

**Asset Backed Securities-Transaktionen von Banken und deren
internationalen Aspekte**

**-Regulatorische Besonderheiten, Marktprophylaxe durch die Kriterien
nach Basel II und die Evidenz von Störfällen-**

Dissertation zur Erlangung des Doktorgrades an der
Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Universität Rostock

vorgelegt von

Diplom-Betriebswirt (FH) Nico Kohler

Gutachter: Professor Dr. Guido Eilenberger

Zweitgutachter: Professor Dr. Wilfried Siebe

Rostock, 23.06.2008

urn:nbn:de:gbv:28-diss2009-0210-0

Tag der mündlichen Prüfung: 05.11.2009

Dekan: Prof. Dr. Doris Neuberger

1. Gutachter: Prof. Dr. Guido Eilenberger

2. Gutachter: Prof. Dr. Wilfried Siebe

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde unter der Anleitung von Herrn Prof. Dr. Guido Eilenberger am Lehrstuhl für ABWL: Bank und Finanzwirtschaft erstellt.

Meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Guido Eilenberger, danke ich herzlich für die Möglichkeit einer extern erstellten Dissertationsschrift, die es mir ermöglichte bei SAP im Bankenumfeld über die gesamte Promotionszeit weiterhin tätig zu sein. Mein besonderer Dank gilt ihm für die Unterstützung bei der Bearbeitung dieser Arbeit, die stets freundliche Betreuung und sein immer offenes Ohr bei Fragestellungen aller Art. Auch für die Möglichkeit des fachlichen Austauschs mit anderen Doktoranden bei den von ihm organisierten Doktorandenseminaren möchte ich mich herzlich bedanken.

Herrn Prof. Dr. Wilfried Siebe danke ich herzlich für die Erstellung des Zweitgutachtens.

Mein besonderer Dank gilt meinen SAP Kollegen Herrn Dr. Hermann Haaf und Herrn Dr. Martin Gombert, die mich während der Erstellung meiner Dissertation fachlich hervorragend unterstützt haben aber auch während den kritischen Phasen stets Zeit für aufbauende Gespräche hatten. Herrn Johannes Beigel und Herrn Dr. Michael Adam danke ich für die Hilfsbereitschaft und ihr Verständnis insbesondere in den arbeitsintensiven Phasen.

Weiterhin danke ich Frau Sabine Reister, Frau Marie-Luise Schmitting und Herrn Jochen Mehner für das unermüdliche Korrekturlesen sowie für die Unterstützung bei der Erstellung der Grafiken meiner Dissertation.

Meinen Eltern Anne und Raimund Kohler danke ich für die ermutigenden Gespräche und dass sie ebenso wie ich niemals Zweifel daran hatten, dass die Dissertation zum Abschluss kommen wird.

Mein ganz besonderer Dank gilt meiner Freundin Cornelia Witt die immer Verständnis für die Nächte und Wochenenden hatte, die ich in der Bibliothek verbracht habe und stets ermutigende Worte gefunden hat, auch wenn es mal nicht so gut lief. Herzlichen Dank!

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	IV
Tabellenverzeichnis	V
Abkürzungsverzeichnis	VI
1 Problemstellung	1
2 Aufbau der Untersuchung.....	4
3 Charakteristika von ABS-Transaktionen.....	7
3.1 Systematisierung und Charakterisierung von ABS-Transaktionen.....	7
3.1.1 Traditionelle ABS-Transaktionen.....	7
3.1.2 Synthetische ABS-Transaktionen.....	9
3.2 Klassifizierung von ABS nach dem Referenzportfolio	12
3.3 Ausgestaltung des Special Purpose Vehicle.....	14
3.4 Das Rating als wichtiger Indikator von Verbriefungen.....	16
3.4.1 Funktion und Aussagegehalt externer Ratings	16
3.4.2 Exkurs: Methodik der Ableitung externer Ratings.....	19
3.5 Entwicklung des Marktes für ABS-Transaktionen	22
3.5.1 Die Entstehung von ABS-Transaktionen in den USA	22
3.5.2 ABS-Transaktionen in Europa	23
4 Motivation bei der Verbriefung von Forderungen.....	27
4.1 Einhaltung von aufsichtsrechtlichen Risikonormen.....	27
4.2 Management der Bilanzstruktur	29
4.3 Risikodiversifikation und Risikomanagement	31
4.4 Erweiterung der Finanzierungsquellen und der Investorenbasis.....	33
5 Risiken bei ABS-Transaktionen und mögliche Credit Enhancements.....	35
5.1 Risiken bei ABS-Transaktionen.....	35
5.1.1 Forderungsrisiken	36
5.1.2 Finanzierungsrisiken.....	39
5.1.3 Strukturrisiken	40
5.2 Credit Enhancements bei ABS-Transaktionen.....	42
5.2.1 Credit Enhancements und sonstige vertragliche Abreden durch den Originator	44
5.2.2 Sicherheiten durch Dritte.....	49

6	Bankaufsichtliche Normen: Entwicklung und Zielsetzung	52
7	Das Regelungswerk nach Grundsatz I.....	57
7.1	Eigenkapitalunterlegung des Referenzportfolios	57
7.2	Eigenkapitalanforderung nach Verbriefung	58
7.2.1	Eigenkapitalanforderung bei traditionellen ABS-Transaktionen	58
7.2.2	Eigenkapitalanforderung bei synthetischen ABS-Transaktionen.....	63
8	Eigenkapitalanforderung nach Basel II.....	69
8.1	Eigenkapitalunterlegung des Referenzportfolios	69
8.1.1	Eigenkapitalanforderung nach dem Standardansatz.....	69
8.1.2	Eigenkapitalanforderung nach den IRB-Ansätzen	74
8.1.2.1	Risikogewichtung bei Unternehmen, Staaten und Banken... 74	
8.1.2.2	Risikogewichtung bei Retail-Krediten.....	81
8.2	Eigenkapitalanforderung nach Verbriefung	83
8.2.1	Anforderungen hinsichtlich der regulatorischen Anerkennung.....	83
8.2.2	Behandlung von ABS-Transaktionen im Standardansatz	86
8.2.3	Behandlung von ABS-Transaktionen in den IRB-Ansätzen	90
8.2.3.1	Rangordnung der Ansätze.....	90
8.2.3.2	Der ratingbasierte Ansatz (RBA).....	92
8.2.3.3	Der aufsichtliche Formelansatz (SFA).....	95
8.2.4	Behandlung von Liquiditätsfazilitäten.....	100
8.3	Anforderungen der MaRisk und deren Implikation auf ABS-Transaktionen .	104
8.4	Anforderungen aus Basel II-Säule 3 in Bezug auf ABS-Transaktionen	108
9	Empirische Analyse der Eigenkapitalanforderung in den IRB-Ansätzen	110
10	Die Subprime-Krise auf den internationalen Finanzmärkten.....	121
10.1	Das bisherige Ausmaß der Subprime-Krise anhand einiger Zahlen	121
10.2	Entstehung und Hintergründe der Subprime-Krise in den USA	124
10.2.1	Charakteristika und Finanzierungsstrukturen der Subprime-Kredite..	124
10.2.2	Die Subprime-Krise als eine Folge von Fehlanreizen.....	126
10.2.3	Verbriefung von Subprime-Krediten.....	130
10.2.3.1	Veränderung des Verbriefungsmarktes.....	130
10.2.3.2	Mangelnde Transparenz in Bezug auf die Werthaltigkeit der Assets	135
10.2.3.3	Aspekte der Rechnungslegung im Rahmen der Subprime- Krise	137

10.3	Hintergrundanalyse der Finanzkrise bei der IKB Deutsche Industriebank.....	139
10.4	Ursachen und Möglichkeiten der Prävention hinsichtlich der Störfälle in Zusammenhang mit der Subprime-Krise	147
10.4.1	Beurteilung der Marktprophylaxe durch die Basel II-Regelungen	147
10.4.2	Einzelwirtschaftliche Ausfallrisiken versus Systemrisiken.....	153
10.4.3	Risikoallokation durch hohe Konzentration auf wenige Finanzintermediäre	156
10.4.4	Anforderungen in Bezug auf die Liquiditätsverordnung.....	159
10.4.5	Die Rolle der Ratingagenturen	161
10.4.5.1	Bewertung von CDOs und Transparenz der Ratingurteile .	161
10.4.5.2	Moral Hazard und Prinzipal Agent Konflikte.....	167
11	Zusammenfassung und Fazit	170

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Übersicht einer beispielhaften traditionellen ABS-Struktur	9
Abbildung 2: Übersicht einer beispielhaften synthetischen ABS-Struktur	12
Abbildung 3: Vorgehensmodell von Moody's beim Rating strukturierter Produkte	20
Abbildung 4: Verteilungsfunktion der Lognormalverteilung.....	21
Abbildung 5: Entwicklung des Verbriefungsmarktes in Europa von 2000-2007	24
Abbildung 6: Vergleich des ABS-Emissionsvolumens pro Quartal	25
Abbildung 7: Europäische Verbriefungen nach Assetart im Jahr 2007	25
Abbildung 8: Ländervergleich von ABS-Transaktionen im Jahr 2007.....	26
Abbildung 9: Beispielhafte Wahrscheinlichkeitsverteilung von Kreditverlusten	38
Abbildung 10: Übersicht der Basel II-Ansätze nach der ersten Säule	53
Abbildung 11: EKU einer synthetischen teilfinanzierten Struktur ohne SPV.....	66
Abbildung 12: EKU einer synthetischen teilfinanzierten Struktur mit SPV	68
Abbildung 13: Vergleich unterschiedlicher effektiver Restlaufzeiten bei USB.....	81
Abbildung 14: Vergleich der Risikogewichte bei Retailkrediten.....	83
Abbildung 15: Systematik der IRB-Ansätze bei Verbriefungspositionen.....	92
Abbildung 16: Kapitalanforderung nach der Supervisory Formula	99
Abbildung 17: CCF-Ermittlung bei Liquiditätsfazilitäten im Standardansatz	103
Abbildung 18: Vergleich der Risikogewichte zwischen dem SFA und dem RBA.....	114
Abbildung 19: Risikogewichte vor und nach Verbriefung.....	116
Abbildung 20: Wertberichtigungen bei Banken aufgrund der Subprime-Krise.....	123
Abbildung 21: Subprime-Darlehen mit Verzug von mehr als 30 Tagen.....	128
Abbildung 22: Steigende Beleihungsquoten und sinkende Vergabestandards	129
Abbildung 23: Entwicklung Eigentumsquote USA, Vergleich Subprimes mit FHA ...	129
Abbildung 24: ABS-Transaktionsstruktur der IKB.....	141
Abbildung 25: Preisentwicklung für AA-Tranchen von März bis Oktober 2007	165

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Risikogewichte für Forderungen an Staaten.....	70
Tabelle 2: Risikogewichte für Forderungen an Banken nach Option 1	70
Tabelle 3: Risikogewichte für Forderungen an Banken nach Option 2	71
Tabelle 4: Risikogewichte für Forderungen an Unternehmen.....	72
Tabelle 5: Mindest-LGD für besicherte Forderungen im IRB-Basisansatz	79
Tabelle 6: Risikogewichte nach dem Standardansatz	87
Tabelle 7: Risikogewichte im ratingbasierten Ansatz bei langfristigen Ratings.....	94
Tabelle 8: Risikogewichte im ratingbasierten Ansatz bei kurzfristigen Ratings.....	94
Tabelle 9: Input (I)- und Outputparameter (O) der ABS vor Verbriefung.....	112
Tabelle 10: Tranchenstruktur der ABS-Transaktionen	112
Tabelle 11: Risikogewichte pro Tranche nach dem SFA	113
Tabelle 12: Risikogewichte pro Tranche nach dem RBA	113
Tabelle 13: Entscheidungsmatrix für oder gegen die Investition in Ratings.....	120
Tabelle 14: Haltekategorien und deren Bilanzierung nach IAS 39	137
Tabelle 15: Eventualforderungen und andere Verpflichtungen der IKB	144
Tabelle 16: Kredit- und Liquiditätsrisikospiegel für Asset Backed Securities	151

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
ABCP	Asset Backed Commercial Paper
Abs.	Absatz
ABS	Asset Backed Securities
ABS i. e. S.	Asset Backed Securities im engeren Sinne
ABS i. w. S.	Asset Backed Securities im weiteren Sinne
AktG	Aktiengesetz
AMA	Advanced Measurement Approach
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BaKred	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (Zeitschrift)
bspw.	beispielsweise
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
CBO	Collateralised Bond Obligation
CCF	Credit Conversion Factor
CDO	Collateralised Debt Obligation
CDS	Credit Default Swaps
CF	Cash Flow
CLN	Credit Linked Notes
CMBS	Collateralised Mortgage Backed Securities
CRD	Capital Requirements Directive
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
d.h.	das heißt
Diff.	Differenz
EAD	Exposure At Default
EAK	Early Amortisation Klauseln
ebd.	ebenda
ECA	Export Credit Agencies

EG	Europäische Gemeinschaft
EG-RL	Europäische Gemeinschaften-Richtlinie
EK	Eigenkapital
EKU	Eigenkapitalunterlegung
EL	Expected Loss
ESF	European Securitisation Forum
EU	Europäische Union
EUR	Euro
evtl.	eventuell
ff.	fortfolgende
FHMC	Federal Home Mortgage Corporation
FI	Financial Instrument
FL	First Loss
FNMA	Federal National Mortgage Association
FV	Fair Value
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GE	Geldeinheiten
gem.	gemäß
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GNMA	Government National Mortgage Association
HGB	Handelsgesetzbuch
h.M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber
i.A.	im Allgemeinen
IAA	Internal Assessment Approach
IAS	International Accounting Standards
ICAAP	Internal Capital Adequacy Assessment Process
i.d.R.	in der Regel
IDW	Institut Der Wirtschaftsprüfer
IFRS	International Financial Reporting Standards
inkl.	inklusive

IRB	Internal Ratings Based
i.V.m.	in Verbindung mit
Jg.	Jahrgang
KfW.	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KMU	Kleinere und mittlere Unternehmen
KoR	Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung
KPMG	Klynveld Peat Marwick Goerdeler
KWG	Kreditwesengesetz
LBBW	Landesbank Baden-Württemberg
M	Maturity
MBS	Mortgage Backed Securities
MDB	Multilateral Development Bank
MVaR	Marginal Value at Risk
Nr.	Nummer
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
o.g.	oben genannt
o.O.	ohne Ortsangabe
o.V.	ohne Verfasser
PD	Probability of Default
PSE	Public Sector Entity
PwC	PricewaterhouseCoopers
QSPE	Qualifying Special Purpose Entity
RBA	Ratings Based Approach
RC	Risk Contribution
RL	Rechnungslegung
RMBS	Residential Mortgage Backed Securities
RW	Risk Weight
RWA	Risk Weighted Asset
S.	Seite
SA	Standardabweichung
STA	Standardized Approach
SEC	Securities and Exchange Commission

SFA	Supervisory Formula Approach
SFAS	Statement of Financial Accounting Standards
SIC	Standing Interpretations Committee
sog.	sogenannte
SOP	Statement of Principles
SPE	Special Purpose Entity
SPV	Special Purpose Vehicle
S&P	Standard & Poor's
TB	Technical Bulletin
TRS	Total Return Swap
TSI GmbH	True Sale International GmbH
Tz.	Textziffer
u.a.	unter anderem
UBS	Union Bank of Switzerland
USB	Unternehmen, Staaten, Banken
US-GAAP	United States-Generally Accepted Accounting Principles
usw.	und so weiter
VaR	Value at Risk
Vgl.	Vergleiche
VIE	Variable Interest Entity
VoIE	Voting Interest Entity
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel
z.B.	zum Beispiel
ZfgK	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
z.T.	zum Teil

1 Problemstellung

In den letzten Jahren war ein rasantes Wachstum des Verbriefungsmarktes insbesondere in Europa und Deutschland festzustellen.¹ Der überwiegenden Mehrzahl von Asset Backed Securities-Transaktionen liegt jedoch nicht das Ziel der Reduzierung an ökonomischem Kapital zugrunde. Vielmehr steht für viele Verbriefungstransaktionen in Deutschland die Reduktion des aufsichtsrechtlichen Kapitals im Vordergrund.² Die Eigenkapitalunterlegung erfolgte nach Grundsatz I unabhängig von der Bonität der Schuldner und ist somit pauschal bzw. wenig am ökonomischen Kapital orientiert. Diese Regelung schaffte auf der einen Seite Anreize zur Verbriefung von erstklassigen Forderungen, die in Relation zu ihrem ökonomischen Risikogehalt eine hohe Bindung an aufsichtsrechtlichem Kapital und in Bezug auf qualitativ schlechter einzustufende Forderungen geringe Margen aufweisen. Auf der anderen Seite konnte es für Banken attraktiv sein, den eigenen Bestand an Aktiva mit qualitativ schlechteren Forderungen zu erhöhen, da regulatorisch keine Unterschiede bestehen und gleichzeitig eine höhere Marge erzielt werden kann.³

Ziel des im Jahr 2004 veröffentlichten finalen Baseler Akkords „Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und der Eigenkapitalanforderungen: Überarbeitete Rahmenvereinbarung“, der 2006 in europäisches und nationales Recht umgesetzt wurde, ist generell eine stärkere Ausrichtung des regulatorischen Kapitals am ökonomischen Kapital. Das regulatorische Eigenkapital ist, in Bezug auf die Vorschriften nach Basel II, das Eigenkapital, welches die Banken entsprechend den Basel II-inhärenten Vorschriften in Bezug auf ihre Aktivpositionen vorzuhalten haben. Das ökonomische Risikokapital wird als das Kapital bezeichnet, das in Zusammenhang mit Markt-, Kredit- und operationellen Risiken auf Basis von bankinternen Risikomodellen zu einem bestimmten Konfidenzniveau von z.B. 99,98% während eines Jahres nicht überschritten wird.⁴ Innerhalb des Baseler Akkords werden Asset Backed Securities im Vergleich zu Forderungspositionen der Bank gesondert behandelt und

¹ Vgl. Data Report of European Securitisation Forum, 2008, S. 5.

² Vgl. Burger, S., Untenberger, F. J.: Asset Securitisation, 2004, S. 21.

³ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 1.

⁴ Vgl. Löw, E.: Wert und risikoorientierte Steuerung, 2004, S. 5.

bilden ein eigenes komplexes Regelwerk, welches als alternative Ansätze den „Supervisory Formula Approach“ (SFA) und den „Ratings Based Approach“ (RBA) vorsieht. Dem SFA liegt eine komplexe Formel zugrunde, nach der die regulatorische Eigenkapitalunterlegung nach Durchführung der Verbriefung z.B. bei der kreditverbriefenden Bank und den Investoren zu errechnen ist. Der RBA basiert hingegen ausschließlich auf Ratings, aus denen das Risikogewicht, welches für die Eigenkapitalunterlegung entscheidend ist, abgeleitet wird.⁵

Im Rahmen dieser Arbeit soll, auf Basis von empirischen Daten, ein Vergleich der beiden Ansätze SFA und RBA durchgeführt werden. In diesem Zusammenhang wird untersucht, ob aus der Sicht des Originators (verbriefende Bank) Vor- bzw. Nachteile bestehen, wenn dieser sich für die Anwendung des SFA gegenüber dem RBA entscheidet. Dabei sollen aus der Perspektive des Originators, wenn dieser z.B. die First-Loss-Tranche oder die vorletztrangige Tranche zurückbehält, Entscheidungsvorlagen und Handlungsempfehlungen erarbeitet werden. Aus dieser Zielsetzung abgeleitet, soll zusätzlich analysiert werden, inwieweit sich die beiden regulatorischen Ansätze SFA und RBA auf die Investition in Mezzanine-Tranchen und in die Super Senior Tranche auswirken.

Ferner soll auf Basis der empirischen Studie untersucht werden, ob aus der Sicht des Originators analog zum Grundsatz I auch nach den Regelungen gemäß Basel II Möglichkeiten zur regulatorischen Kapitalarbitrage bestehen.⁶ Unter regulatorischer Eigenkapitalarbitrage wird die Strategie einer Bank verstanden, das regulatorische Eigenkapital zu vermindern ohne dabei das ökonomische Kreditrisiko zu reduzieren.⁷ Diese Prüfung soll ebenfalls ansatzspezifisch nach dem SFA und dem RBA erfolgen.

Seit Sommer 2007 dominiert die aktuelle Wirtschaftskrise die Finanznachrichten weltweit. Dies ist auf die Subprime-Krise in den USA und in ihrem Ursprung auf die Vergabe von US-Hypothekendarlehen zurückzuführen. Wie kommt es allerdings dazu, dass es in diesem Zusammenhang nicht bei einer lokalen Krise, die sich auf den

⁵ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 609, S. 118.

⁶ Zur regulatorischen Kapitalarbitrage nach Grundsatz I vgl. Reichardt-Petry, K.: Basel II, 2005, S. 351.

⁷ Vgl. Monatsbericht der Europäischen Zentralbank vom Januar 2005, S. 53.

amerikanischen Hypothekenmarkt beschränkt, geblieben ist? Grund für das Überschwappen der internationalen Finanzkrise sind Asset Backed Securities und die dadurch entstehenden hypothekenbesicherten Wertpapiere, deren Risiko letztendlich von den Investoren und Sponsoren bzw. Sicherheitengeber dieser Transaktionen getragen wird. Durch die internationale Finanzkrise wird deutlich, dass selbst Wertpapiere, die ausgezeichnete Ratings der renommierten Ratingagenturen aufweisen, Ausfälle erleiden oder zumindest am Markt nicht nachgefragt werden und keine ausreichende Liquidität bei diesen ausgetrockneten Verbriefungsmärkten vorhanden ist.⁸

Mit der Verbriefung von Krediten wurde es möglich, dass Investoren aus aller Welt lokale Risiken aus den USA in ihren Büchern haben. Amerikanische Banken, kleinere Finanzinstitute und sogenannte thrifts, das amerikanische Pendant zu den Bauspar-kassen in Deutschland, haben in den letzten Jahren auf der Grundlage von sehr einfachen Kreditvergaberegelungen Hypothekenkredite an bonitätsmäßig schwache Kreditnehmer vergeben. Diese Kredite wurden dann an Banken, Hedge- und Pensionsfonds sowie an Versicherungen weitergegeben, die ihrerseits wiederum die strukturierten Wertpapiere verbrieft und an den internationalen Finanzmärkten platziert haben. Aus diesem Grund sind heute z.B. asiatische Finanzinstitute von der Subprime-Krise genauso betroffen wie deutsche Landesbanken. Seit 2004 sind dann die Zinsen in den USA vermehrt gestiegen, was in erster Linie die bonitätsmäßig schwachen Kredit-schuldner anteilig stark belastet. Zusätzlich sind die Immobilienpreise ab 2007 nach langer Zeit gefallen, was letztendlich die Immobilienblase zum Platzen gebracht hat.⁹

Im Rahmen dieser Arbeit sollen detaillierte Ursachen und Hintergründe der Subprime-Krise aufgezeigt werden. Fraglich ist ferner, ob die neuen regulatorischen Vorschriften z.B. nach Basel II als Regelungen zur Prophylaxe solcher Krisen versagt haben. Des Weiteren soll untersucht werden, welche Zusatzanforderungen und Verbesserungsmaßnahmen erforderlich sind, um derartige Krisen in Zukunft zu vermeiden.

⁸ Vgl. Eberle, M.: Karten auf den Tisch, 2007, S. 1.

⁹ Vgl. Jauch, S.: Verbriefung von Kreditrisiken, 2007, S. 1.

2 **Aufbau der Untersuchung**

In Kapitel 3 sollen zunächst die Grundelemente und wesentlichen Charakteristika von Asset Backed Securities diskutiert werden. Vor dem Hintergrund der besonderen Bedeutung von Zweckgesellschaften bzw. Special Purpose Vehicle, sowohl aus regulatorischer Sicht als auch in Bezug auf die Subprime-Krise, soll im Rahmen dieses Kapitels auch auf die konkrete Ausgestaltung der Zweckgesellschaften eingegangen werden. Des Weiteren haben Ratings als wichtiger Indikator von Verbriefungen eine herausragende Bedeutung im Rahmen der Vorschriften zur Eigenkapitalunterlegung nach Basel II und sind auch in Zusammenhang mit der gegenwärtigen Subprime-Krise Gegenstand der aktuellen Diskussionen. Die anschließende Marktübersicht, aus der unter anderem der Einbruch in Bezug auf die Emission von Asset Backed Securities aufgrund der gegenwärtigen Subprime-Krise quantifiziert wird, rundet dieses Kapitel ab.

Im darauf folgenden vierten Kapitel werden die Gründe aus der Perspektive des Originators, des Sponsors und der Investoren diskutiert, in Asset Backed Securities Transaktionen zu investieren bzw. diese durchzuführen. In Kapitel 5 werden die Risiken in Zusammenhang mit Asset Backed Securities-Transaktionen diskutiert und analysiert. Die Risiken und deren Absicherung durch Sicherungsabreden, sogenannte Credit Enhancements, sind wiederum entscheidend für die Kapitalunterlegung entsprechend den Vorschriften nach Basel II. Außerdem sind es gerade die Risiken die im Rahmen der Subprime-Krise in Zusammenhang mit Asset Backed Securities-Transaktionen schlagend wurden und deshalb näher betrachtet werden sollen.

Kapitel 6 gibt einen Überblick über die Entwicklung der bankaufsichtlichen Normen und deren Zielsetzung. Obwohl in Deutschland die Banken verbindlich seit dem 01.01.2008 die Regelungen nach Basel II bzw. der Solvabilitätsverordnung (SolvV) anzuwenden haben, sollen die Regelungen nach Grundsatz I in Bezug auf traditionelle und synthetische Verbriefungstransaktionen im siebten Kapitel aufgegriffen werden. Grund hierfür ist, dass dem Grundsatz I in Zusammenhang mit der gegenwärtigen Subprime-Krise, deren Auswirkungen bereits Mitte 2007 deutlich wurden, eine wichtige

Bedeutung zukommt, da die Banken in 2007 gemäß einem Wahlrecht noch nach Grundsatz I ihre Eigenkapitalunterlegung ermittelt haben und entsprechend den Regelungen nach Grundsatz I ihren Kapitalbedarf auch offenlegen konnten.

In Kapitel 8 werden die Eigenkapitalanforderungen nach Basel II entsprechend dem Standardansatz und den IRB-Ansätzen aufgeführt und analysiert. Da bei der empirischen Untersuchung für die Kalkulation nicht lediglich die Vorschriften der Regelungen nach Durchführung der Verbriefung, sondern auch die Eigenkapitalunterlegung des Referenzportfolios in die Kalkulation mit eingeht, werden die Regelungen des Referenzportfolios ebenfalls kurz dargestellt.

Der regulatorischen Behandlung von Liquiditätsfazilitäten, den Anforderungen gemäß MaRisk und den Anforderungen der dritten Säule im Rahmen von Basel II kommt vor dem Hintergrund der Subprime-Krise eine entscheidende Bedeutung zu. Aus diesem Grund werden diese Anforderungen ebenfalls in Kapitel 8 näher betrachtet. Aufgrund der internationalen Sichtweise im Rahmen dieser Arbeit wird von den Kriterien nach Basel II ausgegangen, die international allerdings nur Empfehlungscharakter haben. Die Unterschiede zwischen den Kriterien nach Basel II und der nationalen Solvabilitätsverordnung, die gleichzeitig Auswirkungen auf die in dieser Arbeit durchgeführten Untersuchungen haben, werden in den jeweiligen Kapiteln erläutert.

Die empirische Untersuchung in Bezug auf die beiden alternativen Ansätze RBA und SFA, die auf den öffentlichen Daten des European Securitization Forums basiert, wird in Kapitel 9 durchgeführt. Hierzu werden Excel-basiert die Ergebnisse pro ABS-Tranche separat anhand der SFA-Formel kalkuliert. Die Ergebnisse werden in Abhängigkeit unterschiedlicher Fallkonstellationen analysiert, um daraus Handlungsempfehlungen für Banken in Abhängigkeit der Rolle (Originator, Sponsor oder Investor) ableiten zu können.

In Kapitel 10 werden nach einer Übersicht der Ausmaße der Subprime-Krise die Hintergründe der gegenwärtigen Krise aufgeführt und diskutiert. Dabei wird zum einen auf makroökonomische Zusammenhänge, aber auch auf die Charakteristika der

Finanzierungsstrukturen in Bezug auf die Hypothekenforderungen in den USA eingegangen. Anhand des Beispiels der IKB Deutsche Industriebank wird im Rahmen dieser Arbeit analysiert, inwieweit die Regelungen nach Basel II, die aufgetretenen Störfälle hätten verhindern können oder sogar müssen. Zum einen werden in dieser Arbeit Ursachen der Subprime-Krise aufgezeigt, bei der der Finanzierungsform Asset Backed Securities eine wesentliche Bedeutung zukommt. Zum anderen werden auch Änderungen bzw. Erweiterungen in Bezug auf die regulatorischen Vorschriften in Zusammenhang mit Asset Backed Securities im Rahmen von Kapitel 10 vorgeschlagen, um derartigen Finanzkrisen zukünftig besser prophylaktisch durch entsprechende Regelungen zu entgegnen. Die anschließende Zusammenfassung rundet die Untersuchungen dieser Arbeit ab.

3 Charakteristika von ABS-Transaktionen

3.1 Systematisierung und Charakterisierung von ABS-Transaktionen

3.1.1 Traditionelle ABS-Transaktionen

Die Grundüberlegung einer traditionellen Asset-Backed-Finanzierung besteht darin, dass ein bestimmter homogener Pool von Finanzaktiva, insbesondere solche, die einen regelmäßigen Zahlungsstrom generieren, von einem Unternehmen (Originator) veräußert wird. Eine ausschließlich zu diesem Zweck gegründete Gesellschaft (Special Purpose Vehicle), kurz SPV,¹⁰ kauft diese Forderungen an und restrukturiert die Zahlungsansprüche durch Verbriefung in einer Wertpapieremission, die durch die angekauften Aktiva gedeckt (asset backed) ist.¹¹ Die Erträge aus dem Forderungspool dienen dann zur Zahlung von Zins- und Tilgungsleistungen an die Investoren, die die von der Zweckgesellschaft emittierten Wertpapiere erworben haben.¹²

Hauptakteure bei einer traditionellen Verbriefungstransaktion sind der bzw. die Forderungsschuldner, der Originator, die eigens für die ABS-Emission gegründete Zweckgesellschaft, Investoren, Treuhänder, Ratingagenturen, der Gesellschafter bzw. Sponsor sowie Credit Enhancement Provider.¹³

Den Forderungsschuldnern wird die Abtretung der Forderungen in der Regel nicht offengelegt. Sie leisten weiterhin mit schuldbefreiender Wirkung an den Originator. Dieser leitet die Zahlungen an die Zweckgesellschaft weiter, die dann wiederum die Investoren bedient.¹⁴

Der Originator nimmt dabei in der Regel die Rolle des Service Agenten wahr. Zum einen ist durch diese Konstruktion eine stille Abtretung der Forderungen möglich, bei der der ursprüngliche Forderungsschuldner schuldbefreiend an den Originator zahlt. Zum anderen hätte der Originator eine sog. Servicing Gebühr zu entrichten, falls das

¹⁰ Im Folgenden werden die Begriffe Special Purpose Vehicle (SPV), Special Purpose Entity (SPE) und Zweckgesellschaft synonym verwendet.

