

*Verbriefung von Unternehmens-, Factoring- und
Leasingforderungen in Deutschland*

Executive Summary

Prof. Ulrich Hommel, Ph.D.

unter Mitarbeit von

*Johannes Schmittat
Markus Petersen
Georg F. Altenkirch*

Haftungsausschluss

Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen basieren auf Quellen, die von den Autoren für präzise und verlässlich erachtet werden. Aufgrund der Möglichkeit menschlichen Irrtums oder technischen Versagens oder sonstiger Faktoren werden diese Informationen allerdings ohne jegliche Gewähr zur Verfügung gestellt. Eine Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen übernehmen die Autoren nicht. Die Autoren machen keinerlei Zusicherungen und übernehmen keinerlei Gewähr - weder explizit noch implizit - für die Genauigkeit, Vollständigkeit, Brauchbarkeit oder Eignung der Informationen für einen bestimmten Zweck. Dieser Bericht ist keine Vertrauensgrundlage für Dritte und kein Ersatz für eine eigene rechtliche, kommerzielle oder sonstige Prüfung durch Dritte. Er stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder zum Erwerb von Wertpapieren dar, ferner sind weder dieses Dokument noch die darin enthaltenen Angaben dazu gedacht, als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung zu dienen. Die Autoren haften nicht für unmittelbare, mittelbare oder Folgeschäden oder Verluste, die aus dem Zusammenhang mit einer Verwendung dieses Berichts, dessen Inhalts oder der darin enthaltenen Informationen entstehen könnten. Die vollständige oder auszugsweise Reproduktion wie auch die Verteilung an Dritte darf nur im Einverständnis mit den Autoren erfolgen.

Inhaltsverzeichnis

1.	Problemstellung und Ziel der Studie	1
2.	Rechtliche Hindernisse der Verbriefung von Unternehmens-, Factoring- und Leasingforderungen in Deutschland	2
3.	Einbeziehung von ABS-Transaktionen in Finanzierungsentscheidungen sowie die Mittelverwendung von Unternehmen	4
4.	Besondere Bedeutung der Verbriefungsfinanzierung für den deutschen Mittelstand	5
5.	Status quo und Wachstumspotenziale des ABS-Marktes in Deutschland	7
5.1	Handelsforderungen	7
5.2	Leasing-Forderungen	7
5.3	Factoring-Forderungen	8
6.	Bedeutung der Verbriefung von Handelsforderungen für das Investitionsvolumen	9
7.	Auswirkungen der Verbriefungsstrukturen auf das Steueraufkommen	10
8.	Quantifizierung der Effekte	11
9.	Schlussfolgerungen	12

1. Problemstellung und Ziel der Studie

Die vorliegende Executive Summary der Studie „Verbriefung von Unternehmens-, Factoring- und Leasingforderungen in Deutschland“ fasst deren wichtigsten Erkenntnisse zusammen.

Unternehmen in Deutschland benötigen über die Eigenfinanzierung und den klassischen Bankkredit hinaus weitere Finanzierungsquellen, die das zukünftige Wachstum der deutschen Wirtschaft sichern und damit zur Schaffung von Arbeitsplätzen beitragen sollen. Die im internationalen Vergleich schwache Eigenkapitalausstattung der deutschen Wirtschaft und die hohe Abhängigkeit vom Bankkredit legen es daher nahe, nach alternativen Finanzierungen Ausschau zu halten. Umso mehr verwundert es, dass gerade ABS-Finanzierungen, d.h. z. B. die Verbriefung von Unternehmensforderungen und die Förderung der Refinanzierung von Leasing- und Factoring-Gesellschaften in Deutschland nicht sehr verbreitet sind.

Dies liegt bislang hauptsächlich an steuerlichen Rahmenbedingungen. Problematisch ist in diesem Zusammenhang, dass inländische Verbriefungstransaktionen im internationalen Vergleich, durch die gewerbsteuerliche Belastung aufgrund der hälftigen Hinzurechnung der Dauerschuldzinsen, strukturell benachteiligt sind. Dies hat zur Folge, dass bis dato das von deutschen Unternehmen initiierte Verbriefungsgeschäft nahezu vollständig über ausländische Verbriefungsgesellschaften abgewickelt wird – mit entsprechend negativen Auswirkungen für den Finanzplatz Deutschland, die Beschäftigung und das gesamtwirtschaftliche Einkommen.

Vor allem große Unternehmen mit einem Umsatz von mehr als € 250 Mio. weichen auf ausländische Lösungen aus. Mittelständische Unternehmen nutzen diese Optionen bislang kaum. Ihnen ist u.a. der ausländische Rechtsrahmen nicht vertraut, die oft englischsprachigen Verträge und Dokumente entsprechender Programme werden nicht akzeptiert.

