

Hochschule Mittweida (FH) – University of Applied Sciences  
Studiengang: Immobilien- und Gebäudemanagement  
WS 2005 / 2006

Schwerpunktseminar Projektarbeit  
Wohnungswirtschaft

## **BELEGARBEIT**

Thema 7:

### **NON PERFORMING LOANS (NPL)**

Seminargruppe IG02w2:

Christoph Geirhos

Jeannette Joram

Maria Scheibe

Franziska Schenk

Kathrin Zechel

## INHALTSVERZEICHNIS

Abbildungsverzeichnis.....	2
Abkürzungsverzeichnis.....	3
<b>1. Einleitung.....</b>	<b>4</b>
<b>2. Allgemeines.....</b>	<b>5</b>
2.1 Begriffserklärung.....	5
2.2 Der Markt für Non Performing Loans.....	6
2.2.1 Internationaler Markt.....	6
2.2.2 Deutscher Markt.....	6
2.3 Aktuelle Marktsituation.....	7
<b>3. Prozess einer NPL – Transaktion.....</b>	<b>8</b>
3.1 Vorbereitung.....	9
3.2 Bietverfahren.....	10
3.3 Due Diligence.....	11
3.4 Vertragsverhandlungen und Vertragsdurchführung.....	12
3.5 Kreditübergang.....	13
3.6 Beachtung von Kriterien nach der Transaktion.....	14
<b>4. Motivationsaspekte einer NPL – Transaktion.....</b>	<b>14</b>
4.1. Vorteile für Käufer / Investoren.....	14
4.2. Vorteile für Verkäufer.....	15
<b>5. Möglichkeiten der Ausplatzierung von Portfolios.....</b>	<b>16</b>
5.1 Forderungsabtretung.....	16
5.2 Vertragsübernahme.....	17
5.3 Joint-Venture-Struktur.....	17
5.4 „Upside-Retention“-Variante.....	18
5.5 Strukturierung in Form von Asset Backed Securities.....	18
5.6 Synthetische Transaktionen.....	18
5.6.1 Kreditderivate (synthetische Verbriefungen).....	19
5.6.2 Unterbeteiligung.....	19
<b>6. Verwertungsstrategien für den Investor.....</b>	<b>20</b>
<b>7. Auswirkungen auf betroffene Unternehmen der Wohnungswirtschaft.....</b>	<b>21</b>
<b>8. Fazit.....</b>	<b>22</b>
<b>9. Literatur- und Quellenverzeichnis.....</b>	<b>23</b>

## **ABBILDUNGSVERZEICHNIS**

<b>Abb. 1:</b>	<b>Unterscheidung der Definitionen von Non Performing Loans und Performing Loans.....</b>	<b>5</b>
<b>Abb. 2:</b>	<b>Aktive Unternehmen auf dem Markt.....</b>	<b>7</b>
<b>Abb. 3:</b>	<b>Überlegungen vor Beginn einer Transaktion.....</b>	<b>9</b>
<b>Abb. 4:</b>	<b>Die Grundstruktur einer NPL-Portfoliotransaktion.....</b>	<b>16</b>

### ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

<b>BGB</b>	Bürgerliches Gesetzbuch
<b>bzw.</b>	beziehungsweise
<b>Hrsg.</b>	Herausgabe
<b>i. e. S. / i. w. S.</b>	im engeren / weiteren Sinne
<b>KfW</b>	Kreditanstalt für Wiederaufbau
<b>MaK</b>	Mindestanforderungen für Kreditgeschäfte
<b>MaRisk</b>	Mindestanforderungen an das Risikomanagement
<b>NPL</b>	Non Performing Loans
<b>ABS</b>	Asset Backed Securities
<b>MBS</b>	Mortgage Backed Securities
<b>SPV</b>	Special Purpose Vehicle
<b>CLN</b>	Credit Linked Notes
<b>CDS</b>	Credit Default Swaps
<b>TRS</b>	Total Return Swaps
<b>u. U.</b>	unter Umständen
<b>z.B.</b>	zum Beispiel
<b>ca.</b>	circa

### 1 Einleitung

Aufgrund eines beachtlichen Gesamtbestandes deutscher Banken an langfristigen Immobilienkrediten und den schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ist der Markt für notleidend gewordener Immobilienkredite in den letzten zwei Jahren stetig angestiegen. Non Performing Loans belasten die Bilanzen der Kreditinstitute erheblich und binden Eigenkapital. Die dadurch verminderte Bereitschaft zur Neukreditvergabe belastet zunehmend einen erneuten Wirtschaftsaufschwung. Die neue Eigenkapitalvereinbarung Basel II, die Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) und der wachsende Ertragsdruck seitens der Kapitalmärkte zwingen daher die Banken, sich mit ihren Problemkrediten und den dahinter stehenden Immobilien aktiv auseinander zu setzen und Maßnahmen zur Reduzierung der NPL - Portfolien zu ergreifen. Im Mittelpunkt ihrer Bemühungen steht damit der Transfer der Kredite aus den Bilanzen.

Diese wissenschaftliche Arbeit soll Transparenz und einen klaren Überblick über die Aktualität und Bedeutsamkeit von Non Performing Loans geben. Weiterhin stellt diese Hausarbeit eine Orientierungshilfe dar und gibt einen Marktüberblick.

## 2 Allgemeines

### 2.1 Begriffsklärung

„Unter Non Performing Loans (NPL) versteht man Kredite, bei denen der Schuldner mit der Erfüllung seiner Pflichten bereits in Verzug geraten ist bzw. die Bank aufgrund der Kreditnehmerbonität Zugeständnisse gemacht hat oder die unter strategischen Aspekten kein attraktives Rendite - Risikoprofil aufweisen.“<sup>1</sup> Diese Kredite werden umgangssprachlich als „notleidende Kredite“ bezeichnet.

Die nachfolgende Abbildung veranschaulicht den Unterschied zwischen den bereits gestörten Kreditbeziehungen (Non Performing Loans) und den gesunden Kreditgeschäften (Performing Loans) zwischen dem Kreditgeber (Bank) und dem Kreditnehmer (Schuldner).



Abbildung 1: Unterscheidung der Definitionen von Non Performing Loans und Performing Loans<sup>2</sup>

Um eine eindeutige Abgrenzung des Begriffs „Non Performing Loans“ vornehmen zu können, muss der Begriff „Distressed Debt Trading“ noch definiert werden. In der Praxis wird dieser meist als Synonym für NPL verwendet. Er umfasst jedoch viel mehr als nur die Kredite die in Verzug geraten sind, sondern auch diejenigen Kreditarrangements, bei denen ein Verzug oder sogar eine endgültige Nichterfüllung droht.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Vgl. KPMG, (2005), S. 20-21, Zugriff am 2006-02-10.

