



HSBA HAMBURG SCHOOL OF BUSINESS ADMINISTRATION

University of Applied Sciences

Working Paper No.: 06/2008

André Küster Simic, Volker Endert

Finanzierungsverhalten (von Banken) bei Schiffsfina nzierungen „vor und nach Finanzkrise“

HSBA Hamburg School of
Business Administration
Adolphsplatz 1
20457 Hamburg · Germany
Tel. ++49 (0) 40-36 13 8-711
Fax ++49 (0) 40-36 13 8-751
www.hsba.de

WORKING PAPER SERIES

Finanzierungsverhalten (von Banken) bei Schiffsfinauzierungen „vor und nach Finanzkrise“

André Küster Simic, Volker Endert¹

Hamburg School of Business Administration

(Dezember 2008)

Abstract Titel

Die aktuelle Finanzkrise, die einen Höhepunkt im Zusammenbruch der Investmentbank Lehmann Brothers fand, zeigt immer deutlichere Auswirkungen auf die Realwirtschaft außerhalb des Bankensektors. Durch diese Krise haben sich im Bankensektor zunehmende Liquiditätsschwierigkeiten entwickelt, die in erster Linie auf alle Unternehmen übergreifen, die einen hohen Fremdkapitalbedarf haben. Ein hoher Fremdkapitalbedarf liegt vor allem bei der Investitionen in der Schifffahrtsbranche vor, weshalb in dieser Branche mit besonders starken Auswirkungen zu rechnen ist. In diesem Artikel werden diese Auswirkungen vom theoretischen Blickpunkt aus erörtert und anhand einer explorativen Studie in der Praxis überprüft. Es zeigt sich, dass sich die theoretischen Entwicklungen, wie etwa die Verteuerung von Fremdkapital, auch in der Praxis wiederfinden.

JEL Klassifikation: G15, G21, G32

Schlagwörter: Finanzkrise, Kapitalstruktur, geschlossene Fonds

¹ Prof. Dr. André Küster Simic, HSBA, Hamburg School of Business Administration, Lehrstuhl für Unternehmensrechnung, insbesondere Investition, Finanzierung und Schiffsfinauzierung sowie Head des Departments Maritime and Logistics, Adolphsplatz 1, 20457 Hamburg, cand. rer. pol. Volker Endert, Research Fellow am Lehrstuhl von Prof. Dr. Küster Simic, HSBA, Adolphsplatz 1, 20457 Hamburg.

1 Einführung

Die Finanzkrise hält schon seit 2007 an.¹ Ein Kulminationspunkt war aber ohne Zweifel die Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers am 15. September 2008. In Folge des Zusammenbruchs geriet die Bankenwelt in Turbulenzen. Aber auch die Realwirtschaft spürt zunehmend den Einfluss der Finanzkrise. In der Schifffahrt scheint die Krise bereits vollständig angekommen zu sein, was sich in zum Teil drastischen Rückgängen der Charter- und Frachtraten, aber auch der Preise für in Fahrt befindliche Schiffe widerspiegelt. Insbesondere die Bulkschifffahrt, aber auch der Containerbereich scheinen dabei betroffen zu sein.

Es erscheint lohnend der Frage nachzugehen, wie sich die Finanzkrise auf das Finanzierungsverhalten bei Schiffsfinanzierungen (von Banken) auswirkt. Um dieser Frage nachzugehen wurde ein explorativer Ansatz gewählt, indem Banken, Emissionshäuser und Reedereien im Hinblick auf das geänderte Finanzierungsverhalten per Fragebogen befragt wurden.

Der Aufsatz gliedert sich wie folgt. Zuerst wird ein kurzer Blick auf die finanzierungstheoretischen Grundlagen geworfen. Anschließend wird die explorative Untersuchung dargestellt, indem die Datenbasis und Untersuchungsmethodik erläutert sowie die Ergebnisse vorgestellt werden. Der Aufsatz schließt mit einem Fazit.

