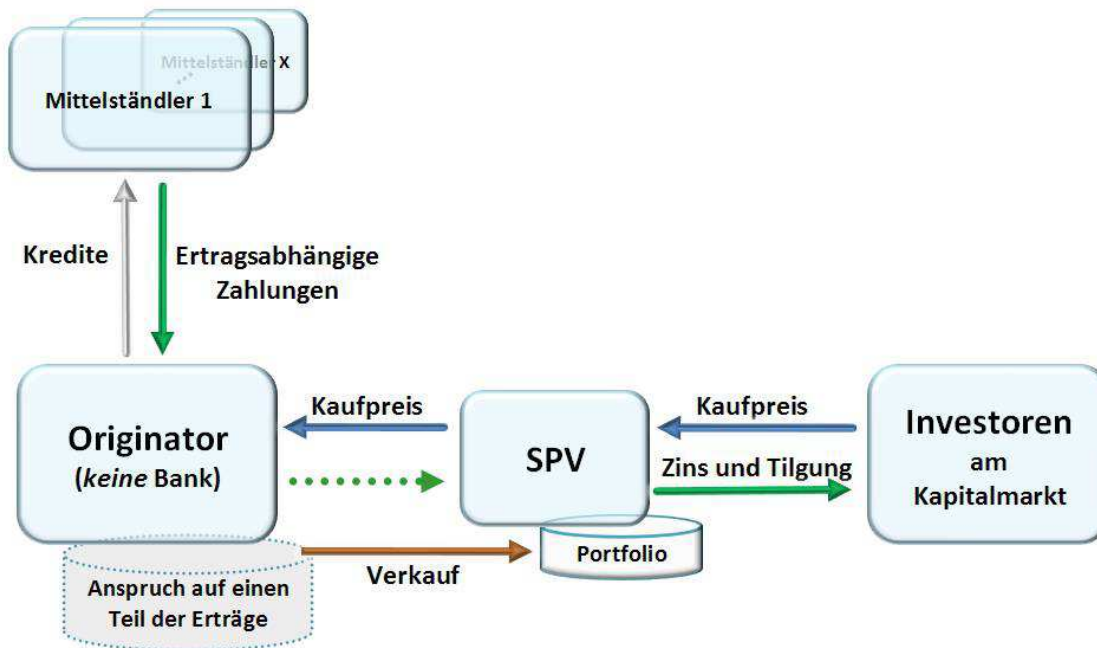


Abbildung 7: Vorschlag zu einer Verbriefungskonstruktion mit einer ertragsabhängigen Verzinsung.

Bis auf die Art der *Assets* unterscheidet sich diese Konstruktion von der in Abschnitt 3.1 besprochenen nicht.

Es soll an dieser Stelle betont werden, dass es ausdrücklich nicht das Ziel dieser Arbeit ist, einen Rahmenvertrag für eine solche Transaktion zu entwickeln. Es ergeben sich z.B. rechtliche Probleme bezüglich einer Insolvenz des Mittelständlers, die britischen Insolvenzregelungen sind u.a. ein Grund dafür, warum so viele der bis jetzt gelaufenen *WBS* in Großbritannien stattgefunden haben.²⁶ Eine interessante Frage wird bezüglich der Stabilität der Erträge zu stellen sein. Als „ertragsstabile“ Mittelständler werden Ärzte und Apotheker in die Befragung aufgenommen. Für sie bedeutet eine Verbriefungskonstruktion mit einer ertragsabhängigen Verzinsung die einzige Möglichkeit, an Verbriefungen teilzunehmen, weil sie selten über Forderungen in der ihren Investitionen entsprechenden Höhe verfügen.

²⁶ Whittaker und Mason (2004), S. 7.

4 Infrastruktur

Jede Markttransaktion ist mit gewissen Kosten verbunden. Diese Kosten sind nicht konstant und hängen sowohl von der Gestaltung jeder einzelnen Transaktion als auch von der Verfahrenseffizienz¹ am Markt (oder in einem Marktsegment) ab. Bei einer Verbriefungstransaktion sind die Kosten der Emission und laufende Kosten zu unterscheiden.

Die Kosten der Emission einer *ABS*-Transaktion sind vielfältig. Es müssen *Assets* ausgewählt und die teilnehmenden Akteure (*Servicer, Trustee* usw.) gefunden werden. Auch die Kosten für die Erstellung der Dokumentation dürfen nicht unterschätzt werden. So bestand die komplette Dokumentation einer eigentlich sehr homogenen Transaktion *Driver One* mit nur vier Tranchen aus deutlich mehr als 100 Seiten, obwohl bei ihr nur Autokredite einer Bank verbrieft wurden.

Nach der Klärung der Zuständigkeit erfolgt die Durchführung des Ratings der Transaktion an sich und manchmal auch der einzelnen teilnehmenden Unternehmen (z.B. mit dem *KMV RiskCalc-Modell* bei einer *PREPS™*-Transaktion). Dabei erhält die Transaktion zuerst vorläufige Ratings und dann das endgültige Rating bei der eigentlichen Emission. Die Gründung einer *SPV*-Gesellschaft darf nicht unterschätzt werden. So soll sie auf jeden Fall unabhängig von dem *Originator* sein, so dass der *Asset-Pool* selbst bei ihrer Insolvenz unangetastet bleibt. Auch steuerliche Aspekte sollen bei der Gründung einer *SPV* beachtet werden. Nicht zu vergessen sind die organisatorischen und EDV-Anpassungskosten, die zur Durchführung der Transaktion notwendig sind.

Während der Laufzeit entstehen weitere Kosten, die besonders in der Umleitung der *Cashflows*, der Kontrolle und in Publikationsanforderungen begründet sind.

Die Kosten für eine Transaktion würden stark sinken, wenn die *Originatoren* nicht alle diese Überlegungen immer wieder neu anstellen müssten, sondern auf ein funktionierendes standardisiertes Framework zurückgreifen könnten. Am Markt werden daher sowohl für die Gestaltung der Transaktionen (z.B. durch die Verbriefungsplattform „*True Sale Initiative*“ (*TSI*)), als auch für die technische Aspekte einer Verbriefung Lösungen angeboten, die allen Beteiligten dabei helfen, den Rad nicht neu erfinden zu müssen. Es muss jetzt „nur“ geklärt werden, sie die Verbriefungen als Instrument zur Finanzierung des Mittelstands akzeptieren werden.

5 Umfrage

Im vorigen Kapiteln wurde diskutiert, wie Verbriefungskonstruktionen gestaltet werden könnten, um zur Finanzierung des Mittelstandes geeignet zu sein. Durch eine Umfrage soll jetzt herausgearbeitet werden, welche Ziele bei der Kapitalvergabe und -beschaffung von den entsprechenden Akteuren erreicht werden sollen und ob Einschränkungen, die eine Verbriefungskonstruktion mit sich bringt, von ihnen akzeptiert werden. Da an einer typischen Transaktion mit Mittelständlern, Kredit- und Investmentbanken Parteien mit sehr uneinheitlichem Wissenstand und unterschiedlichen Präferenzen beteiligt sind, wird es diesem Zusammenhang auch interessant sein, zu erfahren, was die Annahmen der Akteure sind und welche Ziele die jeweils anderen Akteure verfolgen. Sollten diese Annahmen falsch sein, muss bei einer Vertragsgestaltung für eine Verbriefungstransaktion besonders auf solche Aspekte geachtet werden, die zu Missverständnissen führen können, die aus diesen falschen Annahmen resultieren.

Zwei Fragen sind bei der Untersuchung besonders wichtig. Zum Einen: Sollen die Kreditbanken versuchen, möglich standardisierte Kredite zu vergeben, um sie dann besser verbrieft zu können, oder sollen sie eher versuchen, auf die Mittelständler zuzugehen, möglichst angepasste Kredite zu vergeben, und ihre Rolle als ein langfristiger Partner zu betonen? Die Bindung, die dadurch erreicht

¹ Verfahrenseffizienz kann unterschiedlich definiert werden. So legt Schmidt unterschiedliche Arten „marktorganisationsbestimmter Kosten“ als Maß der Verfahrenseffizienz fest (Schmidt (1983), S. 188ff).

würde, wäre unter Umständen der beste Weg in Konkurrenz mit den auf Verbriefungen spezialisierten (Nicht-)Banken.

Zum Anderen: Wollen die Mittelständler und der Markt überhaupt Verbriefungen als Finanzierungsinstrument?

Die Umfrage bestand aus drei Teilen. Mittelständler, Kredit- und Investmentbanken wurden mit jeweils anderen Fragebögen konfrontiert, wobei einige Fragen in allen Bögen auf die oben schon erwähnten Annahmen der Akteure über das Verhalten der anderen zielten. Diese Fragen finden sich daher in fast identischer Form in allen Fragebögen wieder.

In den Abschnitten 2 bis 4 dieses Kapitels werden einzelne Fragen und die entsprechenden Antworten der Fragebögen vorgestellt. Zuvor wird auf die technische Realisierung der Umfrage eingegangen. Abschließend werden Ergebnisse der Untersuchung präsentiert.

5.1 Technische Realisierung

Alle Fragebögen enthielten ein Deckblatt, mit dem die Befragten zum Ausfüllen des Bogens motiviert werden sollten. Auch wurden die Anonymität der Umfrage und die Möglichkeit betont, Fragen einfach unbeantwortet zu lassen, bei denen die Befragten Bedenken hätten, sie zu beantworten. Es wurde außerdem angeboten, bei Unklarheiten den Autor unter seiner Mobiltelefonnummer jederzeit anzurufen.¹

Alle Fragebögen standen den Befragten in mehreren Formen zur Verfügung. Sie konnten sowohl online als auch in Form eines dynamischen PDF-Formulars oder eines Papierformulars ausgefüllt werden. Um möglichen Bedenken gegen das Ausfüllen der Fragebögen im Internet vorzubeugen, wurde beim Anschreiben auf mehrere Kanäle für die Beantwortung hingewiesen.

Die Online-Version wurde mit Hilfe der Programmiersprache PHP 3 implementiert. Als Datenbank diente MySQL in der Version 3.23.49 und als Betriebssystem Linux. Diese Software-Architektur hat sich in den letzten Jahren als eine stabile und kostengünstige Alternative zu teureren Plattformen sehr gut bewährt. Das Paket aus Hardware und Software („Hosting“) wurde bei der Firma Active BeteiligungsGmbH gemietet.² Die Datenbanktabellen wurden mindestens einmal täglich, das gesamte System einmal wöchentlich gesichert.

Für die Befragung wurde die Domain <http://www.verbriefungen-fuer-den-mittelstand.de> registriert. Alle Dateien mit denen dieser Web-Auftritt gestaltet wurde (HTML-Dateien für das Layout, PHP-Dateien für die Logik und SQL-Dateien für die Datenbankstruktur) befinden sich auf der beiliegenden CD.

Da durch Ausfüllen des Online-Formulars die Daten sofort in die Datenbank gespeichert wurden, wurde diese Methode bevorzugt. Außerdem ist es deutlich einfacher, potentielle Teilnehmer auf eine Online-Umfrage aufmerksam zu machen. So wurden die meisten Kandidaten per E-Mail angeschrieben. Andere wurden durch Mail-Newsletter Dritter (z.B. Industrie- und Handelskammern) auf diese Umfrage aufmerksam gemacht, wobei die Internet-Adresse der Umfrage gleich in einem Text miterwähnt wurde, in dem das Instrument „Verbriefungen“ kurz erklärt wurde.³

Da jeder eine Seite im Netz besuchen kann, wurden zur Sicherheit zusammen mit jeder Antwort auch die Netz-Adresse (IP) des Bearbeiters gespeichert. IP-Adressen wurden weder zurückverfolgt noch ausgewertet, sie dienten nur dazu, dass kein Teilnehmer Hunderte von „Antworten“ generiert. Inhalte der entsprechenden Felder wurden in der Kopie der Datenbank, die sich auf der beiliegenden CD befindet, entfernt.

¹ Von dieser Möglichkeit wurde allerdings nur drei Mal Gebrauch gemacht.

² <http://www.activespace.biz/de/Hosting/linux-hosting.asp>.

³ Alle größeren IHKs und alle Handwerkskammern wurden um Hilfe gebeten. Allen Kammern wurden zwei kurze Texte für einen Newsletter und ein längerer Text für eine Publikation in ihrer Mitgliederzeitschrift oder auf einer Internet-Seite zur Verfügung gestellt. Erfreulicherweise wurden diese Texte mehrmals eingesetzt.

Die Internet-Adressen (z.B. <http://www.verbriefungen-fuer-den-mittelstand.de/invb-umfrage.htm>) wurden so gewählt, dass sie nicht zufällig eingetippt werden konnten. Auf der Stamm-Seite <http://www.verbriefungen-fuer-den-mittelstand.de/> war nur ein Hinweis zu finden, mit dem der Betroffene darauf aufmerksam gemacht wurde, dass er die Adresse nicht komplett eingetippt hat. Von dort gab es keine Verlinkung zu einzelnen Fragebögen. Damit sollte verhindert werden, dass z.B. eine Bank auch den Bogen für einen Mittelständler sieht und ihre Antworten entsprechend anpasst. Eine zweite Möglichkeit, an der Umfrage teilzunehmen, bestand in Papierformularen, die sowohl in Papierform (per Fax oder Post) oder als PDF-Datei verschickt wurden. Die Antworten konnten zurück gefaxt werden.

Die dritte Art der Darstellung wurde mit dynamischen PDF-Formularen realisiert. Um sie zu erstellen, wurden zuerst aus MS-Word-Dateien, die als Vorlage für die „Papierformulare“ dienten, MS-Word-Formulare erstellt. Danach wurden mit dem Programm „CIB pdf formfields“¹ entsprechende PDF-Formulare generiert, die in jedem Acrobat Reader ab der Version 5 ausgefüllt werden konnten. Da aber Adobe seinen Acrobat Reader so gestaltet hat, dass die Dateien zwar editierbar, aber nicht speicherbar sind, mussten diese Formulare noch zum Speichern freigeschaltet werden, was Adobe Schweiz netterweise tat. Danach konnten die Formulare elektronisch ausgefüllt, gespeichert und per E-Mail zurück gesendet werden.

Der Vorteil beider letzten Lösungen besteht nur darin, dass auch Interessenten erreicht wurden, die Bedenken hatten, auf eine unbekannte Seite im Internet zu gehen.

Alle Vorlagedateien für die Formulare befinden sich auf der beiliegenden CD.

5.2 Präferenzen der Investoren

Mit dem ersten Fragebogen sollen die Präferenzen von Investmentgesellschaften als *Käufer* von *ABS* ermittelt werden.² Insbesondere ist an dieser Stelle interessant, ob es am Markt ein Nachfragepotential für Transaktionen gibt, die auf den durch den Mittelstand generierten *Cashflows* aufbauen. Auch für die Kaufentscheidung bedeutende Eigenschaften jedes einzelnen Mittelständlers sollen an dieser Stelle ermittelt werden.

Es wurden 126 Investoren auf die Umfrage aufmerksam gemacht.³ Um die Rücklaufquote zu erhöhen, wurden nach ca. 3 Wochen Erinnerungsmails versandt.

Als Ergebnis kamen 16 ausgefüllte Fragebögen zurück, was einer Antwortquote von 12,70% entspricht.

Im Folgenden werden die Antworten einzeln dargestellt. Bei allen Antworten gibt die Reihenfolge der Alternativen in der Legende eines Diagramms die relative Bedeutung der jeweiligen Alternative wieder. Das erste Element ist also die am meisten und das letzte die am seltensten genannte Antwort. Wenn nicht anders erwähnt, stellen die Diagramme die prozentuellen Anteile der Nennungen dar. Bei Fragen mit einfachen Alternativen wurde dieser Anteil direkt ermittelt. Bei Fragen, die nicht nur Antwortalternativen, sondern auch deren Ausprägungen beinhalten, wurde eine gewichtete Summe gebildet. Um z.B. bei Frage 2a die relative Bedeutung jeder Nennung zu ermitteln, wurde die Antwort „sehr wichtig“ mit 4 und die Antwort „völlig unwichtig“ mit 0 gewichtet.

