

TRUE SALE
INTERNATIONAL

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

Prof. Ulrich Hommel, Ph.D.

14.4.2005

Behandelte Fragestellungen

- Handelsforderungen
 - Geringe Eigenkapitalquote im Mittelstand
 - Hohe Abhängigkeit von Fremdkapital
 - **Verbriefungstransaktionen als mögliche Alternative?**
 - Bisherige Nutzung des Verbriefungsmarktes fast ausschließlich von Unternehmen mit über € 250 Mio. Jahresumsatz
 - **Nutzung für den Mittelstand rentabel?**
- Leasingforderungen
 - Geringe Eigenkapitalquote
 - Hohe Abhängigkeit von Fremdkapital, Rückzug der Banken aus Kreditgeschäft
 - **Verbriefungstransaktionen als mögliche Alternative?**
- Verbriefungen in Deutschland bisher aus steuerlichen Gründen zu teuer
 - Abwanderung ins Ausland als Folge
 - Gesetzgeber lehnt Gesetzesänderung mit dem Hinweis auf hohe Steuerausfälle ab
 - **Steuerausfälle realistisch?**

Vorgehensweise

- Methodik
- Hindernisse für Verbriefungstransaktionen in Deutschland
- Anforderungen des Mittelstandes an Verbriefungstransaktionen
- Marktpotenzial und Marktwachstum: Verbriefung von Handelsforderungen
- Investitionseffekte durch die Verbriefung von Handelsforderungen
- Marktpotenzial und Marktwachstum: Leasing-Forderungen
- Gegenläufige Steuereffekte
- Quantifizierung der Steuereffekte
- Schlussfolgerungen

Methodik

- Datenquellen
 - Erhebungen im Leasing- und Factoring-Sektor
 - Experteninterviews mit 24 Interviewpartner, teilweise in mehreren Runden
 - Verbriefungsspezialisten deutscher Banken
 - Juristen aus großen Anwaltskanzleien
 - Wirtschaftsprüfern / Steuerberatern
 - Rating-Agenturen
 - Berater

- Vorgehen
 - Erarbeitung eines Überblicks über den Verbriefungsmarkt
 - Auswertung des vorhandenen Datenmaterials
 - Auswertung der Erhebungen
 - Formulierung von Hypothesen / Schätzmodellen
 - Überprüfung mit eventueller Anpassung der Hypothesen / Schätzmodelle in Experteninterviews


Hindernisse für Verbriefungstransaktionen in Deutschland

- Insolvenzfeste Strukturierung
Aufrechnungsrisiken, beidseitig nicht vollständig erfüllte Verträge, zukünftige Forderungen
→ Keine Probleme, die die Verbriefungstransaktionen per se verhindern können
- Bilanzierung
Bilanzabgang und Nicht-Konsolidierung nach HGB strukturierbar, nach IAS schwierig
→ IAS wird international verwendet, daher kein Standortnachteil für Deutschland
- Steuerliche Behandlung
Umsatzsteuer: Risiko der Haftung für in den Abschlägen enthaltene Umsatzsteuer nach §13c UStG
→ Begrenztes Risiko

Gewerbsteuer: Belastung der Verbriefungsgesellschaft durch Hinzurechnung der hälftigen Dauerschuldzinsen
→ **Verteuert Verbriefungsstrukturen in Deutschland, daher Abwicklung über das Ausland**

