Inhaltsverzeichnis

Geleitwort **V**

Vorwort **VII**

Abbildungsverzeichnis **XVII**

Tabellenverzeichnis **XXI**

Abkürzungsverzeichnis **XXIII**

1 Einleitung **1**

1.1 Problemstellung 1

1.2 Relevanz für wissenschaftliche Forschung und Praxis 4

1.3 Forschungsframework 6

1.4 Aufbau der Arbeit 7

1.5 Ergebnisse 9

2 Grundlagen zu Asset Backed Securities **13**

2.1 Historische Entwicklung von Asset Backed Securities 13

2.2 Verbriefungsarten 16

2.3 Multi-Seller-Conduits 19

2.4 Verbriefungsmarkt in Europa und Deutschland 23

2.5 Abgrenzung Asset Backed Securities 29

2.5.1 Asset Backed Securities – Kredite 29

2.5.1.1 Besicherte Kredite – Unbesicherte Kredite 29

2.5.1.2 Asset Backed Securities – Besicherte Kredite 31

2.5.2 Asset Backed Securities – Factoring 34

2.5.3 Asset Backed Securities – Captive Finance Companies 35

3 Der große Mittelstand **41**

3.1 Definition des großen Mittelstands 41

3.2 Finanzierung des großen Mittelstands 43

3.3 Aktuelle Entwicklungen 47

Schmittat, Johannes E.
Asset backed securities

digitalisiert durch:
IDS Luzern

4 Forschungsdesign **53**
4.1 Begründung für empirische Erhebungen 53
4.1.1 Grounded Theory 53
4.1.2 Case Studies 54
4.1.3 Clinical Studies 57
4.1.4 Abschließende Kurzumfrage 59
4.2 Erhebungs- und Analysestrategie 59
4.2.1 Literaturanalyse und Formulierung von Erwartungen 60
4.2.2 Durchführung der Clinical und Case Studies 60
4.2.3 Auswertung der Daten 65
4.3 Qualitätskriterien 68

5 Effekte von Forderungsverbriefungen **71**
5.1 Vorbemerkungen 71
5.1.1 Irrelevanz der Finanzierung 71
5.1.2 Auswirkungen auf den Wert des Eigenkapitals 73
5.1.3 Praktische Motive für die Durchführung einer Verbriefungstransaktion 75
5.2 Transaktionskosten 80
5.2.1 Marktintransparenz 81
5.2.2 Finanzierungskosten 82
5.2.3 Risikomanagement 84
5.2.4 Gewerbesteuer und Behinderung des Verbriefungsmarkts 88
5.2.5 Komplexität der Verbriefung 91
5.2.6 Erwartete Insolvenzkosten 93
5.2.7 Verbesserung interner Prozesse 98
5.3 Prinzipal-Agenten-Probleme und mögliche Wohlstandstransfers . . 100
5.3.1 Hidden Information 101
5.3.1.1 Zu verbriefende Forderungen 101
5.3.1.2 Signaling des Unternehmenswerts 108
5.3.1.3 Offenlegungspflichten 110
5.3.2 Hidden Action 111
5.3.2.1 Moral Hazard 111
5.3.2.2 Eliminierung von Noise 112

5.3.2.3 Monitoring des Forderungsverkäufers 114
5.3.2.4 Free Cash Flow 118
5.3.2.5 Underinvestment-Probleme 120
5.3.2.6 Verlust von Sicherheiten 123
5.3.2.6.1 Besicherte Schulden 123
5.3.2.6.2 Captive Finance Companies 127
5.3.2.6.3 Asset Backed Securities 129
5.4 Bilanzverkürzung und Bilanzanalyse 137
5.4.1 Bilanzielle Vorschriften 137
5.4.2 Anerkennung des Bilanzabgangs 142
5.4.3 Effekte auf die Bilanzanalyse 146
5.4.4 Auswirkungen auf den Verschuldungsgrad 148

6 Empirische Untersuchungen 151
6.1 Auswahl der Transaktionen 151
6.2 Clinical Studies 159
6.2.1 Unternehmen Alpha 159
6.2.1.1 Beschreibung des Unternehmens 160
6.2.1.2 Verbriefung von Forderungen 163
6.2.1.2.1 Eckdaten der Verbriefung 163
6.2.1.2.2 Motivation und Vorteile für Alpha 166
6.2.1.2.3 Ablauf der Strukturierung 169
6.2.1.2.4 EDV-Anpassungen 172
6.2.1.2.5 Revolvierender Verkauf und Forderungseinzug 173
6.2.1.2.6 Monitoring-Aktivitäten 175
6.2.1.3 Effekte der Transaktion 176
6.2.1.3.1 Auswirkungen auf den Jahresabschluss 176
6.2.1.3.2 Risikotransfer 182
6.2.1.3.3 Reaktionen von Kredit gebenden Banken 183
6.2.1.4 Alphas Bewertung der Transaktion 184
6.2.2 Unternehmen Beta 188
6.2.2.1 Beschreibung des Unternehmens 188
6.2.2.2 Verbriefung von Forderungen 191
6.2.2.2.1 Eckdaten der Verbriefung 191