Daher wurde in der Vergangenheit von vielen Seiten, so auch von den TSI-Gesellschafter-Banken, bereits eine Gleichstellung der Verbriefung von Unternehmensforderungen mit der Verbriefung von Bankkrediten – demnach die Definition eines Ausnahmetatbestands von der hälftigen Hinzurechnung der Dauerschuldzinsen - gefordert. Da der Gesetzgeber signifikante Gewerbesteuerausfälle erwartet, ist er bisher nicht auf die Gleichstellungsforderungen der deutschen Wirtschaft eingegangen. Ziel dieser Studie ist es, die steuerlichen Auswirkungen

einer Gewerbesteuerfreistellung für Forderungsverbriefungen sowie das resultierende Investitionsvolumen zu quantifizieren und derivative wirtschaftliche Effekte zu identifizieren. Um mit dieser Studie eine fundierte Grundlage für politische Diskussionen zu schaffen, wurden sämtliche Annahmen und Schätzungen vorsichtig getroffen und als solche kenntlich gemacht.

Grundlage für die Studie sind zum einen durchgeführte Erhebungen im Leasing- und Factoring-Sektor. Zum anderen wurden Experteninterviews mit 24 Interviewpartnern (hochrangigen Verbriefungsspezialisten in deutschen Banken, Juristen, Steuerberatern, Wirtschaftsprüfern sowie freien Beratern), teilweise in mehreren Runden, durchgeführt. In diesen Interviews wurde ein Überblick über den Verbriefungsmarkt vermittelt sowie Hypothesen erarbeitet und die verwendeten Schätzmodelle in ihren Annahmen bestätigt. Als weitere Datenquellen wurde sowohl auf frei verfügbare Steuer- und Bilanzstatistiken der Deutschen Bundesbank und des Statistischen Bundesamts sowie speziell für diese Studie angefertigte Auswertungen der Deutschen Bundesbank, des Sparkassen- und Giroverbandes sowie der Rating-Agentur Moody's zurückgegriffen. Des Weiteren wurden Kontokorrentkreditdaten dahingehend ausgewertet, inwieweit Kontokorrentkredite bislang vor dem Hintergrund der steuerlichen Regelungen überhaupt als Dauerschulden zu werten sind.

2. Rechtliche Hindernisse der Verbriefung von Unternehmens-, Factoring- und Leasingforderungen in Deutschland

Es wurden die rechtlichen Rahmenbedingungen für Verbriefungen von Unternehmens-, Factoring- und Leasingforderungen in Deutschland mit dem Ziel analysiert, Hindernisse für die Entwicklung des Verbriefungsmarktes zu identifizieren. Es sind hierbei drei wesentliche Problemfelder auszumachen:

- insolvenzferne Strukturierung,
- bilanzielle Behandlung
- steuerrechtliche Behandlung der Verbriefungstransaktion.

Zunächst wird die Insolvenzfestigkeit der Transaktion betrachtet. Nach deutschem Recht können Verbriefungen die internationalen Standards hinsichtlich der Insolvenzferne der Zweckgesellschaften erreichen. Eventuell verbleibende Aufrechnungsrisiken, Rechten des Insolvenz-

verwalters aus beidseitig nicht vollständig erfüllten Verträgen sowie einer teilweise fehlenden Möglichkeit der insolvenzfesten Abtretung von zukünftigen Forderungen können dabei aber einige Forderungsklassen bzw. Branchen in der Verbriefbarkeit ihrer Forderungen einschränken, eine Verbriefung per se wird jedoch nicht verhindert.

Die Erwirkung eines Bilanzabganges der Forderungen durch die Verbriefung ist nach HGB möglich, nach IAS gestaltet sie sich hingegen wesentlich schwieriger. Jedoch sind für den hier bedeutsamen Mittelstand die HGB-Regelungen maßgeblich. Der Bilanzabgang, mit der möglichen Folge einer rechnerischen Eigenkapitalstärkung (Bilanzverkürzung über Ablösung von Fremdkapital), ist zwar eine immer wieder genannte Motivation für Verbriefungen, die bilanzielle Darstellungsweise ändert jedoch nichts an den ökonomischen Fakten. Es ist gängige Praxis, dass informierte Investoren und Analysten einen erfolgten Bilanzabgang wieder zurückrechnen.

Steuerlich ist die Lage gravierender: Steuern sowie Reserven für mögliche Steuerpflichten verteuern Verbriefungen in Deutschland gegenüber anderen Ländern erheblich. Die Problematik des §13c UstG kann zur Bildung einer Reserve in Höhe des in den Abschlägen enthaltenen Umsatzsteueranteils führen. Eine Klarstellung des Bundesministeriums der Finanzen wäre erforderlich, um das in dieser Reserve gebundene Kapital freizusetzen.