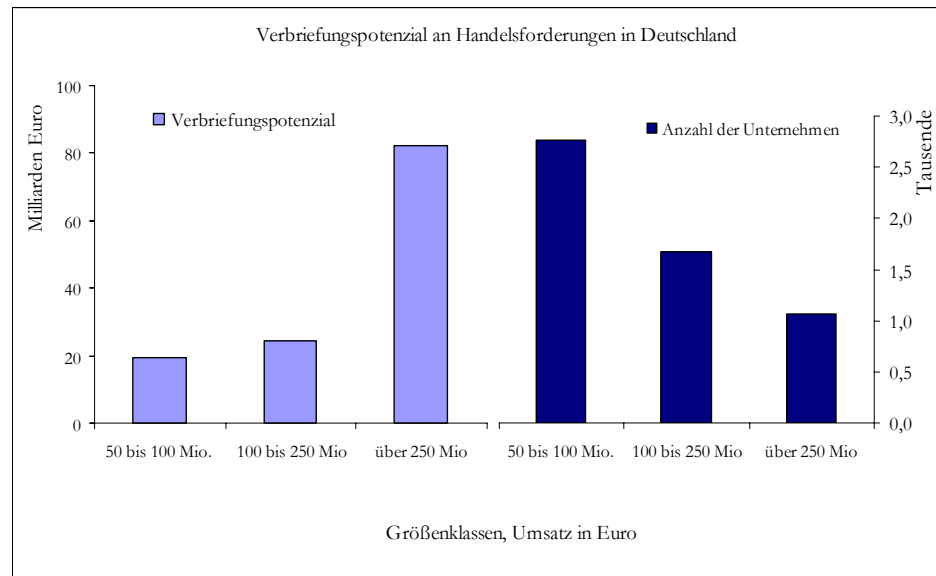
Gewerbsteuerbelastung einziger Hinderungsgrund für Verbriefungen in Deutschland!

Anforderungen des Mittelstandes an Verbriefungstransaktionen

- Strukturierung
 - Mittelstand begegnet Verbriefungsgesellschaften in Off-Shore-Ländern mit Ablehnung
 - Komplizierte englischsprachige Verträge verlangen nach intensiver Beratung
 - Kosten
 - Verbriefungskosten von fixen Up-Front-Kosten dominiert. Daher zurzeit erst ab einem Mindestvolumen von ca. € 25 Mio. rentabel → Unternehmen mit einem Umsatz unter ca. € 250 Mio. pro Jahr sind von den Refinanzierungsmöglichkeiten über Verbriefungen ausgeschlossen.
- 
- Höhere Transaktionszahlen führen zu Standardisierungen
 - Standardisierungen senken die Kosten
 - Geringere Kosten erhöhen Transaktionszahlen
 - Gesetzesänderung kann Initialzündung sein!

Marktpotenzial für die Verbriefung von Handelsforderungen

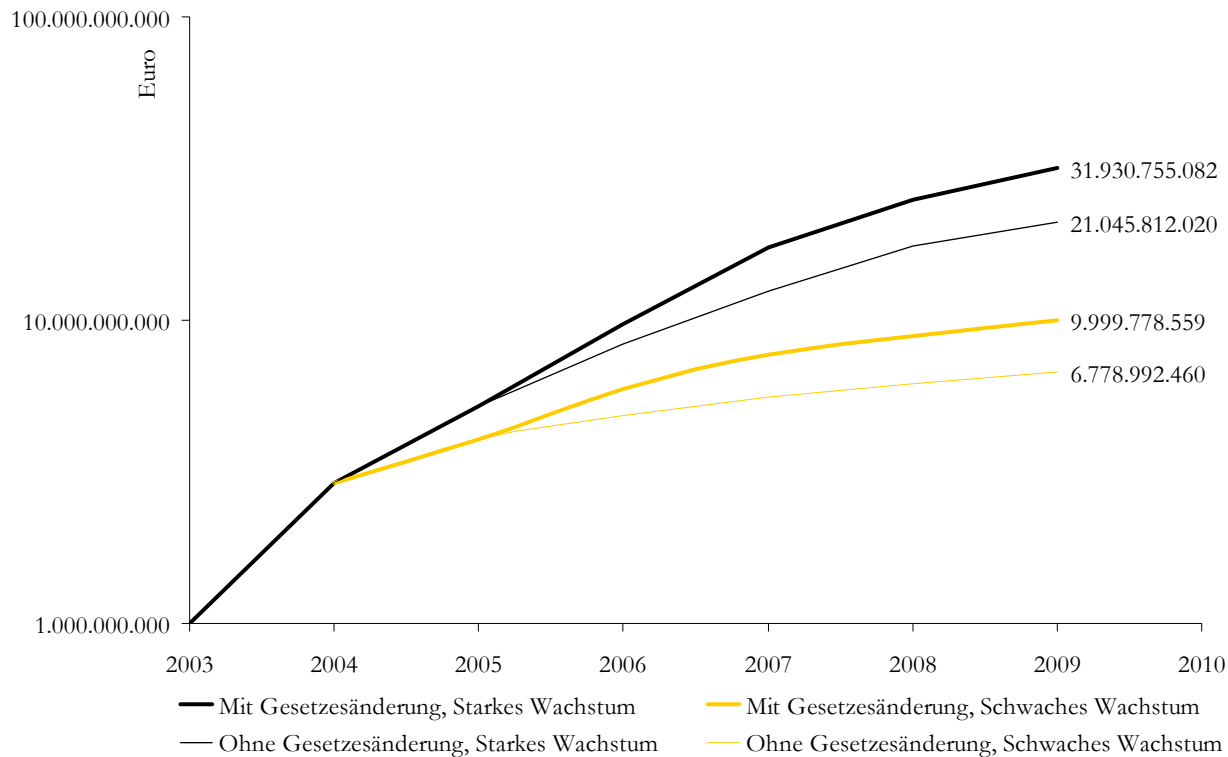
- Grundlage: Gesamter Forderungsbestand
- Ausschluss der nicht für die Verbriefung geeigneten Forderungen