¹¹ Vgl. Ohl, H.-P.: Asset-Backed Securities, 1994, S. 2 und Paul, S.: Bankenintermediation und Verbriefung, 1994, S. 118-119.

¹² Vgl. Bär, H. P.: Asset Securitisation, 1998, S. 27.

¹³ Vgl. Peterek, K.: ABS-Transaktionen im internationalen Konzern, 2003, S. 7.

¹⁴ Vgl. ebd., S. 7.

Servicing von einem Dritten übernommen werden würde. Diese Servicing Gebühr kann eingesparrt werden, wenn der Originator das Inkasso weiterhin übernimmt.¹⁵

Der Treuhänder dient als Bindeglied zwischen dem SPV und den Investoren und verwaltet die vom SPV an ihn übertragenen Forderungen treuhänderisch für die Investoren. Entsprechend einem Treuhandvertrag werden die durch den Forderungseinzug entstehenden Zahlungsströme an die Investoren weitergeleitet. Im Insolvenzfall des SPV oder des Treuhänders sind die Forderungen durch die Abtretung zu Sicherungszwecken in das Treuhandvermögen vor den Zugriffen anderer Gläubiger geschützt und stehen somit für die Befriedigung der Investorenansprüche zur Verfügung.¹⁶

Um den Investoren die notwendigen Risikoinformationen für ein Investment in die vom SPV emittierten Wertpapiere zu ermöglichen, werden externe Ratingagenturen wie z.B. Standard & Poor's oder Moody's damit beauftragt den Forderungspool, die Emissionsstruktur sowie die Bonität der Beteiligten zu beurteilen, um die entsprechenden Tranchen der ABS-Struktur einem Rating zu unterziehen. Häufig werden bei ABS-Transaktionen auch Ratingurteile von mehreren Ratingagenturen gleichzeitig herangezogen, um den Investoren ein möglichst aussagekräftiges Bild hinsichtlich der Bonität der Tranchen zu ermöglichen.¹⁷

Im Zusammenhang mit der Bonität der einzelnen ABS-Tranchen sind Sicherungsabreden, sog. Credit Enhancements, von zentraler Bedeutung.¹⁸ Diese können vom Originator selbst oder vom Gesellschafter/Sponsor des SPV bzw. einem externen Dritten (Credit Enhancement Provider) gestellt werden.¹⁹

¹⁵ Vgl. Paul, S., Fehr, P.: Hypothekendarlehen versus MBS, 1996, S. 351-356.

¹⁶ Vgl. Ohl, H.-P.: Asset-Backed Securities, 1994, S. 21.

¹⁷ Hinsichtlich einer umfassenden Darstellung der Bedeutung des Ratings und der Funktionen von Ratingagenturen bei ABS-Transaktionen vgl. Bär, H. P.: Asset Securitisation, 1997, S. 229-280.

¹⁸ Vgl. ebd., S. 207.

¹⁹ Aufgrund der zentralen Bedeutung von Credit Enhancements in Bezug auf ABS-Transaktionen werden diese ausführlich in Kapitel 5.2 diskutiert.

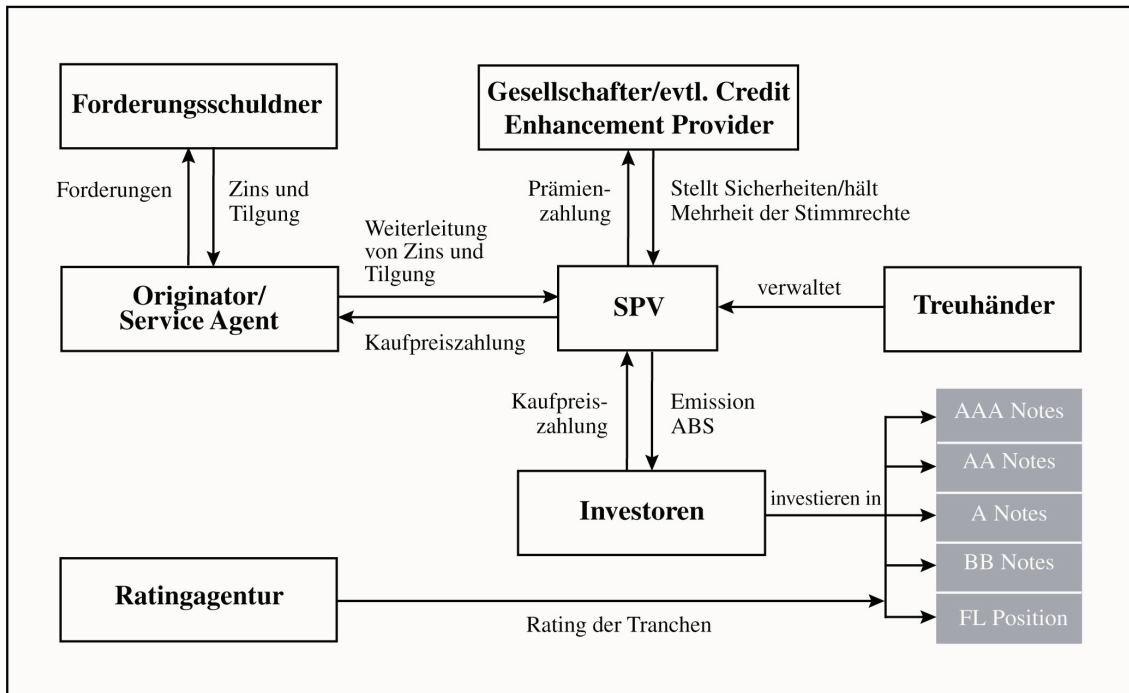


Abbildung 1: Übersicht einer beispielhaften traditionellen ABS-Struktur²⁰

3.1.2 Synthetische ABS-Transaktionen

In Bezug auf die Übertragung der Aktiva gibt es auf dem Verbriefungsmarkt neben traditionellen ABS-Strukturen auch synthetische Verbriefungen. Bei traditionellen ABS-Strukturen gehen die zu verbriefenden Forderungen rechtlich wirksam vom Originator auf die Zweckgesellschaft über. Im Gegensatz dazu liegt eine synthetische Verbriefung dann vor, wenn das zivilrechtliche Eigentum an den Forderungen beim Originator verbleibt und nur die Kreditrisiken aus den Forderungen an die Zweckgesellschaft übertragen werden.²¹ Synthetische Verbriefungstransaktionen sind demzufolge dadurch gekennzeichnet, dass lediglich die Ausfallrisiken eines Forderungspools mittels Kreditderivaten auf das SPV übertragen werden.²² Die im Rahmen einer Verbriefungstransaktion am häufigsten eingesetzten Kreditderivate sind Credit Default Swaps (CDS) und Credit Linked Notes (CLN).²³ Bei einem CDS im

²⁰ Eigene Darstellung.

²¹ Vgl. Burger, S., Untenberger, F. J.: Asset Securitisation, 2004, S. 5.

²² Vgl. Perridon, L., Steiner, M.: Finanzwirtschaft, 2004, S. 455-456.

²³ Vgl. Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, Band 2, 2003, S. 229 und Schirm, A.: Credit Risk Securitisation, 2004, S. 23.

Rahmen einer ABS-Transaktion übernimmt der Sicherungsgeber (z.B. SPV) das Ausfallrisiko des Sicherungsnehmers (Originator), indem der Sicherungsgeber sich dazu verpflichtet, bei Eintritt eines vorab festgelegten Kreditereignisses eine entsprechende Ausgleichszahlung zu leisten.²⁴ Für die Übernahme der Sicherheit erhält der Sicherungsgeber eine Prämie vom Sicherungsnehmer. Das SPV überträgt dann z.B. die vom Originator übernommenen Kreditrisiken über die Ausgabe von CLN wiederum auf den Kapitalmarkt bzw. auf die Investoren.²⁵

Bei einer CLN erwirbt der Sicherungsgeber (Investoren) eine vom Sicherungsnehmer (SPV) emittierte Schuldverschreibung und erhält hierfür eine periodische Zinszahlung. Die CLN wird allerdings nur dann bei Fälligkeit vollständig zum Nennwert zurückgezahlt, wenn die vereinbarten Kreditereignisse bei den Referenzschuldnern bis dahin nicht eingetreten sind.²⁶

Das SPV investiert den Liquiditätszugang aus der CLN Emission in der Regel in bonitätsmäßig erstklassige Anleihen wie z.B. Staatsanleihen oder Pfandbriefe.²⁷ Diese Anleihen dienen dann als Sicherheit, um entweder bei Eintreten eines Kreditereignisses die Ausgleichszahlungen an den Originator aus dem CDS leisten zu können oder als Besicherung für die Rückzahlung an die CLN Investoren.²⁸ Die laufenden Zahlungseingänge aus der Prämienzahlung aufgrund des CDS sowie die Kuponzahlungen aus z.B. der Staatsanleihe oder dem Pfandbrief werden vom SPV dazu verwendet, die Investorenansprüche hinsichtlich der Kuponzahlung aus der ABS Emission bzw. der CLN zu bedienen.²⁹

In der Praxis ist die Struktur von synthetischen ABS-Transaktionen zumeist teilfinanziert (partially funded).³⁰ Dies bedeutet, dass die am besten geratete Tranche im

²⁴ Vgl. Perridon, L., Steiner, M.: Finanzwirtschaft, 2004, S. 348.

²⁵ Vgl. Tavakoli, J. M.: Credit Derivatives & Synthetic Structures, 2001, S. 73-75.

²⁶ Vgl. Norden, L.: Kreditderivate, 2004, S. 22-23.

²⁷ Vgl. Bund, S.: Asset Securitisation, 2000, S. 243.

²⁸ Vgl. Burger, S., Untenberger, F. J.: Asset Securitisation, 2004, S. 8.

²⁹ Vgl. Brüggentisch, Ch., Hellmich, M., Gilgenberg, B.: ABS und CLN, 2005, S. 1298.

³⁰ Vgl. Watzinger, H.: Kreditderivate, 2000, S. 299.

Rahmen eines Super Credit Default Swaps (not funded) nur an einen oder wenige externe Marktteilnehmer transferiert wird.³¹

Der verbleibende Teil des Risikos wird dann auf das SPV übertragen, welches sich durch die Emission von CLN finanziert (funded) und das Risiko somit auf den Kapitalmarkt bzw. die Investoren transferiert.³² Bei der Grundstruktur einer synthetischen Verbriefung kommt es, im Unterschied zu einer traditionellen Verbriefung, zu keinem Liquiditätszufluss beim Originator, da dieser nur die Ausfallrisiken durch die Referenzierung der emittierten Papiere auf das zugrunde liegende Portfolio und eben nicht die Forderungen selbst (wie bei einer traditionellen ABS-Transaktion) auf das SPV überträgt.³³ Bei einer synthetischen ABS-Transaktion verbleiben folglich die Forderungen, analog zum Vorgehen bei Kreditderivaten, stets in der Bilanz des Risikoverkäufers/Originators.³⁴

Die folgende Abbildung zeigt eine teilfinanzierte (partially funded) ABS-Transaktion bei der 80% des Forderungspools über einen CDS im Rahmen der Super Senior Tranche ohne Zwischenschaltung des SPV besichert werden. Die restlichen 20% des Kreditrisikos werden über ein SPV mittels eines CDS besichert. Das SPV emittiert anschließend Credit Linked Notes im Rahmen von unterschiedlich gerateten Wertpapier- bzw. ABS-Tranchen. Die Erlöse aus der Emission werden wiederum in Collaterals angelegt, die an den Originator als Credit Enhancement verpfändet werden, welches bei Eintreten eines Credit Triggers im Rahmen des CDS in Anspruch genommen wird.

³¹ Die Teilfinanzierung erfolgt in der Regel aus Kostengründen.

³² Vgl. Schirm, A.: Credit Risk Securitisation, 2004, S. 27. Bei einer synthetischen Verbriefungstransaktion über die KfW Plattformen („Promise“ und „Provide“) gestaltet sich die Struktur ähnlich. Das von der KfW übernommene Kreditrisiko wird größtenteils als Super CDS an eine OECD Bank transferiert und die restlichen nachrangig gerateten Tranchen werden über ein SPV an den Kapitalmarkt in Form einer CLN transferiert. Die First-Loss-Tranche wird hierbei vom Originator durch einen CDS übernommen.

³³ Vgl. Burger, S., Untenberger, F. J.: Asset Securitisation, 2004, S. 8-9.

³⁴ Vgl. Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, Band 2, 2003, S. 230; Schirm, A.: Credit Risk Securitisation, 2004, S. 23 und Burger, S., Untenberger, F. J.: Asset Securitisation, 2004, S. 9.

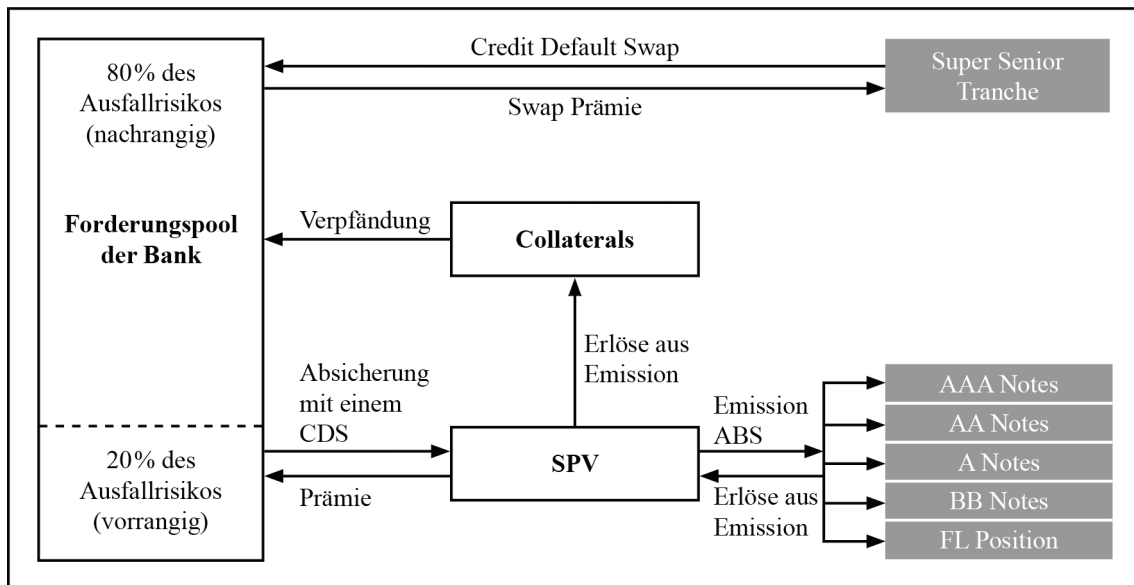


Abbildung 2: Übersicht einer beispielhaften synthetischen ABS-Struktur³⁵

3.2 Klassifizierung von ABS nach dem Referenzportfolio

Einer Verbriefungstransaktion, unabhängig davon ob diese als traditionelle oder synthetische Transaktion einzustufen ist, können unterschiedliche Referenzaktiva zugrunde liegen. Dabei kommen für eine ABS-Transaktion theoretisch alle Aktiva, die einen zukünftigen Zahlungsstrom generieren, in Frage.³⁶ „If it flows, securitize it!“³⁷ In Abhängigkeit von der, der jeweiligen ABS-Transaktion zugrunde liegenden Forderungsart, haben sich bei Asset Backed Securities die Subkategorien Mortgage Backed Securities (MBS), Collateralised Debt Obligations (CDOs) und ABS im engeren Sinne herausgebildet. Handelt es sich bei den zugrunde liegenden Aktiva um MBS, kann, je nach dem ob sich die Hypothekenforderungen auf privat oder gewerblich genutzte Immobilien beziehen, zwischen Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) und Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) unterschieden werden.³⁸

³⁵ Eigene Darstellung.

³⁶ Vgl. Schuh, E.: CLOs und CLNs, 2004, S. 3.

³⁷ Bär, H. P.: Asset Securitisation, 1997, S. 165.

³⁸ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 11.

Bei den Collateralised Debt Obligations (CDOs) handelt es sich zumeist um Forderungen an institutionelle Schuldner (z.B. Organisationen, Staaten oder größere Firmen). Diese Forderungen können zum einen aus konventionellen Darlehensverträgen und zum anderen in Form von Schuldverschreibungen bzw. Bonds bestehen. Dementsprechend können CDOs in die Subkategorien Collateralised Loan Obligations (CLOs) und Collateralised Bond Obligations (CBOs) unterteilt werden.³⁹

Zusätzlich sind CDOs entsprechend dem Motiv des Originators zwischen Arbitrage-CDOs und Balance-Sheet-CDOs zu unterscheiden.⁴⁰ Bei Arbitrage CDOs verfolgt der Originator das Ziel, über eine geschickte Zusammenstellung des Referenzportfolios einen Ertrag aus der Differenz der Renditen aus den Aktiva im Referenzpool und den an die Investoren zu zahlenden Zinsen zu bekommen.⁴¹ Ziel von Balance-Sheet-CDOs hingegen ist es die Risiken aus den Forderungen zu transferieren „in order to shrink their balance sheet and reduce regulatory capital.“⁴² Balance Sheet CDOs dienen folglich in erster Linie dem Bilanzmanagement, um eine niedrigere Eigenmittelunterlegung für Kreditinstitute zu erreichen.⁴³

Ferner können neben Hypothekenforderungen und Forderungen an institutionelle Schuldner auch sonstige Forderungsarten einer bestimmten ABS-Transaktion zugrunde liegen. Diese sonstigen Forderungsarten werden unter dem Sammelbegriff Asset Backed Securities im engeren Sinne (ABS i.e.S.) zusammengefasst und könnten sich z.B. auf Leasingforderungen, Kreditkartenforderungen oder Konsumentenkredite beziehen.⁴⁴

³⁹ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 11.

⁴⁰ Vgl. Pracht, J.: Eigenkapitalmanagement, 2005, S. 19.

⁴¹ Der Originator könnte z.B. ein Portfolio aus einzelnen Anleihen zusammenstellen, so dass durch Diversifikationseffekte das Risiko des Portfolios geringer ist als die Summe der Einzelrisiken. Die Spreads auf die einzelnen Forderungen sind somit höher als der zu zahlende Spread an die Investoren. Grund hierfür ist, dass die Investoren einen Anteil des Portfolios kaufen und nicht in bestimmte Einzelrisiken investieren. Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 12.

⁴² Mina, J.: Mark-to-market, 2002, S. 2, zitiert in: Pracht, J.: Eigenkapitalmanagement, 2005, S. 20.

⁴³ Vgl. Pracht, J.: Eigenkapitalmanagement, 2005, S. 20.

⁴⁴ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 11.

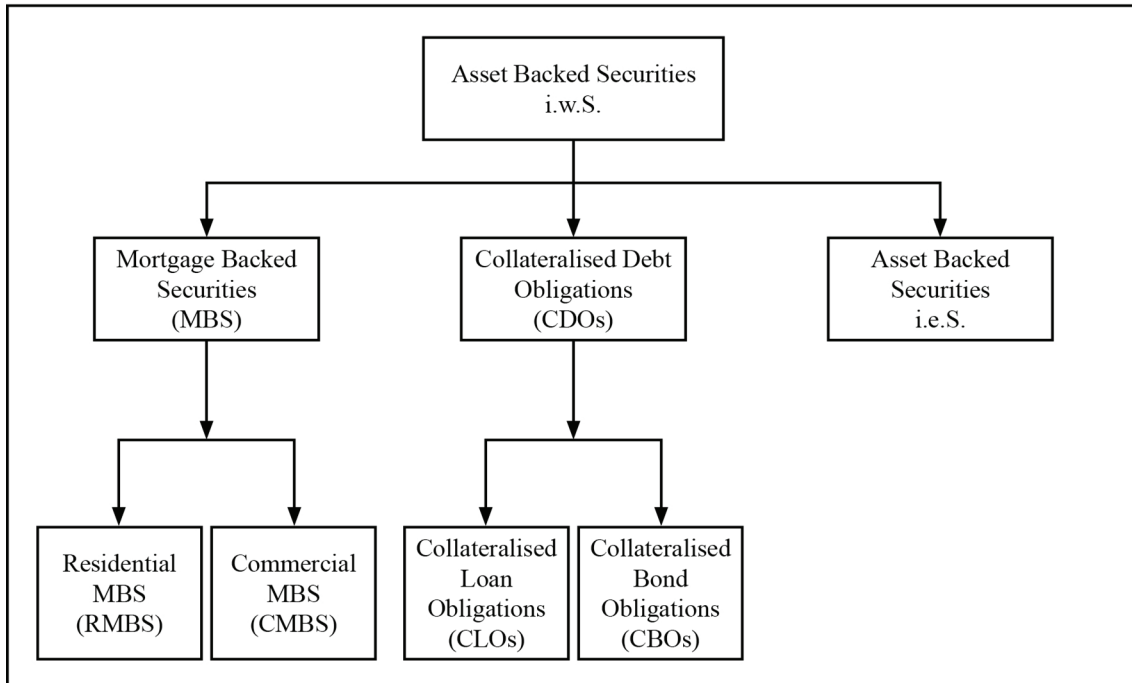


Abbildung 3: Klassifizierung von ABS-Transaktionen nach dem Referenzportfolio⁴⁵

3.3 Ausgestaltung des Special Purpose Vehicle

Das SPV ist wesentliches Element in Bezug auf ABS-Transaktionen, da es durch die Forderungsübertragung die Trennung der Bonität der Forderungen von der Bonität des Originators ermöglicht.⁴⁶ Voraussetzung für diese Trennung ist allerdings, dass die rechtliche und wirtschaftliche Unabhängigkeit des SPV gegeben ist, so dass eine mögliche Insolvenz des Originators keinen Einfluss auf das SPV hat. Die Möglichkeit einer Insolvenz des SPV ist dadurch auszuschließen, dass die Geschäftstätigkeit ausschließlich auf den Ankauf der Forderungen und die für die Refinanzierung erforderliche Emission beschränkt wird.⁴⁷ Darüber hinaus kommt der Ausgestaltung und Konstruktion des SPV im Rahmen der Konsolidierung und somit der Fragestellung, ob eine Off-Balance-Sheet-Finanzierung erreicht werden kann, entscheidende Bedeutung zu.⁴⁸

⁴⁵ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 11.

⁴⁶ Hierbei wird allerdings ein Aussonderungsrecht aus Sicht des SPV angenommen. Zur Thematik Aussonderungsrecht gegenüber dem Recht auf Absonderung vgl. Fleckner, A.: Insolvenzzrechtliche Risiken bei ABS, 2004, S. 585-598.

⁴⁷ Vgl. Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft: Asset-Backed Securities, 1992, S. 505.

⁴⁸ Vgl. Schultz, F.: Special Purpose Vehicle, 2001, S. 717.

Hinsichtlich der rechtlichen Gestaltung des SPV bestehen keinerlei bindende Vorschriften. Das SPV kann z.B. in Form einer Kapitalgesellschaft, Personengesellschaft oder einfach aufgrund schuldrechtlicher Vertragsbeziehungen bestehen.⁴⁹ In der Praxis sind insbesondere zwei Modelle verbreitet.⁵⁰ Bei Modell 1 wird das SPV vom Originator und von weiteren Gesellschaftern gegründet.⁵¹ Der Originator erbringt hierbei den überwiegenden Teil an der Kapitaleinlage, wohingegen der Gesellschafter nur unwesentlich am Eigenkapital der Zweckgesellschaft beteiligt ist. Dem Gesellschafter stehen jedoch die Mehrheit der Stimmrechte und die Geschäftsführung zu.⁵²

Bei Modell 2 gründet der Gesellschafter das SPV für Zwecke des Originators. Bei diesem Modell erbringt der Gesellschafter die Kapitaleinlage vollständig oder zumindest zum größten Teil und hat auch die Mehrheit der Stimmrechte an der Zweckgesellschaft.⁵³ Asymmetrisch zur Mehrheit der Stimmrechte ist bei beiden Modellen allerdings die Verteilung von Chancen und Risiken.⁵⁴ Die wesentlichen Chancen und Risiken trägt im Regelfall bei ABS-Transaktionen nicht der Gesellschafter am SPV sondern der Originator selbst.⁵⁵

Eine Besonderheit bei der Ausgestaltung im Gesellschaftsvertrag bei Zweckgesellschaften ist die Einrichtung eines sog. „Autopiloten“. Durch diese Vereinbarung werden die Entscheidungen des SPV vorprogrammiert und nicht bzw. nur noch sehr eingeschränkt während der Laufzeit der konkreten ABS-Transaktion vorgenommen. Der Autopilot stellt somit eine vorweggenommene Ausführungsplanung dar, durch den i.A. sowohl die Interessen des Originators als auch die des Gesellschafters bzw. des Sponsors berücksichtigt werden.⁵⁶

⁴⁹ Vgl. SIC-12.1.

⁵⁰ Vgl. Schruoff, W., Rothenburger, M.: Konsolidierung von SPE's, 2002, S. 756.

⁵¹ Im Folgenden wird aus Vereinfachungsgründen lediglich auf einen Gesellschafter abgestellt.

⁵² Zum Modell 1 vgl.: Klein, G.: Internationale RL, 2003, S. 131.

⁵³ Zum Modell 2 vgl.: Kustner, C.: Special Purpose Entities, 2004, S. 309.

⁵⁴ Vgl. Schmidbauer, R.: Konsolidierung unter Berücksichtigung von E-DRS 16, S. 1013.

⁵⁵ Der Originator könnte z.B. die Normalrisiken, der Gesellschafter die Katastrophenrisiken und die Investoren die Restrisiken tragen. Vgl. Bär, H. P.: Asset Securitisation, 1997, S. 201.

⁵⁶ Vgl. Simon, G.: Verbriefung, 2007, S. 31.

3.4 Das Rating als wichtiger Indikator von Verbriefungen

3.4.1 Funktion und Aussagegehalt externer Ratings

Bei ABS-Transaktionen ist es für die Investoren und andere Außenstehende grundsätzlich schwierig, die Bonität der emittierten Wertpapiere zu beurteilen. Zusätzlich zur nicht oder nicht ausreichend vorhandenen Informationstransparenz haben Investoren oft nicht die Zeit, die Cash-Flow-Mechanismen der komplexen Strukturen zu analysieren. Bei emittierten herkömmlichen Schuldverschreibungen ist die Bonität der Schuldverschreibungen direkt von der Bonität des Emittenten abhängig. Rückschlüsse in Bezug auf diese Bonität geben z.B. Jahresabschlussinformationen wie Bilanz, Gewinn und Verlustrechnung sowie Kapitalflussrechnungen. Im Unterschied zu den Schuldverschreibungen ist die Bonität der ABS-Tranchen im Wesentlichen abhängig von Faktoren wie z.B. Bonität der Forderungsschuldner, Qualität und Umfang von Sicherungsabreden bzw. Credit Enhancements, Bonität des Sicherungsgebers und der Bonität des Originators, falls dieser das Servicing übernimmt. Bei ABS-Transaktionen besteht der zu verbriefende Forderungspool allerdings oftmals aus mehreren tausend Krediten oder Schuldverschreibungen, so dass die Bestimmung oder Analyse einer verlässlichen Bonität für diese Forderungen für Außenstehende nicht oder nur unter sehr schweren Bedingungen möglich ist.⁵⁷

Aus diesem Grund werden vom Originator Ratingagenturen damit beauftragt, die einzelnen Tranchen der ABS-Transaktion zu raten. Ziel ist dabei, die Investoren bei ihrer Anlageentscheidung zu unterstützen.⁵⁸ Durch das Rating erhalten die Investoren eine detaillierte Analyse und Beurteilung einer unabhängigen dritten Partei in Bezug auf ihre potenzielle Anlageinvestition.⁵⁹

In diesem Zusammenhang wird von den Ratingagenturen allerdings ausdrücklich betont, dass das Rating keine Kaufs- oder Verkaufsempfehlung darstellt. Hinsichtlich

⁵⁷ Obwohl der Verkaufsprospekt detaillierte Informationen über die Qualität der verbrieften Forderungen beinhalten sollte, ist eine hinreichend aussagekräftige Einschätzung der Bonität der Asset Backed Securities für Investoren nur sehr schwer möglich. Vgl. Bär, H. P.: Asset Securitisation, 1997, S. 233.

⁵⁸ Vgl. ebd., S. 233.

⁵⁹ Zumindest rein formal ist die Ratingagentur als unabhängige Partei im Rahmen von ABS-Transaktionen einzustufen. Schwierigkeiten und Anreizkonflikte in Zusammenhang mit der Unabhängigkeit sind Gegenstand von Kapitel 10.4.5.2.

der drei relevanten Beurteilungskriterien eines Anlageinvestitionsobjekts nämlich Rendite, Liquidität und Sicherheit in Bezug auf das Kreditrisiko, können über das Rating lediglich Schlussfolgerungen der dritten Kategorie erfolgen.⁶⁰ „Mir scheint, es ist nicht überall verstanden worden, wozu ein Rating dient. Denn sonst hätte nicht überraschen dürfen, dass selbst manche mit Triple-A bewerteten Papiere keine Abnehmer finden können, obwohl ihre Ausfallwahrscheinlichkeit sehr niedrig bleibt.“⁶¹ Das Rating ist demzufolge lediglich als Einschätzung der Wahrscheinlichkeit der jeweiligen Ratingagentur zu interpretieren, dass die Zins- und Tilgungsleistungen, bezogen auf eine ABS-Tranche, sowohl in betraglicher als auch in zeitlicher Hinsicht vertragsgemäß erfolgen. Das Rating sollte aus diesem Grund nicht der alleinige aber dennoch ein wesentlicher Faktor für die Investitionsentscheidung der Investoren sein. Da die Fremdkapitalbeschaffung des Emittenten vom Rating abhängig ist, hat das Rating erheblichen Einfluss auf die Kosten des Originators in Zusammenhang mit der ABS-Transaktion. Je schlechter das Rating in Bezug auf die einzelnen Tranchen ausfällt, desto höher ist der Spread bzw. Risikoaufschlag den der Originator den Investoren als Kompensation für die Risikoübernahme zu zahlen hat. Eine entsprechende Qualität des Ratings ist für den Originator von großer Bedeutung, da es dem Originator den Zugang zu bestimmten Investoren ermöglicht, welche ihre Investitionen bei schlechterem Rating nicht in solche Finanzinstrumente tätigen würden. Der Originator hat bei erstklassigen Ratings die Möglichkeit einer attraktiven Konditionenbildung bei niedrigen Risikoaufschlägen. Dies verschafft dem Originator dann wiederum Spielräume, um z.B. bei der Kommunikationspolitik Aufwände einzusparen.⁶²

Im Gegensatz zu Unternehmensratings handelt es sich bei Ratings im Rahmen von ABS-Transaktionen zumeist um strukturierte Ratings. Bei Unternehmensratings werden die Ratings von anerkannten Ratingagenturen in Bezug auf die Kreditwürdigkeit des Unternehmens vergeben, wohingegen bei strukturierten Ratings das gewünschte Ziel-Rating vom Originator zumeist vorgegeben wird.⁶³ Die Ratingagentur prüft dann,

⁶⁰ Vgl. Bär, H. P.: Asset Securitisation, 1997, S. 234.