Die Gewerbesteuerproblematik hingegen hat eine größere Auswirkung auf den Verbriefungsmarkt. Verbriefungen in Deutschland verteuern sich prohibitiv, mit der Folge, dass Verbriefungen über das Ausland abgewickelt werden. Dies ist in der Regel auch möglich. Dort muss jedoch das Risiko der „Betriebsstättenfiktion in Deutschland“ vor dem Hintergrund der Anforderungen der Ratingagenturen und Investoren durch eine Reserve in Höhe der eventuellen Gewerbesteuerschuld bzw. durch andere Sicherheiten des Originators, wie Übernahmeverpflichtungen eventueller Steuerforderungen, gedeckt werden, was derartige Verbriefungen entsprechend verteuert.

Viele europäische Länder haben für ABS-Transaktionen eine eigene Rahmengesetzgebung geschaffen. Der Nutzen einer solchen Rahmengesetzgebung für Deutschland wäre in der jetzigen Situation jedoch begrenzt. Wie die obigen Ausführungen gezeigt haben, können mit den Konstrukten des deutschen Rechtssystems und den punktuellen Nachbesserungen, mit Ausnahme der Gewerbesteuerproblematik, alle wesentlichen Anforderungen an Verbriefungs-

transaktionen erfüllt werden. **Abschließend kann daher zusammengefasst werden, dass die Gewerbesteuerproblematik das wesentliche Hindernis für Verbriefungen in Deutschland darstellt.**

3. Einbeziehung von ABS-Transaktionen in Finanzierungsentscheidungen sowie die Mittelverwendung von Unternehmen

In diesem Kapitel werden Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen unter Einbeziehung der Verbriefungsoption betrachtet. Es soll zum einen die Frage beantwortet werden, unter welchen Voraussetzungen ein Unternehmen eine Verbriefung durchführt. Ein positiver Finanzierungs-Spread zu alternativen Finanzierungsformen, i.d.R. dem Bankkredit, wurde hierfür als maßgeblich identifiziert. Zum anderen soll die Frage beantwortet werden, mit welchem Ziel ein Unternehmen verbrieft, also ob die zufließende Liquidität entweder zur Rückführung von Positionen der Passivseite, i.d.R. Bankkrediten, oder als Aktivtausch zur Investitionsfinanzierung genutzt wird.

Diese Studie kommt zu Ergebnis, dass Unternehmen die durch Verbriefung gewonnene Liquidität zum größten Teil für Investitionen/Erhöhungen der Betriebsmittel verwenden. Die Ablösung von Fremdkapital ist ebenfalls eine verbreitete Einsatzmöglichkeit der Liquidität. Allerdings deutet vieles darauf hin, dass die Unternehmen hier zunächst die Ablösung von kurzfristigen Krediten (i.d.R. Kontokorrentkredite) durchführen, deren Zinsen aufgrund der steuerlichen Regelungen nur unter ganz bestimmten Bedingungen in die Ermittlung der Gewerbesteuerschuld einfließen. Aufbauend auf den Ergebnissen einer Studie von EYLaw LutherMenold und Ernst & Young wird für die Steuerabschätzung folgende Liquiditätsverwendung angenommen: 55% Investitionen/Erhöhung Betriebsmittel, 30% Ablösung Kontokorrentkonten, 15% Ablösung langfristiger Bankkredite (Dauerschulden).¹

4. Besondere Bedeutung der Verbriefungsfinanzierung für den deutschen Mittelstand

Im Rahmen der Studie wird Mittelstand als eine Größenklasse mit Umsätzen von bis zu € 250 Mio. verstanden. Unternehmen dieser Größenklasse machen etwa 99,95% aller Unternehmen in Deutschland aus.²

Eigenkapital ist für den deutschen Mittelstand mit einem Bilanzanteil von zwischen 20% und 30% eine eher untergeordnete Finanzierungsquelle. Grosse Mittelständler (€ 100 bis € 250 Mio. Umsatz) hatten 2002 hierbei eine leicht höhere Eigenkapitalausstattung (29,6%) als kleinere Mittelständler (€ 2,5 bis € 50 Mio. Umsatz), deren Eigenkapitalquote 2002 bei 22,7% lag.³ Etwa die Hälfte des restlichen Kapitals wird durch Bankkredite bereitgestellt.⁴ Dies verdeutlicht die Abhängigkeit des deutschen Mittelstands von externen Finanzierungsquellen.