- Heutiges Verbriefungsvolumen: € 2,9 Mrd. → enormes Wachstumspotenzial!
- Bisher verbrieften fast ausschließlich Unternehmen mit über € 250 Mio. Umsatz
- **Nach der Gesetzesänderung könnten auch kleinere Unternehmen die Verbriefung als Finanzierungsquelle nutzen**

Marktwachstum der Verbriefung von Handelsforderungen

- Inputfaktoren: Verbriefungspotenzial, bisheriges Wachstum, Auslandsvergleich Frankreich
- Prognose: Gesetzesänderung erweitert das Verbriefungspotenzial auf die Umsatzklassen zwischen € 50 Mio. und € 250 Mio.



Investitionseffekte durch die Verbriefung von Handelsforderungen

- Unternehmen nutzen die durch die Verbriefung von Handelsforderungen gewonnenen Liquidität überwiegend für Investitionen
- Je nach Szenario können in den nächsten 5 Jahren zwischen € 2 Mrd. und € 16 Mrd. für Investitionen genutzt werden
- Durch die Gesetzesänderung besteht die Chance, das Investitionsvolumen in den nächsten 5 Jahren um durchschnittlich € 1,2 Mrd. pro Jahr zu erhöhen
- Erwartetes Investitionsvolumen 2005: € 151,3 Mrd. Eine Erhöhung um € 1,2 Mrd. entspricht 0,8 %