Zuerst wurden die bisherigen Erfahrungen mit dem Instrument „Verbriefung“ abgefragt:

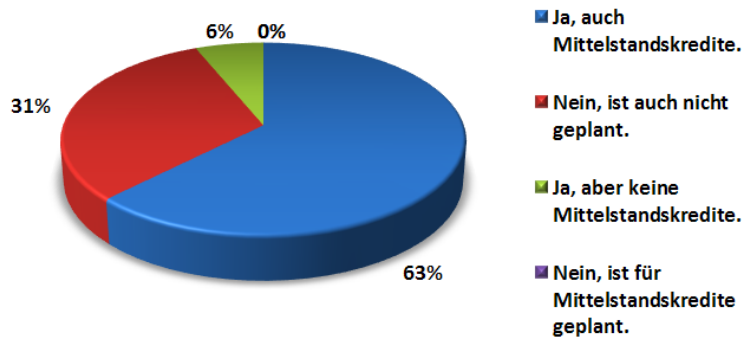
- 1a. Hat Ihre Bank schon in eine Verbriefungstransaktion auf eigene Rechnung investiert (bitte nur eine Antwort auswählen)?

¹ O.V. (2006I).

² Die Rolle der Investmentbanken als *Arranger* soll bis auf einige wenige Fragen ausgeklammert werden. Es wird von der Annahme ausgegangen, dass es bei einer existierenden Nachfrage Marktteilnehmer geben wird, die als *Arranger* und *Strukturierer* auftreten werden.

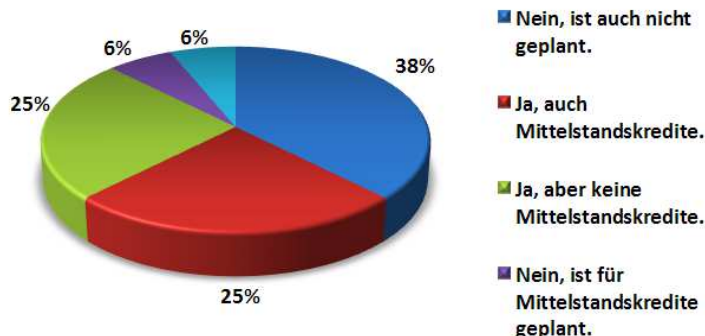
³ Die komplette Liste der Unternehmen ist in der Datei „Kontakte.xls“ zu finden, die sich auf der beiliegenden CD befindet.

- Ja, auch in eine Transaktion, die Mittelstandskredite umfasste.
- Ja, aber noch nie in eine Transaktion, die Mittelstandskredite umfasste.
- Nein, es ist aber eine auf Mittelstandskrediten basierte Transaktion geplant.
- Nein, es ist aber eine andere Transaktion geplant.
- Nein, dies ist auch nicht geplant.



1b. Hat Ihre Bank schon an einer Verbriefungstransaktion als Originator teilgenommen (bitte nur eine Antwort auswählen)?

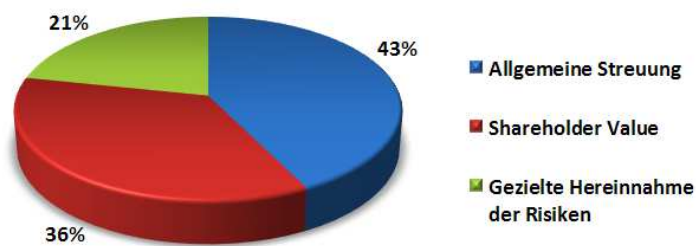
- Ja, auch an einer Transaktion, die Mittelstandskredite umfasste.
- Ja, aber noch nie an einer Transaktion, die Mittelstandskredite umfasste.
- Nein, es ist aber eine auf Mittelstandskrediten basierte Transaktion geplant.
- Nein, es ist aber eine andere Transaktion geplant.
- Nein, dies ist auch nicht geplant.



Der Unterschied zwischen den Fragen 1a und 1b liegt in der Rolle der Investmentbank. Sie kann eine Transaktion gestalten oder aber in eine Verbriefung investieren. Wie in der Antwort auf die Frage 1 zu sehen ist, wird schon jetzt aktiv in Transaktionen auf Basis von Mittelstandskrediten investiert. Allerdings wollen deutlich weniger Befragten auch selbst solche Konstruktionen anbieten, was als Hinweis auf die Komplexität der Gestaltung gewertet werden könnte.

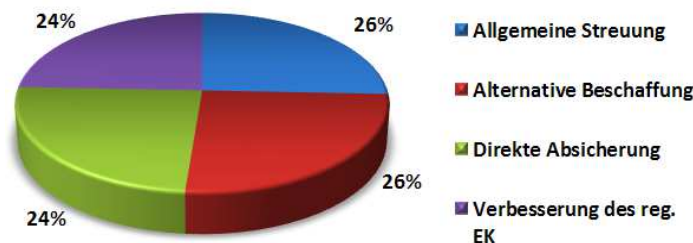
2a. Falls Sie in eine Verbriefungskonstruktion investiert haben oder es planen, was war bzw. ist der Grund dafür?

	sehr wichtig		völlig unwichtig		
Gezielte Hereinnahme der Risiken (z.B. Mittelstandskrediten) aufgrund mangelndem anderweitigem Zugang zur entsprechenden Asset-Klasse	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Allgemeine Streuung (Portfolioeffekt)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Überrendite / Shareholder Value	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>



2b. Falls Sie bei einer Verbriefungstransaktion als Originator aufgetreten sind oder dies planen, was war bzw. ist der Grund dafür?

	sehr wichtig			völlig unwichtig		
Direkte Absicherung der Risiken aus bestehenden Positionen	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Allgemeine Streuung (Portfolioeffekt)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Alternative Beschaffung von Fremdmitteln / Funding	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Verbesserung des regulatorischen EK	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

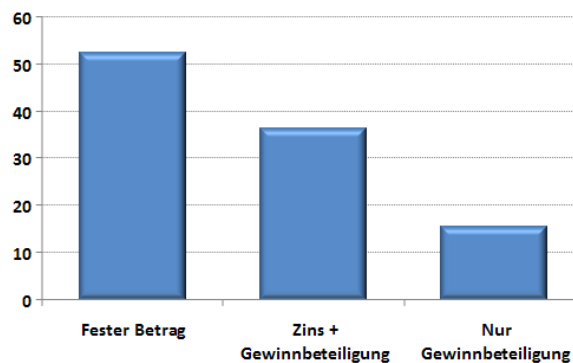


Die Antworten zeigen, dass es keinen eindeutigen Hauptgrund für entsprechende Engagements - weder für Investoren noch für Käufer - gibt.

3. Wenn Sie ein Portfolio aus drei ABS-Investments für sich selbst bilden müssten, welche Anteile würden die jeweiligen Konstruktionen in Ihrem Portfolio bekommen?

- Eine Konstruktion, bei der die Mittelständler eine feste monatliche Rate zu leisten haben.
- Eine Konstruktion, bei der die Mittelständler Ihnen neben der Zahlung eines festen Betrags (zu einem *niedrigeren* Zinssatz) auch eine Gewinnbeteiligung gewähren (Mezzanine loan, vergleichbar mit z.B. PREPS™).
- Eine Konstruktion, bei der nur eine Gewinnbeteiligung gewährt wird, allerdings in einer Höhe, die aller Erwartung nach den festen Betrag der ersten Transaktion *übersteigt* (vergleichbar z.B. mit Konstruktionen der englischen Pubs, nur dass das Portfolio aus vielen heterogenen Mittelständlern besteht).

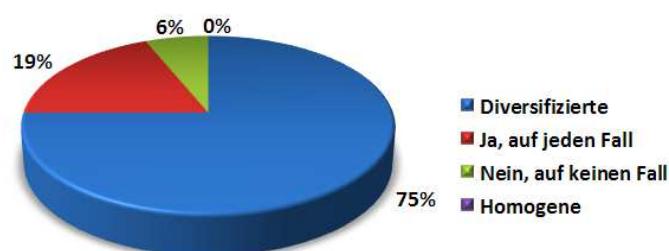
Mittelständler zahlen monatlich einen festen Betrag	___ %
Neben der Zahlung eines festen Betrages gibt es auch eine Gewinnbeteiligung	___ %
Nur Gewinnbeteiligung	___ %



In Frage 3 sollte geprüft werden, wie sicher die durch Mittelständler generierten Cashflows sein sollen. Insbesondere sollte dabei geprüft werden, ob die hypothetische Konstruktion mit einer Gewinnbeteiligung Zuspruch findet. Dies ist zwar nicht ganz der Fall, angesichts der Tatsache, dass es bis jetzt fast keine Erfahrungen hierfür gibt, ist der Zuspruch für Konstruktionen, bei denen mindestens zum Teil eine Gewinnbeteiligung gewünscht ist, relativ hoch. Nur etwa die Hälfte der Befragten will gar keine Gewinnbeteiligung. Dafür will knapp ein Sechstel der Befragten sie unbedingt.

4. Würden Sie in eine gebündelte Transaktion investieren, bei der Risiken mehrerer kleiner mittelständischer Unternehmen verbrieft werden?

- Ja, auf jeden Fall
- Es kommt auf die Konditionen an, aber wenn ja, dann eher in eine Transaktion, mit Unternehmen aus einer Branche oder einer Region (z.B. nur Apotheken)
- Es kommt auf die Konditionen an, aber wenn ja, dann eher in eine Transaktion, mit Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen und Regionen (diversifiziert)
- Nein, auf keinen Fall

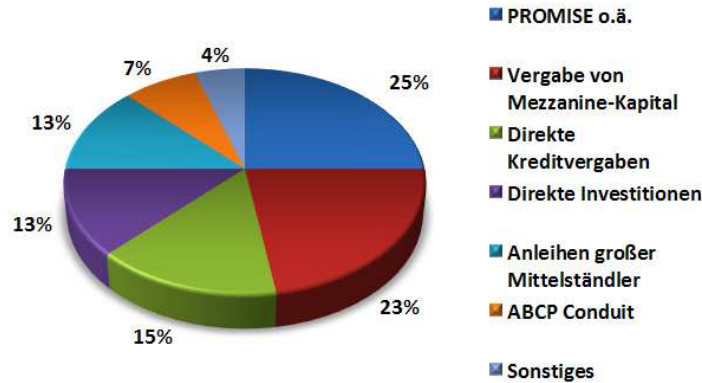


Da gerade viele kleine Mittelständler die Zielgruppe für die Transaktionen sind, die in dieser Arbeit besprochen werden, ist es besonders erfreulich, dass insgesamt 94% der Investoren bereit wären, entsprechende Anleihen zu kaufen.

5. Wenn sie in „den deutschen Mittelstand“ investieren wollten, denken Sie an (bitte die drei wichtigsten Investitionsziele auswählen):

- Direkte Investitionen (Private Equity)
- Vergabe von Mezzanine-Kapital
- Anleihen großer Mittelständler
- Direkte Kreditvergaben an kleinere Mittelständler
- Verbriefungen von Krediten an mittelständische

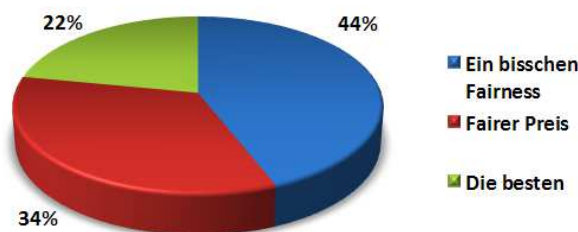
- Unternehmen durch die Kreditbanken (z.B. PROMISE)
- ABCP Conduit
 - Sonstiges
- Falls „Sonstiges“, was konkret:



Es gibt offenbar keine stark bevorzugte Investitionsart. Die Tatsache, dass eine Verbriefungstransaktionsgattung die Liste anführt, könnte dafür sprechen, dass auch andere Konstruktionen, bei denen Mittelstandscashflows verbrieft werden, genügend Interesse finden.

6. Glauben Sie, dass ein Mittelständler bei seiner Hausbank für sich eher die besten oder eher faire Konditionen aushandeln will?
Bitte treffen Sie eine zusätzliche Anteilsauswahl bei der zweiten Alternative.

	Stimme voll zu					Stimme gar nicht zu				
Die besten. Nur wenn es ihm gelingt, Konditionen auszuhandeln, bei denen seine Kreditbank gerade noch ihre Kosten deckt, ist er zufrieden.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ein bisschen Fairness findet er gut. Bei einer Verhandlungsmasse von 100% würde er aber __ % für sich haben wollen.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Der Mittelständler ist eher bereit, einen fairen Preis zu zahlen, so dass auch „seine“ Bank auf ihre Kosten kommen kann.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

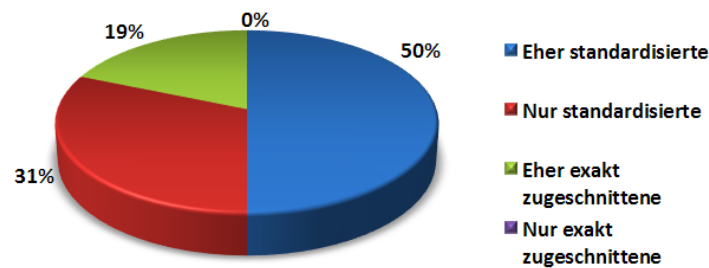


¹ Im Fragebogen stand an dieser Stelle in der Fußnote „Bitte geben Sie einen Wert zwischen 50% und 100% (in 5%-Schritten) an“.

Investoren glauben also durchaus, dass Mittelständler fair sind. Bei einer Verhandlung erwarten sie, dass ein Mittelständler im Schnitt nur 67,86%¹ für sich behalten will und sind damit der Realität sogar näher als die Kreditbanken.

7. Wenn eine Kreditbank Mittelstandskredite als Collateral für eine Transaktion benutzt, die Ihre Bank als Investor kaufen will, möchten Sie dort eher standardisierte oder eher auf Unternehmen exakt zugeschnittene Kredite sehen?

- Nur standardisierte
- Eher standardisierte
- Eher exakt zugeschnittene
- Nur exakt zugeschnittene



Der Wunsch nach eher standardisierten Krediten als *Collateral* steht im Gegensatz zur derzeitigen Praxis der Kreditvergabe. Während Investoren zu 81% standardisierte oder eher standardisierte Kredite wünschen, vergeben die Kreditbanken, wie in Abschnitt 5.3 noch gezeigt wird, nur 24% solche Kredite. Hier könnte die Stärke neuer Konstruktionen liegen, bei denen die Standardisierung weit fortgeschritten wäre.

¹ Bei einer Streuung von 17,62%.

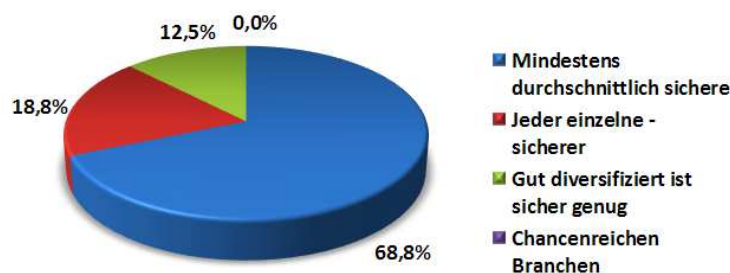
8. Würden Sie bei einer Genussrechtsverbriefung mit einer gewinnabhängigen Verzinsung bzw. einem gewinnabhängigen Rückzahlungsanspruch eher einen Pool mit sicheren Mittelständlern (z.B. Ärzten oder Apothekern) oder einen gut diversifizierten Pool riskanterer Mittelständler mit dafür höherer erwarteter Rendite wählen?

Jeder einzelne Mittelständler muss ein sicherer Schuldner sein. Dafür sind wir bereit, auch unterdurchschnittliche Rendite in Kauf zu nehmen.

Ein Pool soll gut gemischt sein, wobei jeder einzelne Mittelständler mindestens ein durchschnittlich sicherer Schuldner sein muss.

Gut diversifiziert ist sicher genug, die Renditeerwartung ist entscheidend.