2 Finanzierungstheoretische Grundlagen

Es gibt nicht per se die Schiffsfinanzierung. Es soll im Folgenden die Finanzierung auf die Finanzierung von Banken, in der Regel in der Form von Schiffshypothekenkrediten, eingegrenzt werden. Man kann in diesem Zusammenhang zwischen Projektfinanzierungen, z.B. die Finanzierung von Einzweckgesellschaften (Schiffonds) und Unternehmensfinanzierung unterscheiden. Bei der Projektfinanzierung steht der finanzierenden Bank lediglich das Schiff als verwertbarer Vermögensgegenstand zur Verfügung. Daher wird dies im englischen auch als non-recourse financing bezeichnet. Schiffsfinanzierungen im Rahmen von Unternehmensfinanzierungen, beispielsweise von Reedereien, sog. corporate financing, stellen letztlich auch auf ein Schiff ab, die Haftungsmasse erstreckt sich aber auf weitere Teile des Unternehmens.

Letztlich entscheidend ist aber sowohl aus Sicht der finanzierenden Bank als auch aus Sicht des Kreditnehmers, ob der Kredit störungsfrei bedient werden kann. In erster Linie kommt es also darauf an, ob aus dem finanzierenden Schiff genügend Cash Flow zur störungsfreien Bedienung generiert werden kann. Daher kam es auch vor der Finanzkrise darauf an, wie risikoreich das Schiff in dieser Hinsicht ist. Als Einflussfaktoren sind u.a. die Art des Schiffes (Spezialschiff oder marktgängiges Schiff), Schifffahrtsmarkt (Bulk, Container, Tanker ...), die Verchaterung (Vorhanden? Bonität? Zeitraum? ...) oder die technische und kaufmännische Beereederung zu nennen.²

Unzweifelhaft dürfte die Finanzkrise zu einem höheren Risiko der Nichtbedienung von Krediten in der Zukunft geführt haben. Wie sich das Finanzierungsverhalten von Banken, aber auch von Kreditnehmern, beispielsweise von Reedereien und indirekt von Emissionshäusern, daher bei zukünftigen Projekten verändert, lässt sich aus Sicht des Kreditnehmers und der Bank erläutern.

Eine klassische Kapitalstrukturtheorie ist die sog. static-tradeoff theory, die besagt, dass Kreditnehmer geringere Verschuldungsgrade wählen, wenn die erwarteten Kosten finanzieller Anspannung, sog. costs of financial distress, zunehmen.³ Darunter sind Kosten zu verstehen, die mit der Insolvenz

¹ Für einen Überblick zur Finanzkrise vgl. Rudolph, B., Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung, 60. Jg. (2008), S. 713 – 741.

² Zu Grundlagen und Einflussfaktoren der Finanzierung von Schiffen vgl. Hennig, C., in Henning/Hennig/Gerhard, Grundlagen der Schiffsfinanzierung, 2. Aufl., Frankfurt a.M. 2007, S. 387 – 412, Simpson, J., in Harwood, Shipping Finance, 3rd ed., Oxfordshire 2006, S. 73 – 82, Stopford, M., Maritime Economics, 2nd ed., London/New York 1997, S. 193 – 224.

³ Zur static-tradeoff theory siehe Myers, S., Journal of Financial Economics, 5. Jg. (1977), S. 147–155.

des Kreditnehmers in Verbindung stehen. Hierzu zählen auch indirekte Kosten, wie verkürzte Zahlungsziele oder Kunden, die zu anderen Anbietern wechseln, im Vorfeld einer nahenden Insolvenz. Hieraus lässt sich ableiten, dass auch Kreditnehmer ein Interesse daran haben, bei erhöhtem Risiko bei zukünftigen Projekten geringere Verschuldungsgrade zu wählen.

Aus Sicht der Banken ist es zunächst wichtig, dass der Kredit störungsfrei bedient wird. Solche Störungen sind allerdings nie auszuschließen, so dass in zweiter Linie eine risikoadäquate Verzinsung vereinbart werden soll.⁴ Auch aus Sicht der Banken sollten somit bei zukünftigen Projekten aufgrund des gestiegenen Risikos Finanzierungsquoten sinken sowie Verzinsungen steigen. Dazu trägt natürlich auch, dass bei vielen Banken der Engpassfaktor Eigenkapital aus anderen Belastungen aus der Finanzkrise angegriffen ist. Hier kommt es zudem zu einer weiteren Belastung. Banken sind aufgrund der angespannten Lage momentan nicht in der Lage, sich zu den „bankeninternen Zinssätzen“ LIBOR (oder EURIBOR) zu verschulden, sondern müssen auch hierauf eine Marge im Einstand zahlen.