<sup>2</sup> Ernst & Young, (2005), S. 4, Zugriff am 2006-01-17.

<sup>3</sup> Vgl. Anders et al., (2004), S.7-8.

### 2.2 Der Markt für Non Performing Loans

#### 2.2.1 Internationaler Markt

Der Grundstein für das NPL - Modell wurde in den Jahren von 1986 bis 1993, durch die Savings & Loans - Krise (Zusammenbruch von 1.600 Banken und Sparkassen) in den Vereinigten Staaten, gelegt. Nicht nur in den USA hatten sich in den Bankbilanzen „schlechte“ Kredite angesammelt, auch auf dem asiatischen Markt wurden die insolventen Banken in den 90er Jahren durch die Asienkrise gezwungen ihr Portfolio an andere Investoren zu verkaufen. So entstand ein Sekundärmarkt für Bankkredite. Hierbei handelt es sich um einen Markt, auf dem Verhandlungen zwischen Banken und Investoren stattfinden. Ende der 90er Jahre schwappte der Trend nach Europa über. Ein italienisches Gesetz erlaubte die steuerliche Abschreibung von Verlusten aus notleidenden Forderungen über 5 Jahre. Infolgedessen entwickelte sich in Italien insbesondere ein Verbriefungsmarkt für derartige Forderungen.<sup>4</sup>

#### 2.2.2 Deutscher Markt

In Deutschland entwickelte sich erst in den letzten Jahren, im Sinne des heutigen internationalen Verständnisses von NPL, eine Bereinigung der Bilanzen in Form der Übertragung von Forderung. Zuvor wurde nur auf dem Wege der sub - participation<sup>5</sup> (Unterbeteiligung) die risikobehafteten Kredite übertragen.<sup>6</sup>

#### Anforderungen an Bankensektor

Für den rasanten Anstieg von Problemkrediten in den letzten Jahren ist hauptsächlich die schlechte wirtschaftliche Lage in Deutschland verantwortlich. Der Deutsche Markt sieht sich in der Lage, eines geringen Wirtschaftswachstums, struktureller Probleme und der hohen Unternehmensinsolvenzen jedes Jahr.

---

<sup>4</sup> Vgl. Ernst & Young, (2005), S. 8 ff., Zugriff am 2006-01-17.

<sup>5</sup> sub – participation ist die Weitergabe des Risikos der „schlechten“ Kredite im Innenverhältnis, auf Investoren

<sup>6</sup> Vgl. Anders et al., (2004), S.7-8.

## Belegarbeit Non Performing Loans

Darüber hinaus existieren für die Banken innerbetriebliche, wie auch gesetzliche Gründe, sich mit der Problemkreditbearbeitung auseinander zu setzen. Dazu zählen:

- das durch die Mindestanforderungen für Kreditgeschäfte (MaK) die Anforderungen an das Management erhöht wird,
- die strengere Risikobewertung bei Krediten (Bonität des Kunden) die dazu führt, dass die Quote der Neukreditvergabe immer mehr sinkt,
- der Wegfall der Gewährträgerhaftung für öffentliche Institute,
- die Pflicht der Bewertung des Portfolios der Bank durch extern unabhängige Unternehmen (Rating) und die daraus resultierende Versteuerung der Refinanzierung,
- die erhöhte Eigenkapital- Unterlegungspflicht aufgrund von Basel II,
- wachsende Bedeutung des Kapitalmarkts und damit Druck zur Ertragssteigerung (Zinsmargen).<sup>7</sup>

### 2.3 Aktuelle Marktsituation

Folgende Unternehmen sind derzeit auf dem Markt präsent:

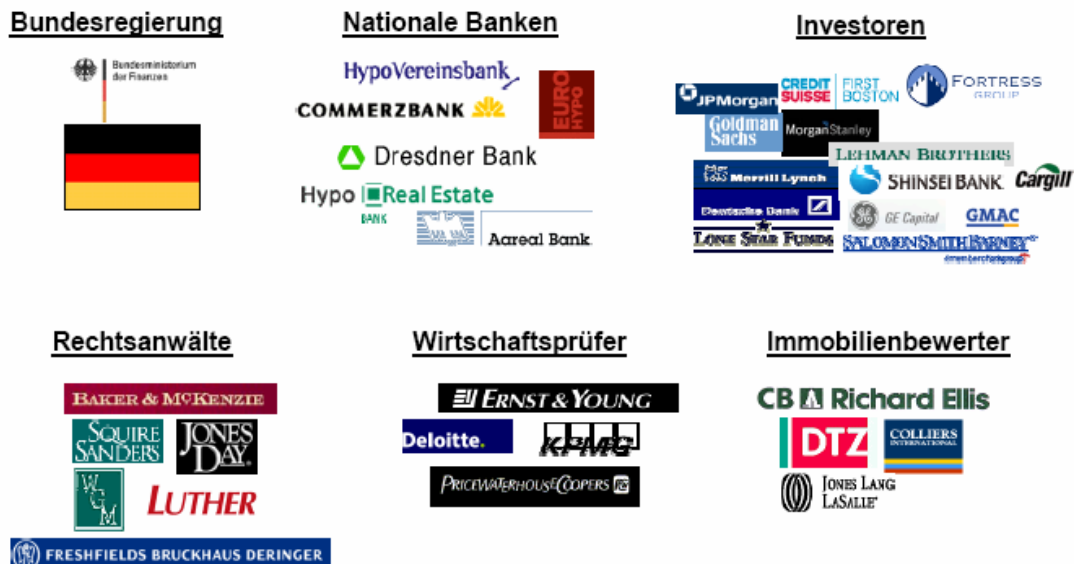


Abbildung 2: Aktive Unternehmen auf dem Markt<sup>8</sup>

<sup>7</sup> Vgl. Jobe, (2005), S. 331 ff.

<sup>8</sup> Ernst & Young, (2005), S. 10., Zugriff am 2006-01-17.



## Belegarbeit Non Performing Loans

---

Derzeit ist eine steigende Nachfrage auf der Käuferseite nach Transaktionen mit NPL zu beobachten. Aufgrund der Sättigung auf dem internationalen Sektor, ist und wird Deutschland für internationale Investoren (USA, Japan) immer interessanter. Darüber hinaus sind die Eintrittsbarrieren in den deutschen Non Performing Loan Markt für ausländische Investoren wesentlich niedriger als für die deutschen Interessenten, da die verkaufenden Institute ihre Bestände nur widerwillig an die lokale Konkurrenz veräußern. Es haben bereits mehrere größere und kleinere Verkäufe von NPL-Kreditpaketen stattgefunden. Als Verkäufer treten in Deutschland hauptsächlich etablierte Großbanken, wie die HypoRealEstate und die Dresdner Bank auf.