Marktpotenzial für die Verbriefung von Leasing-Forderungen

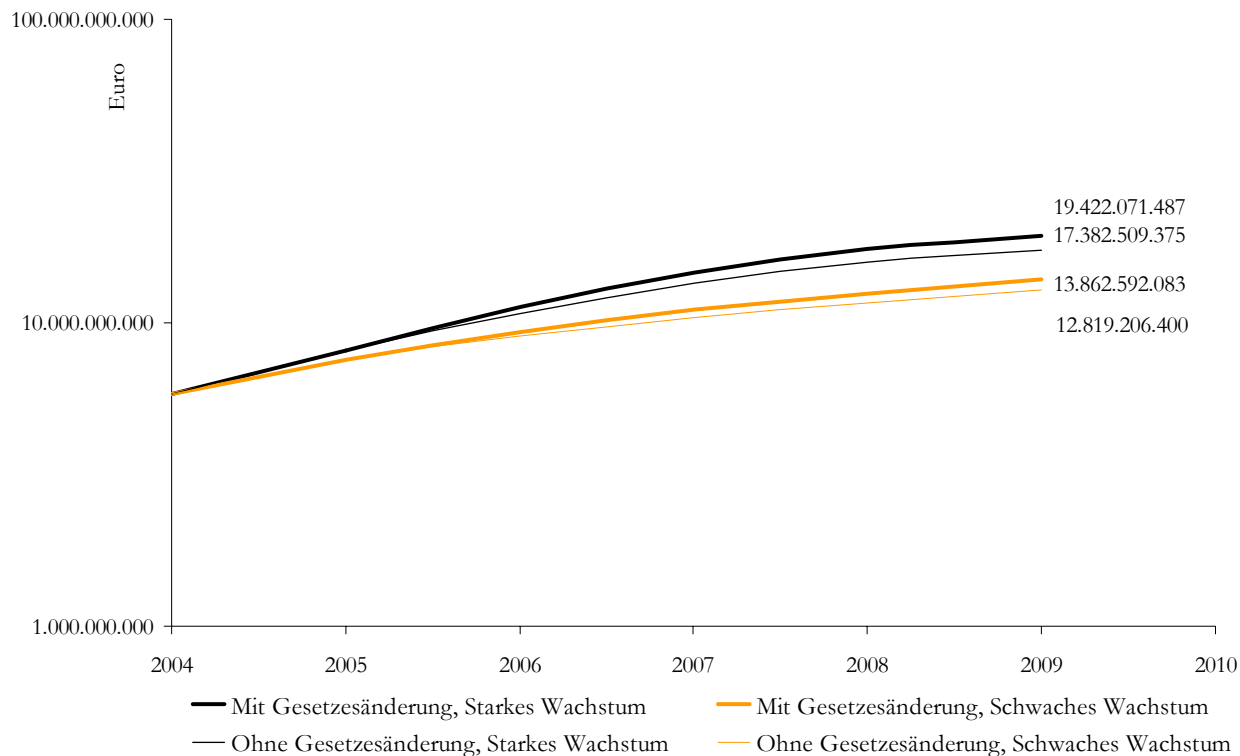
- In der Regel nur Forderungen aus Mobilien-Leasing verbrieftungsfähig
- Forderungsbestand aus Mobilien-Leasing ca. € 80 Mrd.
- Einschätzung der Leasingunternehmen: 47% des Neugeschäfts im Mobilien-Leasing führt zu verbrieftbaren Forderungen
 - Verbriefungspotenzial ca. € 38 Mrd.

Verbriefungstransaktionen 2004: Volumen € 2,75 Mrd.

→ großes Wachstumspotenzial

Marktwachstum der Verbriefung von Leasing-Forderungen

- Inputfaktoren: Verbriefungspotenzial, bisheriges Wachstum, Umfrageergebnisse
- Prognose: Gesetzesänderung erweitert das Verbriefungspotenzial nicht signifikant, da große Leasing-Gesellschaften den Markt dominieren und bereits heute die Verbriefung nutzen können (ca. 55% des Leasingumsatzes wird von 5% der Unternehmen erwirtschaftet).



Gegenläufige Steuereffekte

- **Primäreffekt:** Weniger Dauerschuldzinsen durch Ablösung von Dauerschulden
- **Sekundäreffekt:** Günstigere Refinanzierung, steigender Gewinn
- **Tertiäreffekt:** Investitionseffekte, steigender Umsatz, steigender Gewinn
- Betrachtung von Gewerbesteuer, Körperschaftsteuer und Umsatzsteuer im Unternehmenssektor

	Primäreffekt	Sekundäreffekt	Tertiäreffekt
Gewerbesteuer	—	+	(+)
Körperschaftsteuer	+	+	(+)
Umsatzsteuer	0	0	(+)
∑ Steuern	—	+	(+)

- Primär- und Sekundäreffekt werden quantitativ, der Tertiäreffekt qualitativ betrachtet