Ein Pool soll nur Unternehmen aus chancenreichen Branchen beinhalten. Dafür erwarten wir aber eine deutlich überdurchschnittliche Rendite.

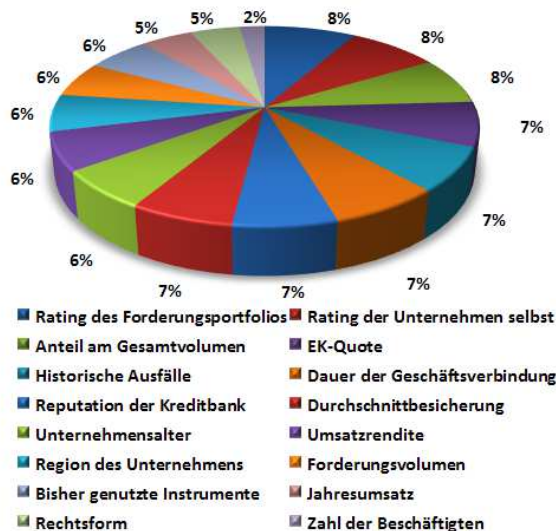


Investoren wünschen eindeutig ein Mindestmaß an Schuldnerqualität.¹ Es ist daher in zukünftigen Untersuchungen zu klären, ob eine positive Bewertung einer Bonitätsauskunft wie z.B. SCHUFA diese Rolle spielen könnte. Diese Bewertungen sind sehr günstig zu erhalten und können sogar bei mehreren Auskunftsunternehmen in Echtzeit eingeholt werden.

¹ Darstellung hier abweichend mit einer Nachkommastelle, weil Excel sonst die Anteile irreführend anzeigen würde.

9. Sollte Ihr Unternehmen in eine PREPS™-ähnliche ABS-Konstruktion investieren, welche Eigenschaften eines teilnehmenden Mittelständlers wären Ihnen dabei besonders wichtig?

	Sehr wichtig		Völlig unwichtig		
Historische Ausfälle	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Dauer der Geschäftsverbindung mit der Kreditbank	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Die Reputation der betreuenden Kreditbank	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Jahresumsatz	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Umsatzrendite	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Forderungsvolumen	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
EK-Quote	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Zahl der (vollzeitäquivalenten) Beschäftigten	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Rechtsform	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Unternehmensalter	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Region des Unternehmens	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Bisher genutzte Finanzierungsinstrumente	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Anteil dieses Mittelständlers am Gesamtvolumen	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Durchschnittbesicherung der Kredite	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Rating:					
des Forderungsportfolios insgesamt	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
der Unternehmen selbst	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>



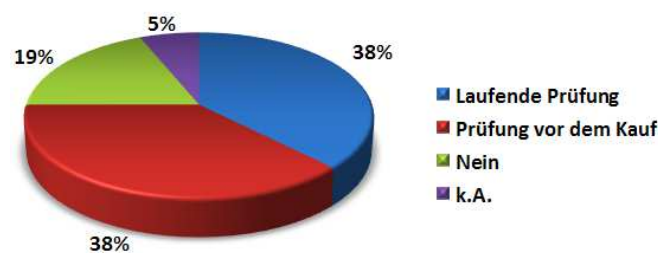
Das Ziel dieser Frage war zu testen, ob mehrere Merkmale genannt würden, oder ob sich wenige besonders wichtige Eigenschaften herauskristallisieren. Ersteres ist eindeutig der Fall. Dies kann als Hinweis auf die spätere leichte Austauschbarkeit der Mittelständler während einer Transaktion gewertet werden.

10. Interessieren Sie sich bei einer ABCP-Konstruktion für die Eigenschaften eines teilnehmenden Mittelständler (z.B. die, die in der Frage 9 abgefragt wurden)?

Nein, nur das Credit Enhancement insgesamt ist interessant, die Eigenschaften einzelner Schuldner sind unwichtig.

Sollte eine Möglichkeit bestehen, solche Eigenschaften zu erfahren, würde ich sie vor dem Kauf für einige Unternehmen prüfen.

Sollte eine Möglichkeit bestehen, solche Eigenschaften automatisch zu erhalten, würde ich sie laufend für einige Unternehmen prüfen.

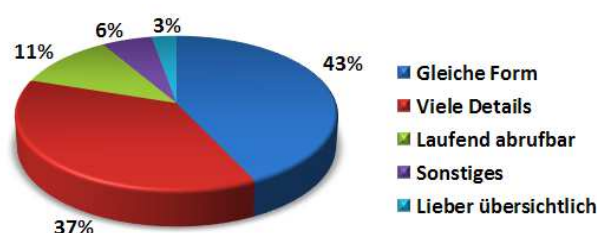


Investoren wollen Eigenschaften einzelner teilnehmender Mittelständler prüfen - zum Teil vor dem Kauf, zum Teil laufend. In den Kapiteln 5.3 und 5.4 wird deutlich, dass weder Kreditbanken bis jetzt geregelte Prozesse und gute IT-Architektur gefordert haben, noch sehen die Mittelständler selbst dies als wichtige Voraussetzung für das Erlangen eines Kredits. Das kann bei der Gestaltung einer Transaktion zu Problemen führen, weil die Mittelständler zum ersten Mal auf das Thema aufmerksam gemacht werden müssen.

11. Welche Eigenschaften des Reportings sind Ihnen wichtig (Sie können auch mehrere auswählen)?

- Reportings sollen immer die gleiche Form haben, am besten über mehrere Transaktionen hinweg.
- Sie sollen eher viele Details erhalten.
- Sie sollen eher weniger Details erhalten, dafür aber übersichtlich sein.
- Sie sollen laufend, am besten täglich, abrufbar sein.
- Sonstiges

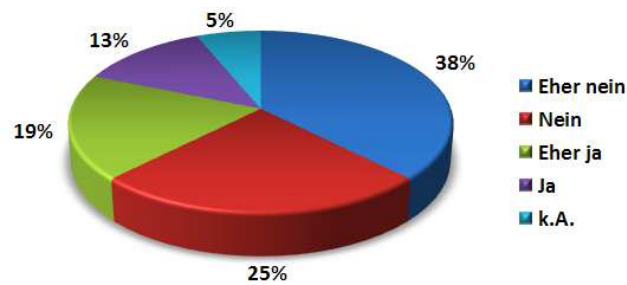
Falls „Sonstiges“, was konkret:



Auch hier zeigt sich die Notwendigkeit geregelter Abläufe und guter IT-Systeme. Da aber nur 11% der Befragten Daten in Echtzeit wünschen, würde die technische Infrastruktur keine sehr hohen Kosten verursachen.

12. Stellen mehrere Servicer-Kreditbanken (Multi-Originator-Programm) für Sie als Investor ein Problem dar?

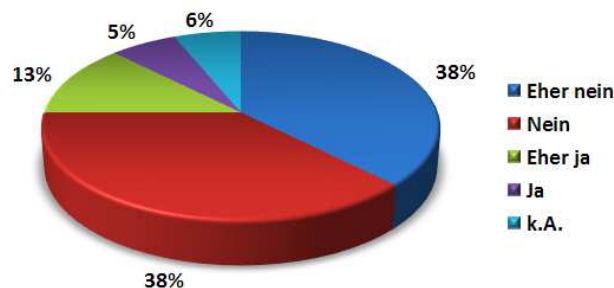
- Ja.
- Eher ja.
- Eher nein.
- Nein.



Diese Frage sollte auch indirekt die Einstellung zu Standards prüfen. Bei der 32% der Befragten, die Multi-Originator-Programm nicht oder eher nicht mögen, wird zu prüfen sein, ob ein standardisierter Rahmen einer Transaktion in Verbindung mit einer festen IT-Struktur ausreichen würde, um ihren Anforderungen zu genügen.

13. Bevorzugen Sie die durch ein Konsortium (z.B. TSI) zertifizierten Transaktionen?

- Ja.
- Eher ja.
- Eher nein.
- Nein.

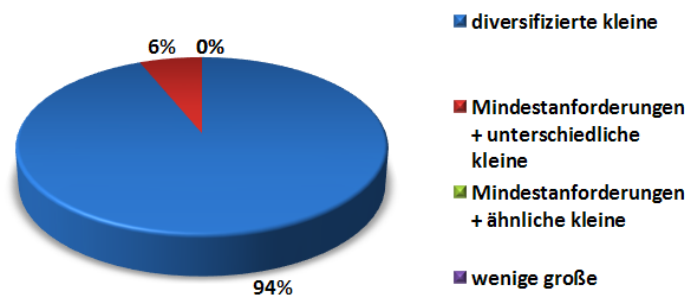


Die Antworten auf die Fragen 12 und 13 deuten darauf hin, dass sich die Befragten offenbar einen für die Transaktion passenden Rahmen wünschen. Ein globales Standard-Framework ist dabei aber eindeutig nicht erwünscht. Evtl. spielt dabei die Befürchtung eine Rolle, dass ein zu starrer Standard die Innovationskraft des Marktes bremsen könnte (ähnlich wie bei dem in Abschnitt 4 dargestellten Beispiel einer QWERTY-Tastatur).

14. Stellen Sie sich vor, Sie wollen in ein ABCP-Conduit investieren, dessen Besicherung auf Handelsforderungen von Mittelständlern basiert. Welche Alternative würden Sie vorziehen, wenn Anleihen sonst identisch sind und...

- ... alle Mittelständler im voraus festgelegten Mindestanforderungen genügen und es sich dabei um sehr *ähnliche kleine* Unternehmen handelt.

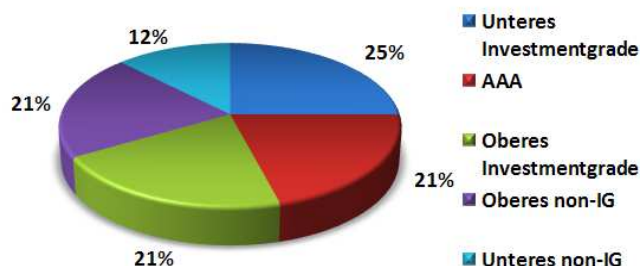
- ... alle Mittelständler im voraus festgelegten Mindestanforderungen genügen und es sich dabei um eher *unterschiedliche kleine* Unternehmen handelt.
- ... es sich bei den Mittelständlern um eine sehr große Anzahl *kleiner* unterschiedlicher Unternehmen handelt, die sowohl nach Branchen als auch geografisch diversifiziert sind. Es gibt aber sonst keine Standards.
- ... es sich bei den Mittelständlern um wenige *große* erstklassige Unternehmen handelt.



Wenn bei einem *ABCP*-Programm Forderungen kleiner diversifizierter Unternehmen erwünscht sind, ist anzunehmen, dass auch entsprechende Konstruktionen für mehrere kleine mittelständische Betriebe Anklang finden.

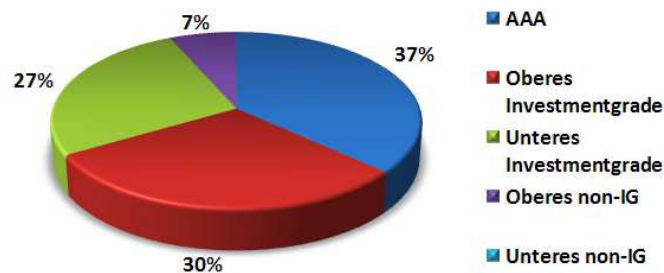
15a. Falls Ihre Bank bei einer Verbriefungstransaktion, bei der Forderungen aus L&L oder CashFlows von Mittelständlern verbrieft werden, als *Originator* oder als *Arranger* auftritt, welche Qualitätsstufen (im Sinne von internen Ratingnoten) würden Sie anbieten:

- AAA.
- Oberes Investmentgrade.
- Unteres Investmentgrade.
- Oberes non-Investmentgrade.
- Unteres non-Investmentgrade.



15b. Falls Ihre Bank bei einer Verbriefungstransaktion, bei der Forderungen aus L&L oder CashFlows von Mittelständlern verbrieft werden, als *Investor* auftritt, welche Qualitätsstufen (im Sinne von internen Ratingnoten) würden Sie nachfragen:

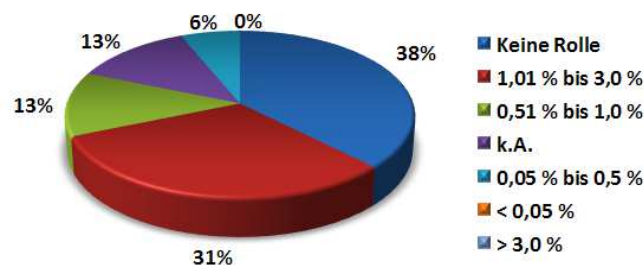
- AAA.
- Oberes Investmentgrade.
- Unteres Investmentgrade.
- Oberes non-Investmentgrade.
- Unteres non-Investmentgrade.



Es ist bemerkenswert, dass zwar alle Qualitätsstufen angeboten, nur die höchsten Stufen aber auch nachgefragt würden. Diese Auswahl ist allerdings leicht verzerrt, weil keine Spezialisten für sehr riskante Anlagen auf diese Umfrage geantwortet haben. Gleichzeitig ist es gerade die Stärke von Verbriefungen, dass aus beliebigen *Assets* durch geschickte Strukturierung und die Wahl des *Credit-Enhancements* Anleihen guter Bonität kreiert werden können.

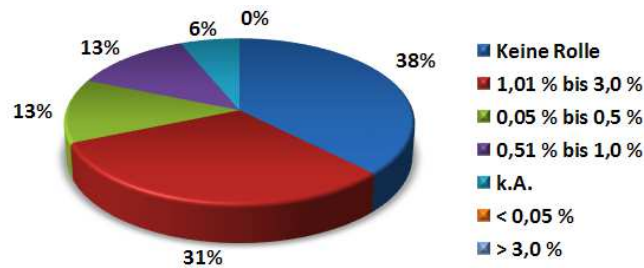
16a. Damit Ihre Bank bei einer Verbriefungstransaktion, bei der *Forderungen aus L&L* verbrieft werden, als Investor aufträte, welche Höhe darf der Anteil eines Mittelständlers an der Konstruktion nicht *unterschreiten*?

- < 0,05 %.
- 0,05 % bis 0,5 %.
- 0,51 % bis 1,0 %.
- 1,01 % bis 3,0 %.
- > 3,0 %.
- Spielt keine Rolle.



16b. Damit Ihre Bank bei einer Verbriefungstransaktion, bei der *Cashflows von Mittelständlern* verbrieft werden, als Investor aufträte, welche Höhe darf der Anteil eines Mittelständlers an der Konstruktion nicht *unterschreiten*?

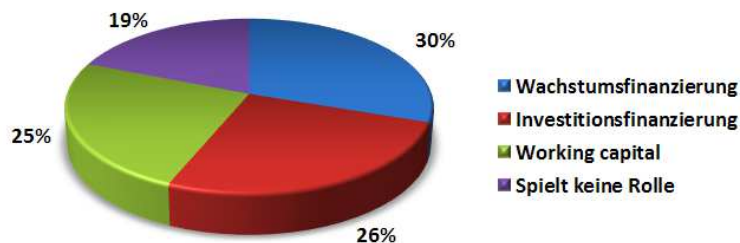
- < 0,05 %.
- 0,05 % bis 0,5 %.
- 0,51 % bis 1,0 %.
- 1,01 % bis 3,0 %.
- > 3,0 %.
- Spielt keine Rolle.



In beiden Fällen sind mehr als die Hälfte der Investoren bereit, auch in sehr kleine Mittelständler zu investieren.

17. Spielt der Verwendungszweck, für den die teilnehmenden Mittelständler das Geld brauchen, für Sie als Käufer einer ABS-Konstruktion eine Rolle?

	Große Rolle		Keine Rolle	
Spielt überhaupt keine Rolle.			<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Wachstumsfinanzierung.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Investitionsfinanzierung.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Finanzierung der operativen Tätigkeit (working capital)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>



Das Wichtige an diesem Ergebnis ist lediglich, dass keine Einschränkungen bezüglich der Finanzierung getroffen werden müssen. Hätten die Investoren deutliche Präferenzen für einen Finanzierungszweck geäußert, wäre es u.U. komplizierter, eine Konstruktion anzubieten, bei der die teilnehmenden Mittelständler während der Laufzeit ausgetauscht werden können.