Problematisch für den Mittelstand ist daher, dass die Banken ihre Kreditrichtlinien für Mittelständler bis Mitte 2004 wesentlich verschärft haben.⁵ Mittelständische Unternehmen empfinden folglich die Kreditaufnahme als erschwert. Der meistgenannte Grund für eine Investitionskreditablehnung ist eine veränderte Geschäftspolitik der Banken.⁶ Angesichts der Bedeutung des Bankkredites für die Finanzierung des deutschen Mittelstandes muss diese Entwicklung negative Folgen für das Investitionsverhalten mittelständischer Unternehmen haben und sich damit negativ auf die großflächige Sicherung bzw. Schaffung von Arbeitsplätzen auswirken. **Im Mittelstand besteht daher die Notwendigkeit durch alternative Finanzierungsformen wie z.B. Verbriefungen oder Leasing die Finanzierungsbasis zu erweitern. Diese Diversifikation der Finanzierungsbasis trägt dazu bei, Risiken zu verteilen und erhöht die wirtschaftliche Stabilität im Konjunkturzyklus.**

Es ist festzustellen, dass nach einer Einführung der Basel II-Richtlinien keine Verbesserung der Finanzierungssituation des Mittelstandes zu erwarten ist und ein Bedarf an alternativen Finanzierungsformen weiterhin bestehen wird. Mittelständische Unternehmen, die Umsätze von mehr als € 50 Mio. haben, können in eine Finanzierungslücke geraten. Da ab dieser Größenklasse eine Forderungsverbriefung bereits unter Umständen (Gesetzesänderung, Standardisie-

rung, ...) in Frage kommt, können ABS-Transaktionen insbesondere für diese Größenklasse in Zukunft von Bedeutung sein.

Im Mittelstand sind Verbriefungen trotz eines hohen Kenntnisstandes über Verbriefungstransaktionen allerdings bisher wenig verbreitet.⁷ Dies liegt darin begründet, dass mittelständische Unternehmen besondere Anforderungen an Verbriefungstransaktionen stellen, die bisher nur unzureichend erfüllt sind. Diese können in zwei Gruppen zusammengefasst werden. Die erste Gruppe bezieht sich auf die Anforderungen des Mittelstands hinsichtlich der rechtlichen Verbriefungsstruktur, die zweite auf besondere Anforderungen hinsichtlich der Verbriefungskosten.

Mittelständische Unternehmen begegnen Verbriefungsgesellschaften an Off-Shore-Standorten von vornherein mit Ablehnung. Auch stellen die oft umfangreichen, englischsprachigen Vertragsdokumente ein Hemmnis in der Entwicklung des Verbriefungsmarktes in dieser Größenklasse dar. Die Ansiedlung von Verbriefungsgesellschaften in Deutschland würde beide Probleme signifikant entschärfen.

Verbriefungskosten werden zu einem großen Teil von fixen Up-Front-Kosten dominiert. Diese Kosten führen dazu, dass sich eine Verbriefungstransaktion erst ab einem Mindestvolumen von zurzeit ca. € 10 Mio. bis € 25 Mio. rechnet. Am Markt sind jedoch fast ausschließlich Transaktionen mit einem Volumen von über € 25 Mio. zu beobachten. Um dem breiten Mittelstand Verbriefungen zugänglich zu machen, ist es erforderlich, die fixen Kostenblöcke durch Standardisierung zu reduzieren. Standardisierung wiederum kann nur durch eine hohe Transaktionszahl erreicht werden. **Ohne Standardisierung steigt also die Transaktionszahl im Mittelstand nicht wesentlich und ohne steigende Transaktionszahl kommt keine Standardisierung zu Stande. Um diesen „Knoten“ zu durchschlagen, bedarf es einer Initialzündung. Die geforderte Gesetzesänderung könnte dies bewirken.**

5. Status quo und Wachstumspotenziale des ABS-Marktes in Deutschland

5.1 Handelsforderungen

Das potenzielle Marktvolumen für die Verbriefung von Handelsforderungen wurde anhand des theoretisch verbrieften Forderungsbestands unter Eingrenzung der relevanten Branchen und Unternehmensgrößen ermittelt. Hierbei wurde auf vier Szenarien zurückgegriffen, die sich aus der Kombination Gesetzesänderung ja/nein und Wachstum stark/schwach ergeben. Dies führt zu der Prognose eines geschätzten Verbriefungsvolumens bis 2009 ohne Gesetzesänderung von € 6,8 Mrd. bis € 21 Mrd. und mit Gesetzesänderung von € 10 Mrd. bis € 32 Mrd. Der Vergleich zu den ausstehenden verbrieften deutschen Handelsforderungen in 2004 in Höhe von € 2,9 Mrd. verdeutlicht das **ernorme Wachstumspotenzial**. Die Prognose bei einer gewerbesteuerlichen Gesetzesänderung wird hierbei von der Annahme getrieben, dass dies zu einer verstärkten Teilnahme kleinerer Unternehmen am Verbriefungsmarkt führt.

