

### ***Asset Backed Securities:***

#### ***Eine neue Finanzierungsform auch für den Mittelstand?***

**In einer Zeit rezessiver Märkte, verschärftem Wettbewerbsdruck und dem verstärkten Rückzug der Banken aus dem Kreditgeschäft (Basel II) wird es für die mittelständischen Unternehmen am Kapitalmarkt immer schwieriger, Finanzmittel für Wachstum und Innovation zu erlangen. Restriktionen, wie weitgehend ausgeschöpfte Kreditlinien, relativ hohe Kapitalkosten aufgrund geringer Kapitalquote, engen die strategischen Spielräume weiter ein. 50.000 Unternehmensinsolvenzen p.a. sind ein Ausfluss dieser Probleme. In den meisten Fällen sind Liquiditätsengpässe Auslöser der Insolvenz.**

**Dieser Beitrag untersucht Asset Backed Securities (ABS) als eine vergleichsweise neue Alternative auch für den Mittelstand, um die Eigenkapitalsituation zu verbessern und damit eine unternehmerische Expansion zu ermöglichen.**

#### **Vielfältige Finanzierungsmöglichkeiten**

Dem Mittelständler stehen grundsätzlich eine Reihe von Finanzierungsalternativen zur Auswahl, die allerdings jeweils mit Vor- und Nachteilen verbunden sind.

Die klassische **Fremdkapitalaufnahme** scheitert oft am hohen Verschuldungsgrad des Unternehmens. Außerdem ist die Konzentration der Finanzierung auf eine oder wenige Banken oft nachteilig und eine Forderungsabtretung zur Besicherung ist oft nur mit hohen Wertabschlägen möglich. Eine mögliche Wertpapieremission – wenn überhaupt möglich – scheitert oft an den hohen Bonitätsaufschlägen bei hohem Verschuldungsgrad des Unternehmers, den hohen Emissionskosten und den hohen Kosten für die laufende Verwaltung. Beim Factoring führt der Forderungskäufer das Debitorenmanagement durch und die Schuldner erlangen Kenntnis vom Verkauf der Forderung, was in der Regel nicht gerade das operative Geschäft erleichtert. Zuletzt stehen oft die Einzelbonitäten statt der Forderungspool im Focus.

Die **Erhöhung der Eigenmittel** ist eine sehr teure und knappe Ressource, die langwierige Beschaffungswege erfordert und oft nicht mit den Vorstellungen des mittelständischen Unternehmers nach unternehmerischer Unabhängigkeit in Einklang zu bringen. Viele Mittelständler haben hier erhebliche Berührungsängste und fürchten, dass sie nicht mehr „der Herr im Haus sind“. Daneben gibt es eine Reihe von Mischformen, wie Mezzanine-Finanzierung, Genussscheine und ähnliches. Wir haben an anderer Stelle auf eine oft zu wenig genutzte Alternative hingewiesen, nämlich die Bereinigung der Bilanz von nicht betriebsnotwendigem Vermögen, wie beispielsweise Immobilien (siehe Roventa und König, Ballast abwerfen – Immobilien: Die häufig übersehene Reserve, in: Fi-

nance, Dez. 2003/Jan. 2004, S. 50 f), eine Möglichkeit, die von vielen Unternehmern übersehen und viel zu wenig genutzt wird. Aber auch hier sind naturgemäß Grenzen gesetzt. Im folgenden Beitrag wollen wir uns einer weiteren Alternative zuwenden, die gerade von den Größenordnungen her auch für den Mittelstand erschlossen wird: Asset Backed Securities.

### **Asset Backed Securities als Finanzierungsquelle?**

Sind Asset Backed Securities eine Finanzierungsalternative für die Liquiditätsengpässe von mittelständischen Unternehmen? Die modernen Märkte für verbriefte Forderungen sind, ausgehend von den Vereinigten Staaten, seit 1986 auch in Westeuropa dynamisch gewachsen. Die bedeutenden Märkte sind in Westeuropa Großbritannien, Deutschland und Spanien, das Volumen der Forderungsverbriefung ist in Europa im Jahr 2003 auf 160 Mrd. € angewachsen.