5.3 Präferenzen der Kreditbanken

An dieser Stelle soll geklärt werden, welche Eigenschaften eines Kreditnehmers die Kreditbanken für wesentlich halten. Insbesondere im Kontext der kommenden Eigenkapitalregelungen soll hier geprüft werden, ob die Banken noch versuchen, ihre Stärke als langjähriger Partner in den Vordergrund zu stellen oder ob sie sich hinter „standardisierten“ Konditionen und Ratings „verschanzen“. Eine weitere Frage wäre, ob die Kreditbanken schon bei der Kreditvergabe an die „verbriefungsgerechte“ Gestaltung des Vertrages denken, und ob sie ggf. deswegen versuchen, noch mehr zu standardisieren.

Es wurden 1752 Banken auf die Umfrage aufmerksam gemacht, wobei alle diejenigen Sparkassen, Volksbanken und Raiffeisenbanken per Email angeschrieben wurden, die in Übersichten der jeweiligen Bankenverbände öffentlich zur Verfügung standen.¹ Kontaktadressen wurden durch eine Internetrecherche jeweils einzeln ermittelt und sind in anonymisierter Form in der Datei „Kontak-

¹ O.V. (2006m) und o.V. (2006n).

te.xls“ zu finden, die sich auf der beiliegenden CD befindet. Nach ca. 3 Wochen wurde eine Erinnerungsmail versandt. Teilnehmer der 2. HSF-Konferenz wurden separat direkt angeschrieben.

Große Geschäftsbanken wurden in ihren hamburgischen Filialen besucht.

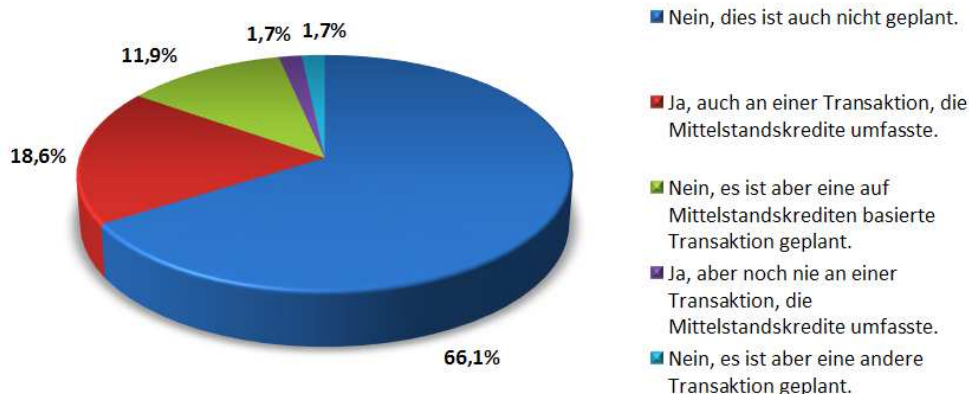
Als Ergebnis kamen 59 ausgefüllte Fragebögen zurück, was einer Antwortquote von 3,37% entspricht.

Bei allen Antworten gibt die Reihenfolge der Alternativen in der Legende eines Diagramms die relative Bedeutung wieder. Das erste Element ist also die am meisten und das letzte die am seltensten genannte Antwort. Wenn nicht anders erwähnt, stellen die Diagramme die prozentuellen Anteile der Nennungen dar. Bei Fragen mit einfachen Alternativen wurde dieser Anteil direkt ermittelt. Bei Fragen, die nicht nur Antwortalternativen, sondern auch deren Ausprägungen beinhalten, wurde eine gewichtete Summe gebildet. Um z.B. bei Frage 2 die relative Bedeutung jeder Nennung zu ermitteln, wurde die Antwort „sehr wichtig“ mit 4 und die Antwort „völlig unwichtig“ mit 0 gewichtet.

Im Folgenden sollen die Antworten einzeln dargestellt werden:

1. Hat Ihre Bank schon an einer Verbriefungstransaktion als Originator teil genommen (bitte eine Antwort auswählen)?

- Ja, auch an einer Transaktion, die Mittelstandskredite umfasste.
- Ja, aber noch nie an einer Transaktion, die Mittelstandskredite umfasste.
- Nein, es ist aber eine auf Mittelstandskrediten basierte Transaktion geplant.
- Nein, es ist aber eine andere Transaktion geplant.
- Nein, dies ist auch nicht geplant.

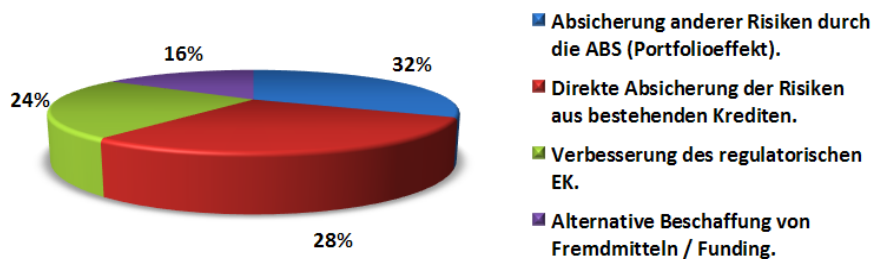


Das Ergebnis¹ ist eindeutig – zwei von drei Kreditbanken planen in der nächsten Zukunft keine Verbriefungen.

2. Falls Sie bei einer Verbriefungstransaktion als Originator aufgetreten sind oder dies planen, was war bzw. ist der Grund dafür?

	sehr wichtig		völlig unwichtig		
Direkte Absicherung der Risiken aus bestehenden Krediten.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Absicherung anderer Risiken durch die ABS (Portfolioeffekt).	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Alternative Beschaffung von Fremdmitteln / Funding	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Verbesserung des regulatorischen EK	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

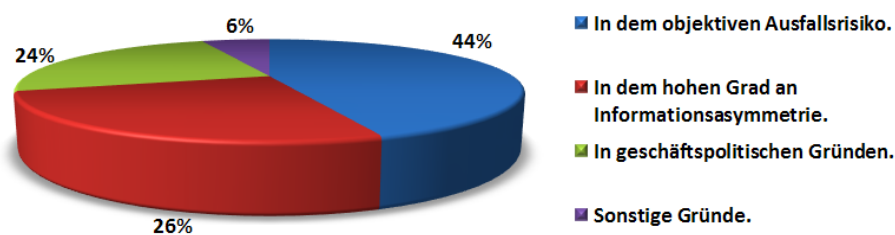
¹ Darstellung hier abweichend mit einer Nachkommastelle, weil Excel sonst die Anteile irreführend anzeigen würde.



Die Ergebnisse zeigen, dass eine Verbesserung des regulatorischen Kapitals nicht den wichtigsten Grund für Verbriefungen darstellt. Vielmehr steht die Verbesserung des tatsächlichen Risikoprofils einer Bank im Vordergrund.

3. Bei einer Kreditabsage liegt der Grund häufiger...

	Stimme voll zu		Stimme gar nicht zu		
... in dem objektiven Ausfallsrisiko.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
... in dem hohen Grad an Informationsasymmetrie (z.B. bei Existenzgründungen oder sehr lang laufenden Projekten).	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
... in geschäftspolitischen Gründen (Ihre Bank will bei bestimmten Branchen oder Kreditgrößen keine Kredite mehr vergeben).	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Sonstige Gründe:	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Falls „Sonstige Gründe“, was konkret:					



Als „sonstige Gründe“ wurden genannt:

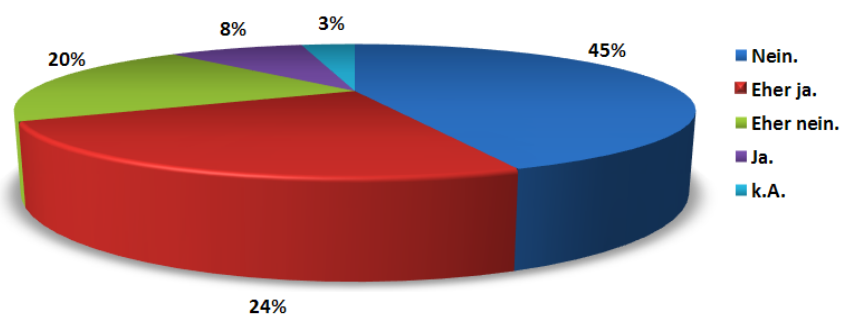
- fachliche Qualifikation des Antragstellers,
- Kunden außerhalb unseres Geschäftsgebiets,
- unzureichende Absicherungsmöglichkeiten,
- unzureichende Rentabilität,
- Zweifel an der Zuverlässigkeit bzw. Unternehmerfähigkeit des Kreditantragsstellers,
- fehlendes EK,
- zu kleine Losgröße.

Als wichtigster Grund für eine Kreditabsage war erwartungsgemäß das Ausfallrisiko genannt. Die in jedem vierten Fall gegebene Antwort „hoher Grad an Informationsasymmetrie“ kann als Misstrauen der Banken gegenüber den Mittelständlern ausgelegt werden.

Die Frage 3 wurde auch mittelständischen Betrieben gestellt. Nach ihrer Einschätzung hat die Absage in knapp 40% aller Fälle geschäftspolitische Gründe, während nur 27% sich vorstellen können, dass das Ausfallrisiko der entscheidende Grund für die Absage war.

4. Will Ihre Bank bei Kreditkonditionen für kleine Unternehmen die KMU-Erleichterung (75% Gewicht) weiter geben?

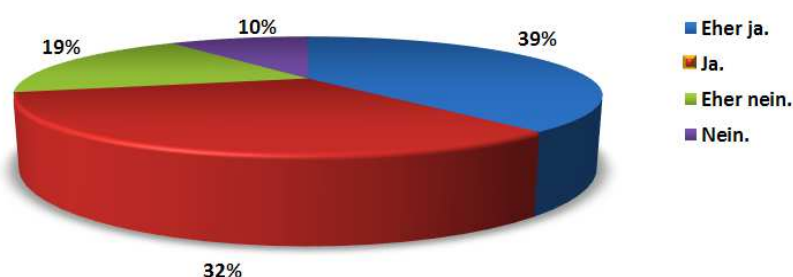
- Ja.
- Eher ja.
- Eher nein.
- Nein, auch kleine Unternehmen bekommen Konditionen entsprechend ihrem Rating.



BASEL II regelt nur die Kapitalunterlegung und lässt einer Bank die Möglichkeit, auch sehr unsichere Kredite zu vergeben, wenn sie diese Kredite komplett mit EK unterlegt. Diese Frage war daher besonders interessant, um zu klären, ob Kreditbanken sich wirklich aktiv darum bemühen, für ihre mittelständischen Partner beste Konditionen anzubieten. Dies ist eindeutig nicht der Fall. Während nur 8% der Befragten sofort bereit sind, beste Konditionen anzubieten, wollen zwei Drittel der Banken lieber einen größeren Zinspuffer aufbauen.

5. Durch BASEL II werden Kreditkonditionen anhand eines Ratings ermittelt. Hat Ihre Bank den Sachbearbeitern Spielraum gelassen, Konditionen für jahrzehntelange Kunden durch „weiche“ Faktoren zu verbessern?

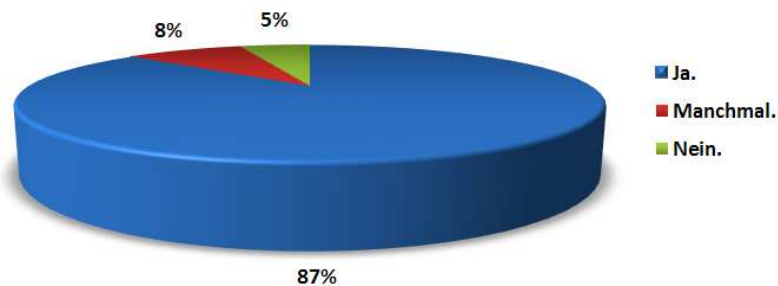
- Ja.
- Eher ja.
- Eher nein.
- Nein.



BASEL II erlaubt durchaus, einen Teil des Ratings durch „weiche“ Faktoren zu begründen. Trotzdem wollen fast 30% der Befragten auf der Basis dieser erlaubten Faktoren ihren langfristigen Kunden bessere Konditionen nicht oder eher nicht anbieten.

6. Stellen Sie bei Kreditgesprächen Ihre Position als langfristiger Partner in den Vordergrund?

- Ja.
- Manchmal, die besten Kunden sollen ein gutes Gefühl haben, die schlechtesten sollen zu spüren bekommen, dass wir sie nicht brauchen.
- Nein, wir haben günstige und transparente Konditionen für alle, die für sich sprechen.



Das eindeutige „Ja“ als Antwort auf diese Frage wird sowohl durch die Antworten auf die Fragen 4 und 5 als auch durch die Wahrnehmung der Mittelständler relativiert. Aber auch 75% der mittelständischen Befragten stimmten dieser Aussage voll oder mindestens zum Teil zu. Das zeigt, dass die Banken die Notwendigkeit einer langfristigen Beziehung durchaus erkennen, lassen sich aber bei den tatsächlichen Kreditentscheidungen eher von kurzfristigen Renditezielen leiten.

7. Stellen Sie sich vor, Sie sind der Chef eines mittelständischen Unternehmens, für das ein Zinssatz von 6% p.a. angemessen wäre. Wie viel Basispunkte (1 bis 300, wobei 300 einem Aufschlag von 3 Prozentpunkten entspricht) wären Sie bereit, mehr zu zahlen, um die gute Verbindung zu „ihrer Hausbank“ zu erhalten, wenn...

- ... das Unternehmen eine jahrzehntelange Verbindung zu dieser Bank hat. ___ BP
- ... das Unternehmen eine Kontoverbindung bei dieser hat und schon einmal einen größeren Kredit von dieser Bank erhalten hat. ___ BP
- ... das Unternehmen nur eine Kontoverbindung mit einer der Größe des Unternehmens entsprechenden Kontokorrentlinie bei dieser Bank hat. ___ BP
- Ein Mittelständler ist grundsätzlich nicht bereit, für eine langfristige Beziehung mehr zu zahlen.

Diese Frage wurde auch Mittelständlern gestellt. Durchschnittliche Werte (μ) der von den Banken vermuteten und der von den Mittelständler gegebenen Antworten sind zusammen mit den dazugehörigen Abweichungen (σ) in Tabelle 5 dargestellt.

		Jahrzehntelange Verbindung	Kontoverbindung und einen größeren Kredit	Nur eine Kontover- bindung
μ	Banken	50,37	45,71	51,10
	Mittelständler	47,35	41,88	27,80
σ	Banken	37,60	41,22	72,54
	Mittelständler	51,96	50,26	60,99

Tabelle 1: Zahlungsbereitschaft in Abhängigkeit von der Stärke der Bindung.

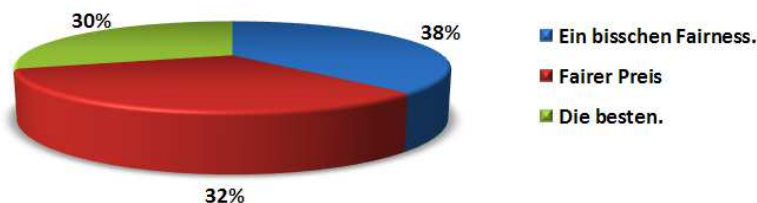
Die Banken glauben also nicht ganz zu unrecht, dass ihre Kunden langfristige Verbindungen nicht honorieren, weil sie deren zusätzliche Zahlungsbereitschaft unabhängig von der Stärke der Bindung ungefähr gleich einschätzen. Die Mittelständler selbst zeigen im Übrigen eine in allen drei Fällen kleinere Zahlungsbereitschaft. Interessant ist aber vor allem die Häufigkeit der Alternative „grundsätzlich nicht bereit, für eine langfristige Beziehung mehr zu zahlen“. Während nur 6,78% der Kreditbanken glauben, dass ein Mittelständler grundsätzlich nicht bereit sei, dafür mehr zu zahlen, sind es tatsächlich 58,33%. Diese hohe Zahl ist allerdings auch durch die Frustration der Mittelständler in Bezug auf ihre Beziehung zu Banken zu erklären, die in Abschnitt 5.4 noch deutlicher wird.

