



## ASSET-BACKED SECURITISATION

# Schleichwege dichtmachen

## Wie man Asset-backed Securities (ABS) aus der Bilanz verbannt

Bei ABS verkaufen Unternehmen Forderungen an eine Zweckgesellschaft. Eigentlich muss diese konsolidiert werden. Doch es gibt Möglichkeiten, dies zu verhindern.

Von Dr. Peter Roventa und Stefan König

Das Prinzip von Asset-backed Securitisation (ABS) ist schnell erklärt: Unter ABS versteht man die Ausgliederung von Finanzaktiva aus der Bilanz und deren Refinanzierung durch die Ausgabe von Wertpapieren über den Kapitalmarkt. Mit Unterstützung von Banken verkauft ein Unternehmen seine Forderungen an eine eigens zu diesem Zweck gegründete Gesellschaft. Zur Finanzierung des Ankaufserlöses emittiert die Zweckgesellschaft Anleihen. Grundsätzlich sind alle Aktiva zur Verbriefung geeignet, die einen Cashflow generieren.

Durch ABS wird die Liquidität des Unternehmens verbessert. Unmittelbar nach dem Verkaufsangebot erhält es den Kaufpreis für die Forderungen. Dadurch sinkt die Verschuldung. Und

häufig ist es erst ABS, das Unternehmen Zugang zum Kapitalmarkt verschafft, da das Rating der ABS häufig besser und preiswerter als das Rating des Unternehmens ist.

### Forderungen zurück in die Bilanz?

Schwierigkeiten lauern hingegen bei der Bilanzierung der ABS-Transaktion. 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 zurück?

Bei ABS-Transaktionen tragen sowohl der „Veräußerer“ als auch der „Erwerber“ Bonitätsrisiken. Die Übertragung von Forderungen erfolgt

durch Abtretung auf Basis eines Forderungskaufvertrags – die Forderungen werden also schlicht verkauft. Die Forderungen sind dann nicht mehr beim Originator (dem verkaufenden Unternehmen) zu bilanzieren. Problematisch wird es, wenn das entsprechende Darlehen so besichert wird, dass es nicht nur als Erfüllung der Verpflichtung aus einem Kaufvertrag erfolgt. Das Darlehen dient dann nicht der Liquiditätssicherung, sondern die Chancen und Risiken werden vom verkaufenden Unternehmen abgesichert (Darlehen mit Besicherung). In diesem Fall wären die Forderungen weiter beim Originator zu bilanzieren. Weitere Fälle, die einen wirksamen Risikotransfer ausschließen, sind u.a.

- ➔ Die Regressansprüche gegen den Originator auf Grund eines Forderungsausfalls müssen ausgeschlossen sein.
- ➔ Es darf kein nachträglicher Austausch von Forderungen zwischen Originator und Zweckgesellschaft mehr stattfinden.
- ➔ Es muss ein Verbot des Rückkaufs von Forderungen durch den Originator vorliegen.
- ➔ Es darf keine Finanzierung der Zweckgesellschaft während der Transaktion durch den Originator oder ein gruppenangehöriges Unternehmen erfolgt sein.

### Bonitätsrisiko ist zu übertragen

Entscheidend für die Frage, wer sich die in einer ABS-Struktur verbrieften Forderungen bilanziell zurechnen muss, ist das wirtschaftliche Eigentum an den Forderungen. Chancen und Risiken aus der wirtschaftlichen Nutzung müssen auf den Erwerber übergehen. Beim Forderungsverkauf (True Sale) ist das meist der Fall. Zu beachten ist die Verteilung des Bonitätsrisikos (Credit-Enhancement). Ist der Kaufpreisabschlag zu hoch, findet kein Übergang des wirtschaftlichen Eigentums an den Forderungen statt. Also muss die Preisfindung sehr fundiert erfolgen, sonst muss der Verkäu-

fer die Zweckgesellschaft am Ende noch selbst konsolidieren. Als Orientierungshilfe bieten sich beispielsweise die historischen Ausfallraten oder Abschläge beim Factoring an.

### Mit Multiseller-Modellen Konsolidierung vermeiden

Wer die Bilanzierung der Zweckgesellschaft im Konzern vermeiden will, muss die Kriterien für den Konsolidierungszwang genau kennen. Die Zweckgesellschaft muss gemäß § 290 HGB konsolidiert werden, wenn

- ➔ Mutter- und Tochterunternehmen unter einheitlicher Leitung stehen;
- ➔ der Gesellschafter die Mehrheit der Stimmrechte hält;
- ➔ das Mutterunternehmen Gesellschafter ist und das Recht hat, die Mitglieder der Geschäftsleitung der Zweckgesellschaft zu bestellen oder abzuberufen;
- ➔ über die Satzung oder den Unternehmensvertrag beherrschender Einfluss ausgeübt wird.

Unter IAS muss konsolidiert werden, wenn folgende Voraussetzungen erfüllt sind:

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

Denkbare Lösungsansätze, um eine Konsolidierungspflicht zu vermeiden, sind eine Rückkaufzusage sowie Kaufpreisabschläge auf die Forderungen. Problematisch ist bei beiden Ansätzen, dass der Originator beim Verkauf der Forderungen an die Zweckgesellschaft die Residual- oder Eigentümerrisiken zurückbehält. Durch die



**Dr. Peter Roventa** (links) ist Vorstand, **Stefan König** (rechts) Senior-Manager der Corfina AG Corporate Finance Partners in Frankfurt am Main. email: [roventa@corfina.de](mailto:roventa@corfina.de)

Pflicht zur Konsolidierung nach IAS könnten die Bankaufsichtsbehörden auf einen nicht erfolgten Risikotransfer aufmerksam werden. Die Folgen wären eine Nichtanerkennung der Kapitalentlastung und eine unerwünschte Konsolidierung in der Zweckgesellschaft.

Einer Konsolidierung kann man durch Multiseller-Modelle entgehen. Wenn man diese anwendet, besteht gemäß IAS 27, SIC 12 keine Konsolidierungspflicht, da die obigen Kriterien nicht erfüllt sind. So werden in Multiseller-Modellen die Aktivitäten der Zweckgesellschaft zu Gunsten mehrerer Unternehmen durchgeführt, ihre Nutzen stehen mehreren Unternehmen zu. Das Unternehmen hat das Recht, einen Teil der Nutzen der Zweckgesellschaft zu ziehen und trägt demnach auch nur einen Teil der Risiken der Zweckgesellschaft. Zudem behält das Unternehmen nur einen Teil der Residual- oder Eigentümerrisiken in Bezug auf die Vermögenswerte der Zweckgesellschaft zurück.

Trotz einer weiteren Zunahme der Regelungsdichte verbleiben dem Bilanzierenden auch in Zukunft Ermessensspielräume bei der Bilanzierung von ABS-Transaktionen im Sinne der „True and Fair Views“. Diese Gestaltungsspielräume können in Zukunft sowohl beim Abschluss nach HGB als auch nach IFRS/IAS weiterhin ausgenutzt werden. ←

# Anzeige / Seite 27

## 1/3 Deutsche Factoring Bank (hoch)

### 4c