Marktführer auf dem Gebiet NPL sind China und Japan. Hier wird weltweit mit einem Volumen von rund 1,3 Billionen US-\$ gehandelt.<sup>9</sup> In Deutschland rechnete man 2005 mit einem Veräußerungsvolumen notleidender Kredite von 15 bis 20 Milliarden Euro.<sup>10</sup>

### 3 Prozess einer NPL-Transaktion

Bei der Durchführung einer NPL - Transaktion müssen beide Seiten, Käufer- und Verkäuferseite sehr viel Arbeit und Zeit investieren. Aus diesem Grund ist es wichtig einen Zeitplan aufzustellen, in dem genau beschrieben wird in welchem Zeitraum welcher Schritt ausgeführt wird. Verzögerungen auf Käufer- und Verkäuferseite sollten vermieden werden, da sonst Verunsicherungen auf beiden Seiten auftreten könnten. Des weiteren ziehen die Verzögerungen Mehraufwand mit sich und es kann sogar zur Gefährdung des Vertragsabschlusses kommen. Ist die Planung und Strukturierung optimal kann die Transaktion innerhalb von sechs Monaten abgeschlossen sein.

Der Forderungsverkauf kann in folgende fünf Phasen aufgegliedert werden:

- Vorbereitung (4-6 Wochen),
- Bietverfahren (2-3 Wochen),
- Due Diligence (6-8 Wochen),
- Vertragsverhandlungen (2-3 Wochen) und
- Vertragsdurchführung (4-5 Wochen).

---

<sup>9</sup> Vgl. Ernst & Young, (2005), S. 9., Zugriff am 2006-01-17.

<sup>10</sup> Vgl. KPMG, (2005), S. 20-21, Zugriff am 2006-02-10.

## Belegarbeit Non Performing Loans

Die hier angegebenen Zeitspannen sind nur grobe Orientierungsgrößen und können jederzeit nach oben und unten abweichen. Sie sind abhängig von der Ausgangssituation der Banken, der Größe des Kreditportfolios, der vorhandenen Datenqualität, der bereitgestellten Ressourcen und der Anzahl eingebundener Investoren.<sup>11</sup>

In den folgenden Abschnitten werden die einzelnen Phasen des Forderungsverkaufs detaillierter erläutert.

### 3.1 Vorbereitung

Eines der Hauptziele des Gläubigers ist es einen bestmöglichen Verkaufspreis anzustreben. Um dies zu erreichen muss ein reibungsloser Ablauf sichergestellt werden. Vor Beginn der Transaktion sind bestimmte Vorüberlegungen und Vorbereitungen zu treffen. Die folgende Abbildung gibt einen kurzen Überblick welche Überlegungen im Vorfeld einhergehen.

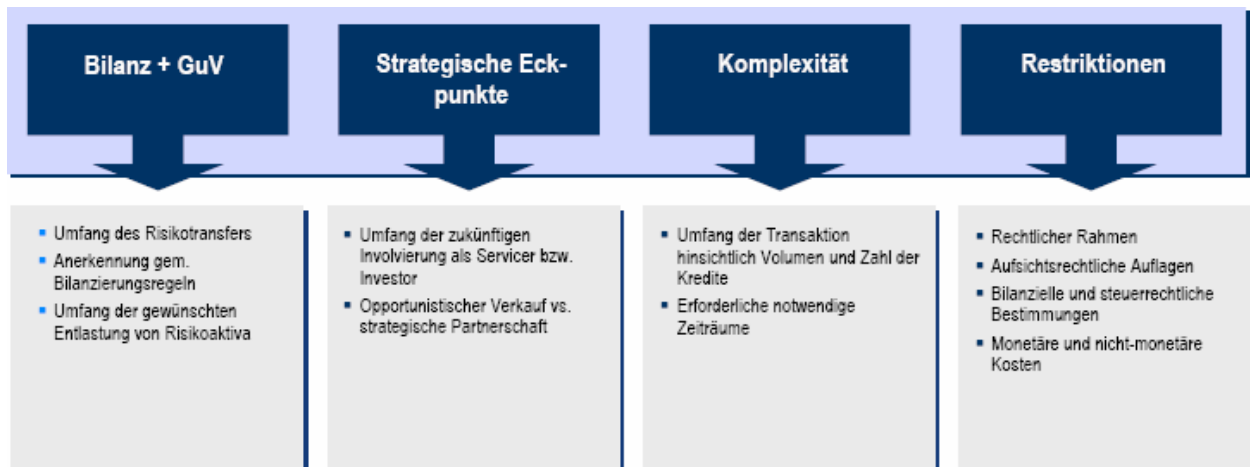


Abbildung 3: Überlegungen vor Beginn einer Transaktion<sup>12</sup>

Eines der Hauptüberlegungen ist es das zu verkaufende Portfolio so zusammenzustellen das es einerseits für die Investoren lukrativ ist diese zu kaufen und andererseits ein ausreichendes Mindestvolumen besitzt, damit die Übernahme des Portfolio für den Erwerber und für den Veräußerer wirtschaftlich bleibt. Die Investoren erwarten neben sorgfältig aufbereiteten, transparenten Informationen auch einen verbindlichen Zeitplan. Weiterhin wird die Kontinuität hinsichtlich des angebotenen Portfolios gefordert.

<sup>11</sup> Vgl. Jobe, (2005), S. 331 ff.

<sup>12</sup> Ernst & Young, (2005), S. 16., Zugriff am 2006-01-17.

## Belegarbeit Non Performing Loans

---

In der Praxis wird meist der notwendige Ressourcenbedarf unterschätzt, der von den veräußernden Banken benötigt wird, um eine Transaktion aufzubereiten. Somit müssen oftmals die erstellten Zeitpläne geändert werden. Um dies zu umgehen, muss sich die Bank im Vorfeld überlegen, ob sie die Projektsteuerung selbst übernimmt oder einen externen Partner einbindet. Unabhängig davon ist es erforderlich, dass die Bank ein internes Projektteam zusammenstellt, welches über die gesamte Transaktion unterstützend wirkt. Des Weiteren ist es notwendig eine erfahrene und international tätige Kanzlei in das Verkaufsverfahren mit einzubeziehen.

Ein nicht zu unterschätzendes Problem ist der Interessenkonflikt zwischen der Bank und seinen Mitarbeitern. Durch den Forderungsverkauf sind die Arbeitsplätze im Mahn- und Abwicklungsbereich gefährdet. Dadurch ist es schwer die am Projekt arbeitenden Mitarbeiter zu motivieren. Es sollten im Vorfeld Maßnahmen festgelegt werden, die diese Folgen für die Mitarbeiter abwenden.<sup>13</sup>

### 3.2 Bietverfahren

In der zweiten Phase der Transaktion ist es wichtig zu klären, welches Bietverfahren verwendet wird und wie viel Investoren zur Angebotsabgabe aufgefordert werden. Man unterscheidet bei dem Forderungsverkauf zwischen

- dem einstufigen und
- dem zweistufigen Bietverfahren.