Interessant ist die Einschätzung der relativen Zahlungsbereitschaft. Anzunehmen wäre, dass bei einer stärkeren Bindung auch eine höhere Zahlungsbereitschaft dafür besteht, diese gute Verbindung zur Hausbank zu erhalten. Dann sollte ein Unternehmen bei einer jahrzehntelangen Verbindung zur Hausbank bereit sein, mindestens nicht weniger zu zahlen als bei einer Kontoverbindung mit einem größeren Kredit. Dieser Zuschlag soll seinerseits nicht kleiner sein, als der bei nur einer Kontoverbindung. In Tabelle 1 ist zu sehen, dass die Mittelständler im Durchschnitt dieses konsequente Verhalten zeigen, die Banken es aber nicht erwarten. Aber auch bei der Betrachtung nur konsequenter Antworten sind es immer noch 55% der Mittelständler, die für eine langfristige Verbindung nicht zu zahlen bereit sind.

Dieses Resultat ist sehr wichtig, es zeigt, wie schlecht die Beziehung zur Hausbank in der Praxis tatsächlich ist.

8. Glauben Sie, dass ein Mittelständler für sich eher die besten oder eher faire Konditionen aushandeln will?
Bitte treffen Sie eine zusätzliche Anteilsauswahl bei der zweiten Alternative.

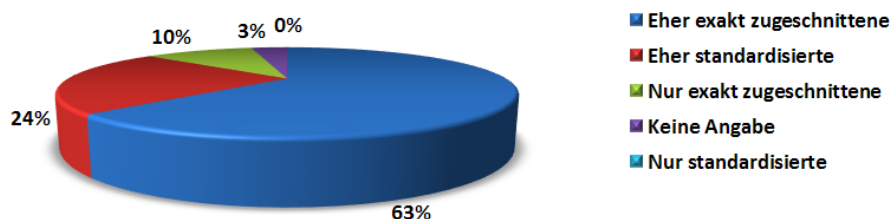
	Stimme voll zu		Stimme gar nicht zu	
Die besten. Nur wenn es ihm gelingt, Konditionen auszuhandeln, bei denen wir gerade noch unsere Kosten decken, ist er richtig zufrieden.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ein bisschen Fairness findet er gut. Bei einer Verhandlungsmasse von 100% würde er aber __ % ¹ für sich haben wollen.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Der Mittelständler ist eher bereit, einen fairen Preis zu zahlen, so dass auch „seine“ Bank auf ihre Kosten kommen kann.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>



Die Antworten sind fast gleichverteilt. Dabei vermuten die befragten Banken im Durchschnitt, dass ein Mittelständler bereit ist, 64,57% „des Kuchens“ abzugeben. Die gleiche Frage wurde auch mittelständischen Betrieben gestellt. Bei ihnen ist die Verteilung ähnlich, im Schnitt wollen sie aber 75,58%² für sich haben.

9. Vergibt Ihre Bank eher standardisierte oder eher auf Unternehmen exakt zugeschnittene Kredite?

Nur standardisierte	<input type="radio"/>
Eher standardisierte	<input type="radio"/>
Eher exakt zugeschnittene	<input type="radio"/>
Nur exakt zugeschnittene	<input type="radio"/>



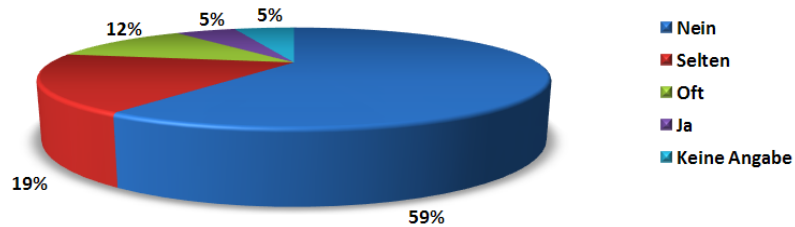
Fast drei Viertel der Banken vergibt eher oder ganz auf Kundenbedürfnisse zugeschnittene Kredite. Bei Mittelständlern sehen dies immerhin 57% der Befragten so.

¹ Im Fragebogen stand in der Fußnote „Bitte geben Sie einen Wert zwischen 50% und 100% (in 5%-Schritten) an“.

² Die Standardabweichungen sind jeweils 15,23% und 19,22%.

10. Achtet Ihre Bank schon bei der Kreditvergabe darauf, die Kredite so zu gestalten, dass man sie später besser über den Kapitalmarkt absichern oder verbriefen kann?

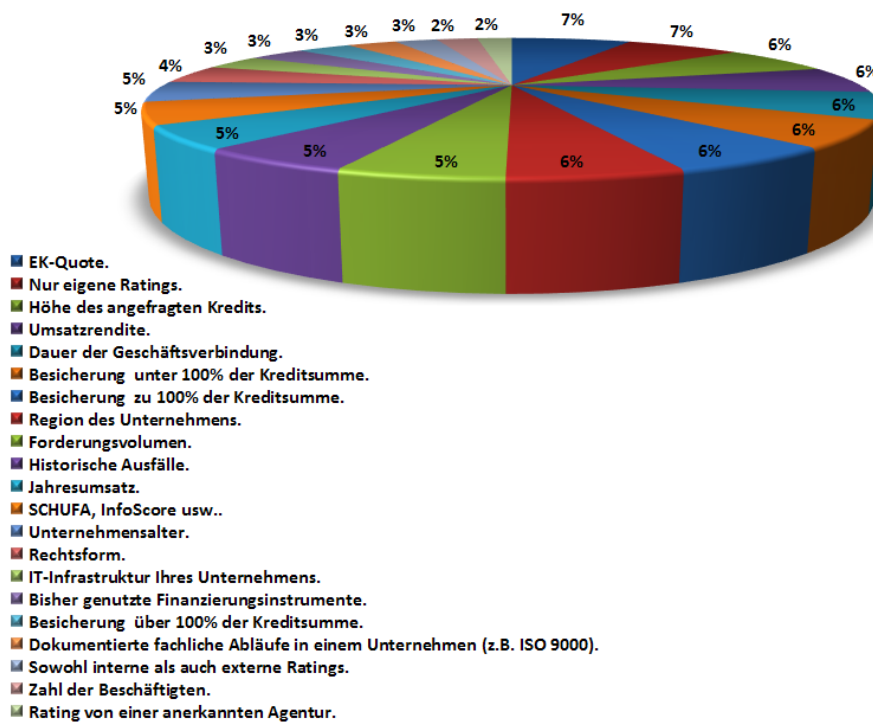
- Ja
- Oft
- Selten
- Nein



Nur 17% der Befragten achten bei einer Kreditvergabe auf die Verbriefungsfähigkeit. Das kann sowohl darauf hindeuten, dass die Banken ihre Rolle als Partner bewusst wahrnehmen oder aber, dass Sie das Instrument „Verbriefungen“ noch nicht gut genug kennen. Die zweite Möglichkeit wird auch durch die Antworten auf Frage 2 untermauert.

11. Welche Information benutzt Ihre Bank normalerweise bei einer Kreditentscheidung?

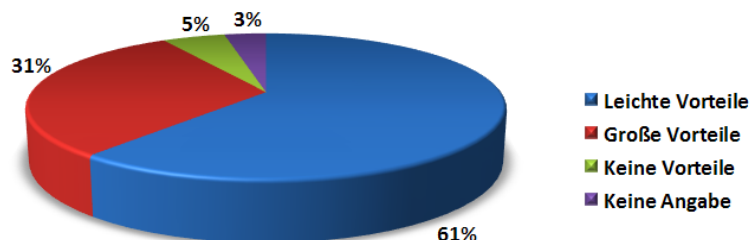
	Sehr Wichtig			Völlig unwichtig	
Historische Ausfälle	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Dauer der Geschäftsverbindung	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Jahresumsatz	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Umsatzrendite	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Forderungsvolumen	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
EK-Quote	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Zahl der (vollzeitäquivalenten) Beschäftigten	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Rechtsform	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Unternehmensalter	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Region des Unternehmens	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Bisher genutzte Finanzierungsinstrumente	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Dokumentierte fachliche Abläufe in einem Unternehmen (z.B. ISO 9000)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
IT-Infrastruktur Ihres Unternehmens	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Höhe des angefragten Kredits	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Möglichkeit der Besicherung					
zu 100% der Kreditsumme	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
unter 100% der Kreditsumme	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
über 100% der Kreditsumme	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Rating:					
nur eigene Ratings	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
nur von einer anerkannten Agentur	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
SCHUFA, InfoScore usw.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
unsere Bank nutzt immer sowohl interne als auch externe Ratings	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>



Auch wenn EK-Quote und eigene Ratings erwartungsgemäß die Liste der wichtigen Kriterien anführen, ist es durchaus überraschend, wie wichtig unterschiedliche Aspekte eines Kredites für Kreditbanken sind. Das bestätigt die Antwort auf Frage 9 und zeigt, dass die Standardisierung nicht so stark vorangeschritten ist. Für eine spätere Verbriefung muss dies aber kein Problem sein, denn auch wenn viele Kriterien bei der Kreditvergabe benutzt wurden, können die vergebenen Kredite später anhand weniger Hauptmerkmale selektiert und mit einer Standardsoftware „homogenisiert“ werden.

12. Falls ein kreditsuchendes Unternehmen feste organisatorische und fachliche Abläufe und Geschäftsprozesse hat, bringt es ihm bei der Kreditentscheidung...

- ... große Vorteile.
- ... leichte Vorteile.
- ... keine Vorteile.

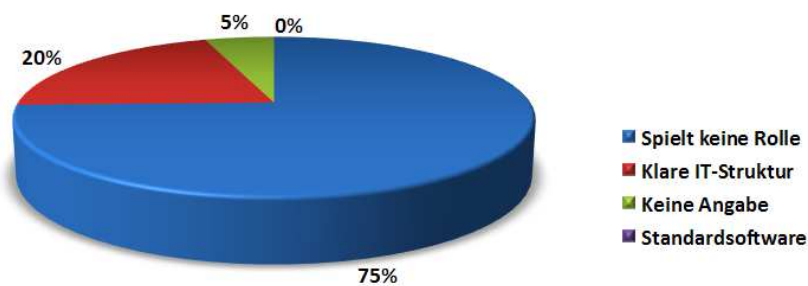


Nur ein knappes Drittel aller Kreditinstitute gewährt seinen Kunden große Vorteile, wenn sie feste organisatorische Abläufe haben. Das ist relativ überraschend, weil solche Abläufe meistens zu einer zuverlässigeren internen und externen Kontrolle führen und früh Informationen über mögliche Probleme liefern. Das bringt mehr Sicherheit mit sich. Trotzdem vertrauen die Banken offenbar eher Finanzdaten als gut definierten Abläufen. Bei Verbriefungen kann es dazu führen, dass mittel-

ständige Betriebe zum ersten Mal mit der Notwendigkeit konfrontiert werden, Abläufe festzulegen, um zuverlässige Reportings liefern zu können.

13. Spielt die IT-Infrastruktur bei der Kreditentscheidung eine Rolle?

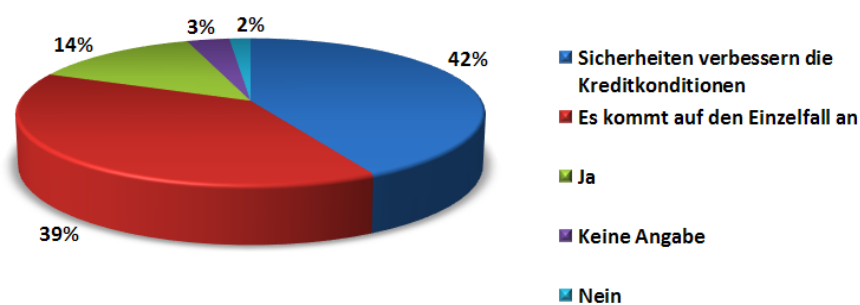
- Ja, Standardsoftware bringt günstige Konditionen.
- Ja, klare IT-Struktur bringt günstige Konditionen.
- Nein, IT-Infrastruktur an sich ist unwesentlich, weil sie den Geschäftsabläufen folgt.



Bei der IT-Infrastruktur ist der Mangel an Wertschätzung für Klare Abläufe noch stärker als bei organisatorischen Abläufen in der Frage 12. Da die Banken offenbar wenig Wert auf eine klare IT-Struktur legen, haben Mittelständler bislang keinen Anreiz, ihre IT-Systeme klar zu strukturieren. Dass einige dies trotzdem gemacht haben, steht außer Frage, trotzdem ist dieses Ergebnis im Hinblick auf mögliche Verbriefungen alarmierend. Es sei an dieser Stelle die Bemerkung erlaubt, dass die Banken offenbar keinen Wert darauf legen zu erfahren, wie die Finanzdaten eines Unternehmens zustande kommen.

14. Verlangt Ihre Bank immer Sicherheiten?

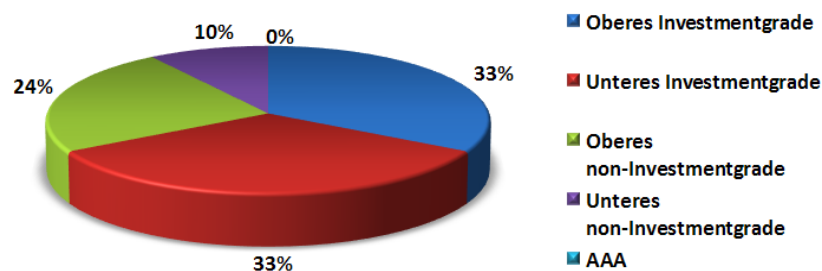
- Ja, Vertrauen ist gut, eine überlassene Sicherheit ist besser.
- Es kommt auf den Einzelfall an.
- Sicherheiten verbessern die Kreditkonditionen.
- Nein, wenn unsere Bank einen Kredit vergibt, sind wir sicher, dass er aus operativen Einnahmen zurück gezahlt werden kann.



Auch diese Antworten deuten eher darauf hin, dass die Banken nicht daran interessiert sind, einen Mittelständler zu einer risikoärmeren Geschäftsorganisation zu bewegen, sondern einfach ihr eigenes Risiko durch Sicherheiten senken wollen.

15. Falls Ihre Bank bei einer Verbriefungstransaktion, bei der Forderungen aus L&L oder CashFlows von Mittelständlern (WBS) verbrieft werden, als Originator auftritt, welche Qualitätsstufen (im Sinne von internen Ratingnoten) würden Sie anbieten:

- AAA.
- Oberes Investmentgrade.
- Unteres Investmentgrade.
- Oberes non-Investmentgrade.
- Unteres non-Investmentgrade.



Die Antwort „AAA“ wurde von keiner Bank angegeben, 0% ist kein Rundungsfehler.

5.4 Präferenzen der Mittelständler

Der Erfolg von Verbriefungen als Instrument zur Finanzierung des deutschen Mittelstandes hängt zum einen davon ab, ob der Preis der Kredite das alleinige Merkmal bei der Kreditentscheidung deutscher Mittelständler ist. Wenn das der Fall sein sollte, ist zu vermuten, dass sie dann eher bereit sind, die langfristige Bindung zu ihrer Hausbank zu beenden, falls durch eine Verbriefungskonstruktion günstigere Konditionen ermöglicht werden. Zum anderen war zu klären, ob Verbriefungskonstruktionen für mittelständische Betriebe überhaupt in Frage kommen oder ob sie grundsätzlich Bedenken haben, sich an einer solchen Transaktion zu beteiligen. Dazu wurden Mittelständler nach ihrer Einstellung zu Konstruktionen befragt, bei denen zum einen Forderungen abgetreten werden sollen und zum anderen eine ertragsabhängige Verzinsung gefordert wurde.