⁶¹ Hinrichs, T., Bell., I.: Keine breiten Kenntnisse, was ein Rating ist, 2007, S. 6.

⁶² Vgl. Bär, H. P.: Asset Securitisation, 1997, S. 234.

⁶³ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 70.

oftmals im Rahmen eines iterativen Prozesses, ob die Struktur der ABS-Transaktion ein solches Ziel-Rating pro ABS-Tranche ermöglicht. Ist dies nicht der Fall, sind Anpassungen bzw. Korrekturen z.B. hinsichtlich der Auswahl der zu verbriefenden Forderungen, der rechtlichen Struktur oder in Bezug auf die gestellten Credit Enhancements erforderlich, um diese Ziel-Ratings des Originators zu erreichen.⁶⁴

Aufgrund der Tatsache, dass bei ABS-Transaktionen stets mehrere ABS-Tranchen emittiert werden, sind die Ziel-Ratings pro Tranche vor dem Hintergrund des Subordinationsprinzips zu prüfen. Dies bedeutet, dass hinsichtlich der Bestimmung der zu stellenden Credit Enhancements der Cash Flow des zugrunde liegenden Forderungspools von der Senior-Position bis zur First-Loss-Position und in Bezug auf die aus dem Cash Flow resultierenden Verluste von der First-Loss-Position in Richtung Senior-Position auf die ABS-Tranchen zu verteilen ist. Aus dem Ziel-Rating pro ABS-Tranche lässt sich dann ableiten, welchem Stress-Szenario die jeweilige ABS-Tranche in Abhängigkeit ihres anvisierten Ratings standhalten muss. Die Tranche mit dem besten Rating (Senior- bzw. Super-Senior-Tranche) erhält das verhältnismäßig beste Rating der ABS-Transaktion, da es dem konservativsten Stress-Szenario standhalten muss. Allerdings ist diese Tranche auch entsprechend dem Wasserfall- bzw. Subordinationsprinzip die höchstrangige ABS-Tranche, für die die meisten Credit Enhancements zu stellen sind.⁶⁵

Von den Ratingagenturen wird das Rating vom Zeitpunkt des erstmaligen Ausplatzens bis zur Endfälligkeit laufend überwacht. Unter der Voraussetzung, dass sich ratingrelevante Änderungen ergeben, wird das Rating auch während der bestehenden Transaktion nachträglich angepasst. In der Praxis wird nach einer ersten Beurteilung durch die Ratingagentur die Emission oftmals zunächst auf eine sog. Watch List gesetzt. Dies ist keinesfalls gleichbedeutend mit einer Ratingherabstufung sondern lediglich ein Indikator dafür, welche Ratings aufgrund geänderter Rahmenbedingungen

⁶⁴ Im Zusammenhang mit diesen nachträglichen Korrekturmöglichkeiten bei der Strukturierung der ABS-Transaktion wird in der Literatur auch von „Rating-Engineering“ gesprochen. Vgl. Bär, H. P.: Asset Securitisation, 1997, S. 269.

⁶⁵ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 70.

einer intensiveren Beobachtung bedürfen. Häufig hat diese Maßnahme allerdings bereits Auswirkungen auf das Verhalten der Marktteilnehmer.⁶⁶

3.4.2 Exkurs: Methodik der Ableitung externer Ratings

Aufgrund der enormen Bedeutung externer Ratings in Bezug auf die beiden Schwerpunkte dieser Arbeit, nämlich die Eigenkapitalunterlegung von ABS-Transaktionen einerseits und die Hintergründe der Subprime-Krise und deren Zusammenhang mit ABS-Transaktionen andererseits, soll im Folgenden das Vorgehen der Erstellung von Ratings bei der Rating Agentur Moody's näher betrachtet werden.⁶⁷

Das Ratingmodell von Moody's stellt auf die Eintrittswahrscheinlichkeiten von bestimmten Szenarien ab, um so den erwarteten Verlust pro ABS-Tranche zu kalkulieren. Dabei wird der Verlust in Abhängigkeit bestimmter Szenarien quantifiziert und mit bestimmten Eintrittswahrscheinlichkeiten multipliziert. Die Grundlage für ein von Moody's erstelltes Rating für Asset Backed Securities bildet das Aufsummieren der mit den Eintrittswahrscheinlichkeiten gewichteten Verluste über alle Szenarien.⁶⁸

Die Inputfaktoren für die Verluste in Bezug auf die einzelnen Tranchen setzen sich aus den Gegebenheiten der zugrunde liegenden Poolforderungen und aus der Transaktionsstruktur zusammen. Aus diesem Grund werden umfassende Daten zu den Poolforderungen wie z.B. Laufzeit, durchschnittliche Verzinsung (fix oder variabel), der Loss Given Default (LGD) bzw. die Verlus Schwere der Forderungen aus historischen Daten und die durchschnittliche Rate von vorzeitigen Rückzahlungen benötigt, um entsprechende Cash Flow Berechnungen durchzuführen. In Bezug auf die Transaktionsstruktur sind z.B. Angaben zur Zahlungsstruktur, Tranchendicke und Zusatzvereinbarungen wie z.B. Early Amortization Klauseln erforderlich. Early

⁶⁶ Bei den Ratingagenturen Fitch Ratings und Standard and Poor's stehen weniger modelltheoretische Aspekte, sondern mehr historische Daten und die Durchführung von Stress-Szenarien im Vordergrund. Vgl. Bär, H. P.: Asset Securitisation, 1997, S. 252 und Cerveny, F., Egender, T.: Ratings transparent, 2005, S. 1.

⁶⁷ Der Ansatz von Moody's unterscheidet sich dabei von dem Ansatz der Ratingagenturen Standard & Poor's und Fitch Ratings. Vgl. Schmidtchen, M., Krämer-Eis, H.: Rating-Ansätze, 2002, S. 9.

⁶⁸ Vgl. Cerveny, F., Egender, T.: Ratings transparent, 2005, S. 2.

Amortization Klauseln sind ein typisches Element von revolvingenden ABS-Transaktionen. Bei diesen Vereinbarungen haben die Investoren das Recht, vorzeitig bzw. vor endgültiger Tilgung der Forderungen, ihre Ansprüche aus den Asset Backed Securities geltend zu machen. Dies schützt die Investoren wiederum davor, dass eine zu Vertragsbeginn nicht absehbare Verschlechterung der Poolforderungen die Investoren schlechter stellen würde als zu Vertragsbeginn.⁶⁹ Der Verlust in Bezug auf eine Tranche ist dann mit den kumulierten Ausfallraten bzw. Eintrittswahrscheinlichkeiten pro Tranche zu multiplizieren. Von Moody's wird unterstellt, dass die kumulierten Ausfallraten des Forderungspools einer lognormalen Verteilungsfunktion folgen. Diese Annahme basiert auf empirischen Untersuchungen der Ratingagentur. Die Verteilung ist nicht wie bei einer Normalverteilung symmetrisch um den Mittelwert, sondern zeigt eine linkssteile bzw. nach rechts auslaufende stets positive Verteilung auf. Die Annahme der Lognormalverteilung im Modell von Moody's hat dabei den Vorteil, dass Berechnungen bestimmter Eintrittswahrscheinlichkeiten von kumulierten Ausfallraten relativ einfach durchzuführen sind.⁷⁰

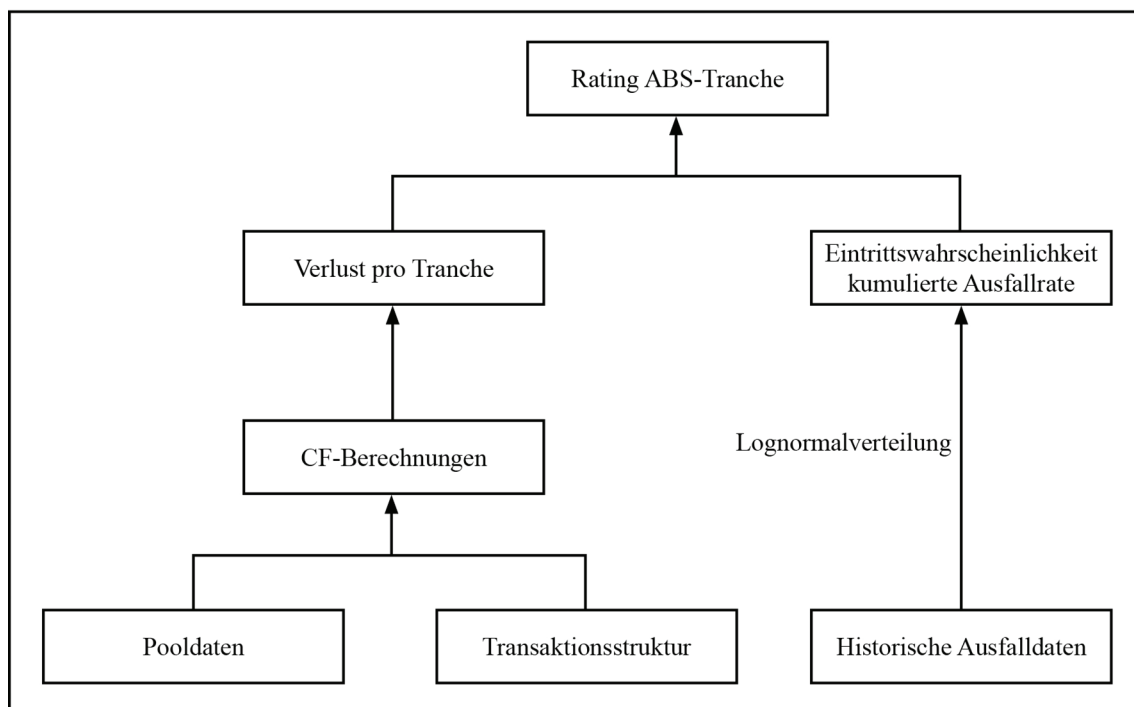


Abbildung 3: Vorgehensmodell von Moody's beim Rating strukturierter Produkte⁷¹

⁶⁹ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 203.

⁷⁰ Vgl. Cerveny, F., Egender, T.: Ratings transparent, 2005, S. 2-4.

⁷¹ Vgl. ebd., S. 2.

Um die Verteilungsfunktion der Lognormalverteilung zu ermitteln, werden für die Bestimmung der Wahrscheinlichkeit p , die Inputfaktoren σ und m benötigt, die wie folgt berechnet werden:⁷²

$$\sigma = \sqrt{\ln\left(1 + \left(\frac{\sum}{M}\right)^2\right)} \text{ und } m = \ln(M) - \frac{\sigma^2}{2}$$

Die Berechnung, dass z.B. die kumulierte Ausfallrate (AR) zwischen 1,4% und 1,5% liegt, ergibt sich aus der Gleichung:⁷³

$$\Delta \text{AR} = \text{LOGNORMVERT}(1,5\%; \sigma; m) - \text{LOGNORMVERT}(1,4\%; \sigma; m)$$

Bei einem beispielhaften Mittelwert von $M = 2,5\%$ und einer beispielhaften Standardabweichung von $\sigma = 1,5\%$ ergibt sich die folgende Verteilungsfunktion.⁷⁴

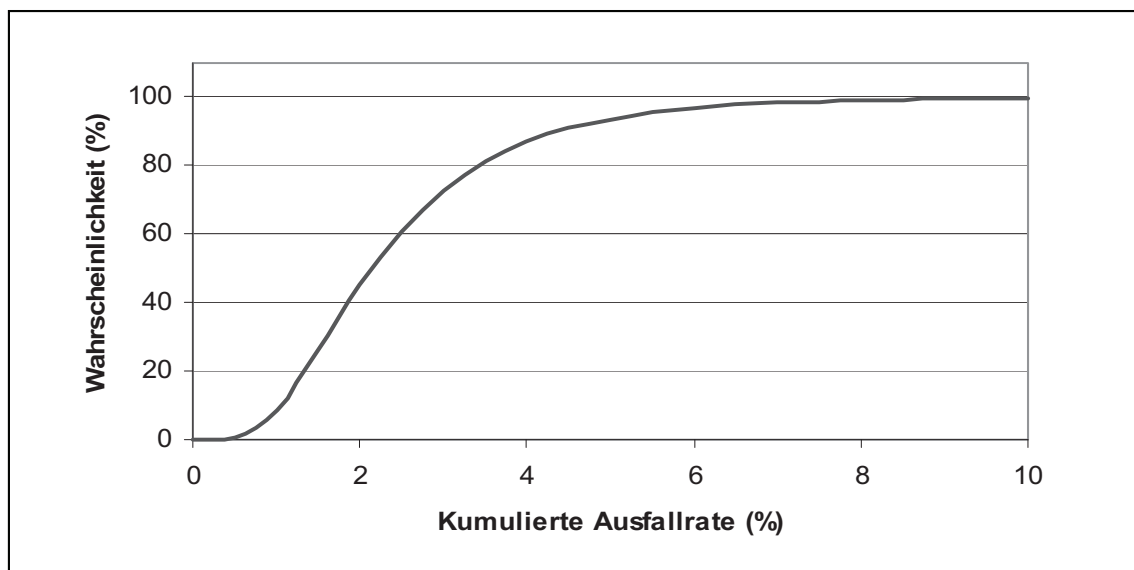


Abbildung 4: Verteilungsfunktion der Lognormalverteilung⁷⁵

Eine kumulierte Ausfallrate bis zu 2% des Portfolios zu erhalten, lässt sich dabei mit einer Wahrscheinlichkeit von etwa 40% ablesen. Bei dieser Konstellation wird ein

⁷² Vgl. Cervený, F., Egender, T.: Ratings transparent, 2005, S. 5.

⁷³ Vgl. ebd., S. 5.

⁷⁴ Die Verteilungsfunktion kann in Excel über Lognormdist ($p; \sigma; m$) errechnet werden.

⁷⁵ Eigene Darstellung aus der Berechnung in Excel.

Mittelwert von 2,5% und eine Standardverteilung von 1,5% angenommen. Die Wahrscheinlichkeit eine kumulierte Ausfallrate des Forderungsportfolios von lediglich bis zu 1% zu erhalten, liegt mit etwa 10% bei einer deutlich geringeren Eintrittswahrscheinlichkeit.

Um den erwarteten Verlust der ABS-Transaktion zu bestimmen, ist für jedes Szenario i mit einer kumulierten Ausfallwahrscheinlichkeit der Cash Flow für dieses Szenario zu errechnen, den der Investor als Verlust zu verzeichnen hätte. Der erwartete Verlust einer Tranche ergibt sich dann aus der Summe der Verluste aller Szenarien, gewichtet mit

ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit: Erwarteter Verlust = $\sum_i^N P_i \cdot V_i$.⁷⁶

3.5 Entwicklung des Marktes für ABS-Transaktionen

3.5.1 Die Entstehung von ABS-Transaktionen in den USA

Die Verbriefung von Finanzaktiva hat ihren Ursprung im amerikanischen Kapitalmarkt für grundpfandrechtl. besicherte Darlehen zum Bau von Wohneigentum. Anfang der 1970er Jahre wurden erstmals Hypothekendarlehen verbrieft, die durch die Grundstücksverpfändung besichert waren.⁷⁷ Aufgrund des sog. Regionalbankprinzips in den USA zeigten sich zu dieser Zeit negative Auswirkungen eines ineffizienten Finanzsystems, bei dem die Geschäftstätigkeit einer Bank auf den Bundesstaat ihres Hauptsitzes beschränkt wurde. Durch dieses Prinzip wurde ein Ausgleich zwischen den Finanzmittelüberschüssen und den Finanzmitteldefiziten in Bezug auf die Bundesstaaten untereinander verhindert. Einerseits war volkswirtschaftlich problematisch, dass in den westlichen Bundesstaaten der USA eine sehr hohe Nachfrage nach Immobilienforderungen bestand, wohingegen in den östlichen Bundesstaaten eine zurückhaltende Nachfrage nach Immobiliengeldern zu beobachten war. Andererseits gab es vor 1970 kein langfristiges Refinanzierungsinstrument für Hypothekendarlehen, was dazu führte, dass durch die Aufnahme von kurzfristigen Bareinlagen zur Refinanzierung eine Fristeninkongruenz bestand. Diese beiden Aspekte führten u.a.

⁷⁶ Vgl. Cervený, F., Egender, T.: Ratings transparent, 2005, S. 5.

⁷⁷ Vgl. Hager, S.: Eigenkapitalunterlegung von ABS, 2003, S. 12.

dazu, dass in den USA politische Maßnahmen ergriffen wurden, um die Refinanzierung von Hypothekendarlehen zu sichern und die kapitalarmen Regionen zu stärken.⁷⁸ Hierzu wurden die staatlichen Organisationen Government National Mortgage Association (GNMA), die Federal National Mortgage Association (FNMA) und die Federal Home Mortgage Corporation (FHMC) gegründet. Die GNMA wurde staatlich beauftragt, Hypothekendarlehen zu erwerben und diese über die Ausgabe von Anleihen an private Investoren zu refinanzieren.⁷⁹ Die erste ABS-Transaktion wurde dabei 1970 von der GNMA initiiert. Mitte der siebziger Jahre wurden dann auch private Verbriefungs-transaktionen durchgeführt, die nicht staatlich garantiert waren. Ferner wurden Mitte der achtziger Jahre Verbriefungstransaktionen durchgeführt, die zusätzlich auch nicht grundpfandrechtl. gesichert waren (sog. Non-Mortgage-Backed-Securities). Gegenstand dieser Verbriefungstransaktionen waren hauptsächlich Kreditkartenforderungen, Forderungen aus Konsumentenkrediten, Leasingforderungen und sonstige Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Der Verbriefungsmarkt in den USA ist heutzutage der mit Abstand größte und am weitesten entwickelte Markt weltweit.⁸⁰

3.5.2 ABS-Transaktionen in Europa

In Europa entwickelte sich der Markt für Verbriefungstransaktionen, verglichen mit den USA, aufgrund von rechtlichen und regulatorischen Schwierigkeiten nur zögerlich. Die erste Verbriefungstransaktion wurde Mitte der achtziger Jahre in Großbritannien durchgeführt und bezog sich auf die Verbriefung von Hypothekenforderungen.⁸¹ Es folgten weitere ABS-Transaktionen in Frankreich, Spanien und Italien, wo sich, verglichen mit anderen Ländern in Europa, relativ früh ein Markt für Verbriefungstransaktionen bildete. In Deutschland herrschte relativ lange Zeit Zurückhaltung in Bezug auf die Durchführung von ABS-Transaktionen. Einerseits bestand auch in Deutschland, wie in den meisten kontinentaleuropäischen Ländern,

⁷⁸ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 20-21.

⁷⁹ Diese Wertpapiere waren „quasistaatlich“ garantiert und hatten deshalb eine Bonität, die vergleichbar mit der von Staatsanleihen ist. Vgl. Hager, S.: Eigenkapitalunterlegung von ABS, 2003, S. 13.

⁸⁰ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 21-22.

⁸¹ Vgl. Hager, S.: Eigenkapitalunterlegung von ABS, 2003, S. 13-14.

aufgrund hoch entwickelter Hypothekenmärkte wenig Bedarf für Mortgage-Backed-Securities. Andererseits gab es aufsichtliche Bedenken von Seiten des BaKred und eine weitgehend unklare Rechtslage.⁸² Dennoch ist der Trend zu Verbriefungen in Europa in den letzten Jahren deutlich zu beobachten. Allein 2007 betrug die Emission von Verbriefungstransaktionen in Europa etwa 497 Mrd. Eur. Dies ist ein Anstieg von ca. 3,3% gegenüber dem Emissionsvolumen von Verbriefungstransaktionen im Jahr 2006 und ein Anstieg von etwa 635% im Vergleich zum Jahr 2000.⁸³

Die Entwicklung von Verbriefungstransaktionen in Europa im Zeitraum 2000-2007 verdeutlicht die folgende Abbildung:

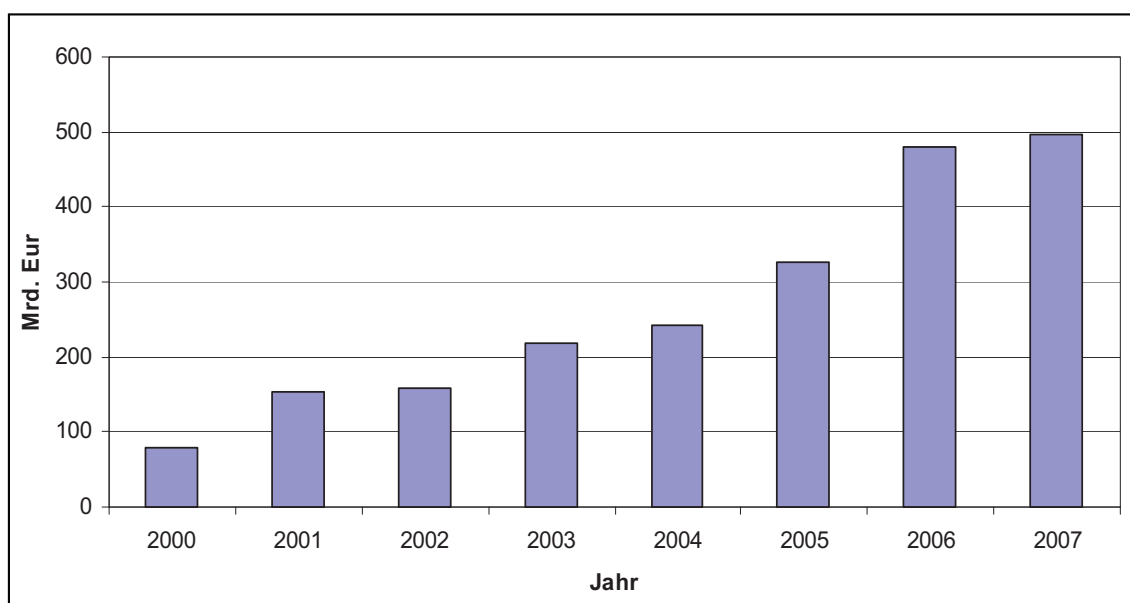


Abbildung 5: Entwicklung des Verbriefungsmarktes in Europa von 2000-2007⁸⁴

Vor dem Hintergrund der Subprime-Krise, die die Finanznachrichten seit Sommer 2007 dominiert, sind die Auswirkungen auf das Emissionsvolumen, trotz des Anstiegs von ca. 3,3% in 2007 gegenüber 2006, deutlich spürbar. In der ersten Jahreshälfte in 2007 wurden 71% mehr Verbriefungen emittiert als im ersten und zweiten Quartal im Jahr 2006. Aufgrund der Subprime-Krise wurden allerdings im Jahr 2007 im dritten und vierten Quartal ca. 61,4% weniger Asset Backed Securities emittiert als in der

⁸² Vgl. Bertl, A.: Verbriefung von Forderungen, 2004, S. 59.

⁸³ Vgl. Data Report of European Securitization Forum, 2008, S. 5.

⁸⁴ Vgl. ebd., S. 5.

Vergleichsperiode im Jahr 2006. Einen Vergleich der beiden Jahre 2006 und 2007 pro Quartal zeigt die folgende Abbildung:

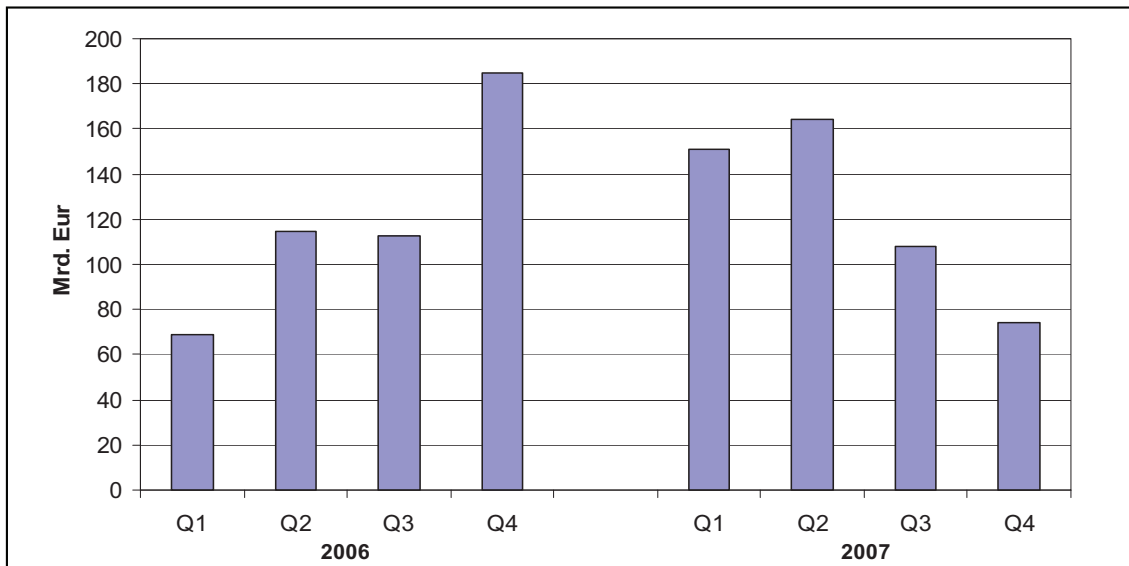


Abbildung 6: Vergleich des ABS-Emissionsvolumens pro Quartal⁸⁵

Etwa 81% des Gesamtvolumens von 496,7 Mrd. Eur im Jahr 2007 sind dabei auf Residential-Mortgage-Backed-Securities (RMBS) und auf Collateralized Debt Obligations (CDOs) zurückzuführen.

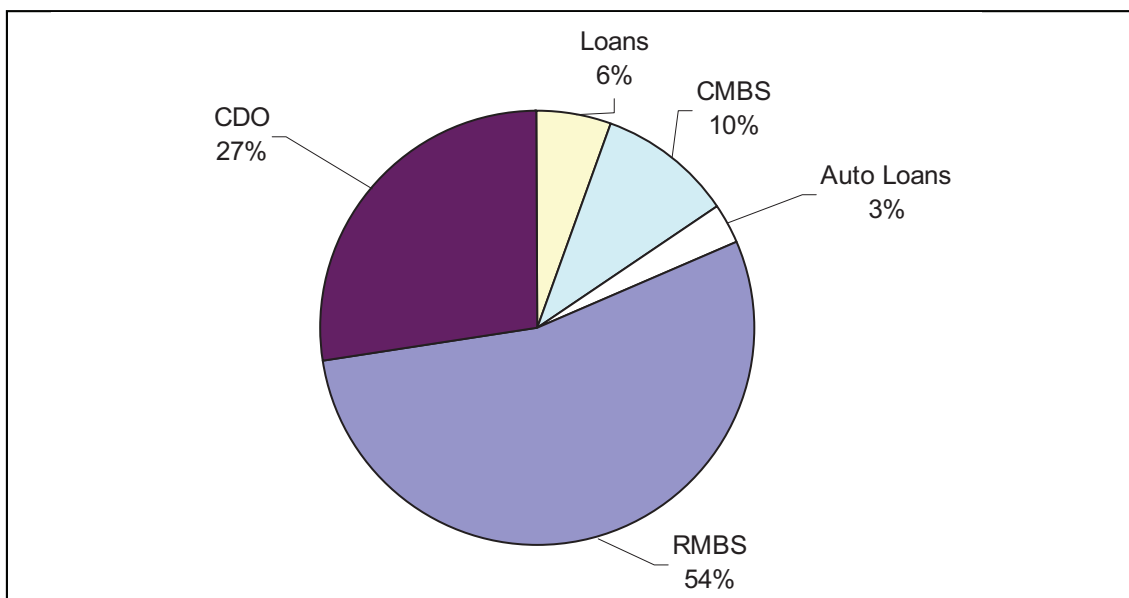


Abbildung 7: Europäische Verbriefungen nach Assetart im Jahr 2007⁸⁶

⁸⁵ Vgl. Data Report of European Securitization Forum, 2008, S. 5.

⁸⁶ Vgl. ebd., S. 5.

Den relativen Anteil an Verbriefungstransaktionen, bezogen auf einzelne Länder in Europa, zeigt die folgende Abbildung:

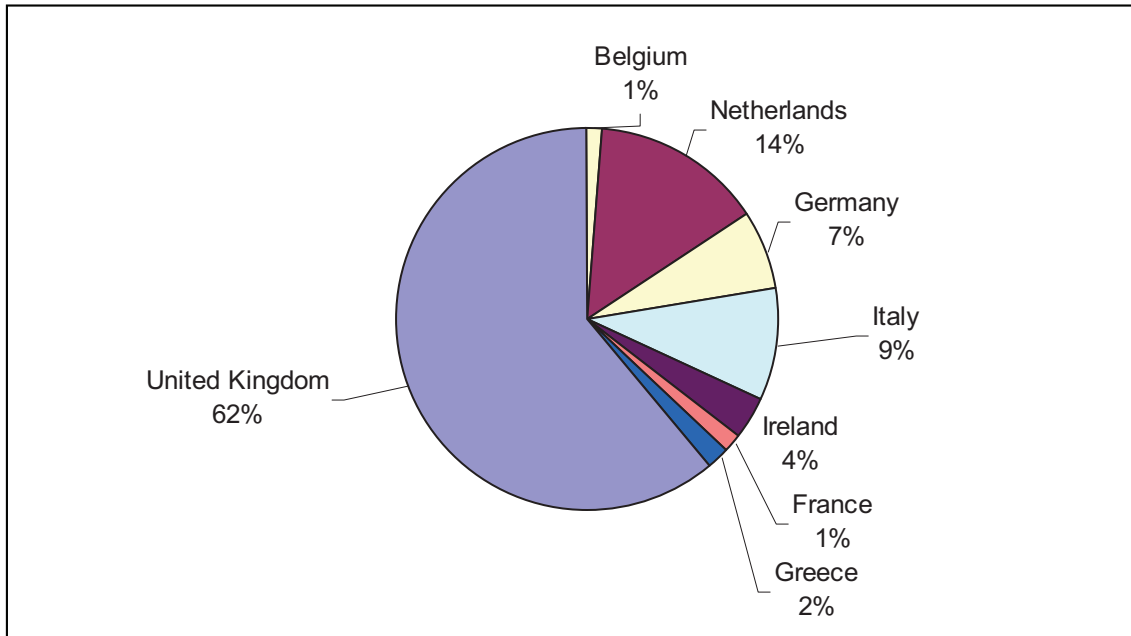


Abbildung 8: Ländervergleich von ABS-Transaktionen im Jahr 2007⁸⁷

⁸⁷ Vgl. Data Report of European Securitization Forum, 2008, S. 6.