Bei einem einstufigen Bietverfahren bekommt der Bieter alle wichtigen Informationen und Unterlagen über das zu veräußernde Kreditportfolio was er zur Abgabe eines verbindlichen Angebots (direkte Due Diligence) benötigt. Jeder Bieter sollte nach der Prüfung der zur Verfügung gestellten Unterlagen in der Lage sein ein bindendes Angebot bei der veräußernden Bank abzugeben.

Bei dem zweistufigen Bietverfahren werden dem Bieter stufenweise die portfoliobezogenen Unterlagen überreicht. In der ersten Stufe des Verfahrens erhält der Bieter nur die Unterlagen, die er zur Abgabe eines unverbindlichen Angebots benötigt. Die Bank kann dadurch eine Vorauswahl treffen in Bezug auf die Qualität des Angebotes und der Ernsthaftigkeit des Investors. Es sollte aber dabei beachtet werden, dass diese Angebote nicht verbindlich sind und so nur eine beschränkte

---

<sup>13</sup> Vgl. Jobe, (2005), S. 332 ff.

## Belegarbeit Non Performing Loans

---

Aussagekraft besitzen. Ist eine Vorauswahl der Bieter getroffen, bekommen nur diese die zusätzlich gebrauchten Unterlagen um ein verbindliches Angebot abzugeben.

Es stellt sich die Frage: Wie viel Investoren sollen in das Bietverfahren aufgenommen werden? Laut vorherrschender Meinung sollte die Teilnehmerzahl so gering wie möglich bleiben. Der Käufer tritt meistens als international agierende Investitionsbank/ -fonds auf. Diese interessieren sich meist nur für große Portfolios, da die Transaktionskosten (Kosten für die rechtliche Begleitung und interne kalkulatorische Kosten) für den Investor nicht unerheblich sind.<sup>14</sup>

### 3.3 Due Diligence

„Auf Basis der Ergebnisse des Bietverfahrens werden die ausgewählten Investoren aufgefordert, vor Ort eine Due Diligence durchzuführen. Die Due Diligence ist ein stichtagbezogenes strukturiertes und planvolles Preisfindungsverfahren mit dem Ziel, Stärken und Schwächen sowie Chancen und Risiken des zum Verkauf angebotenen Kreditportfolios zu bewerten.“<sup>15</sup> Der Investor bekommt durch den Due Diligence einen umfassenden Überblick über das zum Verkauf stehende Portfolio und kann somit ein verbindliches Kaufpreisangebot abgeben. Voraussetzungen um einen positiven Eindruck bei den Investoren zu hinterlassen ist die Bereitstellung von Kreditakten und von Daten der dazugehörigen Kreditnehmer.

Damit für alle Investoren die gleichen „Spielregeln“ gelten und ein vertraulicher Umgang mit den Informationen gewährleistet ist, müssen die Banken so genannte „Datenraumregeln“ definieren. Sind die Investoren nach einer umfassenden Prüfung des Portfolios zu einem Ergebnis gekommen, wird ein verbindliches Kaufpreisangebot abgegeben. Der Zeitraum der Due Diligence kann sich auf sechs bis acht Wochen erstrecken. Es ist abhängig von der Größe des Portfolios und der teilnehmenden Investoren.<sup>16</sup>

---

<sup>14</sup> Vgl. Jobe, (2005), S. 332 ff.

<sup>15</sup> Vgl. Jobe, (2005), S. 333 ff.

<sup>16</sup> Vgl. Jobe, (2005), S. 333 ff.

### 3.4 Vertragsverhandlungen und Vertragsdurchführung

In der Planungsphase muss darauf geachtet werden, dass die Entscheidungsträger und die zuständigen Mitarbeiter des Kreditinstitutes zur Verfügung stehen, um einen verzögerungsfreien und problemlosen Vertragsabschluss zu gewährleisten. Bei dem Vertragsabschluss werden die individuellen Rahmenbedingungen des Käufers und Verkäufers berücksichtigt.

Vor dem Abschluss des Vertrages sind folgende Punkte zu klären:

- die Bedingungen des Vertrages,
- das Closing (Forderungsliste des Käufers, die mit den Daten des Verkäufers abgestimmt werden),
- Garantien (Forderungen und Sicherheiten des Verkäufers, uneingeschränkte Verfügungsberechtigung über das verkaufte Portfolio, Garantie des Käufers der banküblichen Sorgfalt),
- Haftungsregelungen,
- die Umsatzsteuerproblematik,
- Datenbestand,
- Überleitung der Forderungen vom Verkäufer auf den Käufer,
- der Kaufpreis sowie
- die Ansprechpartner.

Die Vertragsdurchführung vollzieht sich durch den Verkauf des angebotenen Kreditportfolios am Verkaufstichtag (Cut-Off-Date). Zwingend erforderlich ist eine fehlerfreie und rechtskräftige Datenbasis, die alle Buchungen im Forderungsbestand bis zum Stichtag des Vertragsabschlusses beinhaltet. Erst dann kann ein endgültiger Kaufpreis festgelegt werden. Insgesamt sind für die Phasen der Vertragsverhandlungen und der Vertragsdurchführung ca. sechs bis acht Wochen einzuplanen.<sup>17</sup>

---

<sup>17</sup> Vgl. Jobe, (2005), S. 334 ff.

### 3.5 Kreditübergang

Nach dem Verkauf der NPL an den Investor verfassen der Verkäufer und der Investor einen Good-By-Welcome-Letter. Dieser wird an den Kreditkunden geschickt und wird somit über den Kreditübergang informiert. Der Kunde hat nun die Möglichkeit den Kredit abzulösen oder umzuschulden.

#### Kreditablösung

Die Ablösung des Kredites kann zum einen durch Aufbringen von Eigenkapital (Eigenmittel) und zum anderen durch die Aufnahme von Fremdkapital von statten gehen. Die Gewinnung von Fremdkapital ist beispielsweise durch eine Umschuldung möglich, d.h. der Kunde schließt bei einer anderen Bank einen neuen Kredit über die noch zu tilgende Kreditsumme ab und löst somit den alten Kredit ab. Falls eine Zweckbestimmungserklärung vorhanden ist, werden auch bei der Ablösung der Kredite die Sicherheiten nicht freigegeben.