6.2.2.2.2 Motivation und Vorteile für Beta 195
6.2.2.2.3 Ablauf der Strukturierung 198
6.2.2.2.4 EDV-Anpassungen 201
6.2.2.2.5 Revolvierender Verkauf und Forderungseinzug 202
6.2.2.2.6 Monitoring-Aktivitäten 204
6.2.2.3 Effekte der Transaktion 206
6.2.2.3.1 Auswirkungen auf den Jahresabschluss 206
6.2.2.3.2 Risikotransfer 212
6.2.2.3.3 Reaktionen von Kredit gebenden Banken 213
6.2.2.4 Betas Bewertung der Transaktion 215
6.2.3 Unternehmen Gamma 221
6.2.3.1 Beschreibung des Unternehmens 221
6.2.3.2 Verbriefung von Forderungen 224
6.2.3.2.1 Eckpunkte der Verbriefung 224
6.2.3.2.2 Motivation und Vorteile für Gamma 227
6.2.3.2.3 Ablauf der Strukturierung 229
6.2.3.2.4 EDV-Anpassungen 230
6.2.3.2.5 Revolvierender Verkauf und Forderungseinzug 231
6.2.3.2.6 Monitoring-Aktivitäten 233
6.2.3.3 Effekte der Transaktion 234
6.2.3.3.1 Auswirkungen auf den Jahresabschluss 234
6.2.3.3.2 Risikotransfer 236
6.2.3.3.3 Reaktionen von Kredit gebenden Banken 237
6.2.3.4 Gammas Bewertung der Transaktion 237
6.2.4 Unternehmen Delta 241
6.2.4.1 Beschreibung des Unternehmens 241
6.2.4.2 Verbriefung von Forderungen 243
6.2.4.2.1 Eckdaten der Verbriefung 243
6.2.4.2.2 Motivation und Vorteile für Delta 246
6.2.4.2.3 Ablauf der Strukturierung 248
6.2.4.2.4 EDV-Anpassungen 250
6.2.4.2.5 Revolvierender Verkauf und Forderungseinzug 251
6.2.4.2.6 Monitoring-Aktivitäten 253

6.2.4.3 Effekte der Transaktion 255
6.2.4.3.1 Auswirkungen auf den Jahresabschluss 255
6.2.4.3.2 Risikotransfer 258
6.2.4.3.3 Reaktionen von Kredit gebenden Banken 260
6.2.4.4 Deltas Bewertung der Transaktion 261
6.3 Case Studies 266
6.4 Umfrage zur Motivation 271

7 Analyse der empirischen Untersuchungen 273
7.1 Vorbemerkungen 273
7.1.1 Verwendung der Liquidität 273
7.1.2 Bilanzverkürzung 275
7.2 Transaktionskosten 277
7.2.1 Finanzierungskosten und Marktintransparenz 277
7.2.2 Risikomanagement 283
7.2.3 Gewerbesteuer und Behinderung des Verbriefungsmarkts 290
7.2.4 Komplexität der Verbriefung 294
7.2.5 Erwartete Insolvenzkosten 299
7.2.6 Verbesserung interner Prozesse 304
7.3 Prinzipal-Agenten-Probleme und mögliche Wohlstandstransfers . . 306
7.3.1 Hidden Information 306
7.3.1.1 Zu verbriefende Forderungen 306
7.3.1.2 Signaling des Unternehmenswerts 310
7.3.1.3 Offenlegungspflichten 314
7.3.2 Hidden Action 316
7.3.2.1 Moral Hazard 317
7.3.2.2 Eliminierung von Noise 323
7.3.2.3 Monitoring des Forderungsverkäufers 325
7.3.2.4 Underinvestment 328
7.3.2.5 Verlust an Sicherheiten 331
7.4 Bilanzverkürzung und Bilanzanalyse 335
7.4.1 Erreichte Bilanzverkürzung 335
7.4.2 Anerkennung Bilanzabgang 337
7.4.3 Effekte auf die Bilanzanalyse 339

7.5 Motivationen 342
7.5.1 Transaktionskosten 349
7.5.2 Prinzipal-Agenten-Probleme 355
7.5.3 Bilanzverkürzung 360

8 Zusammenfassung und Bewertung 363

Anhang 373

Literaturverzeichnis 413

Abbildungsverzeichnis

1.1 Forschungsframework 7
1.2 Aufbau der Dissertation 8

2.1 Unterteilung Asset Backed Securities 17
2.2 Multi-Seller-Conduit-Struktur 20
2.3 Entwicklung ABCP-Märkte 24
2.4 Verbriefung von Handelsforderungen in Deutschland 26
2.5 Kleinste Transaktion über Banken 27

3.1 Finanzierungsziele des großen Mittelstands 44
3.2 Passivseite im Ländervergleich 45
3.3 KfW Unternehmensbefragung 46
3.4 KfW geschätztes Kreditneugeschäft 48
3.5 Entwicklung der Eigenkapitalquoten 49
3.6 US Private Placement deutscher Unternehmen 50

4.1 Analyse der erhobenen Daten 66

5.1 Erwartete Insolvenzkosten 96
5.2 Auswirkungen von ABS auf unbesicherte Gläubiger 133
5.3 Reaktionen Kreditgeber Betriebsmittellinien 135
5.4 Test auf Bilanzabgang HGB 138
5.5 Test auf Bilanzabgang IFRS 140

6.1 Vergleich Mittelstand – Umsatz – ABS-Volumen 152
6.2 Vergleich Branchen 153
6.3 Vergleich Rating 154
6.4 Clinical und Case Studies 155
6.5 Alpha Forderungsausfälle 161
6.6 Alpha Risikoverteilung 183
6.7 Beta Ausfallraten 190
6.8 Beta Risikoverteilung 213
6.9 Gamma Ausfallraten 222