Unter einer Asset Backed Securitisation im originären Sinne versteht man die Ausgliederung von Finanzaktiva aus der Bilanz eines Unternehmens und deren Refinanzierung durch die Ausgabe von Wertpapieren über die internationalen Geld- und Kapitalmärkte. Grundsätzlich sind dabei alle Aktiva zur Verbriefung geeignet, die einen Cash-Flow generieren. Die Ausgliederung dieser Finanzaktiva kann mit bilanzbefreiender Wirkung als Off-balance (true sale) oder als On-balance Transaktion (synthetisch) erfolgen. Welche Form des Asset-Verkaufs gewählt wird, hängt vor allem von den Bedürfnissen des Forderungsverkäufers (Originator) und den rechtlichen Erfordernissen ab.

Der Ablauf einer Emission erfolgt wie nachstehend beschrieben:

- Das Unternehmen verkauft die Forderungen an eine eigens zu diesem Zweck gegründete Gesellschaft
- Diese Zweckgesellschaft emittiert zur Finanzierung des Ankaufserlöses Anleihen
- Das Kreditinstitut oder eine Investmentbanking-Boutique arrangiert die Transaktion und stellt ggf. Finanzierungshilfen bereit

Die Vorteile einer Asset Backed Finanzierung für ein mittelständisches Unternehmen sind vielfältig: Es erfolgt eine Liquiditätsverbesserung für das Unternehmen, unmittelbar nach dem Verkaufsangebot erhält das Unternehmen den Kaufpreis für die Forderungen. Der Verkauf der Forderungen führt zu einer Reduzierung der Verschuldung und damit zu einer Verbesserung der Bilanzrelation. Die Finanzierungskosten sind unter Berücksichtigung kalkulatorischer Eigenkapitalkosten im Vergleich zu anderen Finanzierungsarten eher niedrig. Durch ABS wird oft erst der Zugang zum Kapitalmarkt ermöglicht, da das Rating der ABS häufig besser und preiswerter als das Rating des Unternehmens ist. Zudem wird durch Nutzung des Kapitalmarkts die Abhängigkeit von Bankkrediten reduziert.

## Die grundsätzliche Struktur einer ABS-Transaktion ist komplex und beratungsintensiv

Für den deutschen Markt sind Asset Backed Securities eine noch relativ junge Finanzinnovation, bei der sich das Fachwissen auf eine überschaubare Anzahl von Fachleuten konzentriert. Das liegt nicht zuletzt daran, dass die grundsätzliche Struktur einer ABS-Transaktion komplex und schwierig ist. Die oben beschriebenen Zweckgesellschaften können als Single Selling oder als Multi Selling Modell ausgestaltet sein.

Bei der **Single Selling Struktur** erfolgt die Veräußerung eines bestimmten Forderungsbestandes als einmaliger Rechtsakt. Die Dienstleistung erfolgt für einen konkreten Kunden oder dient der Auslagerung von eigenen Vermögenswerten. Diese Transaktionskosten sind einmalig aber dafür recht hoch.

Bei der **Multiseller Conduit Struktur** erfolgt die Vorbereitung aller organisatorischen Voraussetzungen, um mehrfach (revolvierend) für verschiedene Kunden innerhalb einer rechtlichen Struktur ABS zu emittieren. Diese Struktur ist auf eine fortgesetzte Nutzung angelegt und geht mit dem Versuch einher, einen neuen „Markennamen“ für ABS zu schaffen. Durch diese Standardisierung von ABS werden die Transaktionskosten deutlich gesenkt.

Die Beteiligten an einer ABS-Transaktion erfüllen die verschiedensten Aufgaben:

Das Unternehmen als **Forderungsverkäufer** (sog. Originator) bündelt in einem Portfolio gleichartige Forderungen mit zufrieden stellender Bonität.