Es wurden 3493 Unternehmen auf die Umfrage aufmerksam gemacht.¹ Die Kontaktadressen (meistens Email-Adressen) wurden aus öffentlichen Quellen, wie z.B. Unternehmensdatenbanken aller großen IHK, Ausstellerverzeichnissen von Messen, Zeitschriften, Zeitungen und Reports der Rating-Agenturen zu den bislang platzierten Verbriefungstransaktionen von Mezzanine-Kapital entnommen. IHK und HWK Hamburg haben Unternehmenslisten von ca. 500 bzw. ca. 250 Adressen zur Verfügung gestellt. Um die Rücklaufquote zu erhöhen, wurde nach ca. 3 Wochen eine Erinnerungsmail versandt.

Als Ergebnis kamen 240 ausgefüllte Fragebögen zurück, was einer Antwortquote von 6,87% entspricht. Dabei stellte sich heraus, dass zwei Unternehmen den Bogen jeweils doppelt ausgefüllt haben, wobei die Abweichung in den Antworten bei durchschnittlich 6,67% lag.

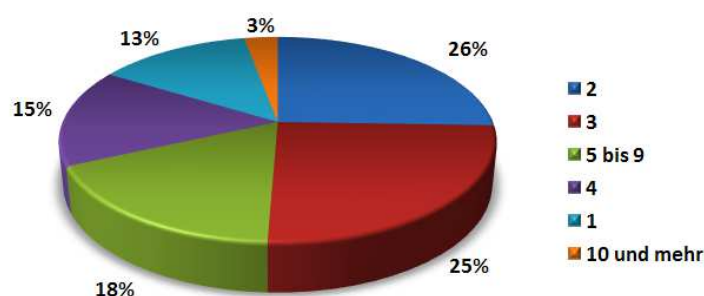
Eine besondere Variante des Bogens wurde für Ärzte und Apotheker konstruiert, durch die die Gruppe „ertragstabiler“ Mittelständler abgebildet werden sollte. Das Ziel war es zu prüfen, ob signifikante Abweichungen zu „normalen“ Mittelständler bestehen. Es wurden insgesamt 10 Ärzte und Apotheker befragt. Da Investoren offenbar kein Interesse an Konstruktionen mit ausschließlich „ertragstabilen“ Mittelständlern haben², sind die Unterschiede nur von theoretischem Interesse.

Im Folgenden werden die Antworten einzeln dargestellt. Bei allen Antworten gibt die Reihenfolge der Alternativen in der Legende eines Diagramms die relative Bedeutung der jeweiligen Alternative wieder. Das erste Element ist also die am meisten und das letzte die am seltensten genannte Antwort. Wenn nicht anders erwähnt, stellen die Diagramme die prozentuellen Anteile der Nennungen dar. Bei Fragen mit einfachen Alternativen wurde dieser Anteil direkt ermittelt. Bei Fragen, die nicht nur Antwortalternativen, sondern auch deren Ausprägungen beinhalten, wurde eine gewichtete Summe gebildet. Um z.B. bei Frage 4 die relative Bedeutung jeder Nennung zu ermitteln, wurde die Antwort „sehr bedeutend“ mit 4 und die Antwort „völlig unbedeutend“ mit 0 gewichtet.

Zuerst wurden einige Daten über Unternehmen abgefragt:

1. Statistische Daten

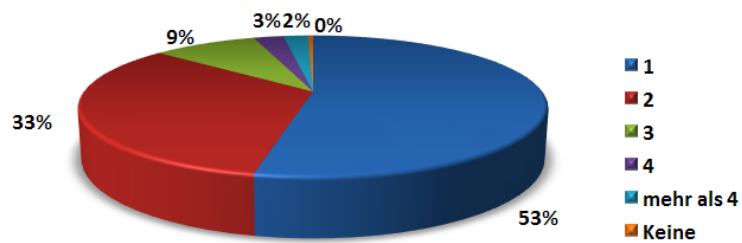
Zu wievielen Banken unterhalten Sie eine Bankbeziehung?



¹ Die anonymisierte Liste der Unternehmen ist in der Datei „Kontakte.xls“ zu finden, die sich auf der beiliegenden CD befindet.

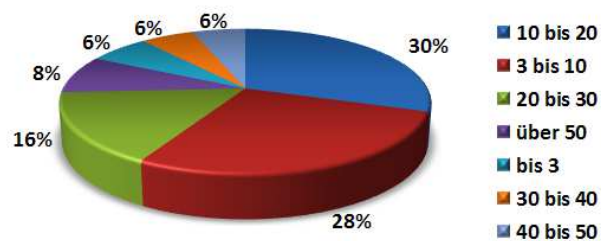
² Vgl. die Antwort auf Frage 14 in Abschnitt 5.2. Die Frage wurde an dieser Stelle gestellt, weil die Umfragen parallel liefen und es noch nicht klar war, dass Stabilität der Erträge von Investoren nicht unbedingt gewünscht wird.

Wie viele davon würden Sie als Hausbank bezeichnen?

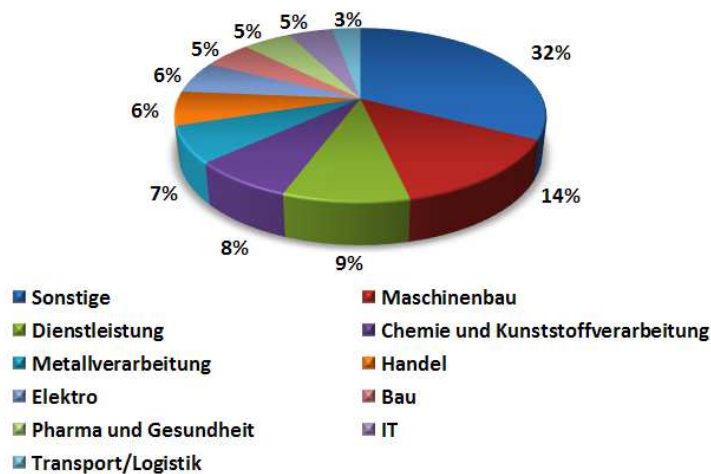


Es wurde tatsächlich einmal die Angabe „0“, also „keine“ gemacht. Damit wollte der Befragte wahrscheinlich seine Frustration über Banken zum Ausdruck bringen.

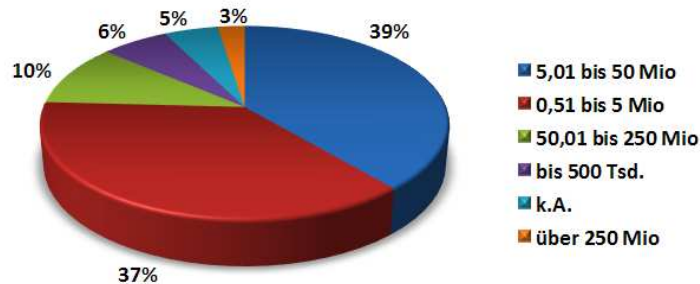
Dauer der (längsten) Geschäftsverbindung zu Ihrer Hausbank (in Jahren)



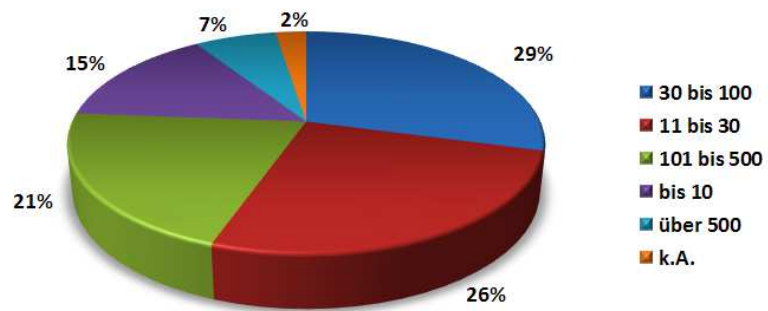
Branche



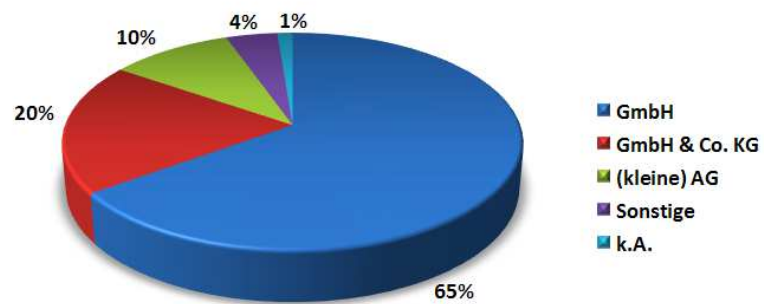
Jahresumsatz



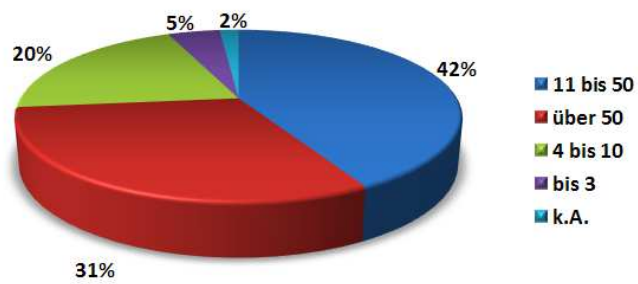
Zahl der (vollzeitäquivalenten) Beschäftigten



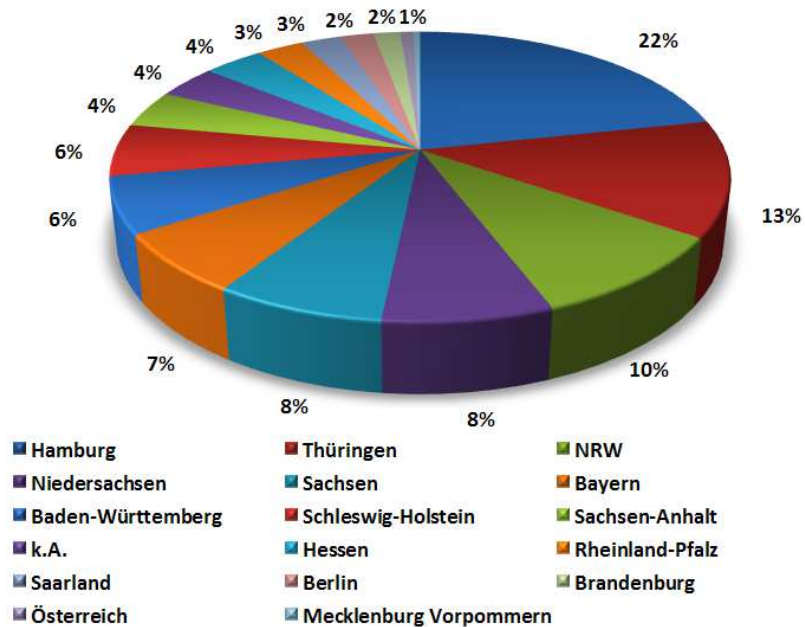
Rechtsform



Unternehmensalter



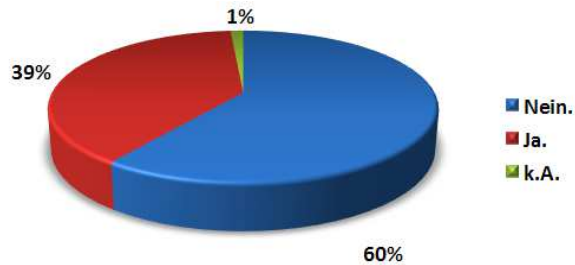
In welchem Bundesland haben Sie Ihren Stammsitz?



Aus Mecklenburg Vorpommern kommt eine Antwort, was zum Diagrammeintrag „0“ geführt hätte. Um das Diagramm übersichtlicher zu machen wurde diese Markierung entfernt.

2. Ist Ihnen das Finanzierungsinstrument „Verbriefung“ bzw. ABS – wenn auch nur dem Namen nach – bekannt?

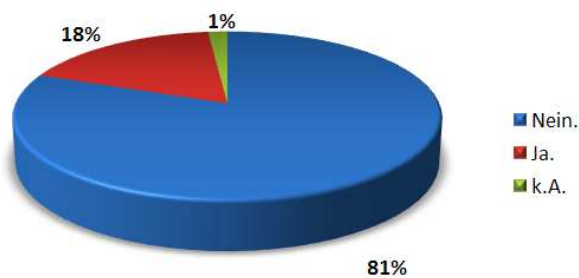
- Ja.
 Nein.



Frage 2 wurde auch an Ärzte und Apotheker gestellt. Dort ist das Ergebnis eindeutiger: 100% der Befragten kennen das Instrument nicht.

3. Hat sich Ihr Unternehmen mit dem Finanzierungsinstrument „Verbriefung“ als Möglichkeit der eigenen Finanzierung aktiv befasst?

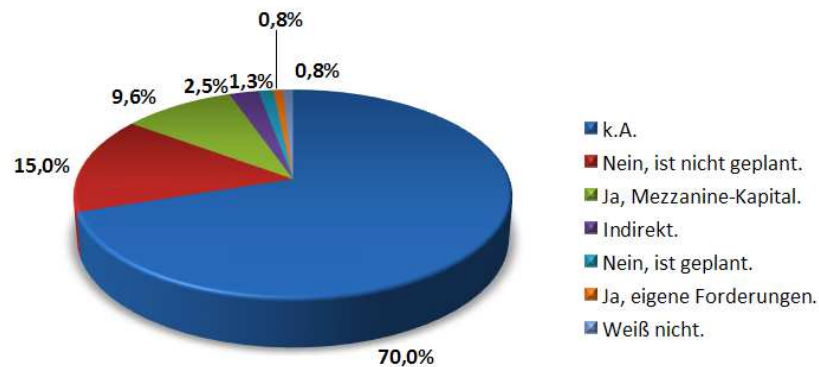
- Eher ja.
 Eher nein.



Die relativ hohe Zahl an Unternehmen, die schon mit dem Finanzierungsinstrument „Verbriefung“ als Möglichkeit der eigenen Finanzierung aktiv befasst haben, resultiert daraus, dass Unternehmen, die an Verbriefungstransaktionen von Mezzanine-Kapital teilnahmen, gezielt angeschrieben wurden.

Falls „eher ja“, hat Ihr Unternehmen schon an einer Verbriefungstransaktion teilgenommen?

- Weiß nicht.
- Ja, eigene Forderungen verbrieft.
- Ja, Mezzanine-Kapital verbrieft.
- Indirekt, unsere Kredite wurden verbrieft.
- Nein, ist aber geplant.
- Nein, ist auch nicht geplant.

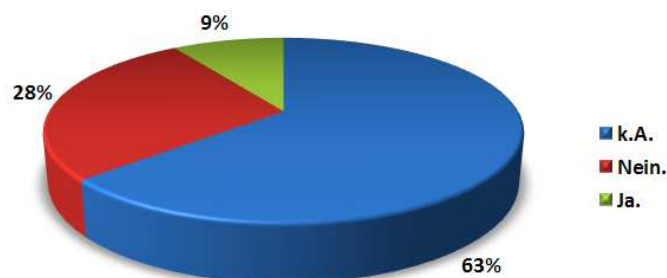


Die 70% von „k.A.“ erklärten sich zu einem großen Teil dadurch, dass die Befragten an keiner Verbriefungstransaktion teilnahmen. Allerdings haben offenbar auch einige einfach die Auskunft verweigert, deswegen wurde die Alternative „k.A.“ nicht aus der Grafik ausgeschlossen.¹

Falls „eher ja“, wurden Sie auf dieses Instrument von Ihrer Hausbank angesprochen?

- Ja.
- Nein.

Wenn Sie die letzte Frage mit „Nein“ beantwortet haben, woher kennen Sie das Instrument:



¹ Darstellung hier abweichend mit einer Nachkommastelle, weil Excel sonst die Anteile irreführend anzeigen würde.

