

## Aufgaben und Lösugen zum Teil G

1. Zeigen Sie jeweils in wenigen Sätzen auf, wie die Vorteile einer Finanzierung mit ABS grundsätzlich wirken.

**Lösung:**

- Verbesserung von Bilanzkennzahlen, z.B. Erhöhung der EK-Quote
  - Aktivtausch (Aktiva als handelbare Wertpapiere verbrieft, Tausch dieser verbrieften Aktiva gegen Bargeld)
  - Umsatzwachstum bei Vermeidung eines gleichzeitigen Bilanzwachstums ist möglich
  - Tilgung von Fremdkapital zur Verbesserung der EK-Quote (Bilanzverkürzung)
- Beitrag zur Diversifikation der Refinanzierungslinien
  - Finanzierung über ABS erschließt neue, vielleicht bisher nicht zugängliche Finanzierungsquellen
  - Finanzierung über ABS vermindert nicht die aktuellen Refinanzierungslinien
- Inanspruchnahme neuer Investorenkreise
  - Dadurch kann die Abhängigkeit von einzelnen Investoren reduziert werden
- Anonymität bei der Kapitalbeschaffung
  - Kapitalbeschaffung bspw. über den anonymen Kapitalmarkt verhindert die Mitsprache der Fremdkapitalgeber
- Trennung und Reduzierung von Risiken
  - Nur Bonität der eingebrachten Aktiva zählt
  - Besseres Rating der ABS als das Gesamtunternehmen möglich
  - Dadurch kann eine günstigere Refinanzierung möglich sein
- Flexibilitätsgewinn
  - Bestehende Kreditlinien werden geschont
  - ABS als weiteres Instrument zur Risikosteuerung

2. Geben Sie für jedes der genannten Risiken einer Finanzierung mit ABS an, wer von den Akteuren es zu tragen hat.

**Lösung:**

- Basisrisiken:
  - Ausfallrisiko
  - Verzögerungsrisiko
  - WertminderungsrisikoTräger:
  - Pay-trough-Konzeption: Special purpose vehicle
  - Pass-trough-Konzeption: Investor
- Konkursrisiko:
  - Konkurs der Zweckgesellschaft: Investoren

- Konkurs des Originators: Risiko der Investoren, aber nur dann, wenn die Forderungen in die Konkursmasse fallen. Dies ist der Fall wenn kein *echter Verkauf* der Forderungen an die Zweckgesellschaft vorliegt oder wenn die Zweckgesellschaft zum Konsolidierungskreis des Originators gehört. Beide Sachverhalte sollten also vermieden werden.
- Zinsänderungsrisiko:
  - Pay-trough-Konzeption:
  - Pass-trough-Konzeption: Investoren Zweckgesellschaft, Credit enhancer, Investoren
- Liquiditätsrisiko:
  - Zweckgesellschaft, Originator
- Servicequalitätsrisiko:
  - Träger können unterschiedlich sein
- Betrugsrisiko:
  - Träger können unterschiedlich sein

**3. Erörtern Sie, wie das Prepayment Risk von ABS von der Zinsentwicklung und von der Art der als Assets verbrieften Forderungen abhängen kann.**

**Lösung:**

Prepayment-Risk: Vertraglich zulässige, vorzeitige Rückzahlung auf die Deckungswerte führen bei sinkenden Zinsen zu sinkendem Gesamt-Cash-Flow. Schließen aber die vertragliche Ausgestaltung der ABS eine vorzeitige Rückzahlung auf die Deckungswerte aus, so existiert auch kein Prepayment-Risk.

**4. Arbeiten Sie möglichst für jeden Akteur einer Finanzierung mit ABS heraus, wie er Moral Hazard verursachen kann.**

**Lösung:**

- Service-Agent: Verringerung der Arbeitssorgfalt zur Erzielung von Kosteneinsparungen
- Treuhänder: Verringerung der Qualität der Überwachung
- Originator: keine wahrheitsgemäße Berichterstattung über das Risiko der verkauften Forderungen
- Zweckgesellschaft: Verringerung der Arbeitssorgfalt zur Erzielung von Kosteneinsparungen
- Sicherungsgeber: Erhöhen des Gesamtrisikos um die Besicherungskosten zu decken
- Bankenkonsortium: Macht Plazierung schmackhafter, als sie in Wirklichkeit ist

**5. Eine Unternehmung hat Ihr gesamtes Kapital in ein Projekt mit einjähriger Laufzeit gesteckt. Das Projekt ist mit einer Wahrscheinlichkeit von 75% erfolgreich und wird im Erfolgsfall Einzahlungen in Höhe von 28 T€ generieren. Die Wahrscheinlichkeit**

des Totalausfalls des Projektes liegt bei 25%. Die Forderung der Fremdkapitalgeber zum Ende der Periode beläuft sich auf 20 T€. Die beiden Szenarien sind in der folgenden Tabelle dargestellt:

	Szenario 1	Szenario 2	
	p=25%	p=75%	Erwartungswert
Y (Unternehmen)	0	28	21
FK-Geber	0	20	15
EK-Geber	0	8	6

Für die Unternehmung ergibt sich nun die Möglichkeit ein sicheres Projekt durchzuführen, das mit einer Auszahlung von 12 T€ und einem Rückfluss von 14 T€ verbunden ist. Das Projekt soll mit 4 T€ von den FK-Gebern und mit 8 T€ von den Eigenkapitalgebern finanziert werden. Der Einfachheit halber unterstellen wir einen Zinssatz von 0%.

- Ergänzen Sie obige Tabelle um das neue Projekt und zeigen Sie, dass die Unternehmung das vorteilhafte Projekt nicht durchführen wird (Unterinvestitionsproblem).
- Zeigen Sie, dass eine Finanzierung des sicheren Projektes durch ein ABS das Unterinvestitionsproblem lösen kann.

**Lösung:**

- Die neue Situation stellt sich wie folgt dar:

	Szenario 1	Szenario 2	
	p=25%	p=75%	Erwartungswert
Y (Unternehmen)	0	28	21
Y (Projekt)	14	14	14
Y (gesamt)	14	42	35
FK-Geber	14	24	21,5
EK-Geber	0	18	13,5

Aus Sicht der EK-Geber ist das Projekt nachteilhaft. Der Erwartungswert des Eigenkapitals betrug in der Ausgangssituation 6 T€. Die Einzahlung von 8 T€ in das Projekt erhöht den Erwartungswert des Rückflusses an die Eigenkapitalgeber jedoch nur um 7,5 T€. Die Fremdkapitalgeber profitieren hingegen von dem neuen Projekt, da sie im Fall des Scheiterns des Altprojektes die Rückflüsse in Höhe 14 T€ aus dem Neuprojekt verwerten können.

- Wird das sichere Projekt über ein ABS finanziert ergibt sich folgendes Bild:

	Szenario 1	Szenario 2	
	p=25%	p=75%	Erwartungswert
Y (Unternehmen)	0	28	21
Y (Projekt)	14	14	14
Y (gesamt)	14	42	35
ABS-Investor	12	12	12
FK-Geber	2	20	15,5
EK-Geber	0	10	7,5

Der ABS-Investor investiert 12 T€ und erhält 12 T€ zurück. Die Altgläubiger sowie die Eigenkapitalgeber leisten keinen Beitrag zur Finanzierung des Projektes. Der Erwartungswert der Rückflüsse an die FK-Geber erhöht sich gegenüber der Ausgangssituation um 500 €. Die erwarteten Rückflüsse an die Eigenkapitalgeber erhöhen sich um 1,5 T€.