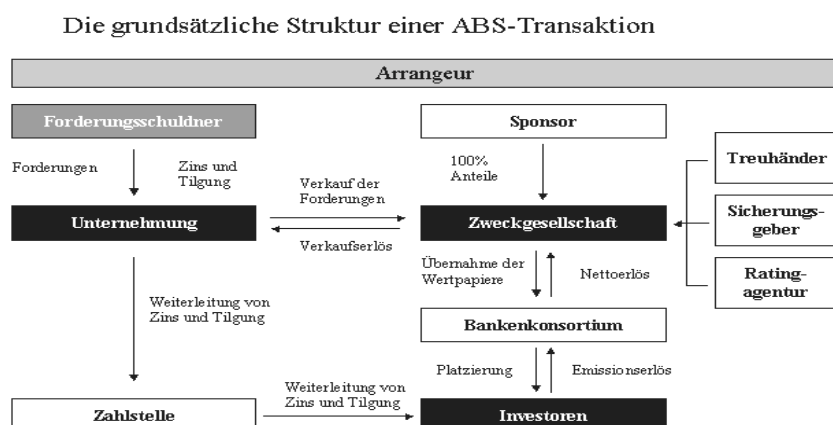
Die **Zweckgesellschaft** (Special Purpose Vehicle, SPV) ist eine Gesellschaft, mittels dessen die rechtliche Verselbstständigung der Forderungen umgesetzt wird (Einzweckgesellschaft).

Der **Arrangeur**, oftmals eine Investmentbanking-Boutique mit Erfahrung oder ein Kreditinstitut, ist der Ansprechpartner für das Unternehmen.

Der **Sponsor** ist der Gründer der Zweckgesellschaft, zumeist der Arrangeur selbst.

Der **Service Agent** übernimmt die Abwicklung der Transaktion mit Debitorenbuchhaltung, Mahnwesen und Forderungsüberwachung, Einziehung der Forderungen (wird häufig durch den Originator oder auch durch ein Kreditinstitut wahrgenommen).

Die **Zahlstelle** (Paying Agent) leitet die Zahlungen weiter (Pass Through) oder strukturiert diese neu (Pay Through). Die Beziehungen untereinander veranschaulicht nachstehend folgendes Schaubild:



Wie auf dem Schaubild zu erkennen ist, werden zur Abwicklung einer ABS-Transaktion zusätzliche Dienstleistungen benötigt: Wichtig ist hier zunächst noch die Tätigkeit des **Treuhänders**, der die laufende Kontrolle und Überwachung des SPV vornimmt. Außerdem nimmt er die treuhänderische Verwaltung der Forderungen für die Investoren mit Pflicht zur Verwertung im Konkursfall vor. Dann ist die Bewertung der einzelnen ABS und Beurteilung der Werthaltigkeit und der Ertragskraft der übertragenen Forderungen wichtig, das Rating schafft möglichen Investoren Transparenz bei der komplizierten Gestaltungen der Transaktion. Zuletzt noch sind ergänzende Maßnahmen zur Bonitätsverbesserung notwendig (sog. „Credit Enhancement“). Dazu zählen die Sicherungen durch den Forderungsverkäufer, die Sicherungen in der Emissionsstruktur und die Sicherungszusagen Dritter.

Durch das Credit Enhancement wird das Risiko der ABS der Risikobereitschaft möglicher Investoren angepasst. Im Einzelnen beziehen sich die Sicherungen durch den Forderungsverkäufer auf die Übernahme einer Ausfallgarantie durch den Forderungsverkäufer und die Erteilung einer Rückkaufszusage durch den Forderungsverkäufer. Die ist insbesondere dann geeignet, wenn der Forderungskäufer Service Agent ist. Das Problem hierbei ist, dass das Risiko mehr oder weniger beim Forderungsverkäufer bleibt. Vorteil ist, dass keine Offenlegung gegenüber dem Kunden mit all seinen Nachteilen im operativen Geschäft notwendig ist.