#### Kreditumschuldung

Bei der Umschuldung von Krediten reichen der Abwicklungsbank Neukredite nicht aus. Zusätzliche Sicherheiten sind nötig. Falls der Kreditkunde handlungsunfähig ist, den Kredit also weder ablösen noch umschulden kann, stehen dem Investor zwei Möglichkeiten zur Verfügung. Erstens, kann der Investor die vertraglich vereinbarten Kreditsicherheiten zeitnah verwerten. Dies kann z.B. durch eine Zwangsversteigerung erfolgen. Zweitens, wenn die Zinsbindungsfrist abläuft, hat der Investor das Recht, das Darlehen mit einem variablen Zins zu versehen. Dieser Zins kann sich zwischen 11% und 18% bewegen, was nach der gesetzlichen Meinung unter dem „Wucherzins“ liegt. Die Bank setzt damit ihren Kreditrückforderungsanspruch rigoros durch, wodurch enormer Druck auf den Kreditkunden ausgeübt wird.<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> Vgl. Winkler, (o.J.), Zugriff am 2006-02-13

### 3.6 Beachtung von Kriterien nach der Transaktion

Nach Vollzug der Transaktion müssen Verkäufer und Investor auch weiterhin miteinander kooperieren, d.h. dass die Kreditbearbeitung bezüglich der rechtlich übertragenen Wirtschaftsgüter durch den Verkäufer weitergeführt wird, solange bis diese auf den Investor übertragen sind. Dies geschieht in der Praxis schnell und reibungslos, so dass dem Verkäufer kaum zusätzliche Belastungen entstehen. Folgende Kriterien sind nach Vollzug der Transaktion zu berücksichtigen:

- Abwicklung wechselseitiger Zahlungsströme
- Umschreibung von Sicherheiten und Vollstreckungstiteln
- Übertragung von unterbeteiligten Vermögensgegenständen
- Ansprache von Schuldnern und Sicherheitengebern
- Übertragung der Kreditbearbeitung
- Rechtliche Aspekte im Hinblick auf Konsortien
- Regulatorische Verpflichtungen und Refinanzierung<sup>19</sup>

## 4 Motivationsaspekte einer NPL - Transaktion

### 4.1 Vorteile für Käufer / Investoren

Als besonders bedeutende Investoren auf den deutschen Markt treten die amerikanischen Investmentgesellschaften Lone Star und Meryll Linch auf. Sie sind spezialisiert auf die Rückzahlung erworbener Forderungen bzw. Inkassos und auf die Verwertung von Kreditsicherheiten. Ziel dabei ist es, einen über den gezahlten Kaufpreis hinausgehenden Erlös zu erringen. Zudem ist die Minimierung des Zeitraumes zwischen dem Transaktionsstichtag (Cut-Off-Date) und dem Abschluss der Transaktion (Closing-Date) ein nicht zu vernachlässigender Aspekt. Des Weiteren ist denkbar, dass der Erwerber mit dem Schuldner eine so genannte „discounted pay-off“ Vereinbarung trifft, in dem der Betrag für den abzahlenden Kredit zwischen dem Nominalwert der Forderung und dem Kaufpreis liegt. Um Portfolio-fremde Risiken zu minimieren sollten die vergangenheitsbezogenen Risiken, wie z.B. mögliche Klagen des Kreditnehmers, das Ausfallrisiko des Verkäufers und das Risiko aus Refinanzierungsverpflichtungen, beachtet werden. Das Aufkaufen notleidender Kredite stellt oftmals neue Anforderungen

---

<sup>19</sup> Vgl. ashurst, (o.J.), Zugriff am 2006-01-10

an Investmentunternehmen. Folglich kommt es zur Restrukturierung des eigenen Geschäftes. Für Quereinsteiger bieten Immobilieninvestitionen eine interessante Einstiegsmöglichkeit in den Immobilienmarkt. Das Hauptaugenmerk liegt hierbei auf der Realisierung schneller Gewinne („Der Gewinn liegt im Einkauf.“), beispielsweise durch den Weiterverkauf oder die Sicherheitsverwertung. Für die Investoren ist es lukrativ im Bereich der Firmenkredite Portfolios anzukaufen. Diese werden dann in Eigenkapital umgewandelt um somit Kontrolle über das Unternehmen zu bekommen.<sup>20 21</sup>

### 4.2 Vorteile für Verkäufer

Die Motive des Veräußerers können sehr vielfältig und von unterschiedlichem Gewicht sein. Ihre Vorteile ergeben sich aus dem Abbau und damit verbunden der Abtretung der Kreditrisiken (Risk Transfer) an den Käufer. Aus dem Erhalt des bislang im Kredit gebundenen Kapitals ergibt sich ein kurzfristiges Liquiditätsplus für die Bank. Die Eigenkapitalunterlegung nach Basel I und II wird reduziert. Es erfolgt eine Bilanzbereinigung, mit der eine Transparenz der Bilanz einhergeht. Zudem beeinflusst es die Beurteilung durch Ratingagenturen positiv, was unter Umständen zu günstigeren Refinanzierungen bei größeren Verkäufen beiträgt. Im Gegensatz zu anderen NPL-Märkten sind die Veräußerer selbst in Deutschland i.d.R. nicht „non-performing“. Reputations- und Imagerisiken sowie mögliche Buchverluste spielen daher für die Entscheidungsfindung zu einem Verkauf eine entscheidende Rolle.<sup>22 23</sup>

---

<sup>20</sup> Vgl. Winkler, (o.J.), Zugriff am 2006-02-13

<sup>21</sup> Vgl. Anders et al., (2004), S. 11 ff.

<sup>22</sup> Vgl. Winkler, (o.J.), Zugriff am 2006-02-13

<sup>23</sup> Vgl. Anders et al., (2004), S. 10 ff.



### 5 Möglichkeiten der Ausplatzierung (Strukturierung) von notleidenden Portfolios

Die Basisstruktur bei einer Portfoliotransaktion ergibt sich aus folgendem Grundschemata: Der Investor erwirbt mit Hilfe eines SPV<sup>24</sup> das NPL-Portfolio der verkaufenden Bank. Danach beauftragt der Investor einen Servicer, das operative Geschäft bezüglich des erworbenen Portfolios zu übernehmen. Der Servicer handelt im Namen und auf Rechnung des Investors.<sup>25</sup>