Insgesamt lassen sich somit aufgrund des anscheinend gestiegenen Risiko in der Schiffsfinanzierung folgende Thesen bei der Finanzierung von zukünftigen Schiffsprojekten im Vergleich zu früheren Finanzierungen ableiten:

- Es werden weniger Projekte finanziert
- Die Fremdfinanzierungsquoten, sog. advanced rates, werden fallen
- Die Finanzierungskosten der Banken werden, zumindest kurzfristig, über LIBOR liegen
- Die Risikomargen als Zuschlag auf die Finanzierungskosten der Banken steigen
- Zukünftig dürften die Nebenvereinbarungen (sog. covenants) tendenziell noch restriktiver gestaltet werden, um Kredite vermeintlich sicherer zu gestalten.

Diesen naheliegenden Vermutungen wurde im Rahmen einer explorativen Untersuchung nachgegangen. Aufgrund der Einheitlichkeit der Antworten könnten die abgeleiteten Aussagen als Indikator einer möglichen Entwicklung gesehen werden, trotz des geringen Befragungsumfanges.

3 Explorative Untersuchung

3.1. Datenbasis und Untersuchungsmethodik

Zur Untersuchung wurde ein Fragebogen entwickelt, der vor allem die Bereiche der Kreditkonditionen behandelt. Kern des Fragebogens sind dabei acht verschiedene Fragen, die im Folgenden vor- und hinsichtlich der Antworten dargestellt werden. Dabei ging es vor allem um das Marktumfeld, die Möglichkeit der Fremdkapitalaufnahme, die Entwicklung des Zinsniveaus, die Entwicklung von Zusatzvereinbarungen, Covenants, sowie die wichtigste Auswirkung der Finanzkrise auf den Bereich der Schiffsfinanzierung nach Meinung der Befragten. Der Fragebogen wurde den Teilnehmern elektronisch übermittelt, wobei eine Beantwortung der Fragen entweder schriftlich oder per Telefoninterview erfolgte.

Zu den Befragten gehörten zwei Gruppen, auf der einen Seite ausgewählte Banken, insbesondere die Abteilungen „Schiffsfinanzierung“, als Repräsentanten der Kreditgeber. Auf der anderen Seite Emissionshäuser, insbesondere die Konzeptionsabteilungen von Schiffsfonds, sowie Reedereien, als Repräsentanten der Kreditnehmer. Da die Studie explorativ gehalten war, wurden insgesamt neun Banken und sieben Emissionshäuser bzw. Reeder um ihre Teilnahme gebeten. Davon haben vier Banken und vier Emissionshäuser/Reeder geantwortet. Insgesamt ergibt sich somit eine Rücklaufquote von 50%. Die Ergebnisse werden im Folgenden kurz vorgestellt.

3.2. Ergebnisse

⁴ Die ist auch ein Ergebnis der sog. Basel II Regulierungen. Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, Internationale Konvergenz der Kapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen, Basel 2004.

Bei der Beantwortung der Fragen standen vor allem Tendenzen, mit denen sich allgemeine Aussagen zur Auswirkung der Finanzkrise auf den Bereich der Schiffsfinanzierung ableiten lassen, im Vordergrund.

Frage 1.: Werden Sie momentan neue Projekte im Schiffsbereich beginnen oder haben Sie zur Zeit einen Projektstopp?

Die nachfolgende Tabelle 1 beschreibt die Antworten. Die Prozentzahlen beziehen sich, soweit nicht anders angegeben, immer auf die acht Teilnehmer.

Tabelle 1: Ergebnisse zur 1. Frage.

Beteiligung	Ja, auch aktuell beginnen wir neue Projekte	Nein, momentan besteht ein umfassender Projektstopp	Stopp bis 2009	Stopp bis Markt erholt
100%	50%	50%	12,50%	37,50%

Betrachtet man die Vornahme neuer Projekte zeigt sich ein angespanntes Bild. Die Hälfte der Befragten beginnt momentan keine neuen Projekte. Die andere Hälfte gab zwar an, auch aktuell noch neue Projekte zu beginnen, dabei aber stärker als vorher zu selektieren.

Frage 2.: Haben sich bei Ihren Projekten die Finanzierungsquoten (Advanced Rates) geändert?

Tabelle 2: Ergebnisse zur 2. Frage.

Beteiligung	Ja, die Finanzierungsquoten haben sich geändert	Nein, keine Änderung	Bandbreite vor der Krise	Bandbreite nach der Krise
100%	100%	0%	60% - 80%	50% - 60%

Die Angaben der Bandbreiten beziehen sich dabei auf den möglichen Anteil des Fremdkapitals am Kaufpreis eines Schiffes.