Die Sicherungen in der Emissionsstruktur beziehen sich auf die Übersicherung der ABS-Emission (Overcollateralisation), die Aufteilung in verschiedene Tranchen unterschiedlicher Qualität (Subordination), das Überschuss-Reservekonto (Excess-Spread-Account) und die Zinsunterbeteiligungen (Interest Subparticipation). Zu den Sicherungszusagen Dritter zählen hier Bürgschaften, Garantien, Patronatserklärungen, Liquiditätslinien und Kreditversicherungen.

Die Asset Backed Securities werden in verschiedene Asset-Klassen unterteilt. Hier wird unterschieden in Hypothekenforderungen, Kreditforderungen und sonstigen Forderungen. Zu den Hypothekenforderungen zählen die Residential und Commercial Mortgages als sog. Mortgage Backed Securities, bei den Kreditforderungen unterscheidet man zwischen Wertpapieren (sog. Collateralised Bond Obligations) und Krediten (Collateralised Loan Obligations), die beide als Collateralised Debt Obligations zusammengefasst werden. Zu den sonstigen Forderungen zählen die Kundenforderungen, Kreditkartenforderungen, Konsumentenkredite, Leasingforderungen und Future Cash Flows.

### **Handelsrechtliche und steuerliche Fragen bei ABS-Strukturen**

Häufige Diskussionspunkte und Gestaltungsfragen sind bei ABS-Strukturierungen folgende:

- Liegt ein echter Forderungsverkauf vor und sind die Forderungen damit beim Erwerber zu bilanzieren?
- Ist die Zweckgesellschaft zu konsolidieren und kommen die Forderungen damit auf Umwegen wieder in die (Konzern-) Bilanz?

ABS Transaktionen zeichnen sich dadurch aus, dass sowohl der „Veräußerer“ als auch der „Erwerber“ Bonitätsrisiken tragen. Die Übertragung von Forderungen erfolgt stets durch Abtretung als

Erfüllung der Verpflichtung aus einem Forderungskaufvertrag (sog. Forderungskauf), d.h. die Forderungen sind nicht mehr beim Originator zu bilanzieren und das Bonitätsrisiko geht auf den Erwerber über oder sicherungs- oder erfüllungshalber bei einem Darlehensvertrag (sog. Darlehen mit Besicherungen). Demzufolge sind die Forderungen weiter beim Originator zu bilanzieren und das Bonitätsrisiko geht nicht auf den Erwerber über.

Voraussetzung für die bilanzielle Zurechnung ist das wirtschaftliche Eigentum an den Forderungen. Folglich müssen die Chancen und Risiken aus der wirtschaftlichen Nutzung der Forderungen auf den Erwerber übergehen, dies ist beim Forderungsverkauf (true sale) meist der Fall. Das Problem ist hierbei die Verteilung des Bonitätsrisikos (Credit Enhancement). Ist der Kaufpreisabschlag zu hoch, dann findet kein Übergang des wirtschaftlichen Eigentums an den Forderungen statt. Orientierungshilfe sind hier die historischen Ausfallraten oder Abschläge beim Factoring. Hierbei sind entsprechende nachrangige Darlehen nicht anders zu beurteilen wie Kaufpreisabschläge. Liquiditätlinien sind unproblematisch, wenn diese nur der Liquiditätssicherung dienen.

Bei den Fragen der Konsolidierung der Zweckgesellschaften sind zum einen die Deutschen Rechnungslegungsvorschriften gemäß § 290 HGB heranzuziehen und zum anderen die International Accounting Standards nach IAS 27, SIC 12. Die Deutschen Rechnungslegungsvorschriften führen dann zu einer Konsolidierung nach § 290 HGB, wenn folgende Voraussetzungen erfüllt sind:

- Einheitliche Leitung von Mutter und Tochterunternehmen und Beteiligung an Unternehmen oder
- Mehrheit der Stimmrechte der Gesellschafter oder
- Wenn als Gesellschafter das Recht besteht, die Mitglieder der Geschäftsleitung zu bestellen oder abzurufen und sie gleichzeitig Gesellschafter sind oder
- Die Ausübung eines beherrschenden Einflusses der Satzung oder des Unternehmensvertrages