4 Motivation bei der Verbriefung von Forderungen

4.1 Einhaltung von aufsichtsrechtlichen Risikonormen

Kreditinstitute müssen aufgrund ihrer Verpflichtungen gegenüber ihren Gläubigern und im Interesse der Sicherheit der ihnen anvertrauten Vermögenswerte gemäß § 10 Abs. 1 Satz 1 KWG über ein angemessenes haftendes Eigenkapital verfügen.⁸⁸ Das Verhältnis zwischen haftendem Eigenkapital und der Summe der risikogewichteten Aktiva darf den Solvabilitätskoeffizienten von 8% nicht unterschreiten.⁸⁹ Das haftende Eigenkapital gemäß § 10 Abs. 2 Satz 2 KWG setzt sich aus dem Tier 1-, Tier 2- und Tier 3-Kapital zusammen. Das Tier 1-Kapital beinhaltet das Kern-, das Tier 2-Kapital das Ergänzungs- und das Tier 3-Kapital das Nachrangkapital.⁹⁰

Voraussetzung bzw. Grundlage für die aufsichtsrechtliche Anerkennung von ABS-Transaktionen nach Grundsatz I sind die beiden Rundschreiben 04/97 und 13/98 der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).⁹¹ Im Rundschreiben 04/97 stellt die BaFin Bedingungen an traditionelle ABS-Transaktionen, die kumulativ zu erfüllen sind, um nach Grundsatz I entsprechend aufsichtsrechtlich anerkannt zu werden.⁹² Rundschreiben 13/98 ergänzt Rundschreiben 04/97 um revolvingierende Forderungen, die einer Einzelfallprüfung gemäß den Anforderungen nach Grundsatz I durch die BaFin bedürfen.⁹³ Die aufsichtsrechtlichen Wirkungsmechanismen in Bezug auf Verbriefungstransaktionen werden im Verlauf dieser Arbeit noch ausführlich diskutiert und problematisiert. Dennoch soll anhand eines stark vereinfachten Beispiels der Wirkungsmechanismus von Verbriefungstransaktionen nach Grundsatz I veranschaulicht werden. Betrachtet wird ein Kreditinstitut, welches eine CLO-Transaktion über ein Firmenkundenportfolio von 1 Mrd. Euro in vollem Umfang am Kapitalmarkt platziert. Durch die Freisetzung von 80 Mio. Euro an regulatorischem Eigenkapital nach Verbriefung könnten z.B. weitere Firmenkundenkredite in Höhe von 1 Mrd. Euro vergeben werden. Bei Herausgabe von Wohnungsbaukrediten, die nach

⁸⁸ Vgl. Eilenberger, G.: Bankbetriebswirtschaftslehre, 1997, S. 49.

⁸⁹ Vgl. Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, Band 2, 2003, S. 139.

⁹⁰ Zur genauen Zusammensetzung und Begriffsklärung von Tier 1-, Tier 2- und Tier 3-Kapital vgl. Eilenberger, G.: Bankbetriebswirtschaftslehre, 1997, S. 49-53.

⁹¹ Vgl. Gehrman, V., Blum, G. und Bennemann, Ch.: Risikomanagement, 2005, S. 252.

⁹² Vgl. BaFin: Rundschreiben 04/97, 1997.

⁹³ Vgl. BaFin: Rundschreiben 13/98, 1998.

§ 13 Abs. 4 Nr. 2 Grundsatz I lediglich mit 50% Risikogewicht zu unterlegen sind, könnte die Kreditvergabe durch die Kapitalfreisetzung auf 2 Mrd. Euro gesteigert und bei einer Kreditvergabe an Darlehensnehmer der Zone A, für die ein Risikogewicht von 20% anzusetzen ist, könnte das Aktivgeschäft sogar um 5 Mrd. Euro ausgedehnt werden.⁹⁴ Nach den zukünftigen Regelungen nach Basel II wird die Freisetzung von regulatorischem Kapital ebenfalls ein Hauptmotiv bei Kreditinstituten bleiben. In Abhängigkeit des gewählten Ansatzes nach Basel II sind die anzuwendenden Risikogewichte allerdings wesentlich differenzierter als nach Grundsatz I.⁹⁵

Ferner werden nach § 11 KWG Banken in Deutschland dazu verpflichtet, ihre Mittel so anzulegen, dass eine ausreichende Zahlungsbereitschaft jederzeit gewährleistet ist. Dies wird im Grundsatz II durch die BaFin konkretisiert. Gemäß Grundsatz II liegen ausreichend Zahlungsmittel dann vor, wenn die verfügbaren Zahlungsmittel die kurzfristigen Zahlungsverbindlichkeiten abdecken oder übersteigen. Als wesentliches Merkmal erfasst der Grundsatz II die liquiden Aktiva und die tatsächlichen sowie die potenziellen Liquiditätsabflüsse, wobei vier Laufzeitbänder innerhalb eines zwölfmonatigen Zeitraums erstellt werden.⁹⁶ Falls die Liquiditätskennziffer, die aus den liquiden Aktiva gemäß Laufzeitband 1 im Zähler und den Zahlungsverpflichtungen gemäß Laufzeitband 1 im Nenner besteht, einen Wert von größer 1 annimmt, wird die Zahlungsbereitschaft des Kreditinstituts grundsätzlich als ausreichend angesehen.⁹⁷

Beim Verkauf von ABS-Transaktionen verbessert sich die Liquiditätskennziffer durch den Zufluss von Liquidität. Eine solche Verbesserung tritt im ersten Laufzeitband ein.⁹⁸ Abhängig von der Verwendung der flüssigen Mittel, kann es nach der Reinvestition wieder zur Verschlechterung der Liquiditätskennziffer kommen.⁹⁹

⁹⁴ Vgl. zu diesem Beispiel Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 75.

⁹⁵ Vgl. hierzu die Ausführungen in Kapitel 7.2.

⁹⁶ Laufzeitbänder: 1) täglich fällig bis zu einem Monat, 2) über einem Monat fällig bis zu drei Monaten, 3) über drei Monate fällig bis zu sechs Monaten, 4) über sechs Monate fällig bis zu einem Jahr. Vgl. Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, Band 2, 2003, S. 121-122.

⁹⁷ Analog werden die Kennziffern für die Laufzeitbänder 2-4 gebildet. Vgl. Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, Band 2, 2003, S. 121-122.

⁹⁸ Abhängig von der Laufzeit der ursprünglichen Forderungen könnte sich z.B. auch die Liquiditätskennziffer in Laufzeitband 1) verbessern, in Laufzeitband 4) hingegen verschlechtern.

⁹⁹ Vgl. Burger, S., Untenberger, F. J.: Asset Securitisation, 2004, S. 19-20.

Des Weiteren können die Vorschriften über Großkredite gemäß §§ 13, 13a und 13b KWG ausschlaggebend für die Durchführung einer Verbriefungstransaktion sein. Sinn und Zweck der Großkreditvorschriften ist es, Klumpenrisiken zu vermeiden und die Risikodiversifizierung zu unterstützen. Ein Großkredit liegt gemäß § 13 Abs. 1 KWG vor, wenn die Kredite an einen Kreditnehmer insgesamt 10% des haftenden Eigenkapitals¹⁰⁰ des kreditgewährenden Instituts betragen oder übersteigen.¹⁰¹ Nach § 13 Abs. 1 KWG sind somit die folgenden Begrenzungen vorgesehen:¹⁰²

- Der einzelne Großkredit darf 25% des haftenden Eigenkapitals nicht übersteigen.
- Bei Krediten an verbundene Unternehmen darf der einzelne Großkredit 20% des haftenden Eigenkapitals nicht übersteigen, es sei denn die Kreditinstitute gehören zu einer Gruppe nach § 13a Abs. 2 KWG.
- Die Summe der Großkredite darf das Achtfache des haftenden Eigenkapitals des Kreditinstituts nicht übersteigen.

Die Regelungen bzgl. der Großkreditvorschriften stellen insbesondere für kleinere und mittlere Kreditinstitute einen Engpassfaktor dar, der dazu führen kann, dass ein Kreditengagement mit einem potenziellen Kreditnehmer nicht eingegangen werden kann. Durch die Verbriefung einer Forderung oder eines Teils des Großengagements mit einem Geschäftspartner kann hierbei eine Entlastung der Kreditlinie erreicht werden, um die §§ 13, 13a und 13b KWG erfüllen zu können.¹⁰³

4.2 Management der Bilanzstruktur

Bei einer traditionellen Verbriefungstransaktion, die als True Sale eingestuft wird, findet grundsätzlich ein Aktivtausch aus der Perspektive des Originators statt, da der

¹⁰⁰ Zum haftenden Eigenkapital vgl. Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, Band 2, 2003, S. 22-29.

¹⁰¹ Nichthandelsbuchinstitute müssen der Bundesbank unverzüglich melden, wenn eine Überschreitung dieser Grenze vorliegt.

¹⁰² Vgl. Heidorn, T., Adrian, R.: Der Bankbetrieb, 1996, S. 668-669. Handelsbuchinstitute müssen die Vorschriften des § 13a KWG beachten.

¹⁰³ Vgl. Burger, S., Untenberger, F. J.: Asset Securitisation, 2004, S. 20.

Liquiditätszufluss auf der Aktivseite ein- und die hierzu korrespondierenden veräußerten Forderungen ausgebucht werden. Der Originator hat diesbezüglich zwei Verwendungsmöglichkeiten dieses Liquiditätszuflusses, die auch miteinander kombiniert werden können.¹⁰⁴

- Der Liquiditätszufluss kann dazu verwendet werden, neues Aktivgeschäft (z.B. durch die Neuvergabe von Krediten oder die Investition in andere Anlagen) mit einer, im Vergleich zu den veräußerten Forderungen, höheren Rendite zu tätigen. Durch einen höheren Jahresüberschuss bei konstantem Eigenkapital hätte dies wiederum eine Steigerung der Eigenkapitalrendite zur Konsequenz.¹⁰⁵
- Der Liquiditätszufluss wird zur Tilgung von kurz- und mittelfristigen Verbindlichkeiten verwendet. Die Reduzierung der Fremdkapitalposition hat dann wiederum eine positive Auswirkung auf wichtige Bilanzkennzahlen wie die Eigenkapitalquote, die Fremdkapitalquote und den Verschuldungsgrad.¹⁰⁶ Die Verbesserung der Bilanzkennzahlen könnte dann einen positiven Einfluss auf das Rating des Originators haben, da sich aus einer höheren Eigenkapitalquote eine relativ günstige bzw. sichere Risikoposition ableiten lässt.¹⁰⁷

Im Umkehrschluss ist allerdings unter Bilanzstrukturmanagement-Kriterien zu berücksichtigen, dass die Eigenkapitalrendite wiederum von der Eigenkapitalquote abhängt.¹⁰⁸ Eine steigende Eigenkapitalquote würde unter bestimmten Voraussetzungen zu einer sinkenden Eigenkapitalrendite führen und umgekehrt.¹⁰⁹ „Dieser sich hier ausdrückende ‚klassische‘ Konflikt zwischen Rentabilität und Sicherheit ist für die Ableitung von Eigenkapitalnormen zwangsläufig von zentraler Bedeutung.“¹¹⁰ Nach

¹⁰⁴ Vgl. Bertl, A.: Verbriefung von Forderungen, 2004, S. 101.

¹⁰⁵ Vgl. Fleckner, A. M.: Insolvenzrechtliche Risiken bei ABS, 2004, S. 585.

¹⁰⁶ Vgl. Förtschle, G., Kroner, M.: Beck'scher Bilanzkommentar, 2006, § 246, Tz. 29, S. 88 und Burger, S., Untenberger, F. J.: Asset Securitisation, 2004, S. 16.

¹⁰⁷ Vgl. Bieg, H., Hossfeld, Ch., Kußmaul, H., Waschbusch, G.: Handbuch IFRS, 2006, S. 304 und Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, Band 1, 2003, S. 440.

¹⁰⁸ In diesem Zusammenhang sind auch entsprechende „Leverage-Effekte“ zu berücksichtigen. Vgl. hierzu Coenenberg, A.: JA und JA-Analyse, 2005, S. 995-996.

¹⁰⁹ Vgl. Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, Band 1, 2003, S. 439.

¹¹⁰ Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, Band 1, 2003, S. 440.

h.M. in der Literatur werden allerdings traditionelle ABS-Transaktionen deshalb durchgeführt, da als vorrangiges Ziel die bilanzbefreiende Verbuchung beim Originator verfolgt wird.¹¹¹

Unabhängig von der Verwendung des Liquiditätszuflusses werden traditionelle ABS-Transaktionen entweder als True Sale bzw. als bilanzbereinigend oder als besicherte Kreditvergabe klassifiziert. Diese Einstufung hängt entscheidend von der konkreten Ausgestaltung bzw. Übernahme von Risiken in Form von Sicherungsabreden der jeweiligen Parteien ab.¹¹² Bei einem True Sale kommt es zu einem Aktivtausch, da die Forderungen bilanziell ausgebucht werden und gleichzeitig Liquidität auf der Aktivseite verbucht wird.¹¹³ Im Gegensatz zu einem True Sale würde ein Verbleib der Forderungen in der Bilanz des Originators, zunächst durch das Einbuchen der Liquidität auf der Aktiv- und einer Verbindlichkeit auf der Passivseite, zu einer Bilanzverlängerung führen. Die Tilgung von kurzfristigen Verbindlichkeiten durch den Liquiditätszufluss hätte dann lediglich eine kompensierende Wirkung, die in der Gesamtsicht nicht zu einer Verbesserung der Bilanzkennzahlen führen würde.¹¹⁴

4.3 Risikodiversifikation und Risikomanagement

Da Kreditinstitute sich oftmals auf bestimmte Regionen oder Branchen im Rahmen ihres Aktivgeschäfts konzentrieren, sind Kreditportfolien häufig durch Klumpenrisiken gekennzeichnet.¹¹⁵ Das Kreditportfolio ist in einem solchen Fall weniger diversifiziert und somit hinsichtlich positiv korrelierender Ausfallrisiken gekennzeichnet. Durch eine traditionelle Verbriefung geht normalerweise das Ausfallrisiko bzw. ein Teil des Ausfallrisikos bei entsprechenden Credit Enhancements, die durch den Originator oder

¹¹¹ Vgl. zu dieser Auffassung Förtschle, G., Kroner, M.: Beck'scher Bilanzkommentar, 2006, § 246, Tz. 29, S. 88; Pellens, B., Fülber, R. U., Gassen, J.: Internationale Rechnungslegung, 2004, S. 130 und Rammert, P.: Bilanzpolitik, 2005, § 51, Tz. 11, S. 2038.

¹¹² Vgl. Hultsch, Ch.: Wirtschaftliche Zurechnung, 2000, S. 2129-2130.

¹¹³ Vgl. ebd., S. 2129.

¹¹⁴ Hinsichtlich der Auswirkungen von traditionellen ABS-Transaktionen auf verschiedene Bilanzkennzahlen in Abhängigkeit von der Verwendung des Liquiditätszuflusses vgl. Bertl, A.: Verbriefung von Forderungen, 2004, S. 100-111.

¹¹⁵ Zum Klumpenrisiko vgl. ausführlich Hartmann-Wendels, Th., Pfingsten, A., Weber, M.: Bankbetriebslehre, 2004, S. 589.

von Dritten gestellt werden können, auf die Zweckgesellschaft bzw. die Investoren über.¹¹⁶ Durch die Verbriefungstransaktion kann das Klumpenrisiko folglich durch die Übertragung des Ausfallrisikos reduziert werden. „Dadurch wird es den Kreditinstituten möglich, weiterhin Kreditgeschäfte mit positiven Deckungsbeiträgen einzugehen, die sie vor der Verbriefung aufgrund der bereits bestehenden Risikokonzentration im schlimmsten Fall abgelehnt hätten.“¹¹⁷

Unabhängig vom Klumpenrisiko ist hinsichtlich der Reduktion des Ausfallrisikos, bezogen auf das ursprüngliche Forderungsportfolio, allerdings zu berücksichtigen, dass die Qualität der verbrieften Forderungen der durchschnittlichen Qualität des ursprünglichen Forderungsportfolios entspricht.¹¹⁸ Unter der Voraussetzung, dass der Originator nur ausgewählte Forderungen mit, im Vergleich zum gesamten Forderungspool, überdurchschnittlicher Bonität verkauft, besteht die Gefahr, dass das Ausfallrisiko des Restportfolios ansteigt und die gewünschte Risikoreduktion daher ausbleibt.¹¹⁹ Des Weiteren kann neben dem Ausfallrisiko das Zinsänderungsrisiko, das Währungsrisiko, das Fristentransformationsrisiko und das Marktliquiditätsrisiko durch ABS-Transaktionen vollständig oder zumindest teilweise kompensiert werden.¹²⁰

Aus Sicht der Investoren kann ebenfalls ein aktives Risikomanagement durch den gezielten Kauf von Asset Backed Securities betrieben werden. Voraussetzung ist hierbei allerdings, dass die Investoren die Zusammensetzung des Risikoportfolios kennen. Dies bedeutet, dass zumindest Kategorisierung, Größengliederung und Branchengewichte im Portfolio bekannt sein müssen.¹²¹

¹¹⁶ Vgl. Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, Band 2, 2003, S. 263.

¹¹⁷ Burger, S., Untenberger, F. J.: Asset Securitisation, 2004, S. 14-15.

¹¹⁸ Dies setzt voraus, dass eine zufällige Auswahl an Forderungen im Pool verbrieft wird. Es liegt folglich weder ein cherry-picking noch ein lemon-selling vor.

¹¹⁹ Vgl. Benner, W.: Asset-Backed Securities, 1988, S. 412-413.

¹²⁰ Vgl. Ohl, H.-P.: Asset-Backed Securities, 1994, S. 253 und Ebberg, J.: Charakterisierung ABS, 1997, S. 47.

¹²¹ Vgl. Wagener, H.: ABS und Risikomanagement, 2002, S. 2.

4.4 Erweiterung der Finanzierungsquellen und der Investorenbasis

Die Verbriefung von Forderungen ermöglicht dem Originator einen indirekten Zugang zum internationalen Kapitalmarkt. Dies betrifft insbesondere Kreditinstitute, die über kein externes Rating verfügen und denen der internationale Kapitalmarkt z.B. aufgrund ihrer Größe oder regionalen Ausrichtung ansonsten verwehrt bleibt. Im Unterschied zu einer internationalen Anleihenemission muss sich das Kreditinstitut bei einer ABS-Transaktion keinem Rating Prozess durch internationale Ratingagenturen unterziehen.¹²²

Unter der Voraussetzung, dass der Originator z.B. ein externes Rating, allerdings kein „Investment-Grade“ Rating, besitzt, ist die direkte Refinanzierung am Kapitalmarkt vergleichsweise teuer.¹²³ Da die Bonität des Originators allerdings unabhängig von der Bonität der verbrieften Forderungen bzw. deren Tranchen ist, können sich Banken über die ABS-Transaktionen bei einem Rating der verbrieften Forderungen, welches besser einzustufen ist als das eigene Rating, vergleichsweise günstig refinanzieren.¹²⁴ Des Weiteren kann durch entsprechende Sicherungsabreden des Originators oder durch Dritte das Rating der verbrieften Forderungen günstig beeinflusst werden. Zusätzlich werden mit einer ABS-Transaktion ggf. auch Investoren angesprochen, die nur in Wertpapiere mit erstklassiger Bonität investieren.¹²⁵

Nach Auffassung von *Ohl* sind ABS-Finanzierungen aus Bankensicht im Zusammenhang mit der Erweiterung von Finanzierungsquellen u.a. für Töchter von global agierenden Banken sowie Banken ohne Zugang zum anonymen Kapitalmarkt interessant.¹²⁶

¹²² Vgl. David, S.: Securitisation, 2001, S. 36.

¹²³ Als „Investment-Grade“ werden Anleihen von Schuldern bezeichnet, die zu den obersten vier Rating-Hauptgruppen von Standard & Poor's (AAA, AA, A und BBB) oder Moody's (Aaa, Aa, A und Baa) gehören.

¹²⁴ Aufgrund der hohen Komplexität von ABS-Strukturen sind die vergleichsweise hohen Kosten bei diesen Transaktionen allerdings mit ins Kalkül zu ziehen.

¹²⁵ Vgl. Paul, S.: Bankenintermediation und Verbriefung, 1994, S. 279.

¹²⁶ Vgl. Ohl, H.-P.: Asset-Backed Securities, 1994, S. 234.

Töchter von global agierenden Banken konkurrieren innerhalb des Konzernverbunds um Kapital. Ferner wird oftmals aus steuerlichen Gründen einem inländischen Tochterunternehmen Fremdkapital in Form eines konzerninternen Darlehens zur Verfügung gestellt anstatt die Eigenkapitalbasis zu stärken.¹²⁷ Fremdkapital kann darüber hinaus im Bedarfsfall im Gegensatz zum Eigenkapital leichter wieder abgezogen werden.¹²⁸

Banken ohne Zugang zum internationalen Kapitalmarkt steht im Vergleich zu Banken mit Zugang zum internationalen Kapitalmarkt im Regelfall kein großer Rahmen zur Beschaffung von Kapital zur Verfügung. Die Kapitalbeschaffung über Fremdkapital geht zudem mit einer Verschlechterung des Verschuldungsgrades einher, welche wiederum auf eine geringere Bonität des Unternehmens schließen lässt. Die Refinanzierung über Asset Backed Securities bietet hierbei eine Refinanzierungsalternative, die sich aus Bankensicht lohnen kann und eben nicht mit einer Verschlechterung von Bilanzkennzahlen wie beispielsweise dem Verschuldungsgrad einhergeht.¹²⁹

¹²⁷ Die Dividendenzahlungen unterliegen hierbei oftmals einer höheren Steuerlast als die Fremdkapitalzinsen.

¹²⁸ Vgl. Ohl, H.-P.: Asset-Backed Securities, 1994, S. 235.

¹²⁹ Vgl. ebd., S. 235.

5 Risiken bei ABS-Transaktionen und mögliche Credit Enhancements

5.1 Risiken bei ABS-Transaktionen

Bei ABS-Finanzierungen sollen bestimmte Aktiva des Originators an eine rechtlich und wirtschaftlich selbstständige Zweckgesellschaft übertragen und über die internationalen Finanz- und Kapitalmärkte finanziert werden. Die mit den Aktivpositionen zusammenhängenden Risiken sollen durch eine geeignete Strukturierung der ABS-Transaktion auf diejenigen Marktparteien aufgeteilt werden, die diese Risiken am besten tragen bzw. am besten damit umgehen können.¹³⁰ Der ökonomische Erfolg einer ABS-Transaktion hängt folglich im Wesentlichen davon ab, auf welche Parteien die Risiken übertragen werden und wie diese Parteien mit den inhärenten Risiken umgehen können. Aus diesem Grund gilt es, in einem ersten Schritt die in Zusammenhang mit ABS-Transaktionen bestehenden Risiken zu identifizieren, um anschließend beurteilen zu können, welche Sicherungsabreden von welchen Parteien sinnvollerweise zu stellen sind. Insbesondere für die Investoren ist es aufgrund der Komplexität der ABS-Strukturen nur sehr schwer möglich, die Bonität der Tranchen auf Basis eigener Analysen zu beurteilen. Grundsätzlich wird von Beginn an bei ABS-Transaktionen eine externe Ratingagentur in die Entscheidungsprozesse mit einbezogen. Ziel ist hierbei, dass die einzelnen Tranchen die gewünschte Risikokonzentration aufweisen, um die vom Originator angestrebten Ratings zu realisieren.¹³¹

Die zu erwartenden Ausfallrisiken (Normalrisiken) werden zumeist vom Originator selbst getragen. Die Risiken, die die historische Ausfallrate z.B. um ein Mehrfaches übersteigen (Katastrophenrisiken) übernehmen dann häufig externe Sicherungsgeber, da davon auszugehen ist, dass das SPV, welches nur über ein Minimum an Eigenkapital verfügt, derartige Verluste nicht kompensieren könnte.¹³² Lediglich das Risiko, welches über die Normal- und Katastrophenrisiken hinausgeht, ist dann von den Investoren zu tragen. In letzter Konsequenz wird allerdings die Verteilung der Risiken bei einer ABS-Transaktion nach aufsichtsrechtlichen, steuerlichen, ratingrelevanten und

¹³⁰ Vgl. Bär, H. P.: Asset Securitisation, 1997, S. 193.

¹³¹ Vgl. Ebberg, J.: Charakterisierung ABS, 1997, S. 23.

¹³² Die Zahlungsverpflichtung ist allerdings originär dem SPV zuzuordnen. Vgl. Bieta, V., Siebe, W.: Asset Backed Securities, 2001, S. 746.

buchhalterischen bzw. bilanziellen Kriterien bestimmt, wobei zusätzlich der Kostenfaktor zu berücksichtigen ist. Zum einen soll die Transaktion z.B. gerade noch als echter Verkauf (True Sale) qualifiziert werden, um eine Anerkennung als Off-Balance-Sheet-Transaktion zu erreichen. Zum anderen sollen die Investoren vor einer zu hohen Risikoexposition geschützt werden, da diese als Konsequenz höhere Refinanzierungskosten aus der Sicht des SPV nach sich ziehen würde.¹³³

Die bei ABS-Transaktionen auftretenden Risiken können z.B. nach Forderungsrisiken, Finanzierungsrisiken und Strukturrisiken unterschieden werden.¹³⁴

5.1.1 Forderungsrisiken

Forderungsrisiken können in Forderungsauswahl- und Kredit- bzw. Adressausfallrisiken unterteilt werden.¹³⁵

Als Forderungsauswahlrisiko wird das Risiko eingestuft, dass bei der Zusammenstellung des Forderungspools wesentliche Faktoren nicht berücksichtigt werden. Die Forderungen sind im Rahmen dieser Risikoart z.B. als überfällig einzustufen oder es besteht generell ein rechtliches Bestands- bzw. Veritätsrisiko der Forderungen. Demzufolge könnten Forderungen in den Forderungspool aufgenommen werden, die für eine Verbriefung nicht geeignet sind.¹³⁶ Des Weiteren besteht hinsichtlich des Forderungsauswahlrisikos das Risiko, dass die Gesamtstruktur des ausgewählten Forderungspools nicht den Markterwartungen hinsichtlich Homogenität und der historischen Ausfall- oder Verzögerungsrate entspricht.¹³⁷ Die kreditverbriefende Bank muss also ihre Risiken der zu verbriefenden Kredite kennen, um als sog. Good Bank am Markt agieren zu können. Die Erfahrungen der letzten

¹³³ Vgl. Bär, H. P.: Asset Securitisation, 1997, S. 193-205.

¹³⁴ Vgl. Peterek, K.: ABS-Transaktionen im internationalen Konzern, 2003, S. 42 und Turwitt, M.: Asset Backed Finanzierungen, 1999, S. 36.

¹³⁵ In der Literatur werden teilweise in Zusammenhang mit Forderungsrisiken noch Bestandsrisiken und Kollisionsrisiken aufgeführt. Vgl. Peterek, K.: ABS-Transaktionen im internationalen Konzern, 2003, S. 42-43. Aufgrund der eher untergeordneten Bedeutung werden diese Risiken im Folgenden nicht näher betrachtet.

¹³⁶ Vgl. Turwitt, M.: Asset Backed Finanzierungen, 1999, S. 31.

¹³⁷ Vgl. Peterek, K.: ABS-Transaktionen im internationalen Konzern, 2003, S. 42-43.

Wochen und Monate haben allerdings in Zusammenhang mit der Subprime-Krise gezeigt, dass auch aufgrund des Forderungsauswahlrisikos aus einer Good Bank eine sog. Bad Bank werden kann. Die Bad Bank verbrieft non-performing loans, oftmals ohne zu wissen, dass das Risiko dieser Kredite bei weitem höher liegt, als vom Markt angenommen bzw. als dies in Form von Ratingurteilen zum Ausdruck kommt.¹³⁸

Das Kredit- oder Adressenausfallrisiko¹³⁹ besteht z.B. in einem teilweisen oder vollständigen Ausfall bestimmter Forderungsschuldner im zugrunde liegenden Forderungspool.¹⁴⁰ Dies hätte beispielsweise zur Konsequenz, dass ungeachtet möglicher Besicherungsformen das Special Purpose Vehicle bzw. die entsprechenden Risikoträger direkt Zahlungsausfälle zu verbuchen hätten.¹⁴¹ Das Adressenausfallrisiko in Bezug auf die ursprünglichen Forderungsschuldner des verbrieften Forderungspools ist das charakteristische und elementare Risiko bei ABS-Transaktionen. Unter Vernachlässigung von möglichen externen Sicherheitengebern, tragen die Investoren das Risiko des ursprünglichen Forderungspools, welches in direktem Zusammenhang mit der Bonität der Forderungsschuldner steht und vom Bonitätsrisiko des Originators unabhängig ist. Dieser Sachverhalt unterscheidet ABS-Transaktionen aus Investorensicht wesentlich von emittierten Schuldverschreibungen.¹⁴² Einschränkung ist aber zu konstatieren, dass das Bonitätsrisiko des Originators bei ABS-Transaktionen unter der Voraussetzung, dass dieser z.B. das Servicing übernimmt oder Sicherungsabreden stellt, durchaus eine wichtige Rolle spielt. Die Bonität des Originators ist unter dieser Voraussetzung dann wiederum relevant für das Rating einzelner Verbriefungstranchen und Entscheidungen der Investoren.¹⁴³

¹³⁸ Vgl. Hassis, H.: KfW-Verbriefungsmodell, 2003, S. 503.