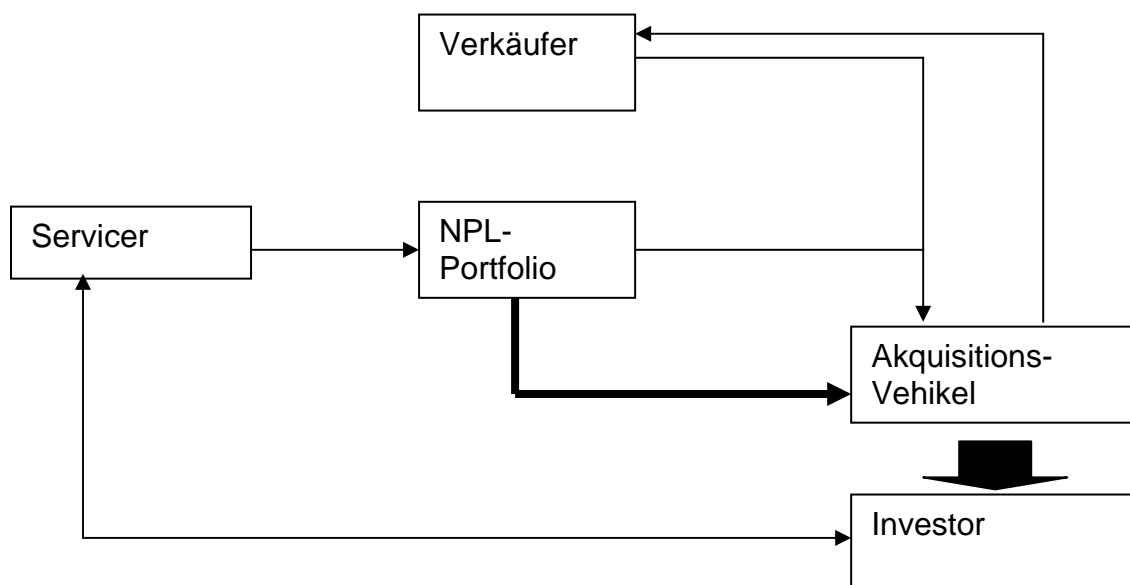


Abbildung 4: Die Grundstruktur einer NPL-Portfoliotransaktion<sup>26</sup>

In den folgenden Unterpunkten werden verschiedene Möglichkeiten der Ausplatzierung notleidender Kredite für Banken dargestellt.

#### 5.1 Forderungsabtretung

In der Praxis wird am häufigsten die Ausplatzierung von Portfolios mittels Forderungsabtretung vollzogen. Der Käufer eines NPL-Portfolios erwirbt von der abgebenden Bank gegen Zahlung eines Kaufpreises die Darlehensforderungen mit allen Nebenrechten, insbesondere des Zinsanspruches. Des weiteren gehen zusammen mit den Darlehensforderungen die dazu gehörigen akzessorischen Sicherheiten wie Bürgschaften und Hypotheken an den Käufer über.

<sup>24</sup> „Das SPV ist eine eigens zum Zwecke der Finanzierung gegründete, rechtlich selbständige und insolvenzferne Unternehmenseinheit in Form einer Kapitalgesellschaft“, Gondring (2004) S. 836.

<sup>25</sup> Vgl. Jobe, (2005), S. 368-369.

<sup>26</sup> Jobe, (2005), S. 368.

## Belegarbeit Non Performing Loans

---

Die Übertragung des notleidenden Portfolios an den Investor bedarf keiner Zustimmung des Schuldners.<sup>27</sup>

Aus der Sicht des Käufers/Verkäufers ist diese Strukturvariante die klarste und einfachste Form zur Umsetzung einer Transaktion. Durch die Ausplatzierung erfährt die Bank positive Bilanz-, Eigenkapital- und Liquiditätseffekte in Höhe des angesetzten Bilanzierungsbetrags, der bisherigen Eigenkapitalunterlegung und des Verkaufspreises für das Portfolio.<sup>28</sup>

### 5.2 Vertragsübernahme

Eine weitere Strukturvariante zur Veräußerung von NPL's ist die Vertragsübernahme. Bei dieser Form wird das gesamte Kreditarrangement mit allen dazugehörigen Pflichten und Rechten an den Käufer übertragen, d.h. unter anderem, dass die Darlehensforderungen einschließlich etwaiger noch bestehender Verbindlichkeiten transferiert werden. Zur Wirksamkeit dieses Transfers ist allerdings die Zustimmung des Darlehensnehmers zwingend notwendig, da die Vertragsparteien ausgewechselt werden. Dies ist auch der Grund, weshalb diese Form der Ausplatzierung sehr schwer zu realisieren ist bzw. in der Praxis selten angewendet wird.<sup>29</sup>

### 5.3 Joint-Venture-Struktur

Diese Form der Ausplatzierung von NPL's erfolgt in der Form, dass der Veräußerer mit dem Investor ein Joint Venture gründet. Die Kredite werden dann auf das Joint Venture übertragen bzw. werden von dem Joint Venture verwertet. Die Bank kann somit, je nach Beteiligungsverhältnissen, ihr Risiko-Aktiva reduzieren und an späteren Verwertungserträgen der Kredite partizipieren, falls der Verkaufspreis von dem Investor zu konservativ angesetzt wurde.<sup>30</sup>

Hinsichtlich der großen Komplexität der gesellschafts-, bilanz- und steuerrechtlichen Faktoren sind Joint-Venture-Strukturen eher selten zu beobachten.

---

<sup>27</sup> Vgl. Anders et al., (2004), S.12-13.

<sup>28</sup> Vgl. Jobe, (2005), S. 370.

<sup>29</sup> Vgl. Rechtsanwälte Schwarz et al.,(o.J.), S. 15-18, Zugriff am 2006-02-05.

<sup>30</sup> Vgl. Anders et al., (2004), S.12-13.

### 5.4 „Upside-Retention“-Variante

Die „Upside-Retention“-Struktur ist eine Mischung aus Joint Venture Variante und Forderungsabtretung. Der Verkäufer hat durch diese Struktur die Möglichkeit, seine Bilanz zu entlasten und an der bei positiven Wertsteigerung des Portfolios zu partizipieren. In der Praxis wird eine Zielgrenze zwischen Verkäufer und Käufer vereinbart, die festlegt, bis zu welchem Betrag die Erträge aus dem Portfolio dem Käufer zustehen und ab welchem Betrag die Erträge dem Verkäufer zu stehen.<sup>31</sup>

### 5.5 Strukturierung in Form von Asset Backed Securities

Eine Ausplatzierung mit Hilfe von ABS<sup>32</sup> besteht in der insolvenzfesten Übertragung des Eigentums an Vermögenswerten. Zu diesem Zweck veräußert die die Verbriefung initiiierende Bank ihre grundpfandrechlich gesicherten Darlehen an das Finanzierungsvehikel (SPV).<sup>33</sup>

Diese Form der Strukturierung hat als Hauptvorteil für die Bank, dass durch die Übertragung der NPL's in die hierfür gegründete Besitzgesellschaft (SPV) die Bilanz entlastet wird und der Erlös aus dem Verkauf der zur Refinanzierung emittierten Wertpapiere (MBS)<sup>34</sup> sofort dieser Bank zur Verfügung steht.

Der größte Nachteil einer ABS Transaktion ergibt sich aus der zu erwartenden niedrigen Bewertung der Wertpapiere wegen des Ausfallrisikos der Kredite. Dadurch werden die Wertpapiere nur für einen kleinen Teil von Investoren interessant bzw. es können nur niedrige Verkaufserlöse realisiert werden.<sup>35</sup>

### 5.6 Synthetische Transaktionen

Bei den synthetischen Transaktionen werden im Gegensatz zu den oben genannten Varianten (True Sale Varianten) die Forderungen nicht an den Käufer übertragen. Lediglich die Kreditrisiken werden aus den Darlehensforderungen transferiert. Es gibt zwei mögliche Formen der synthetischen Transaktion. Zum einen der Einsatz von Kreditderivaten (synthetische Verbriefungen) und zum anderen die Beteiligung des Erwerbers in Form der Unterbeteiligung.