(Anm.: Mit einer nun vorliegenden EU-Modernisierungsrichtlinie wurde die 7. EU-Bilanzierungsrichtlinie in diesen Punkten angepasst. Die Bundesregierung muss nun § 290 HGB bis 2005 entsprechend anpassen. Die jüngsten Diskussionen und Änderungen in den Normensystemen und GoB zeigen einen Trend in Richtung Grundsatz „substance over form“. Die aktuelle Unruhe und Aktivität der Standardsetter und Bilanzierenden auf der Accounting-Seite von ABS-Transaktionen lässt zukünftig Planungssicherheit vermuten.)

Im Gegensatz hierzu gilt bei den International Accounting Standards (IAS) das Control-Konzept, die Konsolidierung findet dann statt, wenn folgende Voraussetzungen erfüllt sind:

- Mehrheit der Stimmrechte
- Minderheit der Stimmrechte und
  - Nutzung weiterer Stimmrechte Dritter aufgrund vertraglicher Vereinbarungen
  - Einfluss auf Geschäfts- und Finanzpolitik oder
  - Ernennung der Mehrheit der Mitglieder der Geschäftsleitung oder
  - Mehrheit der Stimmrechte im Geschäftsführungsgremium
- Faktische Kontrolle

Hierbei ist die „faktische Kontrolle“ nach IAS 27.6 zusammen mit dem Ziel der Nutzenziehung (SIC 12,13) ein Auffangtatbestand. Die Vermutung, dass die Aktivitäten einer Gesellschaft von einem anderen Unternehmen kontrolliert werden, besteht wenn

- die Aktivitäten des SPV im wesentlichen zugunsten eines Unternehmens durchgeführt werden oder
- Entscheidungsbefugnisse bestehen, um die Mehrheit der Nutzen aus dem SPV zu ziehen oder wenn ein „autopilot“ vorhanden ist, der dies gewährleistet oder
- das Unternehmen das Recht hat, die Mehrheit der Nutzen des SPV zu ziehen und daher die Mehrheit der Risiken des SPV trägt oder
- das Unternehmen die Residual- oder Eigentümersrisiken in Bezug auf die Vermögenswerte des SPV zurückbehält

Hier ist es möglich, dass Multiseller Modelle dieses Problem lösen könnten, es besteht keine Konsolidierungspflicht nach IAS 27, SIC 12, da die obigen Kriterien nicht erfüllt sind:

- Die Aktivitäten des SPV werden zugunsten mehrerer Unternehmen durchgeführt
- Die Nutzen aus dem SPV stehen mehreren Unternehmen zu
- Das Unternehmen hat das Recht einen Teil der Nutzen des SPV zu ziehen und trägt auch nur einen Teil der Risiken des SPV
- Das Unternehmen behält ggf. nur einen Teil der Residual- oder Eigentümersrisiken in Bezug auf die Vermögenswerte des SPV zurück

### **Stärkung des Standortes Deutschland durch steuerliche Erleichterungen bei ABS-Finanzierungsgesellschaften**

Um den Standort Deutschland zu stärken, sieht das KFG eine Änderung des § 19 Abs. 3 GewStDV vor. Mit Wirkung ab dem 01. Januar 2003 kommt es deshalb bei ABS-Finanzierungsgesellschaften („special purpose vehicle – SPV“) nicht mehr zur Hinzurechnung von Dauerschuldzinsen aufgrund der aufgenommenen Refinanzierungsmittel, wenn das SPV ausschließlich ABS-Finanzierungen mit Kreditforderungen von Kreditinstituten betreibt („true sale“) oder nur Risiken aus Kreditforderungen übernimmt („synthetische Verbriefung“). Entsprechendes gilt, wenn Ankaufs- und Emissionsgesellschaft separate Gesellschaften sind. Die Erweiterung des § 19 GewStDV bezieht sich auf Forderungen aus dem Kreditgeschäft, aus dem Diskontgeschäft und aus dem Garantiegeschäft im Sinne des KWG. Damit wird die bisher für Kreditinstitute geltende Regelung – in der Regel keine gewerbsteuerliche Hinzurechnung von Dauerschuldzinsen – auf inländische Finanzierungsgesellschaften ausgedehnt. Diese sind nunmehr ausländischen Finanzierungsgesellschaften gleichgestellt. Damit ergeben sich für Finanzierungsgesellschaften, die die obigen Voraussetzungen erfüllen, am Standort Deutschland keine ertragsteuerlichen Nachteile mehr. Allerdings bleibt es bei einer möglichen Belastung mit Dauerschulden bei Finanzierungsgesellschaften, die Forderungen von anderen Gewerbebetrieben als Kreditinstituten ankaufen. Insoweit ist die gewerbsteuerliche Situation unverändert.