¹³⁹ Die beiden Begriffe werden hier synonym verwendet; vgl. hierzu Scharpf, P., Luz, S.: Risikomanagement und Bilanzierung, 2000, S. 85.

¹⁴⁰ Vgl. ebd., S. 85.

¹⁴¹ Zu den potenziellen Risikoträgern vgl. Kapitel 5.1. In der Literatur wird zudem häufig zwischen Pay-Through- und Pass-Through-ABS-Transaktionen unterschieden. Bei einer Pay-Through-ABS-Transaktion werden die Zahlungen des Forderungsschuldners an den Originator geleistet. Dieser leitet die Cash Flows an das SPV weiter, welches dann die Investorenansprüche bedient. Bei einer Pass-Through-ABS-Transaktion erfolgt die Weiterleitung der Cash Flows vom Originator an die Investoren direkt. Zum Vergleich von Pay-Through- und Pass-Through-ABS-Transaktionen vgl. Fabozzi, F.: Investing in ABS, 2000, S.18-19 und Lindtner, A.: ABS, 2000, S. 37.

¹⁴² Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 45.

¹⁴³ Vgl. ebd., S. 45.

In Zusammenhang mit dem Adressenausfallrisiko ist zwischen dem erwarteten und dem unerwarteten Verlust zu unterscheiden. Der erwartete Verlust (expected loss) bezeichnet die Risikokosten, die bereits ex ante zum Zeitpunkt der Kreditvergabe erwartet werden und als Standardrisikokosten in den Kreditpreis einzurechnen sind.¹⁴⁴ Der expected loss entspricht dem statistischen Erwartungswert der Wahrscheinlichkeitsverteilung in Bezug auf den erwarteten Verlust. Demgegenüber bezieht sich das Kreditrisiko auf die Abweichungen vom erwarteten Verlust. Der maximale Verlust, um den der erwartete Verlust innerhalb eines bestimmten Zeitraums zu einem definierten Konfidenzniveau überschritten wird, wird als unerwarteter Verlust (unexpected loss) bzw. Value at Risk (VaR) bezeichnet.¹⁴⁵

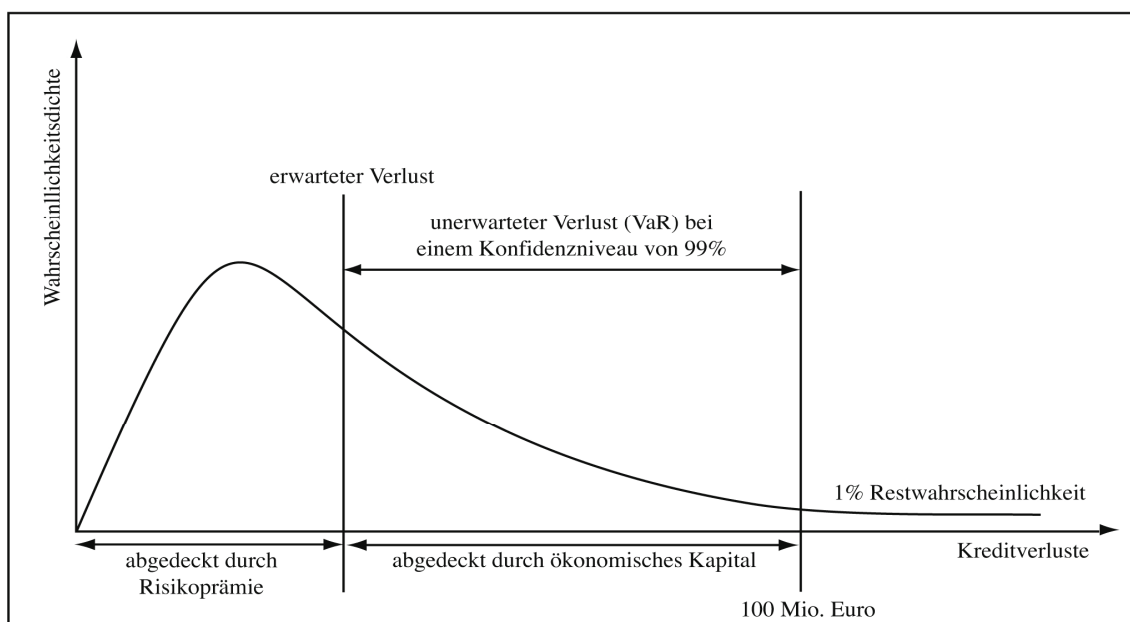


Abbildung 9: Beispielhafte Wahrscheinlichkeitsverteilung von Kreditverlusten¹⁴⁶

In Abbildung 9 würde ein Verlust von 100 Mio. Euro innerhalb eines gegebenen Zeitraums von beispielsweise einem Jahr, mit einer Sicherheit von 99% nicht überschritten werden. Im umgekehrten Fall würde mit einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 1% der Verlust mehr als 100 Mio. Euro betragen.¹⁴⁷

¹⁴⁴ Vgl. Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, Band 1, 2003, S. 314-315.

¹⁴⁵ Vgl. Bröker, F.: Kreditportfoliorisiken, 2000, S. 14-15.

¹⁴⁶ Vgl. Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, Band 1, 2003, S. 314-315.

¹⁴⁷ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 46-47.

Den Kreditverlusten liegt eine stark asymmetrische Verteilung zugrunde, die ökonomisch dadurch zu begründen ist, dass Kreditausfälle einerseits zwar selten auftreten, andererseits jedoch in den seltenen Fällen mit relativ hohen Verlusten zu rechnen ist. Der Median ist folglich kleiner als der Erwartungswert, so dass in den meisten Geschäftsjahren die tatsächlichen Kreditausfälle den erwarteten Verlust unterschreiten, in den übrigen Jahren die Verluste allerdings besonders hoch ausfallen werden.¹⁴⁸

5.1.2 Finanzierungsrisiken

Bei der Emission der Asset Backed Securities durch die Zweckgesellschaft treten Finanzierungsrisiken auf. Bei diesen Risiken kann zwischen dem Preisrisiko und dem Liquiditätsrisiko unterschieden werden. Unter dem Preisrisiko ist das Zinsänderungs- und Währungsrisiko, unter dem Liquiditätsrisiko das Fristentransformations- und Marktliquiditätsrisiko zu subsumieren.¹⁴⁹

Als Zinsänderungsrisiko wird das Risiko verstanden, dass sich aufgrund von Marktzinsänderungen eine geplante bzw. erwartete Ergebnisgröße negativ verändert. Zinsänderungsrisiken bestehen, wenn eingehende Zinszahlungen eine fixe Verzinsung, die Asset Backed Securities allerdings eine variable Verzinsung aufweisen und umgekehrt.¹⁵⁰ Zusätzlich bestehen Zinsänderungsrisiken bei ABS-Transaktionen, wenn die eingehenden Zinszahlungen der Forderungsschuldner zu anderen Zeitpunkten erfolgen als die ausgehenden Zinszahlungen an die Investoren.¹⁵¹ Unter der Voraussetzung, dass den Forderungen an die Forderungsschuldner eine andere Währung als den emittierten Wertpapieren zugrunde liegt, bestehen zusätzlich Währungsrisiken.¹⁵²

¹⁴⁸ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 47.

¹⁴⁹ Vgl. Peterek, K.: ABS-Transaktionen im internationalen Konzern, 2003, S. 43.

¹⁵⁰ Vgl. Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, Band 2, 2003, S. 6.

¹⁵¹ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 47.

¹⁵² Vgl. Röchling, A.: Loan-Backed Securities, 2002, S. 37.

Unter dem Fristentransformationsrisiko wird das Risiko verstanden, dass die Zahlungseingänge aus den Forderungen gegenüber den Zins- und Tilgungszahlungen der Wertpapiere zeitlich auseinander fallen. Bei vorzeitigen Zahlungseingängen (Prepayment-Risiko) kann dies ggf. zu einer verkürzten Laufzeit der ABS-Transaktion und folglich zu einer niedrigeren Effektivverzinsung führen. Verspätet eingehende Zahlungen (Delinquency-Risiko) können wiederum zu Liquiditätsengpässen z.B. bei der Zweckgesellschaft führen.¹⁵³

Beim Marktliquiditätsrisiko besteht die Gefahr, dass aufgrund von Marktstörungen eine mangelnde Nachfrage bezüglich des Kaufs der Asset Backed Securities besteht und demzufolge sich die angekauften Forderungen aus Sicht des SPV unzureichend refinanzieren lassen.¹⁵⁴

5.1.3 Strukturrisiken

Im Rahmen der Strukturrisiken kann zwischen rechtlichen Risiken, Parteien-, Betriebs- und Länderrisiken unterschieden werden.¹⁵⁵

Rechtliche Risiken bestehen bei ABS-Transaktionen z.B. in der True Sale Problematik. Bei den innovativen und komplexen Strukturen, die den ABS-Transaktionen zugrunde liegen, ist sicherzustellen, dass die aus der Sicht des Originators angestrebten bilanz- und steuerrechtlichen Wirkungen des Forderungsverkaufs auch tatsächlich eintreten werden. Diese rechtlichen Risiken ergeben sich zum einen aus vermeidbaren Unsicherheiten über die Anwendung bestehender Normen und Gesetze, zum anderen jedoch auch durch die Unsicherheiten, bezogen auf die Abänderung und Erneuerung von derartigen anzuwendenden Normen und Rechtsprechungen.¹⁵⁶ Zusätzlich bestehen Risiken hinsichtlich der juristisch korrekten Ausarbeitung und Gestaltung von Verträgen zwischen den verschiedenen involvierten Vertragsparteien, der Erstellung

¹⁵³ Vgl. Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft: Asset Backed Securities, 1992, S. 506.

¹⁵⁴ Vgl. Peterek, K.: ABS-Transaktionen im internationalen Konzern, 2003, S. 44.

¹⁵⁵ Vgl. ebd., S. 41.

¹⁵⁶ Vgl. Turwitt, M.: Asset Backed Finanzierungen, 1999, S. 34.

von Gutachten sowie von Revisionsberichten.¹⁵⁷ Neben diesen Problemfeldern bestehen insbesondere auch aufsichtsrechtliche Risiken.¹⁵⁸ Des Weiteren ist auch die etwaige Börsenzulassung der vom SPV zu emittierenden Wertpapiere mit juristischen Unsicherheiten behaftet.¹⁵⁹

Unter dem Oberbegriff Parteienrisiko lassen sich verschiedene den beteiligten Subjekten der ABS-Transaktion zuzuordnende Risiken zusammenfassen.¹⁶⁰ Im Falle einer Insolvenz des Originators besteht die Gefahr, dass die Übertragung der Forderungen auf das SPV insolvenzrechtlich zweifelhaft wird. Aufgrund der Durchleitungsfunktion des Originators könnte demzufolge die Zweckgesellschaft von einem Zahlungsstopp betroffen sein, der Liquiditätsprobleme der Zweckgesellschaft zur Folge hätte.¹⁶¹ Zusätzlich besteht ein Parteienrisiko beispielsweise durch mögliche Widerrufe von Garantien durch Sicherungsgeber.¹⁶²

Die Betriebsrisiken umfassen die technischen Aspekte und hierbei insbesondere die softwaretechnische Abbildung von ABS-Transaktionen. Unabhängig von den rein bilanziellen Abbildungs- bzw. Zurechnungskriterien ist z.B. durch die Anforderungen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht sicherzustellen, dass eine Software die Abbildung einer ABS-Transaktion verschiedener beteiligter Parteien, die die Verbriefungstransaktion mit Eigenkapital zu hinterlegen haben, abbilden kann.¹⁶³

Das Länderrisiko ist eine weitere Risikoart bei ABS-Transaktionen.¹⁶⁴ Die politischen und wirtschaftlichen Risiken des Domizillandes einer Zweckgesellschaft sind wichtige Kriterien bei der Gestaltung von ABS-Transaktionen.¹⁶⁵

¹⁵⁷ Vgl. Bär, H. P.: Asset Securitisation, 1997, S. 199.

¹⁵⁸ Vgl. Schneider, U., Eichholz, R., Ohl, H.-P.: Aufsichtsrechtliche Bewertung, 1992, S. 1455 und Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft: Asset Backed Securities, 1992, S. 524.

¹⁵⁹ Vgl. Turwitt, M.: Asset Backed Finanzierungen, 1999, S. 34.

¹⁶⁰ Nach der hier vertretenen Auffassung ist das im Rahmen von Kapitel 5.1.1 diskutierte Kreditrisiko eine Teilmenge des Parteienrisikos.

¹⁶¹ Vgl. Turwitt, M.: Asset Backed Finanzierungen, 1999, S. 35.

¹⁶² Vgl. ebd., S. 35 und Buerger, T., Iseley, L.: Securitization Risks, 1989, S. 507-510.

¹⁶³ Vgl. Bartelt, N.: ABS, 1999, S. 144-145.

¹⁶⁴ Zum Länderrisiko vgl. Eilenberger, G.: Betriebliche Finanzwirtschaft, 2003, S. 113-114.

¹⁶⁵ Vgl. Turwitt, M.: Asset Backed Finanzierungen, 1999, S. 14 und S. 36.

5.2 Credit Enhancements bei ABS-Transaktionen

Ein wesentliches Charakteristikum bei ABS-Finanzierungen ist die Trennung der Vermögenswerte vom Originator. Hierbei soll erreicht werden, dass die Investorenansprüche nicht von der Bonität des Originators, sondern lediglich von der Bonität der verbrieften Forderungen abhängen. Aus Sicht des Investors bleibt allerdings das Risiko z.B. in Bezug auf einen verspäteten Zahlungseingang und eines Zahlungsausfalls aus dem verbrieften Forderungspool. Entstehende Verluste, bezogen auf den Forderungspool, können dabei nicht kompensiert werden, da der Zweckgesellschaft nur die übertragenen finanziellen Vermögenswerte zur Verwertung zustehen. Aus diesem Grund werden bei ABS-Finanzierungen zusätzliche Sicherungsabreden bzw. Credit Enhancements gestellt, um die fristgerechte und vollständige Bedienung der Investorenansprüche weitestgehend zu garantieren. Die gestellten Sicherungsabreden reduzieren dabei die Notwendigkeit einer intensiven Kreditanalyse des Emittenten und der Assets durch die Investoren.¹⁶⁶

Das Stellen von Credit Enhancements wird durch die Anlageinteressen der Investoren motiviert. Durch den Einsatz von Credit Enhancements werden die Investoren vor einer hohen Risikoexposition geschützt. Das Ausplatzen der Asset Backed Securities würde ohne Credit Enhancements erheblich erschwert werden und hohe Kosten durch vom Originator zu finanzierende Credit Spreads verursachen.¹⁶⁷ Zivilrechtlich haftet zwar das SPV für eintretende Forderungsausfälle, wirtschaftlich gesehen liegt die Haftung allerdings, aufgrund der geringen Eigenkapitalausstattung der Zweckgesellschaft, beim Originator selbst, bei externen Sicherungsgebern oder den ABS-Investoren.¹⁶⁸

¹⁶⁶ Vgl. Ohl, H.-P.: Asset-Backed Securities, 1994, S. 85-86.

¹⁶⁷ Der Originator hat externen Sicherungsgebern zwar für die Risikoübernahme eine Prämie zu zahlen, allerdings ist davon auszugehen, dass höhere Credit Spreads diese Risikoprämie für das Stellen der Credit Enhancements mehr als kompensieren würden. Vgl. Bär, H. P.: Asset Securitisation, 2000, S. 193.

¹⁶⁸ Vgl. Turwitt, M.: Asset Backed Finanzierungen, 1999, S. 48.

In der Literatur wird bei ABS-Transaktionen in Zusammenhang mit Credit Enhancements häufig zwischen drei Besicherungsformen unterschieden.¹⁶⁹ Sicherungen durch den Originator, Sicherungen durch Dritte und Sicherungen in der Fonds- bzw. Emissionsstruktur. Hier wird jedoch die Auffassung vertreten, dass die dritte Form der Besicherung auf die beiden ersten zugerechnet werden kann, da nicht Strukturen entsprechende Sicherheiten übernehmen, sondern immer nur die beteiligten Personen bzw. Parteien.¹⁷⁰ Zusätzlich wird davon ausgegangen, dass Sicherheiten durch Dritte beispielsweise durch den oder die Gesellschafter der Zweckgesellschaft oder sonstige Credit Enhancement Provider übernommen werden können. Der Sicherheitengeber erhält dann eine entsprechende Prämienzahlung für das Stellen der Sicherheit. Wie bereits in Kapitel 5.1 aufgeführt, werden die erwarteten Verluste bei ABS-Transaktionen häufig durch den Originator selbst übernommen. Dies ist deshalb sinnvoll, da der Originator durch die bestehende Kundenbeziehung und das in der Regel übernommene Servicing der Cash Flows aus den verbrieften Forderungen, diese Risiken am effizientesten handhaben kann. Für den Originator besteht dann ein Anreiz das Servicing bzw. Inkasso der Forderungen sorgfältig zu betreiben, so dass die vom Originator gestellte Sicherungsleistung so wenig wie möglich in Anspruch genommen wird. Die erwarteten Verluste sollten allerdings bereits in den bestehenden Kreditkonditionen berücksichtigt sein, so dass sie für den Originator kein eigentliches Risiko mehr darstellen.

Die Katastrophenrisiken bzw. unerwarteten Verluste tragen zumeist Dritte beispielsweise durch die in Kapitel 5.2.2 aufgeführten Credit Enhancements. Die Restrisiken werden dann durch die Investoren in die Asset Backed Securities übernommen.¹⁷¹ In der Praxis können ABS-Transaktionen allerdings von der dargestellten idealtypischen Struktur in Abhängigkeit von der Zielsetzung der beteiligten Parteien abweichen. So ist z.B. vorstellbar, dass der Originator, zusätzlich zum erwarteten Verlust, auch Teile der unerwarteten Verluste zurückbehält oder auch Teile der erwarteten Verluste auf externe Sicherheitengeber oder Investoren übertragen

¹⁶⁹ Vgl. Bieg, H., Hossfeld, Ch., Kußmaul, H., Waschbusch, G.: Handbuch IFRS, 2006, S. 302; Ohl, H.-P.: Asset-Backed Securities, 1994, S. 88 und Bär, H. P.: Asset Securitisation, 1997, S. 209.

¹⁷⁰ Vgl. Turwitt, M.: Asset Backed Finanzierungen, 1999, S. 49.

¹⁷¹ Vgl. Bär, H. P.: Asset Securitisation, 1997, S. 199.

werden. Die Höhe der vom Originator übernommenen Risiken und die Höhe, Art und davon abhängig die Qualität der von weiteren Parteien gestellten Sicherheiten, bestimmt sich letztendlich nach der Qualität der zugrunde liegenden Kreditforderungen und dem angestrebten Rating der einzelnen ABS-Tranchen.¹⁷²

5.2.1 Credit Enhancements und sonstige vertragliche Abreden durch den Originator

Zu den Sicherheiten durch den Originator zählen insbesondere:¹⁷³

- Vereinbarte Kaufpreisabschläge
- Rückkaufzusagen
- Erwerber Put Optionen
- Ausfallgarantien
- Verpflichtungen des Originators zum Erwerb von nachrangigen Tranchen (Subordination)
- Zinsunterbeteiligung

Der Originator wird bei ABS-Transaktionen beispielsweise aufgrund des geringeren Barwerts der Forderungen im Vergleich zum Nominalwert und aufgrund der Übertragung von Bonitätsrisiken auf den Erwerber, vereinbarte Kaufpreisabschläge hinnehmen.¹⁷⁴ Ein endgültiger Kaufpreisabschlag ist allerdings nach der hier vertretenen Auffassung nicht als Credit Enhancement einzustufen.¹⁷⁵ Bei einem nicht endgültigen Kaufpreisabschlag liegt häufig ein sog. Reservekonto vor, bei dem der Originator dem SPV einen Geldbetrag zur Verfügung stellt, der dem Ausgleich von Forderungsausfällen dient, also der Deckung von Zahlungen des SPV an die Investoren an entsprechenden Auszahlungsterminen. Das Reservekonto bzw. der nicht endgültige

¹⁷² Vgl. Bär, H. P.: Asset Securitisation, 2000, S. 205 und Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 53-54.

¹⁷³ Vgl. Findeisen, K.-D.: Asset-Backed Securities, 1998, S. 487; Häuselmann, H.: Forderungsverkauf, 1998, S. 831-832 und Turwitt, M.: Asset Backed Finanzierungen, 1999, S. 49.

¹⁷⁴ Vgl. IDW: Zweifelsfragen ABS, Nr. 11/2002, 3.1.2.2., Tz. 18, S. 644.

¹⁷⁵ Dieser Ansicht ist auch das IDW. Vgl. ebd., S. 644.

Kaufpreisabschlag aus Sicht des Originators ist die liquideste und am schnellsten verfügbare Besicherungsform. Die Mittel des Reservekontos werden in der Regel in sichere und täglich verfügbare Geldanlagen mit einem ausgezeichneten Rating (z.B. kurzfristige Inhaberschuldverschreibungen des Bundes) angelegt. Bei Fälligkeit der ABS-Transaktion steht der Restbetrag aus dem Reservekonto (nicht endgültiger Kaufpreisabschlag) in der Regel dem Originator zu.¹⁷⁶ Ferner kann das Reservekonto auch aus einem Excess Spread gespeist werden. Bei dieser Konstellation fließt auf ein Spreadkonto die Differenz aus den periodischen Zahlungseingängen der verbrieften Forderungen und den zu leistenden Zahlungen aus den Kupons der ABS, den sonstigen Zahlungen (z.B. Gebühren für das Servicing, Kosten für Rechtsanwälte und Treuhänder) sowie den abzudeckenden Zahlungsausfällen durch die Poolforderungen. Das Spreadkonto wird aus diesen Überschüssen bis auf einen Mindestbetrag aufgefüllt. Fallen keine Ausgleichszahlungen an die Investoren aus dem Spreadkonto an, so fließt der Excess Spread bei Transaktionsfälligkeit an den Originator zurück.¹⁷⁷

Derartige Kaufpreisabschläge sind allerdings hinsichtlich der Übertragung des wirtschaftlichen Eigentums dann schädlich, wenn der Kaufpreisabschlag einerseits vorläufig und andererseits unangemessen hoch ist. In diesem Fall ist zu vermuten, dass der Abschlag nicht nur als Risikoprämie für das SPV hinsichtlich der erwarteten Verluste dient, sondern auch unerwartete Verluste kompensieren soll. Beim Verbleib des wirtschaftlichen Eigentums beim Originators sind die Forderungen bei diesem nach wie vor zu bilanziell zu erfassen. Die Übertragung des wirtschaftlichen Eigentums hat hingegen die Bilanzbefreiung der Forderungen beim Originator als Konsequenz. Nach Auffassung des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) kann von einem angemessenen Kaufpreisabschlag ausgegangen werden, wenn der Kaufpreisabschlag sich an historischen Ausfallraten zuzüglich einer gewissen Schwankungsbreite bemisst. Unter der Voraussetzung, dass der Kaufpreisabschlag angemessen ist, ändert die teilweise oder vollständige Rückerstattung des Abschlags durch das SPV an den Originator nicht den Übergang des wirtschaftlichen Eigentums der Verbriefungstransaktion. Grund hierfür ist, dass die Rückerstattung darauf zurückzuführen ist, dass die tatsächlichen Ausfälle hinter den erwarteten zurückgeblieben sind. Im umgekehrten Fall, bei

¹⁷⁶ Vgl. Röchling, A.: Loan-Backed Securities, 2002, S. 41-42.

¹⁷⁷ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 64-65.

Vereinbarung eines unangemessen hohen Kaufpreisabschlags, hätte der Originator beim Eintreten entsprechender Verluste nicht nur erwartete Verluste zuzüglich einer bestimmten Schwankung zu tragen, sondern auch einen Teil der unerwarteten Verluste, was zu einem Verbleib des wirtschaftlichen Eigentums beim Originator führen würde.¹⁷⁸

Die Angemessenheit eines Kaufpreisabschlags nach der Auffassung des IDW soll anhand eines Beispiels verdeutlicht werden. Ein Portfolio mit Buchwert 100 GE und einer Laufzeit über drei Perioden wird zu 7% pro Periode verzinst. Der Marktzins, mit denen die Cash Flows diskontiert werden, beträgt 5%, die historische Ausfallrate 2% und die Schwankung dieser Ausfallrate 5%. Ohne Berücksichtigung der historischen Ausfallrate und deren Schwankung beträgt der Fair Value zum Zeitpunkt t_0 folglich 105,45 GE.¹⁷⁹ Unter Berücksichtigung der historischen Ausfallrate und deren Schwankungsbreite ergibt sich dann ein angemessener Kaufpreis von 99,74 GE¹⁸⁰ und damit ein angemessener Kaufpreisabschlag von 5,71 GE.¹⁸¹ Der angemessene Kaufpreis ist als dabei als Mindestbetrag zu interpretieren, den der Originator zu vereinnahmen hat, um den Übergang des wirtschaftlichen Eigentums sicherzustellen.¹⁸²

Bei der Rückkaufzusage verpflichtet sich der Originator bei bestimmten Ereignissen, wie z.B. bei verspätetem Zahlungseingang oder Uneinbringlichkeit der Forderungen, den Fehlbetrag gegenüber dem SPV auszugleichen, verbunden mit einer Rückabwicklung der bereits übertragenen Forderungen. Die Rückkaufzusage könnte z.B. auf den gesamten vom Originator an das SPV übertragenen Forderungspool oder lediglich auf einen bestimmten Betrag, wie z.B. das historische Ausfallrisiko, beschränkt werden. Des Weiteren könnte sich die Rückkaufzusage auf bestimmte vom Originator übertragene Forderungen beziehen.¹⁸³

¹⁷⁸ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 56.

¹⁷⁹ $7 \cdot 1,05^{-1} + 7 \cdot 1,05^{-2} + 107 \cdot 1,05^{-3} = 105,45$.

¹⁸⁰ $7 \cdot 1,071^{-1} + 7 \cdot 1,071^{-2} + 107 \cdot 1,071^{-3} = 99,74$.

¹⁸¹ $105,45 - 99,74 = 5,71$.

¹⁸² Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 56-58.

¹⁸³ Vgl. Findeisen, K.-D.: Asset-Backed Securities, 1998, S. 487.

Im Rahmen einer Erwerber Put Option nimmt der Originator die Position des Stillhalters ein (Short-Position) und verpflichtet sich somit, falls der Erwerber (Long-Position) der Forderungen von seinem Veräußerungsrecht Gebrauch macht, die Forderungen zurückzukaufen.¹⁸⁴ Darüber hinaus ist zwischen amerikanischen und europäischen Optionen zu unterscheiden. Bei der amerikanischen Erwerber Put Option kann der Erwerber jederzeit während der Laufzeit die Option ausüben, während bei der europäischen Option die Ausübung nur am Laufzeitende möglich ist.¹⁸⁵

Bei Übernahme einer Ausfallgarantie durch den Veräußerer übernimmt dieser in der Regel eine sog. First-Loss-Verpflichtung. Diesbezüglich kann der Garantienehmer den Garantiegeber bei tatsächlichen Ausfällen bis zu einer pro individueller ABS-Transaktion festzulegenden Höhe in Anspruch nehmen. Stattdessen kann auch eine Verpflichtung des Veräußerers vereinbart werden, dass dieser ausgefallene oder ausfallgefährdete Forderungen durch vollwertige Forderungen ersetzt. Ferner könnte eine Ausfallgarantie auch einen prozentualen Anteil am entsprechenden Forderungsausfall garantieren.¹⁸⁶ Darüber hinaus werden in der Literatur häufig sog. Übersicherungen (overcollateralisation) als weitere gängige Credit Enhancements diskutiert, die jedoch den Ausfallgarantien zugerechnet werden können.¹⁸⁷ Bei der Übersicherung übersteigt das vom Originator veräußerte Forderungsvolumen an die Zweckgesellschaft den Nominalbetrag der emittierten Wertpapiere. Der Originator erhält in diesem Fall für den Teil der verkauften Forderungen, die das Emissionsvolumen übersteigen, zunächst nicht den entsprechenden Kaufpreis.¹⁸⁸ Überschüssige Zins- und Tilgungszahlungen können in einen sog. Reservefonds eingezahlt werden, dessen Begünstigter in der Regel der Originator ist.¹⁸⁹

¹⁸⁴ Vgl. Scharpf, P., Luz, S.: Risikomanagement und Bilanzierung, 2000, S. 186.

¹⁸⁵ Vgl. Schierenbeck, H., Hölscher, R.: Bankassurance, 1998, S. 657.

¹⁸⁶ Vgl. Turwitt, M.: Asset Backed Finanzierungen, 1999, S. 50.

¹⁸⁷ Vgl. Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft: Asset-Backed Securities, 1992, S. 506.

¹⁸⁸ Vgl. Häuselmann, H.: Forderungsverkauf, 1998, S. 831.

¹⁸⁹ Am Laufzeitende der ABS-Transaktion würden dem Originator Überschüsse aus dem Reservefonds zustehen unter der Voraussetzung, dass diese nicht durch aufgetretene Ausfälle aufgezehrt sind.

Eine weitere Art von Credit Enhancement ergibt sich aus der Emission von unterschiedlich gerateten Wertpapiertranchen bzw. der Subordination.¹⁹⁰ Die im Vergleich zur First-Loss-Tranche besser gerateten Tranchen werden bei der eigentlichen Zielgruppe von ABS-Transaktionen platziert. Die First-Loss-Tranche mit dem vergleichsweise schlechtesten Rating erwirbt häufig der Forderungsverkäufer im Rahmen der Subordination. Der Originator übernimmt durch diese Form der Besicherung ein limitiertes Ausfallrisiko des Forderungspools.¹⁹¹ Der Investor in die am besten geratete Tranche (Senior-Tranche) nimmt beispielsweise erst dann am Kreditrisiko teil, wenn die Verluste und Ausfälle den Betrag der entsprechend schlechter gerateten Tranchen übersteigen. Dieses Verfahren wird auch als Wasserfallprinzip bezeichnet, da die nachrangigen Tranchen einen Verlustpuffer darstellen bzw. die ABS-Tranchen schrittweise in der Reihenfolge abnehmender Seniorität bedient werden.¹⁹²

Eine Besonderheit in Bezug auf die First-Loss-Tranche ist die Zinsunterbeteiligung (Interest Subparticipation), die hauptsächlich regulatorisch motiviert ist. Bei der Zinsunterbeteiligung behält der Originator die First-Loss Tranche nicht zurück, sondern transferiert sie an den Kapitalmarkt. Der Investor bzw. die Investoren in diese First-Loss-Tranche haben diese also regulatorisch entsprechend mit Eigenkapital zu unterlegen und würden ohne weitere vertragliche Vereinbarung für die ersten eintretenden Verluste haften. Dies wäre für den Originator allerdings sehr kostspielig. Aus diesem Grund wird bei einer Zinsunterbeteiligung zusätzlich vereinbart, dass der Originator aus den bislang angefallenen Bruttozinsen (vor Abzug von Refinanzierungs-, Standardrisiko-, Betriebs- und sonstigen Kosten) die ersten Verluste kompensiert. Dieser virtuelle Zinstopf kann entweder bereits zu Beginn der Transaktion oder erst ab Eintreten eines ersten zu definierenden Ausfallereignisses (Credit Event) eingerichtet werden. Auf den ersten Blick erscheint eine solche Konstruktion allerdings mit dem Prinzip der Subordination unvereinbar, da grundsätzlich eingehende Zinszahlungen den Investoren bei ABS-Transaktionen zugute kommen. Bei näherer Betrachtung wird

¹⁹⁰ Vgl. Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft: Asset-Backed Securities, 1992, S. 506.