---

<sup>31</sup> Vgl. Jobe, (2005), S. 370-371.

<sup>32</sup> ABS sind Wertpapiere, die auf der Bewertung und Verbriefung eines oder mehreren Forderungsportfolios basieren.

<sup>33</sup> Vgl. Anders et al., (2004), S. 45-48.

<sup>34</sup> „MBS sind Wertpapiere, die durch hypothekarisch besicherte Darlehen unterlegt und von Banken begeben werden“, Gondring (2004) S. 839.

<sup>35</sup> Vgl. Anders et al., (2004), S. 23-24.

### 5.6.1 Kreditderivate (synthetische Verbriefungen)

Kennzeichnend für eine synthetische Verbriefung ist, dass lediglich das Ausfallrisiko der Forderungen in Form von derivaten Konstruktionen an den Investor (Sicherungsgeber) übertragen wird. Die ursprünglichen Kreditbeziehungen der so genannten Sicherungsnehmer (die Parteien, die die Kreditrisiken veräußern) werden weder verändert noch neu begründet. Die wichtigsten Instrumente bei der Umsetzung der derivaten Konstruktionen sind unter anderem Credit Linked Notes<sup>36</sup>, Credit Default Swaps<sup>37</sup> und Total Return Swaps<sup>38</sup>.

### 5.6.2 Unterbeteiligung

Für die Unterbeteiligung des Investors an den Forderungen gilt das gleiche Prinzip wie bei den derivaten Strukturen. Die Kreditbeziehung zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer bleibt ohne Änderung bestehen. Lediglich im Innenverhältnis zum Kreditgeber übernimmt der Investor dessen Risiko. Deshalb hat der Kreditgeber auch keine Bilanzentlastung bzw. kann keine Ressourcen freisetzen.<sup>39</sup>

---

<sup>36</sup> „CLN sind vom Sicherungsnehmer emittierte Schuldverschreibungen, bei denen nur dann am Laufzeitende der volle Nennbetrag zurückgezahlt wird, wenn bis dahin das vereinbarte Kreditereignis ausgeblieben ist“, Schmidt, (o.J.), S. 19, Zugriff am 2006-02-10.

<sup>37</sup> „Mit Abschluss eines CDS verpflichtet sich der Sicherungsgeber, bei Eintritt eines vorab spezifizierten Kreditereignisses eine Ausgleichszahlung an den Sicherungsnehmer zu leisten. Im Gegenzug erhält er vom Sicherungsnehmer eine periodisch zu zahlende Prämie“, Schmidt, (o.J.), S. 19, Zugriff am 2006-02-10.

<sup>38</sup> Der Sicherungsnehmer gibt bei TRS sämtliche Zinsen und Marktwertsteigerungen aus dem zugrunde liegenden Kreditverhältnis an den Sicherungsgeber weiter und erhält dafür im Gegenzug den vereinbarten Zins und allfällige Marktwertminderungen.

<sup>39</sup> Vgl. Anders et al., (2004), S. 12-13.

### 6 Verwertungsstrategien für den Investor

Der Kreditnehmer hat ein Interesse daran, was der Investor mit den erworbenen Kreditportfolios vorhat bzw. macht. Die Überschätzung ausländischer Investoren hinsichtlich ihrer Handlungsoptionen ist daher keine Seltenheit, wenn der Kreditnehmer seine Mitwirkung verweigert. Mit dem Verbot des Treffens von Befriedigungsabreden für den Zeitraum vor Fälligkeit der Forderung (§ 1149 BGB), die Vereinbarung der freihändigen Veräußerung des Grundstücks sowie der Befugnis des Kreditschuldners zu einer Veräußerung und Weiterbelastung seiner gegebenen Sicherheiten schafft das deutsche Recht ein Leitbild, das nicht mit den Leitbildern angloamerikanischer Investmentbanken übereinstimmt. Da der Kreditnehmer bis zur Kreditkündigung weitestgehend in seiner Handlungsfreiheit geschützt ist, bestehen erst danach für den Investor Handlungsmöglichkeiten. In Einverständnis mit dem Kreditnehmer ist ein freihändiger Verkauf durch den Investor möglich. Das bedeutet, dass bei grundpfandrechtlich besicherten Krediten der Kreditnehmer seine Immobilien verkauft und sich zur Räumung zu einem bestimmten Zeitpunkt bei einer eigen genutzten Immobilie verpflichtet. Der Vorteil des Verkaufs durch den Kreditnehmer besteht durch den Gläubiger darin, dass er nicht für die Nicht- oder Schlechterfüllung des Kaufvertrages haftet.

Der Investor kann bei Fälligkeit des Darlehens die bestellten Sicherheiten verwerten. Dies erfolgt durch Zwangsversteigerung, wenn die Kreditsicherheit eine Immobilie darstellt. Die Zwangsversteigerung führt zum Erlöschen nachrangiger Belastungen. Zudem verschafft sie dem Ersteher in Form des Zuschlagsbeschlusses einen Räumungstitel und es besteht die Möglichkeit, bestehende Miet- und Pachtverhältnisse unter Einhaltung der gesetzlichen Frist zu kündigen, was für den Käufer vorteilhaft sein kann. Die gekauften Kredite kann der Investor mit oder ohne Sicherheiten verkaufen.

Eine weitere Option ist eine abgesonderte Verwertung einer Grundschuld gegen Entgelt. Dies ist jedoch nur zulässig mit der Zustimmung des Sicherungsgebers, da die Gefahr der doppelten Inanspruchnahme aus persönlicher Forderung und Grundschuld besteht. Darüber hinaus verschafft die Beantragung eines Insolvenzverfahrens sowie die Verwertung im Einvernehmen mit einem Insolvenzverwalter gegebenenfalls auch Vorteile für den Erwerber.