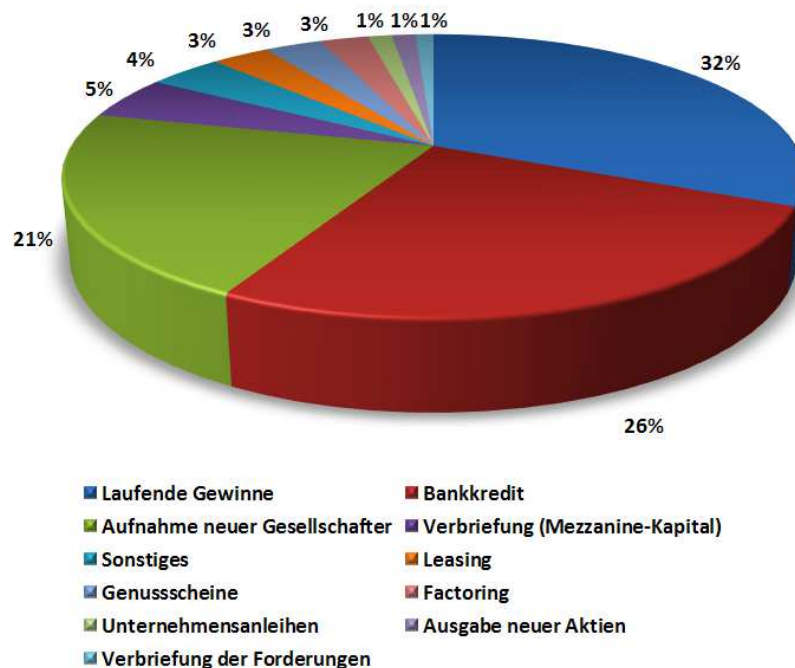
Es wurden u.a. folgende Informationsquellen angegeben:

- Presse,
- Erfahrungen, die Mitarbeiter bei ihren früheren Unternehmen gesammelt haben,
- Konkurrenzunternehmen, Kammern und Verbände,
- aktive Suche nach Finanzierungsalternativen,
- interessanterweise wurde auch diese Umfrage mehrmals als Informationsquelle genannt

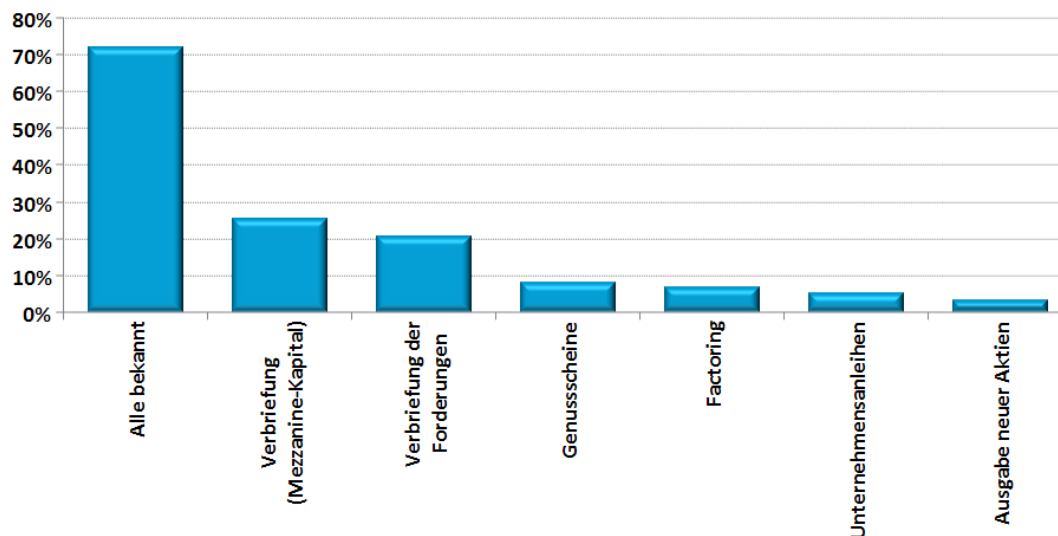
4. Wo kommen bei Ihnen normalerweise Mittel für größere Investitionen her?

	sehr bedeutend	völlig unbedeutend	kenne ich nicht
Laufende Gewinne	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Bankkredit	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ausgabe neuer Aktien	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Verbriefung (Mezzanine-Kapital)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Verbriefung der Forderungen	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Unternehmensanleihen	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Genussscheine	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Factoring	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Leasing	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Aufnahme neuer Gesellschafter	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Sonstiges	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Falls „Sonstiges“, was konkret:



Als „Sonstiges“ wurden vor allem Gesellschafterdarlehen und Fördermittel genannt. Die Alternative „Kenne ich nicht“ verteilt sich folgendermaßen auf die Antwortmöglichkeiten (die Summe ist größer als 100%, weil auch Mehrfachnennungen möglich waren):



5. Stellen Sie sich vor, Sie benötigen 1 Mio. Euro zur Finanzierung einer Investition. Ihr Unternehmen kann zwischen zwei Finanzierungsmöglichkeiten wählen:

Möglichkeit A:

Sie treten für eine *begrenzte Zeit* einen Teil Ihres Jahresgewinns an eine Gesellschaft ab, wobei sich dieser Anteil an Ihren historischen Gewinnen und objektiven Gewinnschätzungen orientiert und dabei *höher* ist als die Tilgungsraten, die Ihr Unternehmen für einen Bankkredit zahlen müsste. Dafür zahlen Sie nur einen festen Anteil am Gewinn, das heißt, in schlechten Zeiten zahlen Sie effektiv weniger oder - wenn kein Gewinn entsteht - gar nichts,

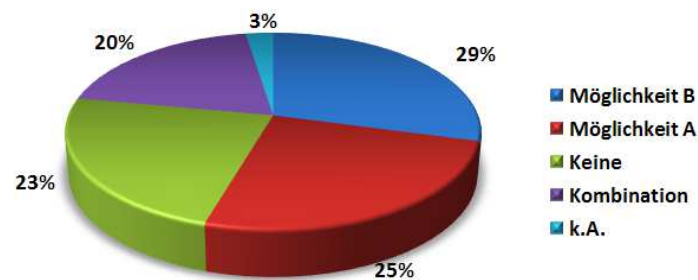
Möglichkeit B:

Sie treten Ihre Kundenforderungen in Höhe von 1,05 Mio. Euro an eine Gesellschaft ab. Diese gewährt Ihnen dafür einen Kredit in Höhe von 1 Mio. Euro zu Konditionen, die *deutlich unter* denen liegen, die Ihr Unternehmen für einen Bankkredit zahlen müsste. Die Rückzahlungen Ihrer Kunden nehmen Sie *selbst* ein, müssen aber dafür bei der Tilgung einer Forderung sofort eine gleichwertige Forderung in voller Höhe der alten Forderung an die Gesellschaft abtreten. Das Ganze wiederholt sich, bis Sie Ihren Kredit vollständig getilgt haben (im Rahmen der festen Kreditlaufzeit).

Welche von diesen Möglichkeiten würden Sie bevorzugen?

- Möglichkeit A
- Möglichkeit B
- Kombination aus beiden Möglichkeiten
- Keine von beiden

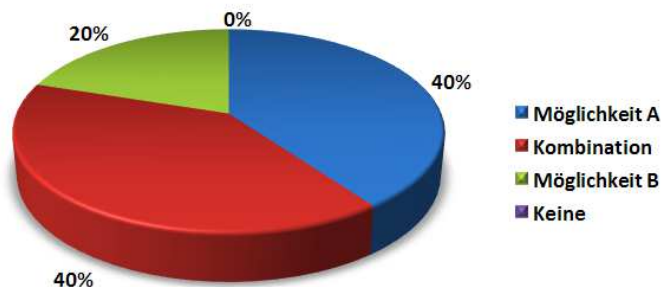
Falls „Keine von beiden“, aus welchem Grund:



Wie die obige Abbildung zeigt, sind fast drei Viertel der Mittelständler bereit, Verbriefungen als Finanzierungsquelle zu nutzen. Unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die meisten sich bis jetzt gar nicht mit dem Thema beschäftigt haben, ist dies eine sehr hohe Akzeptanz. Die Befragten, die keine der beiden Alternativen wollten, brachten besonders oft „zu umständlich“ und „zu unflexibel“ als Begründung für ihre Ablehnung.

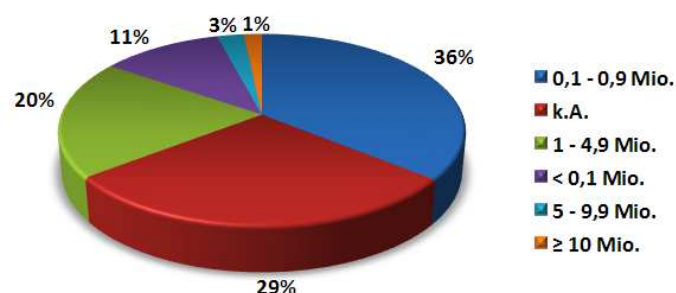
Bei Ärzten und Apothekern wurde die Möglichkeit B wegen fehlender Masse an Forderungen durch die Formulierung „Sie nehmen einen Kredit bei Ihrer Bank.“ ersetzt.

Die Aufteilung der Antworten sieht bei dieser Gruppe so aus:



6. Falls eine der Möglichkeiten, die in Frage 5 besprochen wurden, für Sie in Frage kommt, in welcher Höhe würden Sie gerne Mittel dadurch aufnehmen?

- weniger als 0,1 Mio.
- 0,1 Mio. bis 0,9 Mio.
- 1 Mio. bis 4,9 Mio.
- 5 Mio. bis 9,9 Mio.
- 10 Mio. und mehr

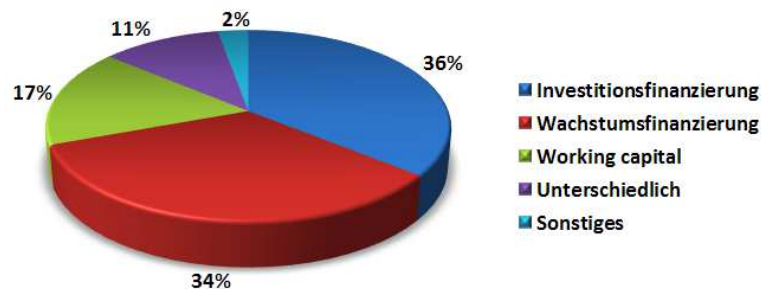


Die größte Gruppe der Befragten wünscht sich Kredite in der Höhe, die von Verbriefungstransaktionen, die bis jetzt angeboten wurden, nicht oder eher nicht abgedeckt ist. Genau diese Art der Kredite würde eine „Mittelständler“-Verbriefungskonstruktion anbieten

7. Für welchen Verwendungszweck würden Sie Geld dadurch aufnehmen wollen?

	Eher ja		Eher nein		
Wachstumsfinanzierung	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Investitionsfinanzierung	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Finanzierung des Umlaufvermögens (working capital)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Von Fall zu Fall unterschiedlich			<input type="radio"/>		
Sonstiges	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Falls „Sonstiges“, für welchen Verwendungszweck:

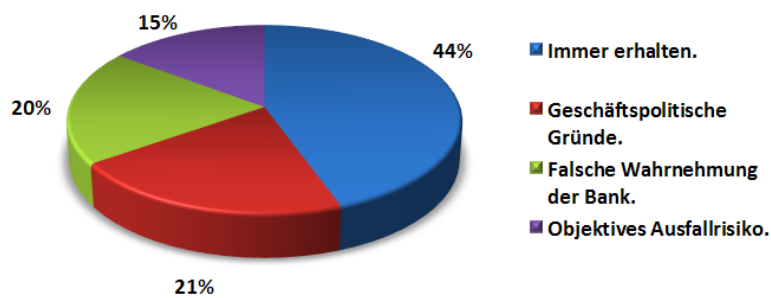


Diese Frage wurde auch in komplementärer Form Investoren gestellt. Bei ihnen ergaben sich keine Präferenzen, so dass diese Antworten nicht besonders relevant sind.

An dieser Stelle folgte im Fragebogen der Hinweis: „Alle folgenden Fragen beziehen sich auf gewöhnliche Bankkredite.“

8. Falls Sie um einen Kredit nachgesucht haben, Ihre Hausbank diesen aber abgelehnt hat, glauben Sie, dass diese Kreditabsage eher begründet war durch...

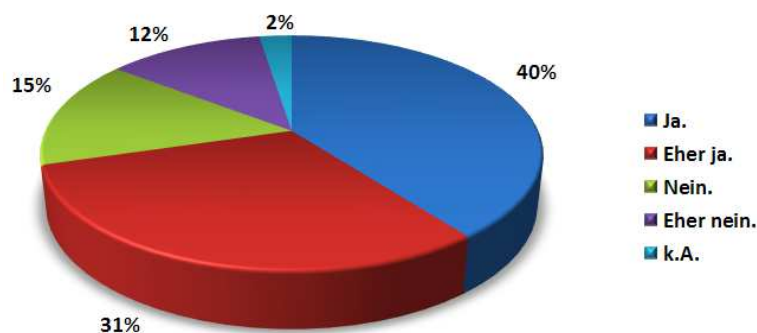
	sehr bedeutend		völlig unbedeutend		
... das objektive Ausfallrisiko.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
... falsche Wahrnehmung der Bank, was Risiken betrifft.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
... geschäftspolitische Gründe (z.B. will Ihre Bank bei bestimmten Branchen oder Kreditgrößen keine Kredite mehr vergeben).	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Unser Unternehmen bekam immer einen Kredit.			<input type="radio"/>		



Diskrepanzen zwischen der Wahrnehmung der Mittelständler und der Banken wurden schon in Abschnitt 5.3 diskutiert.

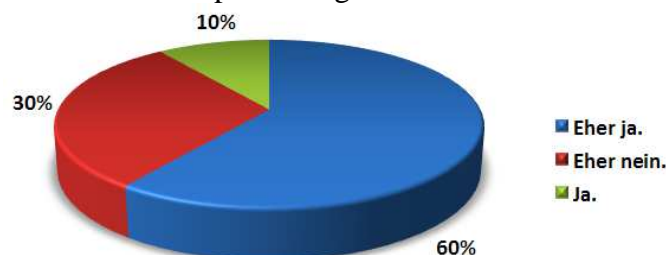
9. Wollen Sie Maßnahmen treffen, um Ihr Rating bei der Bank zu verbessern?

- Ja.
- Eher ja.
- Eher nein.
- Nein.



Die Rating-Diskussion ist an den Befragten eindeutig nicht spurlos vorbei gegangen. Fast drei Viertel der Befragten wollen ihr Rating verbessern. Das zeigt gleichzeitig, dass mittelständische Betriebe durchaus bereit sind, etwas zu ändern, um die eigene Finanzierungssituation zu verbessern. Somit wären sie evtl. bereit, auch strengere Vorschriften für eine Verbriefungstransaktion zu akzeptieren.

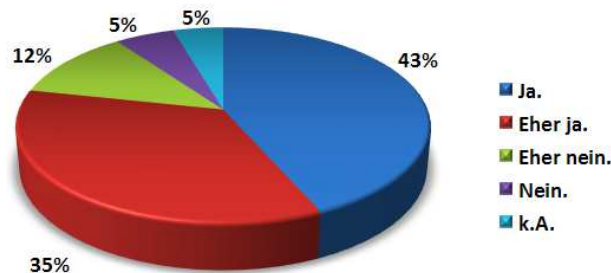
Diese Frage wurde auch an Ärzte und Apotheker gestellt mit einem ähnlichen Ergebnis:



Das bei ihnen ein noch zögerliches „Eher ja“ dominiert, könnte sich dadurch ergeben, dass diese Gruppe seltener Kredite braucht und daher von den Änderungen, die auf BASEL II direkt oder indirekt zurückzuführen sind, weniger betroffen ist.

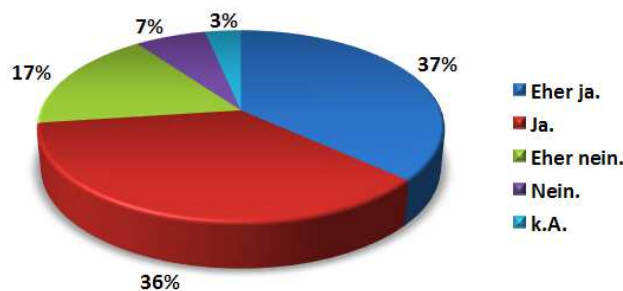
10. Stellen Sie bei Ihren Kreditgesprächen Ihre Position als langfristiger Partner für die Bank in den Vordergrund?