¹⁹¹ Vgl. Häuselmann, H.: Forderungsverkauf, 1998, S. 831.

¹⁹² Vgl. Laternser, S.: Asset Backed Securities, 1997, S. 19.

jedoch deutlich, dass die Gelder vom Originator kommen, da dieser eine mögliche Nettomarge nicht für sich vereinnahmen kann und ggf. auch die aufgeführten Kosten selbst trägt.¹⁹³ Unter der Voraussetzung, dass der Zinstopf nicht für einen Verlustausgleich ausreicht, tragen die Investoren in die First-Loss-Tranche die Verluste, die die Zinsunterbeteiligung übersteigen. Allerdings wird diesen Investoren in der Regel ein Vortragsrecht eingeräumt, so dass bei späteren Überschüssen die Investoren entsprechende Ausgleichszahlungen erhalten. Bei der Ausgestaltung einer Zinsunterbeteiligung ab dem Zeitpunkt des Eintretens des ersten Credit Events wäre die Ausgangslage für die Investoren allerdings umso ungünstiger je später das Credit Event eintritt. Grund hierfür ist, dass das Portfolio zum Ende der Laufzeit stark reduziert sein kann und die ab diesem Zeitpunkt eintretenden Verluste die Bruttozinsen aus dem noch jungen Zinstopf sehr wohl übersteigen können.¹⁹⁴

5.2.2 Sicherheiten durch Dritte

Neben den Sicherheiten, die durch den Originator gestellt werden, erfolgen regelmäßig Sicherheiten durch Dritte gegen Entgelt, wobei es sich hierbei zumeist um unabhängige externe Institutionen, Banken oder Versicherungen handelt.¹⁹⁵ Marktüblich sind hierbei etwa 5-10% des Marktvolumens, die durch Sicherheiten Dritter abgedeckt werden. Eine wesentlich höhere Absicherung wäre aus Kostengründen i.A. nicht vorteilhaft. Bei externen Credit Enhancements fallen für den Originator Fixkosten in Höhe der Prämien an, die unabhängig von der Höhe des tatsächlichen Ausfalls sind. Im Vergleich zu Credit Enhancements des Originators haben Sicherheiten durch Dritte allerdings den Vorteil, dass die Bonität der Besicherung unabhängig von der Bonität des Originators und des zugrunde liegenden Forderungsportfolios ist.¹⁹⁶ Aufgrund der Tatsache, dass bei gleichbleibender Bonität sowohl des Originators als auch des Forderungsportfolios eine Bonitätsverschlechterung des Credit Enhancement Providers die Bonität der Asset Backed Securities beeinträchtigen kann, müssen die externen Sicherungsgeber höchsten

¹⁹³ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 52.

¹⁹⁴ Vgl. ebd., S. 53.

¹⁹⁵ Vgl. Röchling, A.: Loan-Backed Securities, 2002, S. 44-45 und Häuselmann, H.: Forderungsverkauf, 1998, S. 831.

¹⁹⁶ Vgl. Rosar, M.: ABS, 2000, S. 17-20 und Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 66-67.

Bonitätsanforderungen gerecht werden.¹⁹⁷ Bei ABS-Transaktionen werden Sicherheiten durch Dritte insbesondere in Form von Akkreditiven, Swap-Vereinbarungen und Liquiditätsfazilitäten gestellt.¹⁹⁸

Bei Akkreditiven bzw. Bankgarantien handelt es sich um ein abstraktes Zahlungsverprechen eines Kreditinstituts an den im Akkreditiv genannten Begünstigten, zu einem bestimmten Zeitpunkt Zahlung zu leisten.¹⁹⁹

Bei den für ABS-Transaktionen gängigsten Swap-Vereinbarungen, den sog. Credit Default Swaps (CDS), überträgt die Zweckgesellschaft z.B. das Risiko auf den Käufer der CDS-Vereinbarung, dass die aus den Forderungen resultierenden Cash Flows nicht rechtzeitig oder bei eintretendem Ausfall überhaupt nicht zur Verfügung stehen.²⁰⁰ Gegenstand der Swap-Vereinbarung ist demzufolge, dass der Käufer des CDS der Zweckgesellschaft den zur Bedienung der Investorenansprüche erforderlichen Cash Flow in Betrag, Fälligkeit und Währung gegen Übertragung einer vereinbarten Prämie sichert.²⁰¹ Zusätzlich werden bei ABS-Transaktionen häufig Zins- und/oder Währungsswaps eingesetzt, um Zinsänderungs- bzw. Währungsrisiken auf den Swap-Käufer zu transferieren.²⁰²

Bei Liquiditätsfazilitäten wird dem SPV, zumeist im Rahmen von ABCP-Programmen Liquidität bei entsprechenden Liquiditätsengpässen zur Verfügung gestellt.²⁰³ Der Sicherungsgeber verpflichtet sich, kurzfristige Zahlungsschwankungen in der ABS-Struktur zu überbrücken.²⁰⁴ Zusätzlich ist, je nach Vertragsgestaltung der Liquiditätsfazilität, der externe Sicherungsgeber auch dazu verpflichtet, bei Illiquidität des Marktes der emittierenden Zweckgesellschaft die Wertpapiere abzukufen. Durch eine Liquiditätsfazilität wird dabei nicht das dem Forderungspool inhärente Kreditrisiko

¹⁹⁷ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 67.

¹⁹⁸ Vgl. Röchling, A.: Loan-Backed Securities, 2002, S. 44-45.

¹⁹⁹ Vgl. ebd., S. 45 und Paul, S.: Bankenintermediation und Verbriefungen, 1994, S. 101.

²⁰⁰ Es könnte z.B. vereinbart werden, dass der Swap-Partner bei einem Verzug > 90 Tage entsprechende Zahlungen zu leisten hat.

²⁰¹ Vgl. Häuselmann, H.: Forderungsverkauf, 1998, S. 832.

²⁰² Vgl. Röchling, A.: Loan-Backed Securities, 2002, S. 46.

²⁰³ Zur Erläuterung von ABCP-Programmen vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 544, S. 107.

²⁰⁴ Vgl. Waschbusch, G.: ABS, 1998, S. 413.

abgedeckt. Die Liquiditätsfazilität bezieht sich vielmehr auf Zahlungsstromrisiken des Pools in Bezug auf Zins- und Tilgungsleistungen des Originators aus der Tätigkeit als Service Agent oder evtl. auf Risiken in Bezug auf die Platzierung der Wertpapiere am Kapitalmarkt. Eine Liquiditätsfazilität ist somit eine Kreditlinie, die zur Überbrückung von Liquiditätsschwierigkeiten im Rahmen der ABS-Transaktion gezogen werden kann. Sie dient allerdings nicht der Kompensation von Zahlungsausfällen aufgrund von Kreditausfällen der Forderungsschuldner. Eine Liquiditätsfazilität kann entweder vom Originator selbst oder von Dritten bzw. externen Sicherheitengebern gestellt werden.²⁰⁵

Unter Berücksichtigung von externen Sicherheiten, die zusätzlich zu den internen Sicherheiten gestellt werden können, lässt sich der Investorenkreis in Asset Backed Securities erweitern, da z.B. Investoren mit bestehenden Anlagerichtlinien angesprochen werden könnten. Eine Garantie durch eine bonitätsmäßig einwandfreie Versicherungsgesellschaft würde z.B. die Anlageform Asset Backed Securities quasi bonitätsmäßig in eine von dieser Versicherungsgesellschaft emittierten Anleihe konvertieren, welche eine von den Versicherungsgesellschaften zugelassene Anlageform darstellt.²⁰⁶

Ausschlaggebend für Credit Enhancements vom Originator oder von Dritten sind allerdings vor allem Kostengründe und die mit den gestellten Credit Enhancements stark zusammenhängenden Ziel-Ratings der einzelnen ABS-Tranchen.²⁰⁷

²⁰⁵ Vgl. Fahrholz, B.: Unternehmensfinanzierung, 1998, S. 233 und Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 68.

²⁰⁶ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 69.

²⁰⁷ Vgl. ebd., S. 69.

6 Bankaufsichtliche Normen: Entwicklung und Zielsetzung

Für eingetretene Marktpreis-, Kredit- und/oder operationale Risiken benötigen Banken Eigenkapital, um entsprechende Verluste kompensieren zu können.²⁰⁸ Das Eigenkapital ist demzufolge eine knappe Ressource bei Kreditinstituten, welches einen Anreiz darstellt, Aktivgeschäfte risikobewusster zu gestalten, um die Stabilität des Bankensystems zu gewährleisten.²⁰⁹ Da Kreditausfälle die Sicherheit der Kundeneinlagen bedrohen, wird nach der Eigenkapitalverordnung gemäß Basel I von den international tätigen G-10-Ländern das Vorhalten von regulatorischem Eigenkapital für entsprechend eingegangene Risiken verlangt.²¹⁰

Die Verdienste von Basel I zur Sicherung einer angemessenen Eigenkapitalausstattung bei Banken wurden allgemein anerkannt, so dass sich Basel I seit 1988 zu einem internationalen Standard entwickelt hat. Die aufsichtsrechtlichen Regelungen nach Basel I stehen allerdings teilweise im Widerspruch zu den bankinternen Risikomodellen, die sich stärker am ökonomischen Risiko orientieren. Der Ansatz einfacher Risikoklassen nach Grundsatz I führte dazu, dass im Rahmen der Eigenkapitalarbitrage Banken risikoärmere Aktiva aus der Bilanz entfernten und in risikoreichere Positionen mit einem vergleichsweise höheren Ertrag investiert haben.²¹¹ Darüber hinaus werden nach Basel I nur wenige sog. Risk Mitigation Techniken (z.B. Sicherheiten, Garantien und Netting Vereinbarungen), die aus ökonomischer Sicht das Risiko reduzieren, anerkannt.²¹²

Diese Gründe führten dazu, dass die Regelungen nach Basel II im Juni 2004 verabschiedet wurden.²¹³

Die Diskussion um die neuen Regelungen ging allerdings auch nach Verabschiedung der finalen Eigenkapitalvereinbarung weiter, so dass z.B. im Juli 2005 ergänzende

²⁰⁸ Vgl. Cluse, M., Dernbach, A., Engels, J., Lellmann, P.: Basel II, 2005, S. 19.

²⁰⁹ Vgl. Meister, E.: Banken im Umbruch, 2006, S. 13.

²¹⁰ Vgl. Cluse, M., Dernbach, A., Engels, J., Lellmann, P.: Basel II, 2005, S. 20.

²¹¹ Vgl. Reichardt-Petry, K.: Basel II, 2005, S. 351.

²¹² Vgl. Cluse, M., Dernbach, A., Engels, J., Lellmann, P.: Basel II, 2005, S. 20.

²¹³ Vgl. Cluse, M., Cremer, A.: Basel II und deutsches Recht, 2006, S. 329. Im Folgenden wird die finale Rahmenvereinbarung vereinfachend als Basel II bezeichnet.

Regelungen zur Behandlung von Doppelausfalleffekten und Handelsbuchaktivitäten veröffentlicht wurden. Basel II bringt zum einen eine Modifikation des aktuell geltenden quantitativen Standards zur Unterlegung von Mindesteigenkapital mit sich und zum anderen ergänzt der neue Akkord nach Basel II die Grundsätze nach Basel I um zwei weitere Säulen.²¹⁴ Die erste Säule bezieht sich dabei auf die quantitative Bestimmung der Mindestkapitalanforderung. Eine Neuerung gegenüber den Regelungen nach Basel I ist, dass Banken die Ratings von aufsichtlich anerkannten Ratingagenturen verwenden können, um ihre Forderungen gegenüber Kreditnehmern anhand von aufsichtlich vorgegebenen Risikogewichten in den Standardansätzen mit Eigenkapital zu unterlegen. Für Banken mit fortgeschrittenen Risikomanagementsystemen sieht Basel II die IRB-Ansätze vor, nach denen interne PD-Schätzungen und je nach Sub-Ansatz auch LGD-Schätzungen in die Berechnungen zur Eigenkapitalunterlegung eingehen. Ferner wurde im Vergleich zu Basel I, welches sich ausschließlich auf das Kontrahentenrisiko und das Marktrisiko bezieht, Basel II um den Bereich operationelle Risiken erweitert.²¹⁵

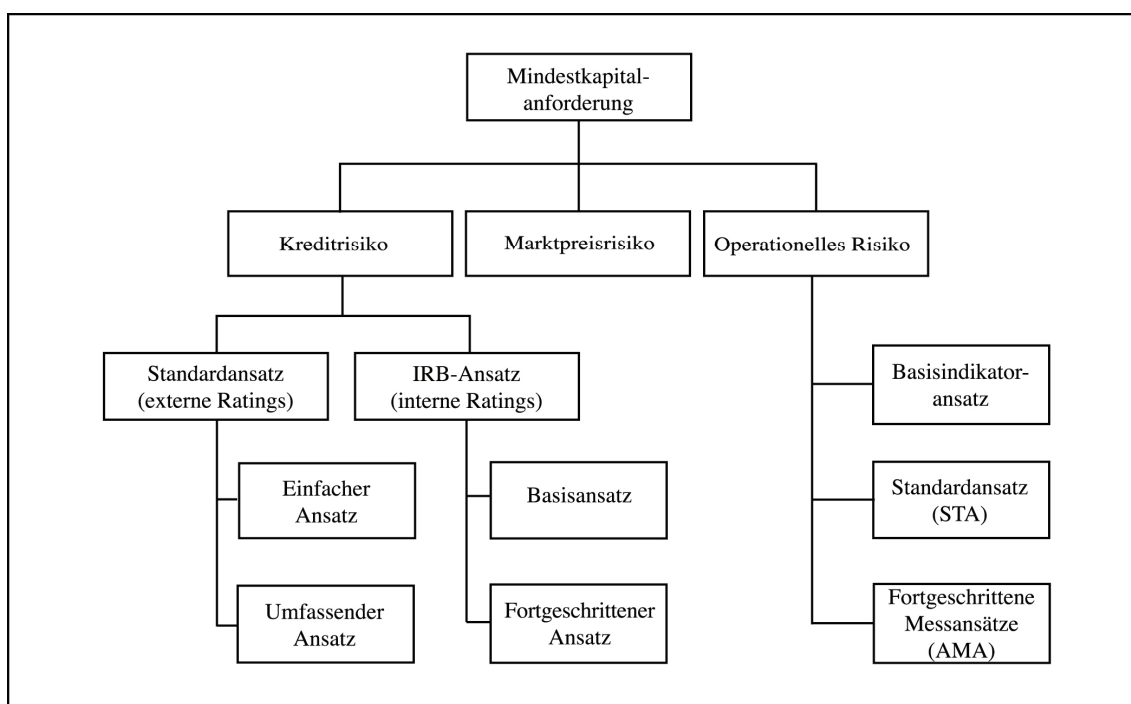


Abbildung 10: Übersicht der Basel II-Ansätze nach der ersten Säule²¹⁶

²¹⁴ Vgl. Cluse, M., Dernbach, A., Engels, J., Lellmann, P.: Basel II, 2005, S. 20.

²¹⁵ Zur Definition von operationellen Risiken vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 644, S. 127.

²¹⁶ Vgl. Cluse, M., Dernbach, A., Engels, J., Lellmann, P.: Basel II, 2005, S. 28.

Die Einführung der zweiten Säule beruht auf der Erkenntnis, dass derzeit noch nicht alle Risiken innerhalb einer Bank quantifiziert werden können, allerdings dennoch aufsichtsrechtlich zu berücksichtigen sind. Innerhalb des aufsichtlichen Überprüfungsverfahrens im Rahmen von Säule 2 soll somit das individuelle Risikoprofil der Bank ermittelt werden. Zu diesem Zweck sollen bankinterne Beurteilungsverfahren, im Rahmen des sog. Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP) zur Angemessenheit der Eigenkapitalausstattung im Vergleich zum Risikoprofil durchgeführt werden.²¹⁷ Ferner sollen regelmäßig von Seiten der Aufsicht bankinterne Prüfungen hinsichtlich der wesentlichen Risikopotenziale und Prozesse durchgeführt werden, mit der Konsequenz, dass evtl. Aufschläge auf die quantitativ ermittelten Kapitalanforderungen aus Säule 1 erforderlich sind.²¹⁸

Im Rahmen der dritten Säule wird die Offenlegungspflicht der Banken erweitert, um mehr Markttransparenz für die Finanzmarktteilnehmer zu gewährleisten.²¹⁹ Durch eine Reihe von Pflichten zur Offenlegung soll den Marktteilnehmern ermöglicht werden, das Risikoprofil und die Eigenkapitalausstattung einer Bank zu beurteilen. Die zu veröffentlichenden Informationen sind dabei in vier Kategorien gegliedert. Zunächst sind Angaben zum Anwendungsbereich zu machen (z.B. konsolidierte Unternehmen innerhalb der Bankengruppe und Art der Konsolidierung). Ferner sind Angaben zur Eigenkapitalstruktur wie z.B. die Höhe des Kernkapitals, des Ergänzungskapitals und der Betrag des gesamten anrechenbaren Eigenkapitals zu veröffentlichen. Des Weiteren erfordert die dritte Säule, dass verschiedene Informationen zu den eingegangenen Kredit-, Markt-, Zinsänderungs- und operationellen Risiken veröffentlicht werden. Viertens sollen detaillierte Angaben zur Eigenkapitalausstattung (z.B. geografische Verteilung der Engagements, Aufstellung überfälliger und notleidender Kredite, usw.) offengelegt werden.²²⁰

²¹⁷ Bei IRB-Banken wird dabei z.B. vorausgesetzt, dass fundierte Stresstests durchgeführt werden. Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 726, S. 147.

²¹⁸ Insgesamt setzt sich die zweite Säule aus vier Grundsätzen zusammen (bankinterne Beurteilungsverfahren, aufsichtliche Überprüfung und Bewertung der bankinternen Beurteilungen, Erwartung der Bankenaufsicht, dass mehr Kapital unterlegt wird als nach der ersten Säule erforderlich ist und präventives Eingreifen der Aufsicht, falls die Mindestausstattung der Eigenkapitalunterlegung gefährdet ist). Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 725-760, S. 147-152.

²¹⁹ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 126 und Cluse, M., Dernbach, A., Engels, J., Lellmann, P.: Basel II, 2005, S. 22.

²²⁰ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 822-826, S. 166-179.

Die Regelungen nach Basel II sind allerdings rechtlich nicht bindend und lediglich als Empfehlung für große, international tätige Kreditinstitute einzustufen.²²¹ Parallel zum Baseler Ausschuss wurde von der EU-Kommission ein eigener Konsultationsprozess zur Neufassung der EU-Eigenmittelanforderungen angestoßen. Dabei konzentrierte man sich auf die Neufassung von zwei, die EU-Ebene betreffende Richtlinien, nämlich die Bankenrichtlinie 2000/12/EG über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeiten der Kreditinstitute und die Kapitaladäquanzrichtlinie 93/6/EWG über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten.²²²

Die Neufassung dieser beiden Richtlinien resultiert in der Capital Requirements Directive (CRD), die als Pendant zur Baseler Rahmenvereinbarung Eigenkapital auf europäischer Ebene eingestuft werden kann.²²³

In Bezug auf den Baseler Akkord und die EU-Richtlinien bzw. der CRD bestehen Unterschiede auf zwei Ebenen. Zum einen ist der Anwendungsbereich der EU-Richtlinien wesentlich breiter ausgelegt als der Baseler Akkord. Die CRD bezieht sich auf alle Kreditinstitute und auch Wertpapierfirmen mit Sitz in den Mitgliedsstaaten der EU, wohingegen sich der Baseler Akkord nur auf große international tätige Banken bezieht.²²⁴ Zum anderen gibt es inhaltliche Unterschiede zwischen Basel II und der CRD, die nicht zuletzt aus den unterschiedlichen Anwendungsbereichen resultieren.²²⁵

Die CRD ist gemäß Artikel 249 des EG-Vertrags von den EU-Mitgliedsstaaten in nationales Recht umzusetzen.²²⁶ Die Umsetzung in nationales Recht erfolgt durch ein CRD-Umsetzungsgesetz (CRD-Umsetzungsg), das die erforderlichen Änderungen im Kreditwesengesetz (KWG) enthält. In KWG § 10 wird die angemessene Ausstattung mit Eigenmitteln bei Instituten geregelt. Die Konkretisierung der Vorschrift erfolgte bislang über Grundsatz I. Die nationale Verordnung über die angemessene Ausstattung

²²¹ Vgl. Cluse, M., Cremer, A.: Basel II und deutsches Recht, 2006, S. 331.

²²² Vgl. Padberg, C., Swies, D.: Basel II-Umsetzung, 2007, S. 168.

²²³ Vgl. Herrmann, M., Gabriel, J.: Integration, 2006, S. 50.

²²⁴ Vgl. Balgheim, T., Kuhn, R., Schröck, G.: Implementierung Basel II, 2004, S. 1246-1247.

²²⁵ Im Wesentlichen wurden aber die Inhalte von Basel II in europäisches Recht unverändert übernommen. Zu einer Übersicht von Unterschieden zwischen Basel II und der CRD vgl. Cluse, M., Cremer, A.: Basel II und deutsches Recht, 2006, S. 330.

²²⁶ Vgl. Cluse, M., Cremer, A.: Basel II und deutsches Recht, 2006, S. 331.

von Eigenkapital, die sog. Solvabilitätsverordnung (SolvV) löst dabei den Grundsatz I ab.²²⁷ Zusätzlich wurde die Groß- und Millionenkreditverordnung (GroMiKV) überarbeitet, um die Konsistenz der Regelungen untereinander zu gewährleisten.²²⁸

Die SolvV trat zum 01.01.2007 in Kraft. Kreditinstitute hatten allerdings nach den Übergangsbestimmungen zur Eigenmittelausstattung und -berechnung gemäß § 339 SolvV ein Wahlrecht, anstatt bereits ab dem 01.01.2007, den regulatorischen Eigenmittelbedarf erst ab dem 01.01.2008 offenzulegen.²²⁹

²²⁷ Vgl. Frese, M., Glüder, D.: Verbriefungen, 2006, S. 1039-1040.

²²⁸ Vgl. Cluse, M., Cremer, A.: Basel II und deutsches Recht, 2006, S. 331 und Herrmann, M., Gabriel, J.: Integration, 2006, S. 50.

²²⁹ Vgl. SolvV, 2006, § 339, Abs. 10, S. 330-331.

7 Das Regelwerk nach Grundsatz I

7.1 Eigenkapitalunterlegung des Referenzportfolios

Um eine angemessene Eigenkapitalunterlegung bei Kreditinstituten sicherzustellen, hat der Baseler Ausschuss im Jahr 1988 festgelegt, dass allgemein für alle Risikoaktiva der anrechnungspflichtige Betrag mit dem Solvabilitätskoeffizienten von 8% zu gewichten ist.²³⁰ Die Normen des Grundsatzes I stimmen dabei im Wesentlichen mit denen des Baseler Ausschusses überein.²³¹ Nach Grundsatz I bzw. Basel I gilt somit die Formel:

$$\text{Eigenkapitalunterlegung} = \text{Risikoaktiva} \cdot \text{Risikogewicht} \cdot \text{Solvabilitätskoeffizient (8\%)}$$

Für Bilanzpositionen und außerbilanzielle Geschäfte ergibt sich die Eigenkapitalunterlegung folglich aus dem bonitätsgewichteten Kreditrisikobetrag multipliziert mit dem Solvabilitätskoeffizienten. Im Unterschied zu Bilanzpositionen und außerbilanziellen Geschäften ist bei derivativen Geschäften der Kreditäquivalenzbetrag zu ermitteln. Hierzu stehen den Banken die Laufzeitmethode und die Marktbewertungsmethode zur Verfügung. Der Kreditäquivalenzbetrag ist dann wiederum risikogewichtet mit dem Solvabilitätskoeffizienten zu multiplizieren. Das Umrechnungsverfahren bei derivativen Geschäften ist erforderlich, um zu einem einheitlichen Schema der anrechnungspflichtigen Beträge zu kommen.²³²

In einem nächsten Schritt ist für die Bilanzpositionen, außerbilanziellen Geschäfte und derivativen Geschäfte das entsprechende Risikogewicht zu ermitteln. Das Unterscheidungskriterium für die Risikogewichte ist dabei die Bonität der Kontrahentengruppen.²³³ Dieser Faktor berücksichtigt allerdings nicht die individuelle Bonität des jeweiligen Forderungsschuldners. Vielmehr findet eine Zuordnung bzw. Gruppierung in verschiedene Bonitätsklassen statt, denen Gewichtungsfaktoren zwischen 0 und 100% entsprechen. Je nach Art des Schuldners, der Art des möglichen Garantie- oder Sicherungsgebers und der Zugehörigkeit zu einem OECD-Staat oder

²³⁰ Vgl. Cluse, M.: Standardansatz, 2005, S. 144.

²³¹ Vgl. Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, Band 2, 2003, S. 254.

²³² Vgl. o.V.: Eigenmittel nach Grundsatz I, 2006, S. 1.

²³³ Vgl. Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, Band 2, 2003, S. 254.

Nicht-OECD-Staat kann der Kreditrisiko- bzw. Kreditäquivalenzbetrag gegenüber dem „Normalfall“ von 100% reduziert werden. Die von 100% abweichenden Risikogewichte betragen nach Basel I 0%, 20% und 50% so dass sich der Kreditrisiko- bzw. Kreditäquivalenzbetrag bei einer solchen Bemessungsgrundlage entsprechend reduziert.²³⁴ Vereinfachend bleiben Forderungen anrechnungsfrei, die von den inländischen öffentlichen Haushalten und Zentralregierungen innerhalb von OECD-Staaten geschuldet werden. Mit 20% Risikogewicht sind Forderungen gegenüber Kreditinstituten im OECD-Raum anzusetzen. Grundpfandrechtl. besicherten Forderungen ist beispielsweise ein Risikogewicht von 50% zuzuordnen.²³⁵ Abweichend von den Anforderungen nach Basel I und den entsprechenden EU-Richtlinien sieht Grundsatz I bei Schuldverschreibungen von unter öffentlicher Aufsicht stehenden Kreditinstituten im OECD-Raum ein Risikogewicht von 10% und bei grundpfandrechtl. gesicherten Bauspardarlehen ein Risikogewicht von 70% vor.²³⁶ Auf die Mehrheit der Forderungen im Retailbereich und den Unternehmensforderungen treffen jedoch die privilegierten bzw. reduzierten Risikogewichte nicht zu, so dass ein Risikogewicht von 100% anzusetzen ist.²³⁷

7.2 Eigenkapitalanforderung nach Verbriefung

7.2.1 Eigenkapitalanforderung bei traditionellen ABS-Transaktionen

Die aufsichtsrechtliche Eigenkapitalentlastung ist eines der wichtigsten Motive für die Durchführung einer ABS-Transaktion. Da es nach Basel I bzw. Grundsatz I keine explizite Regelung zur Eigenkapitalunterlegung bei Verbriefungstransaktionen gibt, bestand lange Zeit Unklarheit bzgl. der regulatorischen Anforderungen.²³⁸ Der Grund für die fehlenden aufsichtsrechtlichen Normen bei Asset Backed Securities ist auf die restriktive Haltung der deutschen Aufsichtsbehörden zurückzuführen. Diese wurde insbesondere mit drei Argumenten begründet.²³⁹ Erstens wurde befürchtet, dass bei

²³⁴ Vgl. Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, Band 2, 2003, S. 255.

²³⁵ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 135-136.

²³⁶ Vgl. Schierenbeck, H.: Ertragsorientiertes Bankmanagement, Band 2, 2003, S. 255.

²³⁷ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 136.

²³⁸ Vgl. Pracht, J.: Eigenkapitalmanagement, 2005, S. 55.

²³⁹ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 137.

Verbriefungstransaktionen das Bankgeheimnis verletzt werden könnte. Das Verhältnis zwischen Forderungsschuldner und Kreditinstitut könnte z.B. dann gestört werden, wenn durch die Übertragung der Forderungen vertrauliche Informationen der einzelnen Forderungen aus dem Referenzportfolio offengelegt werden. Zweitens wurde befürchtet, dass zum einen die besten Forderungen mit den niedrigsten Risikogewichten gemäß Grundsatz I an die Zweckgesellschaft übertragen werden (sog. cherry-picking) oder zum anderen die bonitätsmäßig schlechtesten Forderungen übertragen werden (sog. lemon-selling).²⁴⁰ Beim cherry-picking würde sich das durchschnittliche Risikogewicht des verbleibenden Portfolios nach Verbriefung gegenüber vor Verbriefung verschlechtern. Unter der Voraussetzung, dass sich das gesamte Kreditportfolio aus einer Art von Krediten (z.B. Geschäftskundenkredite oder Baufinanzierungen) zusammensetzt und davon ein Teil verbrieft wurde, würde das durchschnittliche Risiko des Forderungspools durch die Übertragung der bonitätsmäßig höher einzustufenden Forderungen steigen. Die durchschnittliche Eigenkapitalunterlegung nach Grundsatz I würde allerdings konstant bleiben, da die verbleibenden Forderungen weiterhin in die gleiche Risikogewichtskategorie einzuordnen sind.²⁴¹

Im Gegensatz dazu könnte ein mögliches lemon-selling im Rahmen einer Verbriefungstransaktion dazu führen, dass eine genaue Bonitätsprüfung des Forderungsschuldners durch das Kreditinstitut entfällt, da Forderungen mit hohem Risiko nachträglich an den Kapitalmarkt im Rahmen einer Verbriefungstransaktion transferiert werden können. Drittens wurde befürchtet, dass bei ABS-Transaktionen das tatsächliche Ausfallrisiko vom Originator durch bestimmte vertragliche Abreden bzw. übernommene Credit Enhancements zurückbehalten wird und dennoch durch den Grundsatz I eine regulatorische Eigenkapitalentlastung gewährt wird.²⁴²

Aufgrund der zunehmenden Bedeutung von ABS-Transaktionen weltweit veröffentlichte die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) am 19. Mai 1997 das Rundschreiben 4/97 zur Veräußerung von Kundenforderungen durch deutsche

²⁴⁰ Zum cherry-picking und lemon-selling vgl. Burger, S., Untenberger, F. J.: Asset Securitisation, 2004, S. 26.