Quantifizierung der Steuereffekte (1)

- Aufbauend auf den Marktpotenzialschätzungen Identifikation wahrscheinlicher Szenarien
- Die folgenden Werte beziehen sich auf das Jahr 2009
- Handelsforderungen (wahrscheinliches Szenario, zwei Wachstumsannahmen)

Auswirkungen der Verbriefungstransaktionen, Handelsforderungen	Ohne Gesetzesänderung	Mit Gesetzesänderung	Auswirkungen der Gesetzesänderung
Gewerbesteuer	1,6 bis 5,0	0,2 bis 0,6	-1,4 bis -4,3
Körperschaftsteuer	10,9 bis 34,0	13,3 bis 42,4	2,3 bis 8,4
Gesamt	12,6 bis 39,0	13,5 bis 43,0	0,9 bis 4,0

alle Werte in Mio. Euro

- Leasing-Forderungen (wahrscheinliches Szenario, zwei Wachstumsannahmen)

Auswirkungen der Verbriefungstransaktionen, Leasingforderungen	Ohne Gesetzesänderung	Mit Gesetzesänderung	Auswirkungen der Gesetzesänderung
Gewerbesteuer	0,2 bis 0,2	0,2 bis 0,2	0,0 bis 0,0
Körperschaftsteuer	25,3 bis 34,3	27,4 bis 38,4	2,1 bis 4,0
Gesamt	25,5 bis 34,5	27,6 bis 38,6	2,1 bis 4,1

alle Werte in Mio. Euro

Quantifizierung der Steuereffekte (2)

- Monte-Carlo-Simulationen wurden durchgeführt, um die Auswirkungen von Abweichungen der Schätzungen zu untersuchen.
- Die folgenden Werte zeigen das 10% und 90% Perzentil, die angegebenen Grenzen werden also nur in jeweils 10% aller Fälle überschritten.

Monte-Carlo-Simulationen 80% Bereich, Handelsforderungen	Auswirkungen der Gesetzesänderung		
	Ohne Gesetzesänderung	Mit Gesetzesänderung	
Gewerbsteuer	-0,3 bis 7,4	-5,9 bis 7,1	-7,1 bis 1,0
Körperschaftsteuer	13,7 bis 32,3	15,3 bis 42,2	-0,2 bis 11,4
Gesamt	14,4 bis 38,8	11,5 bis 47,6	-6,8 bis 11,8
<small>alle Werte in Mio. Euro; nicht additiv</small>			

Monte-Carlo-Simulationen 80% Bereich, Leasingforderungen	Auswirkungen der Gesetzesänderung		
	Ohne Gesetzesänderung	Mit Gesetzesänderung	
Gewerbsteuer	-10,3 bis 11,0	-11,4 bis 12,1	-1,1 bis 1,1
Körperschaftsteuer	17,3 bis 42,8	19,0 bis 47,2	1,7 bis 4,5
Gesamt	9,8 bis 50,8	10,8 bis 56,0	1,0 bis 5,2
<small>alle Werte in Mio. Euro; nicht additiv</small>			

Schlussfolgerungen

- **Verbriefungstransaktionen haben in Deutschland ein enormes Wachstumspotenzial**
- **Die geforderte Gesetzesänderung würde auch dem Mittelstand diese Finanzierungsform erschließen**
- **Befürchtungen des Gesetzgebers bzgl. Steuerausfällen sind unbegründet**
- **Die geforderte Gesetzesänderung führt wahrscheinlich zu Steuermehreinnahmen.**
- Sollten unwahrscheinlichere Szenarien eintreten und es zu Gewerbesteuer ausfällen kommen, sind diese im Verhältnis zur möglichen Steigerung des Investitionsvolumens zu vernachlässigen
- **Dem Finanzplatz Deutschland würde geholfen, wenn seine Attraktivität durch Verbriefungstransaktionen im Inland gesteigert und Know-how auch im Inland verstärkt angesiedelt werden könnte.**