5.2 Leasing-Forderungen

Aufgrund der geringen Eigenkapitalquote sind Leasing-Unternehmen stark von den Refinanzierungskonditionen abhängig. Sie finanzieren sich zu einem Großteil über Forfaitierungen und Bankkrediten, wobei die Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe an Leasing-Unternehmen in den letzten Jahren merklich gesunken ist.

Zur Prognose der Verbriefungsentwicklung im Leasing-Sektor wird zunächst eine ungefähre Abschätzung des vorhandenen Forderungsbestands in Leasing-Gesellschaften durchgeführt. Da hierüber keine Statistiken vorliegen, muss über Hilfsgrößen auf den ungefähren Forderungsbestand geschlossen werden. Nur die Forderungen aus dem Mobilien-Leasing sind für Verbriefungstransaktionen geeignet.

Vereinfachend soll angenommen werden, dass das Neugeschäft der Summe der entstehenden Leasing-Forderungen entspricht und jedes Jahr ein in etwa konstantes Neugeschäftsvolumen erreicht wird. Jedes Jahr entstehen nun durch das Neugeschäft neue Forderungen, welche sich über die Vertragslaufzeit bis auf Null reduzieren. Durch Multiplikation des Neugeschäftes mit der halben durchschnittlichen Vertragslaufzeit in Jahren erhält man eine gute Approximation des vorhandenen Forderungsbestands.

Das Neugeschäft im Mobilien-Leasing-Bereich lag 2004 bei ca. € 40 Mrd. Die durchschnittliche Vertragslaufzeit im Mobilien-Leasing liegt laut Einschätzung des BDL bei ca. 48 Monaten = vier Jahren. Dies führt zu einem ungefähren Forderungsbestand aus Mobilien-Leasing in Höhe von € 80 Mrd. Laut der durchgeführten Erhebung schätzen Leasing-Gesellschaften ca. 47% dieser Forderungen als verbrieft ein. Dies entspricht in etwa einem verbrieften Forderungsbestand von € 38 Mrd.

In 2004 wurden mit € 2,75 Mrd. erst ca. 15 % der in diesem Jahr entstandenen, verbrieften Forderungen in Höhe von € 18,8 Mrd. (47% von € 40 Mrd.) tatsächlich verbrieft. Da der Markt hauptsächlich durch große Unternehmen geprägt und die Marktdurchdringung bereits deutlich höher als bei Handelsforderungen ist, wurde das Wachstum geringer als bei der Verbriefung von Handelsforderungen geschätzt. Die durchgeführten Schätzungen für die Verbriefung von Leasing-Forderungen prognostizieren ein Verbriefungsvolumen ohne Gesetzesänderung von € 12,8 Mrd. bis € 17,3 Mrd. und mit Gesetzesänderung von € 13,8 Mrd. bis € 19,4 Mrd.

5.3 Factoring-Forderungen

Von einer ausführlichen Analyse des Verbriefungsmarktes für Factoring-Forderungen aus Deutschland und den steuerlichen Auswirkungen einer Gesetzesänderung wird aus folgenden Relevanzgründen abgesehen:

Die deutschen Factoring-Gesellschaften hatten Ende 2004 einen Forderungsbestand von ca. € 4,6 Mrd. Aufbauend auf der durchgeführten Erhebung kann festgestellt werden, dass zurzeit Factoring-Forderungen aus Deutschland im unteren dreistelligen Millionenbereich verbrieft sind.

Der Forderungsbestand der Factoring-Gesellschaften ist im Verhältnis zum ermittelten Handelsforderungsbestand deutscher Unternehmen in den relevanten Größenklassen sehr gering (< 4%). Das sich daraus ergebende Marktpotenzial ist daher ebenfalls vergleichsweise gering. Dies gilt selbst, wenn aufgrund der Geschäftstätigkeit der Factoring-Gesellschaften ein höherer Verbriefungsanteil am Gesamtbestand angenommen würde. Des Weiteren kommt die Auswertung der Umfrage zu dem Ergebnis, dass sich das Verbriefungsvolumen der Factoring-

Gesellschaften durch eine Gesetzesänderung nicht ändern würde. Es kann also kein Zusammenhang zwischen Gesetzesänderung und gesteigerter Verbriefungsaktivität hergestellt werden. Dies macht eine Abschätzung der Steuereffekte unmöglich. Abschließend kann festgestellt werden, dass bankabhängige Unternehmen aufgrund ihrer gesicherten Finanzierung eher seltener zu einer Verbriefung ihrer Forderungen tendieren als bankenunabhängige Unternehmen. Diese finanzieren sich jedoch zurzeit nur zu sehr geringem Anteil über Kredite. Da deshalb nur eine geringe Ablösung von Dauerschulden zu erwarten ist, sind die absolut auftretenden Gewerbesteureffekte gering.