- Ja.
 Eher ja.
 Eher nein.
 Nein.



11. Stellte Ihre Hausbank bei den meisten Kreditgesprächen mit Ihrem Unternehmen ihre Position als langfristiger Partner in den Vordergrund?

- Ja.
 Eher ja.
 Eher nein.
 Nein.

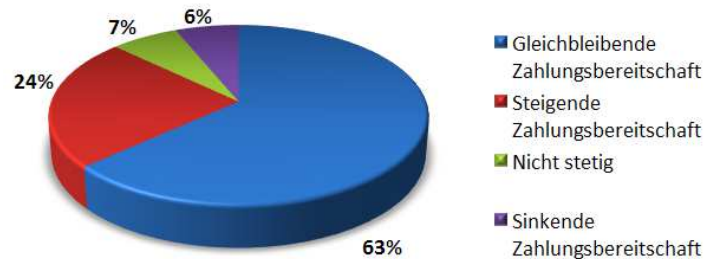


Diese Antworten auf Fragen die 10 und 11 zeigen, dass die Langfristigkeit der Beziehung bei einer Kreditverhandlung durchaus eine Rolle spielt und von beiden Partnern als wichtig **dargestellt** wird. Ob sie auch wichtig **ist**, wurde in Abschnitt 5.3 schon anhand der Daten hinterfragt.

12. Stellen Sie sich vor, Sie sind in einer Kreditverhandlung und halten einen Zinssatz von 6% p.a. für angemessen. Wie viel Basispunkte (1 bis 300, wobei 300 einem Aufschlag von 3 Prozentpunkten entspricht) wären Sie bereit, *mehr* zu zahlen, um die gute Zusammenarbeit mit „Ihrer Bank“ aufrecht zu erhalten, wenn...

- ... Ihr Unternehmen eine jahrzehntelange Verbindung zu „Ihrer Bank“ hat. BP
- ... Ihr Unternehmen eine Kontoverbindung bei dieser Bank hat und schon einmal einen größeren Kredit von ihr erhalten hat. BP
- ... Ihr Unternehmen nur eine Kontoverbindung bei dieser Bank hat. BP
- Wir sind grundsätzlich nicht bereit, nur für eine langfristige Beziehung mehr zu zahlen.

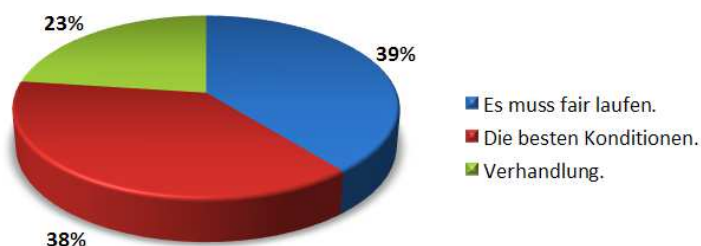
Mehr als die Hälfte (55%) der Befragten sind sogar grundsätzlich nicht bereit, „nur“ für eine langfristige Beziehung mehr zu zahlen. Wie in Abschnitt 5.3 schon diskutiert, sind die absoluten Anteile nicht so wichtig wie die relative Zahlungsbereitschaft, also ob die Befragten tatsächlich bei einer engeren Bindung auch mehr zu zahlen bereit sind. Die Zahlungsbereitschaft ist aber eher konstant, wie das folgende Diagramm zeigt:



Die Mittelständler honorieren also eine langfristige Beziehung nicht mit einer erhöhten Zahlungsbereitschaft. Diese Ergebnisse legen die Vermutung nahe, dass eine langfristige partnerschaftliche Beziehung zwar abstrakt gewünscht wird, die Erfahrungen der letzten Jahre beide Seiten aber dazu veranlasst haben, auf ein Zeichen guten Willens der anderen Seite zu warten. Die partnerschaftliche Beziehung ist vielleicht noch nicht zerstört, aber schon jetzt mindestens erheblich gestört.

13. Wenn Sie mit Ihrer Hausbank Kreditverhandlungen führen, wollen Sie die besten Konditionen aushandeln oder liegt Ihnen auch an der Fairness des Angebots? Bitte treffen Sie eine zusätzliche Anteilsauswahl bei der zweiten Alternative.

	Stimme voll zu			Stimme gar nicht zu	
Die besten Konditionen. Die Banken verdienen auch so gut genug.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Bei einer Verhandlungsmasse von 100% würden wir mindestens __ ¹ % für uns aushandeln wollen.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Es muss fair laufen, auch wenn wir am längeren Hebel sitzen, soll „unsere“ Bank kleine Gewinne machen können.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

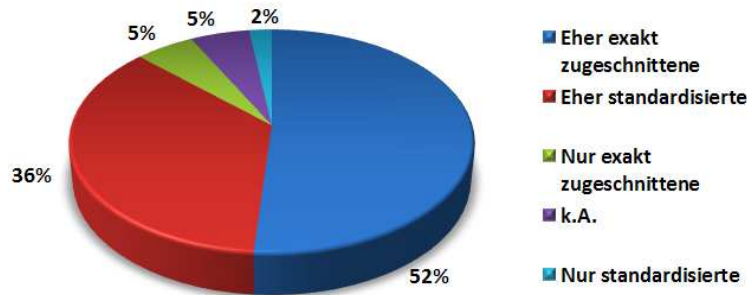


Zwar halten sich hier beide Alternativen die Waage, der Anteil von 75,58%, der im Durchschnitt bei der zweiten Alternative angegeben wurde, belegt die oben gemachte Vermutung jedoch zusätzlich.

¹ Im Fragebogen stand in der Fußnote: "Bitte geben Sie einen Wert zwischen 50% und 100% (in 5%-Schritten) an".

14. Vergibt Ihre Hausbank allgemein eher standardisierte oder eher auf Unternehmen exakt zugeschnittene Kredite?

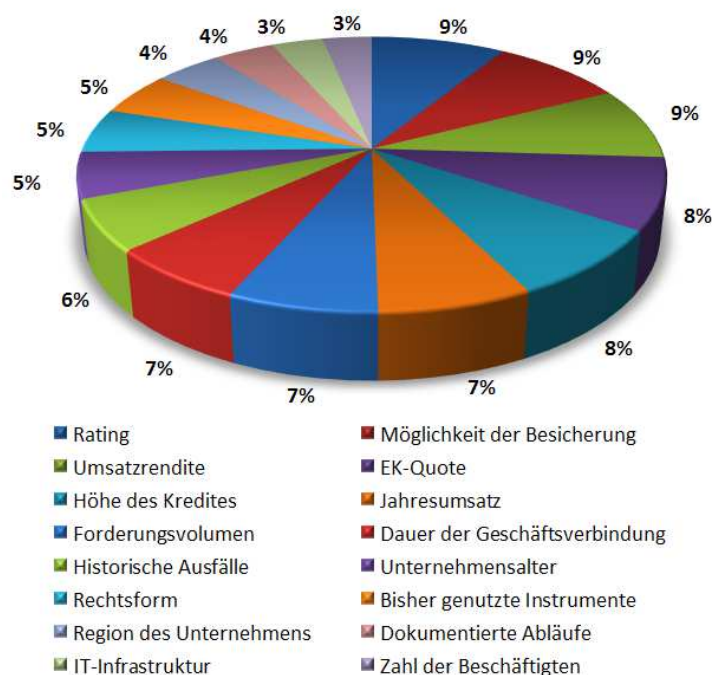
- Nur standardisierte
- Eher standardisierte
- Eher exakt zugeschnittene
- Nur exakt zugeschnittene



Die Einschätzung der Mittelständler entspricht der der Banken und wurde schon in Abschnitt 5.3 diskutiert.

15. Welche Informationen benutzt Ihre Hausbank (Ihrer Meinung nach) normalerweise bei einer Kreditentscheidung?

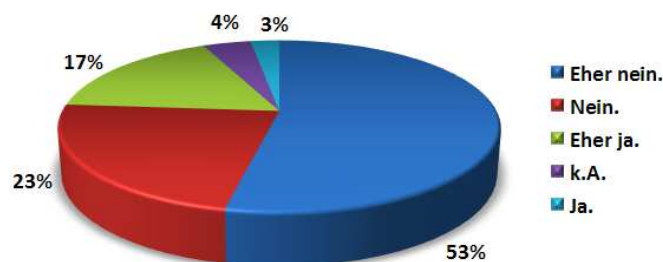
	sehr bedeutend		völlig unbedeutend		
Historische Ausfälle	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Dauer der Geschäftsverbindung	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Jahresumsatz	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Umsatzrendite	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Forderungsvolumen	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
EK-Quote	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Zahl der (vollzeitäquivalenten) Beschäftigten	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Rechtsform	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Unternehmensalter	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Region des Unternehmens	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Bisher genutzte Finanzierungsinstrumente	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Höhe des Kredites	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Dokumentierte fachliche Abläufe in Ihrem Unternehmen (z.B. ISO 9000)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
IT-Infrastruktur Ihres Unternehmens	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Möglichkeit der Besicherung	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Rating	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>



Auch hier stimmt die Einschätzung der Mittelständler mit der der Banken überein.

16. Haben Sie die Befürchtung, dass Sie bessere Konditionen oder Ihre Kreditlinie, die Sie bei Ihrer Hausbank durch lange Zusammenarbeit erarbeitet haben, verlieren würden, wenn Sie Ihre nächste Investition an Ihrer Hausbank vorbei bei einem anderen Anbieter finanzieren?

- Ja.
- Eher ja.
- Eher nein.
- Nein.



Die überwiegende Mehrheit der Befragten befürchtet nicht, schlechtere Konditionen bei ihrer Hausbank zu bekommen und ist daher eine Zielgruppe für mögliche Verbriefungstransaktionen.

5.5 Ergebnisse

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 „Verbriefungen“ 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. 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 Kommentare zweier Teilnehmer dieser Umfrage:¹

Im Zuge der zahlreichen Umstrukturierungen und Personalabbau ist bei den Banken viel Kundennähe und Branchenwissen auf der „Strecke geblieben“. Gespräche werden vielfach ohne richtige Vorbereitung geführt - ohne tatsächliches Wissen über den Kunden - das Problem der zu engen Beziehung zwischen Kunde und Bank, was in der Vergangenheit vielfach zu gravierenden Fehlentscheidungen bei der Kreditvergabe geführt hat - ist nicht einer Versachlichung gewichen (das wäre notwendig gewesen) sondern - man die die Beziehungsebene zerstört - und nicht in die Persönliche Ebene Kunden/Kredit/Bankmitarbeiter wieder aufleben zu lassen. Heute sind die Mittelständler in der gefährlichen Zone, die eine gesunde Mischung aus Fremd und Eigenkapital haben - weil die Bank ständig nach trachtet - bei jeglichem Risiko sofort in die vorhandene Substanz des Kunden zu gehen. Sicher ist ohne Substanz mit hohen Krediten oder rein Eigenkapitalfinanziert!

Was wünschen Sie sich hier? In Zeiten der Kurzzeit-Gewinn-Orientierung versucht jede Branche, somit auch die Banken, zu bestehen. Tatsache ist, dass dem Mittelstand das klassische Bankkapital bald nicht mehr zu Verfügung stehen soll und wird. Wenn dann auch noch die Rahmenbedingungen (Neue Länder) kippen, wird es noch schlimmer! Marktverzerrungen, wie Subventionen, Beihilfen etc. verschlimmbessern die Marktsituation noch mehr, zumal viele Mittelständler betriebswirtschaftliches Wissen vermissen lassen. Das gesamte Paket - Bank - Steuer(berater) - Unternehmensberater - als das krankt und entzieht dem Mittelstand Substanz und damit Gewinn!! Also Wir werden über kurz oder lang unseren Kundenstamm an ein größeres Unternehmen verkaufen und dort angestellt tätig sein!

Nur ein Fünftel der Kreditbanken will ihre Mittelstandskredite in der nächsten Zeit verbrieft. 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 Kredit-

¹ Für allgemeine Kommentare war in allen Fragebögen ein Feld vorbehalten. Andere – noch bitterere und persönlichere – Kommentare werden an dieser Stelle nicht zitiert, weil eine Rückverfolgung zum Verfasser evtl. möglich wäre.

vergabe 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.

6 Zusammenfassung

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.

Während das Instrument „Verbriefungen“ von Kreditbanken schon jetzt zur Finanzierung des Mittelstandes indirekt benutzt wird – durch die Verwendung ihrer Kredite an mittelständische Unternehmen als *Asset* bei einer Transaktion – konnten die Betriebe selbst bis jetzt in Deutschland nur sehr begrenzt von Verbriefungen profitieren. Als Grund dafür wurde eine im internationalen Vergleich eher unüblich enge Bindung zwischen Hausbanken und Mittelständler und die bisherige Verfügbarkeit relativ günstiger Kredite vermutet.

Im Rahmen dieser Arbeit wurde eine Umfrage durchgeführt, in der diese Bindung untersucht wurde. Gleichzeitig wurden Fragen zum Wissensstand über Verbriefungen sowie über die Akzeptanz dieses Instrumentes gestellt. Dadurch sollten das Marktpotential für die Verbriefung der durch den Mittelstand generierten Erträge sowie die Erfolgsfaktoren einer solchen Konstruktion ermittelt werden.

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

Da es in Deutschland zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Arbeit noch keine größeren Transaktionen außerhalb der Verbriefung von Mezzanine-Kapital gab, wurden in der Arbeit zwei Konstruktionen vorgeschlagen, die es einer sehr großen Anzahl relativ kleiner Betriebe mit einem nicht besonders hohen Kapitalbedarf ermöglichen würden, sich über Verbriefungen zu finanzieren. Statt die Forderungen oder die Schuldner einzeln zu bewerten, könnte in diesen Konstruktionen die Ausfallwahrscheinlichkeit für das Gesamtportfolio dank der sehr hohen Anzahl von Mittelständlern rein stochastisch geschätzt werden. An die Stelle der Einzelprüfung und des Einzelratings treten bei einer solchen Konstruktion das Gesetz der Großen Zahl und statistische Methoden.

Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass sowohl die Investoren als auch die Mittelständler selbst ein starkes Interesse an solchen Verbriefungen haben.

Gleichzeitig stellte sich heraus, dass die Kreditbanken zwar noch eine partnerschaftliche Beziehung zu ihren mittelständischen Kunden zu pflegen glauben, diese Geschäftsbeziehung von den Mittelständlern selbst aber deutlich skeptischer gesehen wird. Es ist zu vermuten, dass Maßnahmen zur Objektivierung der Konditionen, die in der öffentlichen Diskussion unter „BASEL II“ subsumiert werden, zu starker Verunsicherung auf beiden Seiten geführt haben und letztendlich die langjährige partnerschaftliche Beziehung gefährden. So sind die meisten befragten Mittelständler gar nicht bereit, für eine langfristige Beziehung mehr zu zahlen. Sie sehen offenbar keinen Vorteil einer solchen langen Beziehung.

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.

Glossar und Quellenverzeichnis

Glossar und Quellenverzeichnis finden Sie in der Vollversion unter

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

Danksagung

Ich danke insbesondere Hugo Doswald für seine Vorlesung, die mich auf das Thema „Verbriefungen“ überhaupt aufmerksam gemacht hat, für seine Hilfe bei der Auswahl des Themas, für seine sehr hilfreiche Unterstützung und anregende Gespräche.

Außerdem möchte ich Frau Schemann-Teuber und Herrn Volker Meissmer herzlich für Ihre Hilfe bei der Gestaltung der Fragebögen danken.

Durch eine Erwähnung in ihren Online- oder Printauftritten oder durch direkte Nennung von Ansprechpartnern haben mir die Handwerkskammern Hamburg, Augsburg, Berlin, Düsseldorf, Dresden, München und Münster sowie die Handelskammern Hamburg, Berlin, Heidelberg, Kiel, Köln, Lüneburg und Reutlingen sehr geholfen, ein breiteres Publikum zu erreichen.

Auch möchte ich mich bei allen Teilnehmern der Umfrage bedanken!

Hamburg, 14. September 2006

Mark Lübinski