### **Scheitert das Instrumentarium der ABS an der Volumengröße für den Mittelständler?**

Es stellt sich nun die Frage, ob das Instrumentarium der ABS nicht an Größenbarrieren für den Unternehmer scheitert. Ganz überwiegend nutzten bislang nur große Unternehmen aus wenigen, besonders prädestinierten Branchen wie Telekommunikation und Automobil diese Form der Fremdfinanzierung. Bei einer ABS-Transaktion fallen einmalige Gebühren wie Ratinggebühren zu Beginn der Transaktion, Provision für den Creditenhancer, Anwaltsgebühren oder auch Marketing- oder Arrangergebühren an. Zudem entstehen laufende Gebühren für den Treuhänder, die Zahlstelle, die laufende Überwachung durch die Ratingagentur und für das Portfoliomanagement an. Banken verbriefen mittlerweile allerdings nicht nur Kredite aus ihrer eigenen Bilanz. Für Unternehmen verbriefen sie auch deren Forderungen – z.B. solche aus Lieferungen und Leistungen. Diese werden dann in Form von verbrieften Titel (Asset Backed Commercial Paper) am Kapitalmarkt platziert. Beispielsweise entwickelt die LBBW wie auch die Commerzbank in Zusammenarbeit mit der AKV-Coface dazu eine Verbriefungsform speziell für den Mittelstand. Durch kostengünstigere Standardisierung im Rahmen eines solchen Programms können bereits Volumina um 10 Mio. € verbrieft werden, so dass auch hier schon interessante Finanzierungsmittel für den Mittelstand zur Verfügung gestellt werden.

### **Eine frühzeitige EDV-Planung des Mittelständlers zahlt sich in jedem Fall aus**

Die Durchführung einer ABS-Transaktion stellt aufgrund der geforderten Transparenz für die Beteiligten eine komplexe Herausforderung dar, die einer EDV-Mäßigen Unterstützung bedarf. Dabei stellt die frühe Einbindung des EDV-Bereiches eine wesentliche Komponente für die erfolgreiche Durchführung des Gesamtprojektes dar. Für den Zeitraum von einer Entscheidung bis zum Abverkauf sind mehrere Monate zu veranschlagen. Den relativ größten Teil dieser Zeit nimmt dabei die Anpassung bzw. Erweiterung der IT-Systeme des Originators in Anspruch.

Wesentliche Herausforderungen im EDV-Umfeld sind dabei die unterschiedlichen IT-Systeme mit entsprechenden Schnittstellen, die Analyse und Segregation von Daten bzw. Assets, sowie die Versorgung mit homogenisierten historischen und aktuellen Daten/Informationen. Grundsätzlich ist eine EDV-technische Umsetzung der buchhalterischen Trennung des Forderungsportfolios in eigene und verkaufte Bestandteile erforderlich. Eine weitere große EDV-technische Herausforderung besteht in der aus der Unternehmenssicht oftmals neuen Form des Reportings des Originators sowie in der Trennung des laufenden Zahlungsverkehrs.

Darüber hinaus sind bei Erst- und Folgeverkäufen potenzielle Forderungen nach den vertraglich definierten Ankaufskriterien zu selektieren und ggf. alternative Verkaufspakete zu simulieren.