6. Bedeutung der Verbriefung von Handelsforderungen für das Investitionsvolumen

Vergleicht man das für das Jahr 2009 prognostizierte Volumen der ausstehenden Verbriefungen mit dem heutigen, stellt die Differenz beider Werte die durch die Verbriefungstransaktion in den Unternehmen geschaffene Liquidität dar. Neue Verbriefungen erhöhen die ausstehenden Commercial Papers, auslaufende Programme reduzieren sie. Die Differenz stellt also die Zuflüsse abzüglich der Abflüsse dar. Unter Zuhilfenahme der oben begründeten Annahme, dass 55% der Liquidität für Investitionen genutzt wird, **kann für die Szenarien eine Steigerung des Investitionsvolumens zwischen € 2 Mrd. und ca. € 16 Mrd. innerhalb der nächsten 5 Jahre prognostiziert werden.**

Die unmittelbaren Auswirkungen der geforderten Gesetzesänderung lassen sich durch Differenzbildung der Werte mit und ohne Gesetzesänderung ermittelt. Bedingt durch die Gesetzesänderung würde in den nächsten 5 Jahren das Investitionsvolumen je nach angenommenem Szenario zwischen € 155 Mio. und knapp € 6 Mrd. steigen, d.h. es besteht die Chance das Investitionsvolumen in Deutschland durch die Förderung des Verbriefungsmarktes um durchschnittlich € 1,2 Mrd. pro Jahr in den nächsten 5 Jahren zu erhöhen.

Für 2005 wird ein Investitionsvolumen in Höhe von € 151,3 Mrd. in Deutschland erwartet. Eine mögliche Erhöhung um € 1,2 Mrd. Euro ist daher gleichbedeutend mit einer Steigerung um 0,8 %.

7. Auswirkungen der Verbriefungsstrukturen auf das Steueraufkommen

Die Bundesregierung hat es sich zum erklärten Ziel gesetzt, den Verbriefungsmarkt in Deutschland zu fördern. Die von der TSI geforderte und im Rahmen des Kleinunternehmerförderungsgesetzes durchgeführte Ausnahme von der hälftigen Hinzurechnung der Dauerschuldzinsen für Zweckgesellschaften, die Bankkredite verbriefen, war ein erster Schritt in diese Richtung.

Eine Verbriefungstransaktion hat mehrere Effekte auf die Steuerschulden eines Unternehmens. Zunächst führt eine Ablösung von Dauerschulden (in der Regel Bankkredite) zu einem Gewerbesteuerausfall, da die Refinanzierung über eine ABS-Transaktion im Ausland nicht der Gewerbesteuer unterliegt. Dieser Effekt wird im Rahmen der Studie als *Primäreffekt* bezeichnet. Die Beurteilung der Gewerbesteuereffekte muss jedoch weiter greifen. Da eine ABS-Transaktion günstiger ist als ein vergleichbarer Bankkredit, reduzieren sich für das verbriefende Unternehmen die Refinanzierungskosten. Der Gewinn vor Steuern steigt. Dies führt zu einem ansteigenden Gewerbesteueraufkommen. Dieser Vorgang wird als *Sekundäreffekt* bezeichnet. Verwendet ein Unternehmen die zugeflossene Liquidität zur Ablösung von Kontokorrentkrediten, so sind zwei Fälle zu unterscheiden. Ist der Kontokorrentkredit aufgrund steuerlicher Vorschriften als Dauerschuld zu werten, ist seine Ablösung mit der Ablösung von Dauerschulden gleichzusetzen. Handelt es sich hingegen um die Ablösung kurzfristiger Finanzierungsmittel, tritt kein Primäreffekt auf. Eine Reduzierung der Hinzurechnung von Dauerschuldzinsen findet nicht statt. Allein der Sekundäreffekt steigert in diesem Fall das Steueraufkommen des Unternehmens. In der Studie durchgeführte Auswertungen von Kontokorrentdaten kommen zu dem Ergebnis, dass nur ein kleiner Teil der Kontokorrentkredite den Dauerschulden zuzurechnen ist.⁸

Wird die durch ABS-Transaktionen frei werdende Liquidität nicht zur Ablösung von bestehenden Schulden genutzt, sondern vielmehr investiert, in dem beispielsweise die Ausweitung der Produktionsanlagen verstärkt wird, so führt dies zu einer steigenden Beschäftigung, zum anderen aber auch zu einer Umsatz- und Gewinnsteigerung. Die positiven Folgen dieser Liquiditätsverwendung werden im Rahmen der Studie als *Tertiäreffekt* bezeichnet. Primär- und Sekundäreffekt sind quantitativ erfasst worden. Da die steuerlichen Auswirkungen von Investitionstätigkeiten von sehr vielen Unbekannten abhängen, kann der Tertiäreffekt nur qualitativ dargestellt werden.