Frage 3.: Hat sich der Basiszins, der einer Finanzierung zugrunde gelegt wird (Finanzierungskosten der Bank), bei neuen Projekten grundlegend verändert (z.B. von LIBOR zu Cost-of-Funds)? Bitte geben Sie dabei Ihre Liquiditätskosten an.

Tabelle 3: Ergebnisse zur 3. Frage.

Beteiligung	Ja, die Zinsbasis hat sich geändert	Nein, keine Änderung	Vor der Krise	Nach der Krise
100%	100%	0%	87,5% LIBOR, 12,5% LIBOR oder Cost of-Funds bei 0% Liquiditätskosten	100% Cost-of-Funds: LIBOR plus 1% bis 3% Liquiditätskosten

Bei der Beantwortung der Frage gaben alle Teilnehmer an den LIBOR als Basiszinssatz zugrunde zu legen. Um sich zum LIBOR Zins refinanzieren zu können müssen momentan aber Aufschläge (Li-

quiditätskosten) gezahlt werden. Aus der Zusammensetzung von LIBOR und Liquiditätskosten ergibt sich dann der Basiszins für neue Finanzierungen als Cost-of-Funds.

Frage 4.: Hat sich die Zinsmarge von neuen Projekten grundlegen verändert (Risikomarge)?

Table 4: Ergebnisse zur 4. Frage.

Beteiligung	Ja, die Risikomarge hat sich erhöht	Nein, die Risikomarge ist dieselbe wie vor der Finanzkrise	Risikokosten vor der Finanzkrise (in Prozentpunkten)	Risikokosten nach der Finanzkrise (in Prozentpunkten)
100%	100%	0%	1% - 1,15%	1,5% - 2,5%

Der Anstieg der Marge ist dabei immer aus der Differenz der jeweiligen Prozentpunkte vor und nach der Krise ableitbar. Der Anstieg der Risikomarge ist also zwischen 0,5 und 1,5 Prozentpunkten zu sehen.

Frage 5.: Wenn Sie Covenants bei Ihren Finanzierungen verwenden, haben sich diese durch die Finanzkrise geändert?

Table 5: Ergebnisse zur 5. Frage

Beteiligung	Ja, Covenants haben sich verändert (in % der Antworten)	Nein, es gab bei Covenants keine Änderung (in % der Antworten)	Änderungen durch Finanzkrise in rigiderer Handhabung (in % der Antworten)	Änderungen durch Finanzkrisen in quantitativer Anpassung (in % der Antworten)
75%	100%	0%	100%	100%

Nicht alle Teilnehmer haben die Frage nach den Covenants beantwortet. Die Antworten zeigen neben der Tendenz zu einer zukünftig rigideren Handhabung der Covenants durch die Banken auch eine quantitative Anpassung. Beispielsweise wird von einer Asset-Coverage-Ratio, die vorher 120% bei 80% Fremdkapitalanteil betragen hat, nun noch 140% bei 60% Fremdkapitalanteil betragen.

Frage 6.: Haben Sie Probleme mit Covenants laufender Projekte oder sehen Sie in naher Zukunft Probleme und wenn ja, wie wird damit umgegangen?

Table 6: Ergebnisse zur 6. Frage.

Beteiligung	Ja, es gibt bereits Probleme mit Covenants (in % der Antworten)	Ja, es wird zukünftig Probleme geben (in % der Antworten)	Nein, im Bereich Covenants sind keine Probleme zu erwarten (in % der Antworten)	Wie gehen Sie mit den Problemen um?
75%	0%	100%	0%	–

Die Frage, wie mit den Problemen umgegangen wird konnte (noch) nicht beantwortet werden, da es hier keine Erfahrungswerte und auch noch keine allgemeine Vorgehensweise gibt.

Frage 7.: Hat die Bedeutung der Vercharterung eines Schiffes für ein Finanzierungsprojekt durch die Finanzkrise Ihrer Meinung nach an Bedeutung gewonnen?

Tabelle 7: Ergebnisse zur 7. Frage.