### **Schalke und der Mittelstand oder: Was kann der Mittelstand vom Profifußball lernen?**

ABS Strukturen werden auch im Sport neuerdings als alternative Finanzierungsquelle eingesetzt. Der FC Schalke 04 hat im Jahr 2003 eine Anleihe in Höhe von 85 Mio. € von amerikanischen Versi-

cherungsunternehmen und Pensionsfonds aufgenommen. Im Gegenzug hat der Verein über die Laufzeit der Vereinbarung von 24 Jahren einen Teil seiner Einnahmen aus dem Zuschauer-Aufkommen in der Arena „Auf Schalke“ bis zu maximal neun Millionen Euro pro Saison abgetreten. Der FC Schalke 04 kalkulierte mit etwa 15 Mio. € aus den Zuschauer-Aufkommen, nicht eingeschlossen sind die stattlichen Einnahmen aus dem Bereich der Logen und VIP-Räume. Die Anleihe gegen Verpfändung eines Teils der Ticketerlöse will Schalke zum Bau von Reha-Zentrum, Trainingsplätzen, Parkhäusern und zur Tilgung von Schulden verwenden. Dem Verein sind also neben den 85 Mio. € noch die Differenz zwischen den 15 Mio. € und den abgetretenen 9 Mio. € zugeflossen, also im Jahr 2003 91 Mio. € an Liquidität.

Die Schalker Finanz-Beschaffungsmaßnahme wird nicht nur in der Fußball-Bundesliga mit großem Interesse verfolgt. Auch mittelständische Unternehmer prüfen diese Finanzierungsquelle. Sie hat ihren Reiz in der reduzierten Eigenkapitalbindung, der neuen Liquiditätsbeschaffung zu attraktiven Marktkonditionen und in der Bilanzentlastung.

Dass der Markt für das relativ junge innovative Finanzinstrumentarium Asset Backed Securities in Deutschland im Vergleich zu den USA zunächst noch unterentwickelt ist, liegt u.a. auch an dem fehlenden Know-how der Berater, deren Fachwissen sich auf eine überschaubare Anzahl von Fachleuten konzentriert, sowie an den hohen Anforderungen hinsichtlich der Abwicklungskompetenz, des Risikomanagements sowie juristischen und fiskalischen Know-hows. Auch die Risiken von ABS-Strukturen wie beispielsweise das Zinsänderungsrisiko, das Währungsrisiko, das Risiko vorzeitiger und verspäteter Zahlungen (Prepayment-Risiko und Delinquency-Risiko) und das Wiederanlagerisiko muss von Fachleuten analysiert und für den Unternehmer möglichst reduziert werden.

Unabhängige Finanzhäuser wie beispielsweise M & A Boutiquen nehmen sich zunehmend dieser Aufgabe an und koordinieren den gesamten Ablauf. Sie sind im Vergleich zu Banken unabhängig, was einige Vorteile beinhaltet. Für den Mittelständler sind Asset Backed Securities in Zukunft sicherlich eine interessante Finanzierungsvariante, um Wachstum und Innovation zu ermöglichen. Wichtig ist allerdings, dass erstens **alle** Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung (Eigen-/Fremdkapital und Mischformen wie mezzanine) geprüft und miteinander verglichen werden. Zweitens gilt es hier wie auch bei anderen Alternativen, dass notwendige Maßnahmen frühzeitig eingeleitet werden und nicht erst, wenn der Bedarf bereits drängend ist. Und drittens ist es sicher gerade für mittelständische Unternehmer sinnvoll, sich in diesem schwierigen Terrain gut und kompetent beraten zu lassen. Wenn diese Voraussetzungen erfüllt sind, ist aber ABS ein gutes Instrument, um Kapitalengpässe zu vermeiden.

*Dr. Peter Roventa ist Vorstand und RA Stefan König ist Senior-Manager der CORFINA AG Corporate Finance Partners in Frankfurt am Main.*