Neben den Effekten auf das Gewerbesteueraufkommen werden auch die Auswirkungen auf andere Steuerarten, insbesondere die Körperschaftsteuer, analysiert. Da für eine Verbriefungstransaktion, wie oben festgestellt, zurzeit nur Unternehmen mit einem Umsatz von über € 50 Mio. pro Jahr in Frage kommen und diese umsatzgewichtet zu ca. 63% als Kapitalgesellschaft organisiert sind,⁹ beschränkt sich die folgende Analyse auf die körperschaftsteuerlichen Auswirkungen. Im Falle einer als Personengesellschaft organisierten Unternehmung sind die Effekte auf die Entwicklung der Steuereinnahmen positiver zu werten. Zum einen wird der Primäreffekt durch eine teilweise Anrechnung der gezahlten Gewerbesteuer auf die Einkommenssteuer relativiert, zum anderen ist der positive Sekundäreffekt durch, im Vergleich zur Körperschaftsteuer, höhere Einkommensteuersätze wesentlich ausgeprägter. Die Einschränkung auf die Betrachtung der Kapitalgesellschaften führt also im Ergebnis tendenziell eher zu einer Überschätzung der Steuerausfälle bzw. einer Unterschätzung eventueller Mehreinnahmen.

8. Quantifizierung der Effekte

Aufbauend auf den Ergebnissen zur Marktentwicklung sowie den analysierten Auswirkungen auf das Steueraufkommen wurden anhand möglicher Szenarien die Auswirkungen einer Befreiung der Verbriefungsgesellschaft von der Hinzurechnung ihrer Dauerschuldzinsen abgeschätzt. Hierbei wird die Verbriefung von Handelsforderungen getrennt von der von Leasing-Forderungen betrachtet.

Wie im vorhergehenden Teil bereits festgestellt, können die positiven Sekundäreffekte die befürchteten negativen Steuerausfälle übertreffen und so im Saldo einen positiven Effekt entstehen lassen. Für die Beurteilung der Folgen einer möglichen Gesetzesänderung ist jedoch nicht der absolute, durch die Verbriefungsaktivitäten auftretende Effekt maßgeblich, sondern vielmehr die Differenz zwischen den Effekten aus der Entwicklung ohne Gesetzesänderung und der Entwicklung nach einer Gesetzesänderung. Nur diese Differenz ist durch Entscheidungen des Gesetzgebers zu beeinflussen. Zur Verbreiterung der Informationslage werden in dieser Studie jedoch sowohl die Effekte der beiden möglichen Entwicklungspfade als auch deren Differenz dargestellt.

Die Abschätzung der identifizierten Effekte wurde anhand verschiedener Szenarien sowie darauf aufbauenden Monte-Carlo-Simulationen durchgeführt.

Diese Studie kommt zu dem Ergebnis, dass die Verbriefung von Handelsforderungen keine oder nur, im Verhältnis zum Finanzierungsvolumen, geringe gewerbesteuerliche Ausfälle hervorruft. Die Gesetzesänderung hätte ebenfalls nur geringe Gewerbesteuerausfälle zur Folge (je nach Szenario € -1,4 Mio. bis € -4,3 Mio.). **Der Gesamteffekt der Gesetzesänderung unter Einbeziehung der Körperschaftsteuer ist positiv (je nach Szenario € 2,3 Mio. bis € 8,4 Mio.).** Unabhängig vom Vorzeichen der Steuereffekte ist festzuhalten, dass die Ausfälle/Mehreinnahmen im Verhältnis zu der, für Investitionen bereitgestellten Liquidität, äußerst gering ausfallen. Bei diesen Berechnungen blieben zudem die durch die Investitionen induzierten zukünftigen Gewinnsteigerungen sowie Beschäftigungseffekte – die wiederum ein entsprechendes Steuermehraufkommen nach sich ziehen – außen vor.

Die Verbriefung von Leasing-Forderungen ist nach Aussage dieser Studie ebenfalls nicht negativ für das Steueraufkommen. Die als wahrscheinlich identifizierten Szenarien führen zu Gewerbesteueränderungen von einem Volumen unter € 0,1 Mio. Mehreinnahmen im Körperschaftsteuerbereich führen zu insgesamt positiven Gesamteffekten (€ 2,1 Mio. bis € 4,1 Mio.).