Der Zugriff auf die Immobiliensicherheit wird erleichtert und eine schnellere Handlungsfähigkeit im Gegensatz zur Zwangsversteigerung (Dauer mindestens ein Jahr) wird gewährleistet.<sup>40</sup>

### **7 Auswirkungen auf betroffene Unternehmen der Wohnungswirtschaft**

Nicht nur für Investoren und Veräußerer ergeben sich Vor- und Nachteile in Bezug auf NPL - Transaktionen. Der Markt bietet auch für Kreditnehmer Möglichkeiten Vorteile aus NPL - Transaktionen zu ziehen. Neben Privatpersonen können ebenso Wohnungsunternehmen davon betroffen sein. Im Allgemeinen überwiegen die Risiken im Vergleich zu den Chancen. Die erwerbenden Investmentgesellschaften sind aufgrund ihrer objektiven Stellung zu den eigentlichen Kreditnehmern in der Lage, den Darlehenszinssatz anzuheben, wenn nicht sogar die sofortige Abzahlung des Kredites in Form einer Einmalzahlung zu verlangen. Diese Forderungen führen meistens zu Liquiditätsengpässen des Kreditnehmers. Eine Zwangsversteigerung der kreditierenden Immobilien ist in dieser Situation oftmals der letzte Ausweg. Mit dem Verlust der Immobilie reduziert sich nicht nur der Immobilienbestand, sondern auch die Summe der eingehenden Mietzahlungen. Eine der negativsten Folgen einer NPL - Transaktion ist die Insolvenz des Kreditnehmers. In einigen anderen Fällen erleiden Unternehmen „nur“ Imageschäden. Die Kreditwürdigkeit sinkt, was sich auf zukünftig angestrebte Kredite negativ auswirkt.

Allerdings zeigen NPL - Transaktionen auch Chancen auf. Es besteht die Möglichkeit der Umschuldung der Kreditlast. „Problemhäuser“ (sanierungsbedürftige Immobilien inklusive Mietschuldnern) fallen aus dem Zuständigkeitsbereich heraus. Außerdem ist eine Gewinnerwirtschaftung durch die Veräußerung und die anschließende Tilgung des Darlehens möglich. Besonders geeignet sind Immobilien in einer sehr guten Lage mit einem optimalen Vermietungsstand („Starimmobilien“).

---

<sup>40</sup> Vgl. Rechtsanwälte Schwarz et al.,(o.J.), S. 16-18, Zugriff am 2006-02-05.

### 8 Fazit

Die Ausführungen verdeutlichen, dass NPL-Transaktionen interessante aber komplexe Instrumente des Risikotransfers und der Eigenkapitalentlastung für Banken und Versicherungen darstellen. Zugleich tragen sie zur Liquiditätssicherung für die Kredit-in-Anspruch-nehmenden-Unternehmen bei. Der deutsche Markt für Forderungsverkäufe wird sich unter Zuhilfenahme des Kapitals, der Erfahrungen und der Beurteilungen im Umgang mit „leistungsgestörten“ Krediten internationaler Investoren durch wachsende Markttransparenz und Marktliquidität weiterentwickeln. Die getroffene Basel II Verordnung verschafft dem NPL-Markt für Transaktionen zusätzliche Impulse. Außerdem wird der Wandel von einem Verkäufer- zu einem Käufermarkt prognostiziert. Zukunfts- und ertragsreiche Geschäfte für Institute bieten sich nur durch die Bereitschaft Investitionen zu tätigen und sich schnell genug am Markt zu platzieren. Nicht nur große Banken und Versicherungsgesellschaften werden zunehmend dieses Geschäftsfeld bedienen, sondern auch kleine Kreditinstitute, wie Sparkassen zeigen heute schon ein berechtigtes Interesse am Verkauf gekündigter Kredite. Schlussfolgernd werden zukünftig die noch zu beobachtenden großen Portfoliotransaktionen sinken.

### 9. LITERATUR – und QUELLENVERZEICHNIS

#### Monografien:

- Brauer, K., Grundlagen der Immobilienwirtschaft, 4. Aufl., Gabler: Wiesbaden, 2003.
- Dinauer, J., Gondring, H., Zoller, E., Real Estate Investment Banking, Gabler: Wiesbaden, 2003.
- Eilenberger, G., Bankbetriebswirtschaftslehre, 7. Aufl., Oldenburg-Verlag: München, 1997.
- Gondring, H., Immobilienwirtschaft, Vahlen: München, 2004.
- Jobe, C., Workout Management und Handel von Problemkrediten, Bankakademie: Frankfurt am Main, 2005.
- Disterer, G., Studienarbeiten schreiben, 3. Aufl., Springer: Berlin, Heidelberg, New York, 2003.

#### Sammelbandbeitrag:

- Anders, D. et al., Non-Performing-Loans / Faule Kredite-Handel, Work-Out, Outsourcing und Securitisation, in: Hochschule für Bankwirtschaft (Hrsg.), Aktuelle Fragen des Bank- und Kapitalmarktrechts I Nr.54, Frankfurt am Main, 2004, S. 1-57.

#### Quellen aus dem Internet:

- Ashurst (Hrsg.), Non-performing loans (NPL's) – Der Kauf notleidender Kredite in Deutschland, o.J., in: Internet [www.ashurst.com](http://www.ashurst.com); Zugriff am 2006-01-10
- Daynes, C., Schalast, C., Distressed Debt-Investing in Deutschland- Geschäftsmodelle und Perspektiven, 2005, in: Internet [www.hfb.de/Dateien/Arbeits66e.pdf](http://www.hfb.de/Dateien/Arbeits66e.pdf); Zugriff am 2006-01-10
- Deloitte (Hrsg.), Newsletter zu den Themen Reorganisation, Sanierung und Insolvenzen-Non Performing Loans, 2004, in: Internet [www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/RSI-forum\\_4\\_2004.pdf](http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/RSI-forum_4_2004.pdf); Zugriff am 2006-01-10



## Belegarbeit Non Performing Loans

---

- Ernst & Young (Hrsg.), Das Geschäft mit Non Performing Loans, 2005, in: Internet [http://download.kmf.bwl.uni-muenchen.de/schmalenbach/diehm\\_schmalenbach.pdf](http://download.kmf.bwl.uni-muenchen.de/schmalenbach/diehm_schmalenbach.pdf); Zugriff am 2006-01-17
- KPMG (Hrsg.), Unternehmen und Märkte: Non Performing Loans, 2005, in: Internet [www.kpmg.de/editvalue/11873.htm](http://www.kpmg.de/editvalue/11873.htm); Zugriff am 2006-01-10
- Rechtsanwälte Schwarz et al. (Hrsg.), Non Performing Loan, Prolongation und Umschuldung, o.J., in: Internet <http://212.202.139.250/images/bbt/Pressemitteilung/BBU%20Vortrag%20Herr%20von%20Arnim.pdf>; Zugriff am 2006-02-05.
- Schmidt, H., Künftige Organisationsformen des Kreditgeschäfts, o.J., in: Internet <http://www1.uni-hamburg.de/Kapitalmaerkte/download/SeminarWiSe200405Folien7.pdf>; Zugriff am 2006-02-10
- Winkler ,F., o.J., in: Internet [www.drwinkler.de/aktuellethemen/banken/npl/wassindnpl.php](http://www.drwinkler.de/aktuellethemen/banken/npl/wassindnpl.php); Zugriff am 2006-02-13