²⁴¹ Vgl. Pracht, J.: Eigenkapitalmanagement, 2005, S. 64.

²⁴² Vgl. Shiels, L.: ABS-Transaktionen, 1997, S. 718 und Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 137.

Kreditinstitute im Rahmen von ABS-Transaktionen.²⁴³ Auf dieses Rundschreiben, das sich lediglich auf traditionelle Verbriefungen ohne revolvingende Forderungen bezieht, folgte eine weitere Veröffentlichung (Rundschreiben 13/98)²⁴⁴ zu revolvingenden traditionellen ABS-Strukturen.²⁴⁵ Die beiden Vorschriften dienen dabei lediglich als Mittel zur Normeninterpretation. Aus den Vorschriften lässt sich keine gesetzesbindende Wirkung ableiten.²⁴⁶

Das Rundschreiben 04/97 ist in vier Abschnitte unterteilt, wobei es sich im Wesentlichen auf die Unterlegungspflicht des Referenzportfolios beim Originator bezieht. Die Unterlegung von Verbriefungspositionen des Originators, wenn dieser z.B. das First-Loss-Piece zurückbehält, ist nicht Gegenstand des Rundschreibens. Ferner geht das Rundschreiben auch nicht auf Investorpositionen ein. Ohne die Ergebnisse im nachfolgenden Kapitel vorwegnehmen zu wollen, sind Investorpositionen bei traditionellen ABS-Transaktionen analog zu synthetischen Transaktionen mit einem Risikogewicht von 100% zu unterlegen.²⁴⁷ Grundsatz I, § 13 Abs. 4 Nr. 4 sieht allerdings abweichend von dieser Grundregel explizit vor, dass Pass-through-MBS-Strukturen beim Investor mit einem reduzierten Risikogewicht von 50% zu unterlegen sind.²⁴⁸

Die folgenden im ersten Abschnitt von Rundschreiben 04/97 aufgeführten Bedingungen sind kumuliert zu erfüllen, um eine vollständige Eigenkapitalentlastung beim Originator zu erreichen.²⁴⁹ Eine vorherige Zustimmung des BaKred bzw. der BaFin ist dann nicht erforderlich. Wenn hingegen mindestens eines der nachfolgenden Kriterien nicht erfüllt

²⁴³ Vgl. BaFin: Rundschreiben 04/97, 1997.

²⁴⁴ Vgl. BaFin: Rundschreiben 13/98, 1998.

²⁴⁵ Darüber hinaus folgte ein weiteres Rundschreiben zur aufsichtlichen Regelung von synthetischen Verbriefungstransaktionen. Dies ist Gegenstand der Ausführungen in Kapitel 7.2.2.

²⁴⁶ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 138. Darüber hinaus ermöglichen die Rundschreiben die Durchführung einer Verbriefungstransaktion ohne die vorherige Einschaltung der BaFin. Vgl. Burger, S., Untenberger, F. J.: Asset Securitisation, 2004, S. 24.

²⁴⁷ Die Übertragung der Ergebnisse der Rundschreiben zu Kreditderivaten auf traditionelle Verbriefungen ist deshalb möglich, da es sich bei Asset Backed Securities um Credit Linked Notes handelt, unabhängig davon ob eine traditionelle oder synthetische Struktur vorliegt. Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 138-139.

²⁴⁸ Die Regelungen bei Investorpositionen können allerdings nicht auf den Sachverhalt übertragen werden, dass der Originator das First-Loss-Piece zurückbehält.

²⁴⁹ Bei Erfüllung der nachfolgend aufgeführten Kriterien ist davon auszugehen, dass der Originator kein Adressenausfallrisiko mehr zurückbehält. Folglich sind die verbrieften Forderungen nach Grundsatz I nicht mehr mit Eigenkapital zu unterlegen. Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 139.

ist, bedeutet dies nicht zwangsläufig, dass die eigenkapitalentlastende Wirkung automatisch ausgeschlossen ist. Die Abstimmung mit dem BaKred bzw. mit der BaFin hat dann allerdings zu erfolgen.²⁵⁰ Nach Rundschreiben 04/97 ist davon auszugehen, dass das Adressenausfallrisiko übertragen wurde und der Originator demnach die verbrieften Forderungen nicht mehr mit Eigenkapital zu unterlegen hat, wenn die folgenden Punkte erfüllt sind:²⁵¹

- Ein rechtswirksamer Forderungsübergang liegt vor.
- Regressansprüche gegen den Veräußerer sind ausgeschlossen.
- Ein Austausch der Forderungen zwischen dem Veräußerer und der Zweckgesellschaft wird während der ABS-Transaktion ausgeschlossen.
- Eine ggf. vereinbarte Rückkaufsmöglichkeit des Veräußerers bezieht sich auf weniger als 10% des Restportfolios der übertragenen Forderungen und setzt die vollständige Bedienung der Investorenansprüche voraus.
- Weder der Veräußerer der Forderungen noch gruppenangehörige Unternehmen nach § 10a KWG dürfen zur Finanzierung der Zweckgesellschaft während der Transaktion beitragen.
- Der Veräußerer darf bei einer Platzierung der ABS nicht das Absatzrisiko tragen und keine emittierten ABS aus dem Primärmarkt in den eigenen Bestand nehmen. Angekaufte ABS sind im Grundatz I zu berücksichtigen.²⁵²
- Bei Zahlungsschwierigkeiten der Zweckgesellschaft bestehen angemessene Vorkehrungen. Das veräußernde Kreditinstitut darf z.B. nicht der Zweckgesellschaft oder dem Treuhänder konzernrechtlich, gesellschaftsrechtlich, kapitalrechtlich oder personell verbunden sein.²⁵³

Die aufsichtsrechtliche Behandlung von First-Loss-Positionen, die vom Originator zurückbehalten werden, ist in Rundschreiben 04/97 nicht explizit geregelt. Es ist allerdings davon auszugehen, dass das BaKred bzw. die BaFin eine restriktive Haltung

²⁵⁰ Vgl. Burger, S., Untenberger, F. J.: Asset Securitisation, 2004, S. 24.

²⁵¹ Vgl. BaFin: Rundschreiben 04/97, 1997.

²⁵² Diese Aussage bezieht sich auf vom Originator zurückbehaltene Tranchen wie z.B. dem First-Loss-Piece.

²⁵³ Eine erforderliche Konsolidierung des SPV würde beispielsweise darauf schließen lassen, dass die ABS-Transaktion nicht alle Voraussetzungen des Rundschreibens erfüllt.

einnimmt, da aus dem Rundschreiben 04/97 hervorgeht, dass nur unter der Voraussetzung eines weitgehenden Haftungsausschlusses des Originators eine Verbriefungstransaktion aufsichtsrechtlich anerkannt ist.²⁵⁴ Da bereits die Kreditgewährung des Originators an das SPV in voller Höhe vom Eigenkapital abzuziehen ist, wäre analog ein vollständiger Abzug vom Eigenkapital auch bei der First-Loss-Position durchzuführen.²⁵⁵ Darüber hinaus entspricht diese Vorgehensweise, die von der deutschen Bankenpraxis auch tatsächlich so praktiziert wird, einem Schreiben des BaKred zu synthetischen Verbriefungen, bei denen ebenfalls die First-Loss-Position vollständig vom Eigenkapital abzuziehen ist.²⁵⁶

Im zweiten Abschnitt des Rundschreibens wird die freie Auswahl der Forderungen hinsichtlich des zu verbriefenden Portfolios aufgeführt. Zwar dürfen Rahmenkriterien getroffen werden aber ein cherry-picking oder lemon-selling würde dazu führen, dass die Verbriefungstransaktion aufsichtsrechtlich nicht anerkannt ist.²⁵⁷ Die Rahmenkriterien dürfen folglich nicht der Bestimmung der Qualität der Forderungen dienen. Falls trotz der Zufallsauswahl eine wesentliche Bonitätsverschlechterung des verbleibenden Gesamtkreditportfolios nach Verbriefung vorliegt, ist das BaKred bzw. die BaFin berechtigt zu prüfen, ob gemäß Abs. 2 Satz 3 der Präambel des Grundsatzes I besondere Verhältnisse dazu führen, dass eine höhere Kapitalunterlegung erforderlich ist.²⁵⁸

Im dritten Abschnitt wird darauf hingewiesen, dass die Verbriefungstransaktion den normalen Geschäftsablauf nicht negativ beeinträchtigen darf. In diesem Zusammenhang ist insbesondere das Bankgeheimnis zu wahren. Bei einer offenen Abtretung der Forderungen durch den Originator ist eine explizite Einwilligung der Forderungsschuldner, dass deren Daten offengelegt und weitergeleitet werden, erforderlich. Bei einer stillen Abtretung und falls der Originator das Servicing bzw. Inkasso der Forderungen übernimmt, ist die Weiterleitung von personenbezogenen

²⁵⁴ Vgl. Burghof, H.-P., Henke, S.: Kreditderivate, 2000, S. 491 und Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 144.

²⁵⁵ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 144.

²⁵⁶ Vgl. BaKred 2002a: Behandlung von First-Loss-Tranchen.

²⁵⁷ Vgl. BaFin: Rundschreiben 04/97, 1997.

²⁵⁸ Vgl. Burger, S., Untenberger, F. J.: Asset Securitisation, 2004, S. 26.

Daten auch ohne Zustimmung der Forderungsschuldner unter bestimmten Voraussetzungen zulässig.²⁵⁹

Gegenstand des vierten Abschnitts ist, dass die ABS-Transaktion dem BaKred und der Deutschen Bundesbank angezeigt werden muss. Hauptgrund hierfür ist das Informationsinteresse der BaFin und der Deutschen Bundesbank, wobei auch nachjustierend bei der Eigenkapitalunterlegung eingegriffen werden kann, sofern gegenüber aufsichtsrechtlichen Bestimmungen verstoßen wurde.²⁶⁰

In Rundschreiben 13/98 werden die in Rundschreiben 04/97 nicht erfassten revolvingierenden Verbriefungen aufsichtsrechtlich diskutiert. Revolvingierenden ABS-Strukturen liegen meistens kurzfristige Forderungen, sog. Asset Backed Commercial Papers (ABCPs) zugrunde. Bereits getilgte Forderungen werden durch neue Forderungen ersetzt, indem das SPV die Zins- und Tilgungszahlungen dazu verwendet, neue Forderungen vom Originator anzukaufen. Im Rundschreiben wird darauf hingewiesen, dass derartige Transaktionen aufgrund ihrer Komplexität jeweils einer Einzelfallprüfung des BaKred vor Transaktionsbeginn bedürfen.²⁶¹

7.2.2 Eigenkapitalanforderung bei synthetischen ABS-Transaktionen

Die aufsichtsrechtliche Behandlung von Kreditderivaten wird von Seiten der BaFin in Rundschreiben 10/99 geregelt. Neben den Kreditderivaten Credit Default Swaps (CDSs) und Credit Linked Notes (CLNs) sind Total Return Swaps (TRSs) Gegenstand des Rundschreibens.²⁶² Da bei synthetischen ABS-Transaktionen der Risikotransfer des Originators mittels Kreditderivaten erfolgt, orientieren sich die Banken in Bezug auf die Eigenkapitalunterlegung nach Grundsatz I am Rundschreiben 10/99.²⁶³ Synthetische

²⁵⁹ Vgl. Burger, S., Untenberger, F. J.: Asset Securitisation, 2004, S. 26.

²⁶⁰ Vgl. ebd., S. 27.

²⁶¹ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 143.

²⁶² Da Total Return Swaps bei ABS-Transaktionen im Regelfall nicht verwendet werden, sind diese auch nicht Gegenstand der weiteren Ausführungen.

²⁶³ Vgl. Voitl, P.: Forderungsverbriefung mit MBS, 2001, S. 54.

ABS-Transaktionen werden aufsichtsrechtlich nur dann anerkannt, wenn die folgenden Voraussetzungen kumuliert erfüllt sind.²⁶⁴

- Risikotransfer hat stattgefunden
- Gleichartigkeit zwischen Referenzaktivum und zu besicherndem Aktivum
- Laufzeitkongruenz zwischen zu besicherndem Aktivum und Kreditderivat

Ein Risikotransfer liegt dann vor, wenn das Ausfallrisiko in wirksamer Weise auf den Sicherungsgeber übergeht, wobei alle zu bewertenden Faktoren in Bezug auf die Ausfallwahrscheinlichkeit zu berücksichtigen sind und zumindest die Insolvenz des Kreditnehmers als Kreditereignis definiert sein muss.²⁶⁵

Unter der Voraussetzung, dass das zu besichernde Risikoaktivum nicht dem Referenzaktivum (bezogen auf die Zahlung aus dem Kreditderivat) entspricht, ist die aufsichtsrechtliche Anerkennung der synthetischen ABS-Transaktion nur dann gegeben, wenn Risikoaktivum und Referenzaktivum von der gleichen Person geschuldet werden und das zu besichernde Risikoaktivum mit dem Referenzaktivum vertraglich verbunden ist.²⁶⁶

Ferner ist in Bezug auf die Anforderungen an die Laufzeitkongruenz die gesamte Restlaufzeit des Risikoaktivums durch ein Kreditderivat abzusichern. Ist die Restlaufzeit des Kreditderivats kürzer als die des Risikoaktivums, ist eine Kapitalentlastung während der Restlaufzeitüberdeckung dennoch möglich. Voraussetzung ist hierfür allerdings, dass die Restlaufzeit des Kreditderivats mindestens ein Jahr beträgt.²⁶⁷ Zusätzlich müssen für den nicht besicherten Zeitraum 50% der Bemessungsgrundlage des Risikoaktivums mit anteiligem Eigenkapital unterlegt werden.²⁶⁸

²⁶⁴ Vgl. BaFin: Rundschreiben 10/99, 1999.

²⁶⁵ Vgl. Schuh, E.: CLOs und CLNs, 2004, S. 24-25.

²⁶⁶ Vgl. Voitl, P.: Forderungsverbriefung mit MBS, 2001, S. 56.

²⁶⁷ Vgl. ebd., 2001, S. 56.

²⁶⁸ Vgl. Schuh, E.: CLOs und CLNs, 2004, S. 25.

Bei einer synthetischen ABS-Transaktion ist aufsichtsrechtlich zwischen einer Konstruktion mit und ohne Zweckgesellschaft zu unterscheiden.²⁶⁹ Betrachtet werden soll zunächst der Fall ohne Zwischenschaltung eines SPV.

Nach Grundsatz I sind die mit einer CLN vom Originator direkt an den Kapitalmarkt transferierten Anleihen nicht mit Eigenkapital zu unterlegen. Dies wird dadurch begründet, dass die dem Originator zur Verfügung stehenden Einnahmen aus der Emission der CLN, mit einer Bareinlage zur Besicherung des Risikoaktivums gleichzusetzen sind. Unter der Voraussetzung, dass der Risikotransfer nicht vollständig über eine CLN erfolgt, sondern auch über einen CDS, wäre dieser nicht finanzierte Teil nach Rundschreiben 10/99 mit dem Risikogewicht des Sicherungsgebers zu unterlegen. Bei einem Versicherungsunternehmen würde das Risikogewicht 100% und bei einer OECD-Bank lediglich 20% betragen.²⁷⁰

Aus Rundschreiben 10/99 geht nicht unmittelbar hervor wie Investorpositionen für den finanzierten und nicht finanzierten Teil zu behandeln sind.²⁷¹ Die Regelung aus der Sicht des Sicherungsgebers, dass dieser das höhere Risikogewicht aus Referenzschuldner und Sicherungsnehmer anzusetzen hat, kann hier nicht übertragen werden, da sich die Frage stellt, mit welchem Risikogewicht das Referenzportfolio anzusetzen ist. Die BaFin klärt dies in einer ergänzenden Veröffentlichung im Jahr 2000, wobei das Referenzportfolio in seiner Gesamtheit zu bewerten ist und dabei grundsätzlich bei einem SPV von einer nicht privilegierten Adresse mit einem Risikogewicht von 100% auszugehen ist. Aus diesem Grund wird der Sicherungsgeber die CLN mit einem Risikogewicht von 100% zu unterlegen haben.²⁷²

Des Weiteren ist die aufsichtsrechtliche Behandlung von First-Loss Positionen nicht Gegenstand der Rundschreiben 04/97 bzw. 10/99. Die BaFin klärt die Anforderungen an die Eigenkapitalunterlegung bei First-Loss Positionen in einer ergänzenden Veröffentlichung im Jahr 2002, aus der hervorgeht, dass die First-Loss Position in

²⁶⁹ Vgl. Emse, C.: Forderungsverbriefungen, 2005, S. 152.

²⁷⁰ Vgl. Schuh, E.: CLOs und CLNs, 2004, S. 25.

²⁷¹ Dies ist unabhängig davon zu betrachten, ob bei der ABS-Transaktion eine Zweckgesellschaft dazwischen geschaltet wird oder nicht.

²⁷² Vgl. BaKred 2000: Referenzaktivum einer CLN, 2000.

voller Höhe vom Eigenkapital abzuziehen ist.²⁷³ Dies wird von der BaFin damit begründet, dass bei First-Loss Positionen die typische Risikomischung eines Portfolios nicht vorliegt und die Position beispielsweise im Folgejahr, im Gegensatz zu einem klassischen bzw. typischen Portfolio, in voller Höhe ausfallen könnte.²⁷⁴

Die aufsichtsrechtliche Kapitalanforderung bei einer synthetischen teilfinanzierten Verbriefungstransaktion ohne Zwischenschaltung einer Zweckgesellschaft wird in Abbildung 11 anhand eines Beispiels dargestellt.

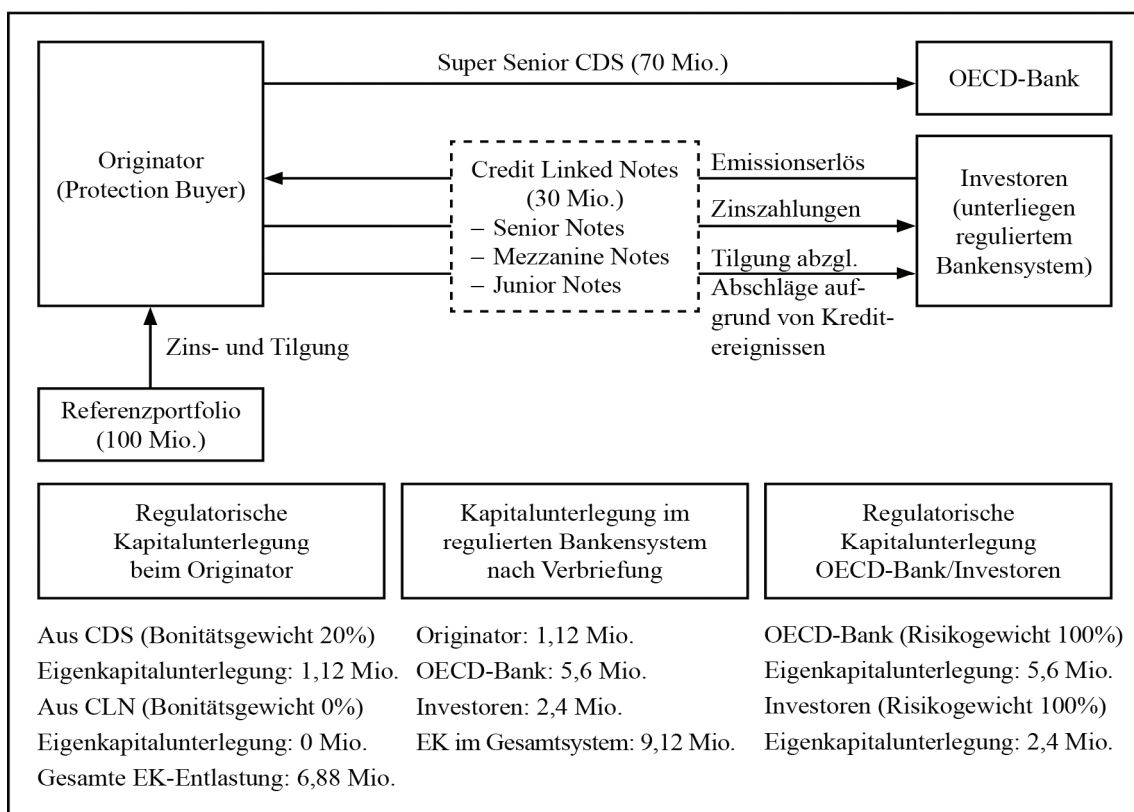


Abbildung 11: ECU einer synthetischen teilfinanzierten Struktur ohne SPV²⁷⁵

Der Originator sichert 70% des Portfolios in Höhe von 100 Mio. über einen Super Senior CDS, den er mit einer OECD-Bank abschließt. Die restlichen 30% werden über Credit Linked Notes finanziert, deren Sicherungsgeber Investoren am Kapitalmarkt sind. Die Eigenkapitalentlastung beträgt beim Originator 6,88 Mio., da dieser für den

²⁷³ Der Abzug vom Eigenkapital in voller Höhe entspricht einem Risikogewicht von 1250%.

²⁷⁴ Vgl. BaKred 2002a: Behandlung von First-Loss-Tranchen und Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 22.

²⁷⁵ Vgl. Emse, C.: Forderungsverbriefungen, 2005, S. 154.

über CLNs finanzierten Teil kein Eigenkapital und für den über Credit Default Swaps finanzierten Anteil lediglich 1,12 Mio. an regulatorischem Kapital zu unterlegen hat. Die Swap-Gegenpartei muss den Swap als außerbilanzielles Geschäft mit einem Credit Conversion Faktor von 100% sowie einem Bonitätsgewicht von ebenfalls 100% anrechnen und hat aufgrund dessen eine Eigenkapitalunterlegungsanforderung von 5,6 Mio. Bei den Investoren wird im Beispiel unterstellt, dass es sich um Banken handelt und sie deshalb dem nach Grundsatz I regulierten System unterliegen. Die Eigenkapitalanforderung beträgt in Bezug auf die Investoren 2,4 Mio.²⁷⁶

Bei der Zwischenschaltung eines SPV wird grundsätzlich ein CDS zwischen Originator und SPV abgeschlossen. Für diesen CDS mit dem SPV hat der Originator ein Risikogewicht von 100% nach Grundsatz I anzusetzen. Grund hierfür ist, dass die Zweckgesellschaft nicht zu den privilegierten Adressen nach § 13, Abs. 1 Grundsatz I zählt, da das SPV nicht unter den Anwenderkreis der Vorschriften für Finanzinstitute fällt. Um eine Grundsatz I Entlastung dennoch zu erreichen hat die sicherungnehmende Bank darauf zu achten, dass sie nur Sicherheiten erwirbt, die nach § 13, Abs. 1 Grundsatz I mit 0% zu gewichten sind.²⁷⁷ Dies wird trotz der Konstruktion mit Zwischenschaltung eines SPV üblicherweise dadurch erreicht, indem das SPV die Barmittel aus einem CLN in Bezug auf den finanzierten Teil in Staatsanleihen investiert, die dann wiederum als Sicherheit an den Originator verpfändet werden.²⁷⁸ In Bezug auf den nichtfinanzierten Teil wäre bei einem CDS mit der Zweckgesellschaft beim Originator dieser Teil mit 100% Risikogewicht anzurechnen. Aus diesem Grund ist es bei synthetischen ABS-Transaktionen üblich, den CDS direkt mit der Swap-Gegenpartei abzuschließen.²⁷⁹

Die aufsichtsrechtliche Erfassung einer synthetischen teilfinanzierten ABS-Struktur mit Zwischenschaltung eines SPVs wird anhand eines Beispiels in Abbildung 12 verdeutlicht. Der Originator sichert sich über einen CDS in Höhe von 100 Mio. mit einer Zweckgesellschaft als unmittelbarem Swap-Kontrahenten ab. Bei dieser

²⁷⁶ Vgl. Emse, C.: Forderungsverbriefungen, 2005, S. 154.

²⁷⁷ Dies ist z.B. bei Schuldverschreibungen des Bundes oder Bareinlagen beim Originator der Fall.

²⁷⁸ Vgl. Voitl, P.: Forderungsverbriefung mit MBS, 2001, S. 58.

²⁷⁹ Bei einer OECD-Bank wäre z.B. lediglich ein Risikogewicht von 20% anzurechnen.

Konstellation hätte der Originator die Forderungen ohne Kapitalerleichterung in voller Höhe aufsichtsrechtlich mit Eigenkapital zu unterlegen. Die Zweckgesellschaft schließt dann einen weiteren CDS mit einer OECD-Bank in Höhe von 70% des Forderungspools ab und begibt CLNs über die restlichen 30% des verbrieften Forderungspools an Investoren. Die Emissionserlöse aus den CLNs werden in OECD-Staatsanleihen investiert, die an den Originator als Sicherheit verpfändet werden. Der Originator hat für den CDS-Anteil, der im Rahmen der CLN-Emission an ihn verpfändet wurde, kein Kapital zu unterlegen. Im Beispiel beträgt die Eigenkapitalentlastung für den Originator 2,4 Mio. Da für die OECD-Bank der CDS und für die Investoren die CLNs jeweils mit einem Bonitätsgewicht von 100% anzusetzen sind, beträgt die Eigenkapitalunterlegung im regulierten Bankensystem 13,6 Mio. nach gegenüber 8 Mio. vor Verbriefung.²⁸⁰

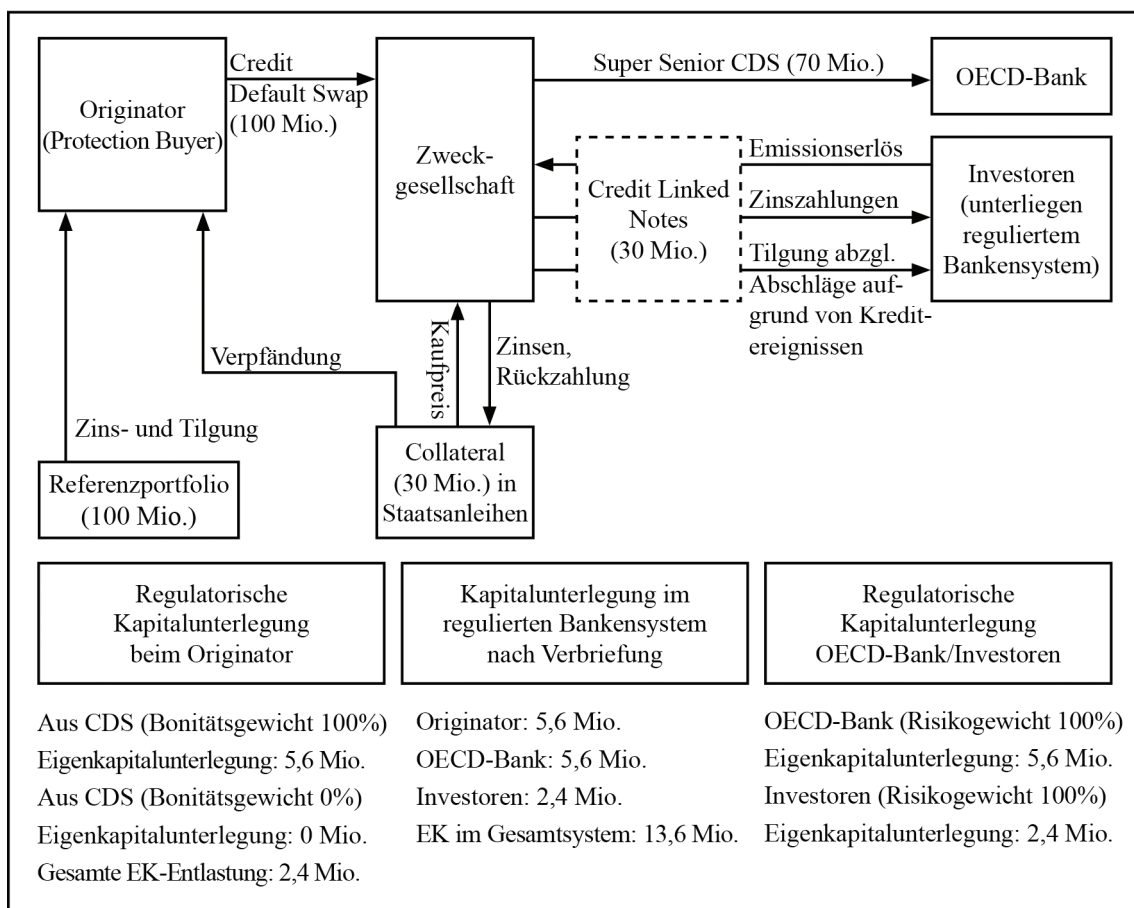


Abbildung 12: EKU einer synthetischen teilfinanzierten Struktur mit SPV²⁸¹

²⁸⁰ Eigene Beispieldaten.

²⁸¹ Vgl. Emse, C.: Forderungsverbriefungen, 2005, S. 156.