9. Schlussfolgerungen

Das starke Wachstum der Verbriefungsaktivitäten im letzten Jahr hat gezeigt, dass sich Verbriefungstransaktionen zu attraktiven Konditionen im Ausland durchführen lassen. Verbriefungsgesellschaften im Ausland unterliegen nicht der Gewerbesteuer und damit auch nicht der hälftigen Hinzurechnung ihrer Dauerschuldzinsen.

Den Befürchtungen des Gesetzgebers, dass die geforderte Gesetzesänderung zu gravierenden Steuerausfällen führt, wird mit dieser Studie widersprochen. Vielmehr sind sowohl gewerbesteuerliche als vor allem gesamtsteuerliche Mehreinnahmen zu erwarten. Sollte es durch ungünstiges Verhalten mehrerer geschätzter Variablen zu Steuerausfällen kommen, ist festzuhalten, dass die entstehenden Steuerausfälle sich im zweistelligen Millionenbereich bewe-

gen und daher im Verhältnis zur bereitgestellten Liquidität und den prognostizierten Steigerungen des Investitionsvolumens sehr gering ausfallen.

Sollte der Gesetzgeber eine Gesetzesänderung weiterhin ablehnen, ist darauf hinzuweisen, dass ein Teil des prognostizierten Marktwachstums auch über das Ausland verbrieft würde, falls die Möglichkeiten in Deutschland nicht geschaffen werden und so die vom Gesetzgeber negativ eingeschätzten Effekte (die jedoch, wie hier gezeigt, tatsächlich mit hoher Wahrscheinlichkeit positiv ausfallen) unabhängig von der Gesetzesänderung eintreten würden.

Eine Förderung des Verbriefungsmarktes würde insbesondere den Unternehmen mit einem Umsatz zwischen € 50 Mio. und € 250 Mio. zugute kommen. Diese Größenklasse ist bisher in der großen Masse vom Verbriefungsmarkt ausgeschlossen. Die Finanzierung über ABS-Transaktionen kann in diesem Bereich zu einem verstärkten Investitionsverhalten führen, welches im Endeffekt der Beschäftigung sowie der gesamten Volkswirtschaft zugute kommen würde.

Zusätzlich würde eine Förderung des Verbriefungsmarktes zu einer Verlagerung des bisher im Ausland angesiedelten Teils der Beratungsleistungen ins Inland führen. **Dem Finanzplatz Deutschland würde geholfen, wenn seine Attraktivität durch die Ermöglichung von Verbriefungstransaktionen im Inland gesteigert und Know-how auch im Inland verstärkt angesiedelt werden könnte.**

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Bedenken des Gesetzgebers gegen die Gleichstellung der Verbriefung von Unternehmensforderrungen mit der von Bankkrediten unbegründet sind. Zur Stärkung des Mittelstandes sollte daher die Finanzierung über Verbriefungstransaktionen gefördert werden.

-
- ¹ Vgl. EYLaw LutherMenold/ Ernst & Young (2005): „Finanzierungsverhalten im Umbruch - Status Quo und Perspektiven im deutschen Mittelstand“.
 - ² Vgl. Statistisches Bundesamt (2004): „Finanzen und Steuern – Umsatzsteuer 2002“, Fachserie 14 Reihe 8, Wiesbaden.
 - ³ Deutsche Bundesbank (2005): Auswertung für diese Studie.
 - ⁴ Hommel, Ulrich/ Schneider, Hilmar (2003): „Financing the German Mittelstand“, in EIB Papers, Band 8, Heft 2, 2003, S. 52–90.
 - ⁵ Deutsche Bundesbank (2005): „Bank Lending Survey des Eurosystems – Ergebnisse für Deutschland“, Februar 2005, Frankfurt.
 - ⁶ Kreditanstalt für Wiederaufbau (2004): „Unternehmensfinanzierung: Noch kein Grund zur Entwarnung, Auswertung der Unternehmensumfrage 2003/2004“, Frankfurt.
 - ⁷ FINANCE (2005): Asset-Backed Securitisation – Finanzierungsalternative für den Mittelstand, Frankfurt.
 - ⁸ Bzgl. der Auswirkungen der Ablösung von anderen Verbindlichkeiten wird auf den ausführlichen Bericht dieser Studie verwiesen.
 - ⁹ Vgl. Statistisches Bundesamt (2004): „Finanzen und Steuern – Umsatzsteuer 2002“, Fachserie 14 Reihe 8, Abschnitt 3.2, Wiesbaden.