Beteiligung	Ja, die Bedeutung der Vercharterung hat durch die Finanzkrise zugenommen	Nein, die Bedeutung der Vercharterung hat nicht durch die Finanzkrise gewonnen	Vor der Krise: Ja, eine Finanzierung ist auch bei Schiffen ohne Charter möglich	Nach der Krise: Ja, eine Finanzierung ist auch bei Schiffen ohne Charter möglich
100%	100%	0%	100%	0%

Die Antworten zeigen, dass alle Probanden eine Bedeutungszunahme der Beschäftigung bzw. Vercharterung eines Schiffes sehen. Eine Finanzierung unvercharterter Schiffe ist derzeit nicht mehr möglich. Allerdings ist auch eine gute Charter keine unbedingte Garantie mehr, da teilweise Nachverhandlungen erwartet werden, sofern die abgeschlossenen Charterverträge im Vergleich zum Markt sehr hoch sind.

Frage 8.: Welche Auswirkung(en) der Finanzkrise ist (sind) Ihrer Meinung nach die wichtigste(n) auf den Bereich der Schiffsfinanzierung?

Alle Befragten gaben an, dass eine der wichtigsten Auswirkungen der Finanzkrise die negative Marktentwicklung ist, die momentan durchlaufen wird. Dies äußert sich hauptsächlich in den kürzlich stark gesunkenen Charraten sowie der sinkenden Anzahl der Neubestellungen bei einer steigenden Anzahl von Stornierungen aktueller Schiffsbestellungen.

Eine kurzfristige Erholung des Marktes scheint für die Teilnehmer nicht in Sicht. Deshalb wird eine Rücknahme zugesagter Finanzierungen, sofern dies vertraglich möglich ist, vermutet. Zumindest wird es aber, laut Antworten, bei vielen aktuell laufenden Projekten zu Nachverhandlungen bei den Finanzierungsbedingungen kommen und kommen müssen.

Bis auf einen Teilnehmer wurden aber auch langfristig positive Wirkungen in der Finanzkrise gesehen. Vor allem die „Selbstreinigung des Marktes“ wurde hier genannt, die sich in sinkenden Preisen für Schiffsneubauten und das verschwinden von spekulativen Projekten äußern wird. Deshalb wird auch von einer Markterholung in der langfristigen Sicht ausgegangen.

Schließlich ist interessant, dass alle Teilnehmenden Reeder/Emissionshäuser explizit angaben, keine Projekte in ihrem Portfolio zu haben, bei denen mit verstärkten Problemen durch die Finanzkrise zu rechnen ist. Die Betroffenheit der Befragten richtet sich somit nur auf die Konzipierung neuer Projekte, die momentan, so die Befragten, nicht (rentabel) möglich ist.

4 Fazit

Die Befragung bestätigt weitgehend die vermuteten Ergebnisse. Es werden momentan nur sehr wenige Schiffsprojekte finanziert und kaum neue Angestoßen. Es wird von allen Seiten damit gerechnet, dass diese Projekte mit weniger Fremdkapital, dafür aber mit mehr Eigenkapital finanziert werden. Dieses sog. Deleverage scheint eine Entwicklung zu sein, die sich durch alle Asset-Klassen hindurch zieht. Weiterhin wird mit höheren Margen bei den Finanzierungskosten der Banken im Einstand gerechnet. Auch die Margen, die der Kreditnehmer auf die Finanzierungskosten der Banken zu zahlen hat werden steigen. Zudem wird es zukünftig verstärkt auch Nebenabreden, insbesondere Covenants in Kreditverträgen geben. Nicht selten wird dies auch als Hintertür für Nachverhandlungen gesehen werden, wenn sich die Marktumstände entsprechend stark verändern.

Insgesamt dürften damit aber weniger Projekte als in der Vergangenheit finanziert werden, die zudem entweder sicherer sein sollten bei gleichen Renditeniveau oder ein höheres Renditeniveau aufweisen müssen. Das wird dazu führen, dass sich das Wachstum der Schiffsflotte in vielen Segmenten

verlangsamen dürfte. Dieser Trend wird dadurch unterstützt, dass wahrscheinlich auch bestehende Projekte nicht fortgeführt werden. Die sog. Orderbücher dürften ausdünnen.

Volkswirtschaftlich dürfte sich das Wachstum auf mittlerer Sicht verlangsamen. Es mag aber auch begrüßt werden, dass nicht mehr „alle Projekte“ wie in der Vergangenheit finanziert werden und es somit zu Fehlallokationen kommt. Die knappe Ressource scheinen auf mittlerer Sicht wieder die Finanzmittel und nicht das Asset Schiff zu sein. Das mag man als „gesunde Verhältnisse“ interpretieren.