8 Eigenkapitalanforderung nach Basel II

8.1 Eigenkapitalunterlegung des Referenzportfolios

8.1.1 Eigenkapitalanforderung nach dem Standardansatz

Bei der Ermittlung der Eigenkapitalunterlegung nach den aktuellen Baseler Vorschriften ist im Standardansatz in einem ersten Schritt das Bonitäts- bzw. Risikogewicht des Forderungsschuldners zu ermitteln. Im zweiten Schritt sind dann Kreditrisikominderungstechniken (z.B. Sicherheiten oder Nettingvereinbarungen) ggf. risikoreduzierend zu berücksichtigen, wobei die Anrechnung abhängig davon erfolgt, ob der einfache oder der umfassende Standardansatz angewendet wird.²⁸² Analog zu Grundsatz I bestimmt sich das zu unterlegende Eigenkapital aus dem Produkt aus risikogewichtetem Aktiva (Risk Weighted Asset, RWA) und dem Eigenkapitalunterlegungsfaktor von 8% wobei sich die RWA wiederum aus dem Produkt von ausstehendem Kreditbetrag bzw. Exposure at Default (EAD) und dem Risikogewicht (Risk Weight, RW) ergeben.²⁸³ Zusätzlich werden nach dem Standardansatz ebenfalls die Risikoaktiva bestimmten Risikoklassen (z.B. Staaten, Banken, Unternehmen und Retail) zugeordnet. Im Gegensatz zu Grundsatz I, der im Wesentlichen aus diesen Risikoklassen bereits die Bonitätsbeurteilung bzw. das Risikogewicht ableitet, wird das Risikogewicht nach Basel II über externe Ratings von anerkannten Ratingagenturen in Abhängigkeit von der jeweiligen Risikoklasse bestimmt.²⁸⁴

Zur Risikoklasse Staaten zählen Forderungen an Staaten oder deren Zentralbanken. Forderungen, die dieser Risikoklasse zugeordnet werden, erfahren eine bevorzugte Behandlung, wobei nur bei einem erstklassigen Rating (AAA bis AA-) ein Risikogewicht von 0% anzusetzen ist. Um den Anwenderkreis bei vorliegenden Ratings zu erweitern, dürfen zusätzlich zu den anerkannten Ratingagenturen bei der Risikoklasse Staaten auch anerkannte Länderklassifizierungen von Export-

²⁸² Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 168-169.

²⁸³ Vgl. Wilkens, M., Entrop, O., Völker, J.: Basel II, 2001, S. 187.

²⁸⁴ Nicht jedes Rating kommt allerdings für die Nutzung im Rahmen des Basel II Standardansatzes in Frage. Für die Anerkennung müssen bestimmte, nach Basel II definierte, Voraussetzungen erfüllt werden. Vgl. Everling, O.: Externe Ratingverfahren, 2005, S. 84-85 und Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 90-91, S. 22-23.

versicherungsagenturen (Export Credit Agencies, ECAs) herangezogen werden.²⁸⁵ Auf Forderungen an die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, den Internationalen Währungsfonds, die Europäische Zentralbank und die Europäische Union kann ein Risikogewicht von 0% angerechnet werden.²⁸⁶

Externes Rating	AAA bis AA-	A+ bis A-	BBB+ bis BBB-	BB+ bis B-	Unter B-	Ohne Rating
ECA-Klassifizierung	1	2	3	4 bis 6	7	nicht beurteilt
RW	0%	20%	50%	100%	150%	100%

Tabelle 1: Risikogewichte für Forderungen an Staaten²⁸⁷

Bezüglich der regulatorischen Anforderungen bei Forderungen gegenüber Banken hat die nationale Aufsichtsinstanz zwischen zwei Optionen zu wählen. Bei Option 1 erhalten alle Banken ein um eine Stufe höheres Risikogewicht als das Risikogewicht des Sitzstaates. Unter der Voraussetzung, dass der Sitzstaat ein Rating von BB+ und schlechter hat, entspricht das Risikogewicht der Bank dem des Sitzstaates. Ist der Sitzstaat nicht geratet, erhält die Bank ein Risikogewicht von 100%.²⁸⁸

Rating Sitzstaat	AAA bis AA-	A+ bis A-	BBB+ bis BBB-	BB+ bis B-	Unter B-	Ohne Rating
RW	20%	50%	100%	100%	150%	100%

Tabelle 2: Risikogewichte für Forderungen an Banken nach Option 1²⁸⁹

Bei Option 2 bestimmt sich das Risikogewicht aus der Bonitätsbeurteilung der jeweiligen Bank, wobei für Forderungen mit einer Ursprungslaufzeit von weniger als drei Monaten teilweise niedrigere Risikogewichte verwendet werden können.²⁹⁰

²⁸⁵ Vgl. Cluse, M.: Standardansatz, 2005, S. 146.

²⁸⁶ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 56 und 59, S. 18-19.

²⁸⁷ Vgl. ebd., Tz. 55, S. 18.

²⁸⁸ Vgl. Wilkens, M., Entrop, O., Völker, J.: Basel II, 2001, S. 188.

²⁸⁹ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 63, S. 20.

²⁹⁰ Vgl. Cluse, M.: Standardansatz, 2005, S. 148 und Wilkens, M., Entrop, O., Völker, J.: Basel II, 2001, S. 188.

Rating der Bank	AAA bis AA-	A+ bis A-	BBB+ bis BBB-	BB+ bis B-	Unter B-	Ohne Rating
RW	20%	50%	50%	100%	150%	50%
RW kurzfr. Forderungen	20%	20%	20%	50%	150%	20%

Tabelle 3: Risikogewichte für Forderungen an Banken nach Option 2²⁹¹

Die Solvabilitätsverordnung (SolvV) legt eine Kombination dieser beiden Optionen fest, wobei es bei kurzfristigen Forderungen zu Abweichungen gegenüber den Regelungen nach Basel II kommt. Nach der SolvV orientiert sich das Risikogewicht in Abhängigkeit von der Bonitätsbeurteilung der Zentralregierung des Sitzstaates (Option 1). Bei einer Kreditrisiko-Standardansatz (KSA)-Position, deren Ursprungslaufzeit nicht mehr als drei Monate beträgt und zusätzlich die Forderung in Landeswährung des Schuldners geschuldet und refinanziert ist, beträgt das KSA-Risikogewicht das um eine Stufe erhöhte KSA-Risikogewicht für die Zentralregierung des Sitzlandes des Schuldners. Handelt es sich allerdings um Forderungen, die nicht in der Landeswährung des Schuldners geschuldet und refinanziert sind und die eine Restlaufzeit von weniger als drei Monate aufweisen, ist ein Risikogewicht von 20% anzusetzen. Der Unterschied zur Option 2 nach Basel II ist jedoch, dass das KSA-Risikogewicht in diesem Fall ratingunabhängig gilt.²⁹²

Für Forderungen an Unternehmen galt bislang ein Risikogewicht von 100% nach Grundsatz I. Durch Basel II und die SolvV ergeben sich in diesem Bereich die größten Änderungen, da zukünftig, in Abhängigkeit vom Rating, eine Reduzierung des Risikogewichts um bis zu 80% möglich ist. Maximal beträgt das Risikogewicht bei Unternehmen 150%, wobei nicht geratete Unternehmen ein Risikogewicht von 100% zugeordnet bekommen. Ungeratete Forderungen dürfen allerdings kein geringeres Risikogewicht erhalten als Forderungen an den jeweiligen Sitzstaat.²⁹³

²⁹¹ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 63, S. 20.

²⁹² Vgl. SolvV, 2006, § 31, Nr. 2-6, S. 40-41.

²⁹³ Vgl. Cluse, M.: Standardansatz, 2005, S. 149.

Rating Unternehmen	AAA bis AA-	A+ bis A-	BBB+ bis BB-	Unter BB-	Ohne Rating
RW	20%	50%	100%	150%	100%

Tabelle 4: Risikogewichte für Forderungen an Unternehmen²⁹⁴

Im Rahmen von Retailforderungen an Kreditnehmer erhalten die Forderungen ein Risikogewicht von 75%, es sei denn es handelt sich um Kredite in Verzug.²⁹⁵ Die folgenden Voraussetzungen sind nach Basel II zu erfüllen, damit eine Zuordnung der jeweiligen Forderungen zum Retailportfolio erfolgen kann:²⁹⁶

- Beim Kreditnehmer muss es sich um eine oder mehrere natürliche Personen oder ein Kleinunternehmen handeln.
- Der Kredit selbst muss einer der in Basel II vorgegebenen Produktgruppen entsprechen.
- Die Forderungshöhe muss in Relation zum Retailportfolio von untergeordneter Bedeutung sein.
- Das gesamte Volumen des Retailportfolios darf 1 Mio. Eur nicht übersteigen.

In Bezug auf die Berücksichtigung von Sicherheiten wird im Rahmen von Basel II zwischen dem einfachen und dem umfassenden Standardansatz unterschieden.²⁹⁷ Beim einfachen Standardansatz hat die Sicherheit eine Änderung des Risikogewichts zur Folge. Der durch den Marktwert einer anerkannten Sicherheit gedeckte Forderungsanteil enthält dabei das Risikogewicht des Sicherungsinstruments. Grundsätzlich beträgt das Risikogewicht für den besicherten Teil der Forderung nicht weniger als 20%.²⁹⁸ Der unbesicherte Teil der Forderung erhält das Risikogewicht des Forderungsschuldners.²⁹⁹

²⁹⁴ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 66, S. 21.

²⁹⁵ Damit sinkt für viele Kreditnehmer die Kapitalanforderung im Vergleich zum Grundsatz I, nach dem grundsätzlich ein Risikogewicht von 100% für einen Kreditnehmer anzusetzen war.

²⁹⁶ Vgl. Cluse, M.: Standardansatz, 2005, S. 150-151 und Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 70, S. 22.

²⁹⁷ Vgl. Cluse, M., de Harde, I.: Abgrenzung Risikoaktivklassen, 2005, S. 247.

²⁹⁸ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 182, S. 38. In Bezug auf diese Untergrenze gibt es allerdings Ausnahmen. Der besicherte Forderungsanteil bei Barsicherheiten ist z.B. nicht unterlegungspflichtig (Risikogewicht von 0%).

²⁹⁹ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 174.

Beim umfassenden Standardansatz hingegen wird der Wert der Forderung um den anzurechnenden Betrag der Sicherheit reduziert. Diesbezüglich sind allerdings sog. Haircuts bzw. Aufschläge auf den Exposurebetrag (H_E) und Abschläge auf den Sicherheitenbetrag (H_C) zu berücksichtigen, um zukünftige Wertschwankungen sowohl des Exposures als auch der Sicherheit abzudecken. Ferner ist bei Währungsinkongruenz von Forderung und Sicherheit ein weiterer Abschlag der anzurechnenden Sicherheit (H_{FX}) zu berücksichtigen, um mögliche Währungsschwankungen vorwegzunehmen.³⁰⁰

Für eine besicherte Forderungstransaktion wird die Eigenkapitalunterlegung nach dem umfassenden Standardansatz wie folgt ermittelt:³⁰¹

$$EKU = \max \{0; [E \cdot (1 + H_E) - C \cdot (1 - H_C - H_{FX})]\} \cdot RW_{KN} \cdot 8\%$$

mit:

EKU: Eigenkapitalunterlegung

E: Aktueller Wert der Forderung

H_E : Haircut für die Forderung

C: Aktueller Wert der erhaltenen Sicherheit

H_C : Haircut für die Sicherheit

H_{FX} : Haircut für die Währungsinkongruenz zwischen Forderung und Sicherheit

RW_{KN} : Basisrisikogewicht des Kreditnehmers

Die in der Formel aufgeführten Haircuts können entweder von der Bank geschätzt werden, wobei diesbezüglich zahlreiche Mindestanforderungen³⁰² vom Baseler Ausschuss definiert wurden, oder es können die vom Baseler Ausschuss vorgegebenen Standardhaircuts verwendet werden.³⁰³

³⁰⁰ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 174.

³⁰¹ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 147, S. 31.

³⁰² Zu den Mindestanforderungen bzgl. der Anerkennung von selbstgeschätzten Haircuts vgl.: Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 156-169, S. 33-34.

³⁰³ Zu den aufsichtsrechtlich vorgegebenen Standardhaircuts vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 151, S. 31-32.

8.1.2 Eigenkapitalanforderung nach den IRB-Ansätzen

8.1.2.1 Risikogewichtung bei Unternehmen, Staaten und Banken

Im Gegensatz zum Standardansatz basieren die IRB-Ansätze nicht auf externen Ratings, sondern auf intern geschätzten Ausfallwahrscheinlichkeiten (Probability of Defaults, PDs). Grundsätzlich ist dabei zwischen den beiden IRB-Subansätzen (IRB-Basisansatz und fortgeschrittener IRB-Ansatz) zu unterscheiden. Beim IRB-Basisansatz muss vor allem die Ausfallwahrscheinlichkeit geschätzt werden, wobei vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht z.B. für die Schadensschwere (Loss Given Default, LGD) und die Bestimmung des Forderungsvolumens bei Ausfall (Exposure at Default, EAD) im Rahmen des IRB-Basisansatzes aufsichtsrechtliche Vorgaben aufgestellt wurden, die bei Vorliegen bestimmter Sicherheiten modifiziert werden dürfen.³⁰⁴ Im Unterschied zum IRB-Basisansatz hat die Bank beim fortgeschrittenen IRB-Ansatz alle wesentlichen Risikoparameter selbst zu schätzen.³⁰⁵ Die Mindestanforderungen zur Anwendung des fortgeschrittenen IRB-Ansatzes sind dementsprechend höher verglichen mit den Mindestanforderungen, die ein Kreditinstitut zu erfüllen hat um den IRB-Basisansatz anwenden zu dürfen. Darüber hinaus mussten alle Kreditinstitute im Jahr 2007 zunächst den Basisansatz verwenden, die Anwendung des fortgeschrittenen IRB-Ansatzes ist erst im Jahr 2008 gestattet.³⁰⁶ Unabhängig vom entsprechenden IRB-Subansatz ist in Bezug auf die Eigenkapitalunterlegung nach den IRB-Ansätzen eine Einstufung der Geschäfte des Anlagebuchs in die Forderungsklassen Unternehmen, Staaten, Banken, Privatkunden (Retail) und Beteiligungspositionen vorzunehmen.³⁰⁷ Da die Kreditnehmer sich in Bezug auf die jeweiligen Segmente relativ stark voneinander unterscheiden, geht der Baseler Ausschuss von einer Aufteilung aus, die der gängigen Bankenpraxis entspricht. Ein eigener Ansatz für jedes Segment scheint aus diesem Grund sachgerecht.³⁰⁸

³⁰⁴ Vgl. Cluse, M., Stellmacher, T.: Die IRB-Ansätze, 2005, S. 170.

³⁰⁵ Dies bezieht sich auf die für die IRB-Ansätze relevanten Parameter LGD, EAD und M. Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 245, S. 52.

³⁰⁶ Vgl. Loch, F., Thelen-Pischke, H.: Basel II, 2004, S. 732.

³⁰⁷ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 215, S. 45.

³⁰⁸ Vgl. Cluse, M., Stellmacher, T.: Die IRB-Ansätze, 2005, S. 171.

Im Rahmen der Forderungsklasse Unternehmen wird zwischen Spezialfinanzierungen und sonstigen Unternehmensforderungen unterschieden. Bei den Spezialfinanzierungen gibt es wiederum Unterklassen, für die dann separate Vorschriften zur Eigenkapitalunterlegung anzuwenden sind.³⁰⁹ Bei den sonstigen Unternehmensforderungen wird zwischen Forderungen an kleinere und mittlere Unternehmen (KMU) mit einem Jahresumsatz von weniger als 50 Mio. Euro und Forderungen an große Unternehmen unterschieden.³¹⁰ Während für Forderungen an KMU gesonderte Regeln vorgesehen sind, entspricht die Eigenkapitalunterlegung für große Unternehmen im Wesentlichen den Vorschriften für Staaten und Banken.³¹¹

Die Forderungsklasse Staaten umfasst Kredite an Staaten und ihre Zentralbanken, an bestimmte öffentliche Stellen (PSE), an multilaterale Entwicklungsbanken (MDB), die gleichzeitig im Standardansatz mit einem Risikogewicht von 0% zu unterlegen wären und Forderungen an ausgewählte Institutionen, wie z.B. die Europäische Union oder die Europäische Zentralbank.³¹² Zu den Forderungen an Banken zählen Kredite an Banken und bestimmte Wertpapierhäuser. Des Weiteren gehören zu dieser Forderungsklasse Kredite an bestimmte öffentliche Stellen im Inland, die im Standardansatz wie Banken behandelt würden, sowie Forderungen an multilaterale Entwicklungsbanken, die im Standardansatz nicht mit einem Risikogewicht von 0% zu unterlegen wären.³¹³

Für die drei Aktivklassen Unternehmen, Staaten und Banken (USB) ist eine gemeinsame Risikogewichtungsfunktion vorgesehen, wobei sich der Betrag der risikogewichteten Aktiva aus dem 12,5 fachen des EADs multipliziert mit dem Betrag der Eigenkapitalanforderung (K) ergibt.³¹⁴ Somit gilt:³¹⁵

$$RWA = 12,5 \cdot K \cdot EAD$$

³⁰⁹ Die fünf Unterklassen sind Projektfinanzierung, Objektfinanzierung, Rohstoffhandelsfinanzierung, Finanzierung von Mietimmobilien und hochvolatile gewerbliche Realkredite. Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 220, S. 46.

³¹⁰ Vgl. ebd., Tz. 273, S. 56.

³¹¹ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 179.

³¹² Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 229, S. 48.

³¹³ Vgl. ebd., Tz. 230, S. 48.

³¹⁴ Die Eigenkapitalanforderung errechnet sich dann aus der risikogewichteten Aktiva multipliziert mit 8% (dem Kehrwert aus 12,5).

³¹⁵ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 272, S. 56.

Die Kapitalanforderung errechnet sich aus dem Produkt aus LGD, einer Funktion zum Risiko eines einzelnen Kredits als Beitrag zum Gesamtrisiko des Portfolios (Risk Contribution, RC) und einer Funktion (f(PD,M)) zur Berücksichtigung der Laufzeit:³¹⁶

$$K = RC \cdot f(PD, M) \cdot LGD$$

Der wesentliche Parameter zur Ermittlung der Kapitalanforderung ist der Risikobeitrag eines einzelnen Kredits zum Gesamtrisiko des zugrunde liegenden Portfolios. Die Bestimmung der Risk Contribution orientiert sich dabei am Value at Risk (VaR) Gedanken. Demzufolge entspricht die Risk Contribution eines Kredits dem marginalen Value at Risk (MVaR) in Bezug auf das Gesamtportfolio.³¹⁷ Auf der Grundlage eines einfaktoriellen Merton-Modells kann dann der MVaR für ein Portfolio mit einheitlicher Unternehmenswertkorrelation R je Exposureeinheit zu einem Konfidenzniveau von 99,9% vergleichsweise einfach analytisch berechnet werden.³¹⁸

$$RC_{\alpha=0,001} = MVaR_{\alpha=0,001} = N \left[\frac{1}{\sqrt{1-R}} \cdot G(PD) + \sqrt{\frac{R}{1-R}} \cdot G(0,999) \right] - PD \cdot LGD$$

Dabei ist N(x) die Verteilungsfunktion der Standardnormalverteilung und G(x) bezeichnet ihre Inverse. Bei gegebener Korrelation R steigt der MVaR bzw. die RC für zunehmende Ausfallwahrscheinlichkeiten. Diese Steigung fällt allerdings umso geringer aus, je niedriger die Korrelation R ist. Eine vergleichsweise niedrig angesetzte Korrelation führt einerseits zu einem niedrigen RC und andererseits auch zu einer niedrigen Sensitivität gegenüber der Ausfallwahrscheinlichkeit PD.³¹⁹

Bei der Kalkulation der Eigenkapitalanforderung nach Basel II im Rahmen des IRB-Ansatzes wird ein unendlich diversifiziertes Portfolio unterstellt. Dies bedeutet, dass das

³¹⁶ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 272, S. 56.

³¹⁷ Vgl. Wilkens, M., Entrop, O., Scholz, H.: IRB-Ansatz, 2002, S. 142.

³¹⁸ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 180.

³¹⁹ Vgl. Wilkens, M., Entrop, O., Scholz, H.: IRB-Ansatz, 2002, S. 142.

unsystematische Risiko (bzw. das wirtschaftsobjektspezifische Risiko), welches durch Diversifikation eliminiert werden kann, unberücksichtigt bleibt.³²⁰

Das systematische Risiko hingegen, bzw. die Korrelation R, variiert in Abhängigkeit von der Ausfallwahrscheinlichkeit und der Assetklasse. In der Assetklasse Unternehmen, Staaten und Banken wird die Korrelation wie folgt berechnet:³²¹

$$R = 0,12 \cdot \frac{1 - e^{-50PD}}{1 - e^{-50}} + 0,24 \cdot \left[1 - \frac{(1 - e^{-50PD})}{1 - e^{-50}} \right]$$

Die maximale Korrelation beträgt folglich 24% (bei einer PD von 0%) und die minimale Korrelation 12% (bei einer PD von 100%). Der Korrelationsfaktor ist bei zunehmender Ausfallwahrscheinlichkeit monoton abnehmend, wobei sich die Korrelation durch den Faktor -50 relativ schnell dem Minimalwert von 12% annähert.³²²

Die Funktion zur Laufzeitanpassung ist wiederum abhängig von der PD und zusätzlich von der effektiven Restlaufzeit Maturity M:³²³

$$f(PD, M) = \frac{1}{1 - 1,5 \cdot b(PD)} \cdot (1 + (M - 2,5) \cdot b(PD))$$

mit:

$$b(PD) = 0,11852 - 0,05478 \cdot \ln(PD)^2$$

Die Funktion f(PD,M) soll die Abweichung von der in der Formel impliziten Restlaufzeit von 2,5 Jahren berücksichtigen. Allerdings würde auch bei Vorliegen der

³²⁰ Dies unterscheidet sich von der Kalkulation bei CVaR-Modellen, bei denen mit der entsprechenden Diversifikation des Portfolios gerechnet wird. Vgl. Haas, P.: Vergleich Basel II mit CVaR, 2006, S.1.

³²¹ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 273, S. 56.

³²² Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 181.

³²³ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 272, S. 56.

mittleren Restlaufzeit von 2,5 Jahren eine Korrektur des Produkts aus Risikobeitrag und LGD um den Faktor $\left[\frac{1}{1 - 1,5 \cdot b(\text{PD})} \right]$ erfolgen.³²⁴

Den Banken ist es im IRB-Ansatz gestattet, zwischen Forderungen an Unternehmen kleiner und mittlerer Größe (KMU) und Forderungen an große Unternehmen zu unterscheiden. Ein Unternehmen wird dann als KMU eingestuft, wenn der Jahresumsatz (S) des Unternehmens oder der zugehörigen Gruppe weniger als 50 Mio. Eur beträgt. Modifikationen bestehen bei KMU's lediglich in der Formel zur Bestimmung der Unternehmenswertkorrelation R, die für KMU's wie folgt berechnet wird:³²⁵

$$R = 0,12 \cdot \frac{1 - e^{-50\text{PD}}}{1 - e^{-50}} + 0,24 \cdot \left(1 - \frac{1 - e^{-50\text{PD}}}{1 - e^{-50}} \right) - 0,04 \cdot \left(1 - \frac{S - 5}{45} \right)$$

Der Jahresumsatz beträgt dabei einen Wert zwischen 5 und 50 Mio. Eur. Falls der tatsächliche Wert weniger als 5 Mio. Eur beträgt, wird für den Jahresumsatz ein Wert von 5 Mio. Eur angesetzt.³²⁶ Die Modifikation der Kalkulation von R bei KMU's im Vergleich zur Kalkulation der Unternehmenswertkorrelation bei großen Unternehmen

führt durch den Größenanpassungsfaktor $0,04 \cdot \left(1 - \frac{S - 5}{45} \right)$ zu einer Herabskalierung der

Mindest- und Maximalwerte der Korrelation zu einem Mindestwert von 8% und einem Maximalwert von 20%.³²⁷ Die Ermittlung der Eingangsparameter für die o.g. Formeln innerhalb der Risikoklasse Unternehmen, Staaten und Banken erfolgt in Abhängigkeit vom entsprechenden IRB-Ansatz. Sowohl beim IRB-Basisansatz als auch beim fortgeschrittenen IRB-Ansatz wird die Ausfallwahrscheinlichkeit auf der Grundlage von internen PD-Modellen bestimmt.³²⁸ Die Ermittlung des Loss Given Defaults (LGD), des Exposures at Defaults (EAD) und der Maturity (M) ist im IRB-Basisansatz im Vergleich zum fortgeschrittenen IRB-Ansatz allerdings unterschiedlich.³²⁹ Im einfachen

³²⁴ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 182.

³²⁵ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 273, S. 56.

³²⁶ Vgl. ebd., S. 56.

³²⁷ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 182-183.

³²⁸ Vgl. Schulte-Mattler, H., Manns, T.: IRB-Ansatz, 2006, S. 57.

³²⁹ Vgl. Cluse, M., Dernbach, A., Engels, J., Lellmann, P.: Basel II, 2005, S. 31-34.

IRB-Ansatz erfolgt eine standardisierte Vorgehensweise zur Berücksichtigung von Sicherheiten. Unbesicherte, vorrangige Forderungen an Unternehmen, Staaten und Banken erhalten eine aufsichtsrechtlich vorgegebene LGD von 45%. Um die schlechtere Gläubigerstellung bei nachrangigen Forderungen zu berücksichtigen, erhalten diese eine LGD von 75%.³³⁰ Die Anerkennung von Sicherheiten ist im einfachen IRB-Ansatz stark eingeschränkt, so dass lediglich finanzielle Sicherheiten, Forderungsabtretungen, Grundpfandrechte und sonstige physische Sicherheiten aufsichtsrechtlich anerkannt sind und zu einem, in Abhängigkeit von der jeweiligen Sicherheitenart, niedrigeren LGD führen können.³³¹ Darüber hinaus muss für die Anerkennungsfähigkeit der Sicherheit der Mindestbesicherungsgrad (C*) erfüllt sein. Nur wenn der Quotient aus dem Wert der Sicherheit C in Relation zum Forderungsbetrag EAD mindestens den Schwellenwert C* aufweist, kann die Sicherheit eigenkapitalmindernd (durch die Minderung des Parameters LGD) angerechnet werden. Übersteigt der Quotient aus dem Wert der Sicherheit in Relation zum EAD auch die Schwelle des Besicherungsgrads für die maximale LGD-Minderung C**, kann für die gesamte zugrunde liegende Forderung der Mindest-LGD der Forderung angesetzt werden. Liegt der Quotient C/EAD zwischen C* und C**, so gilt für den Anteil C/C** der Mindest-LGD, während für den restlichen Teil der Forderung der LGD in Bezug auf die Forderung anzusetzen ist.³³²

Mindest-LGD für den besicherten Teil der Forderungen			
Art der Sicherheit	Mindest-LGD	Minimum Besicherungsgrad C*	Übersicherungsfaktor C**
Finanzielle Sicherheiten	0%	0%	n.a.
Forderungsabtretungen	35%	0%	125%
Grundpfandrechte	35%	30%	140%
Physische Sicherheiten	40%	30%	140%

Tabelle 5: Mindest-LGD für besicherte Forderungen im IRB-Basisansatz³³³

³³⁰ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 288, S. 58.

³³¹ Vgl. Cluse, M., Dernbach, A., Engels, J., Lellmann, P.: Basel II, 2005, S. 33-34.

³³² Vgl. Schulte-Mattler, H., Manns, T.: IRB-Ansatz, 2006, S. 58-59.

³³³ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 295, S. 60.

Entscheidet sich die Bank für die Anwendung des fortgeschrittenen IRB-Ansatzes, so ist der LGD von Krediten an Unternehmen, Staaten und Banken vom Kreditinstitut selbst zu schätzen. Der LGD wird dabei als Prozentsatz aus der Höhe des Verlustes in Relation zum Forderungsvolumen zum Ausfallzeitpunkt definiert.³³⁴ Der LGD orientiert sich an der langfristigen ausfallgewichteten Verlustrate. Hierzu sind historische Daten zu erheben, die sich auf einen Beobachtungszeitraum von mindestens sieben Jahren erstrecken. Da der fortgeschrittene IRB-Ansatz zum 31. Dezember 2007 in Kraft getreten ist, muss die Datenreihe zu Beginn der Umsetzung des fortgeschrittenen IRB-Ansatzes folglich den Zeitraum Anfang 2001 bis Ende 2007 umfassen.³³⁵

Sowohl beim IRB-Basisansatz als auch beim fortgeschrittenen IRB-Ansatz entspricht der EAD bei bilanziellen Geschäften der aktuellen Forderungshöhe ohne Abzug möglicher Wertberichtigungen oder Teilabschreibungen.³³⁶ Bei außerbilanziellen Geschäften wie beispielsweise nicht in Anspruch genommenen Kreditzusagen werden sog. Kreditumrechnungsfaktoren (Credit Conversion Factors, CCFs) herangezogen.³³⁷ Der CCF ist im IRB-Basisansatz wiederum aufsichtsrechtlich vorgegeben, wobei im fortgeschrittenen IRB-Ansatz, wenn bestimmte Mindestanforderungen erfüllt sind, bankinterne CCF-Schätzungen durchgeführt werden können.³³⁸

Entscheidender Parameter in Bezug auf das Verlustrisiko eines Kredits ist neben R, PD, LGD und EAD auch die effektive Restlaufzeit (M) eines Kredits.³³⁹ Im IRB-Basisansatz wird die effektive Restlaufzeit pauschal und folglich unabhängig von der tatsächlichen Restlaufzeit auf 2,5 Jahre festgesetzt.³⁴⁰ Wenden die Banken den fortgeschrittenen IRB-

³³⁴ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 186.

³³⁵ Vgl. Cluse, M., Stellmacher, T.: IRB-Ansätze, 2005, S. 184.

³³⁶ Dies unterscheidet sich im Vergleich zu den Regelungen im Standardansatz, nach denen der EAD nach Abzug von Wertberichtigungen und Teilabschreibungen anzusetzen ist.

³³⁷ Dies bezieht sich allerdings nicht auf derivative Geschäfte. Der sogenannte Kreditäquivalenzbetrag bestimmt sich bei diesen Geschäften aus dem Marktwert zuzüglich eines Add-On-Betrags.

³³⁸ Vgl. Cluse, M., Stellmacher, T.: IRB-Ansätze, 2005, S. 186-187.

³³⁹ Vgl. Hausen, F., Rachev, S., Trück, S.: IRB-Ansatz, 2004, S. 1254.

³⁴⁰ Ausgenommen von dieser pauschalen Bestimmung der Maturity M sind Repo- und Wertpapierpensionsgeschäfte. Für diese Geschäfte gilt $M=0,5$. Nach nationalem Wahlrecht kann allerdings festgelegt werden, dass pro Geschäft eine explizite Restlaufzeitbestimmung durchzuführen ist.

Ansatz an, ist die effektive Restlaufzeit pro Geschäft nach der folgenden Formel zu bestimmen:³⁴¹

$$M = \sum \frac{t \cdot CF_t}{CF_t}$$

Hierbei ist CF_t der Cashflow, den der Forderungsschuldner pro Periode t zu leisten hat. Die Maturity M kann dabei nicht kleiner als ein Jahr und nicht größer als fünf Jahre sein (Floor bzw. Cap unter der Voraussetzung, dass der Wert rechnerisch unter- bzw. überschritten wird).³⁴² Die folgende Übersicht verdeutlicht die Risikogewichte der Forderungsklasse Unternehmen, Staaten und Banken bei unterschiedlicher Restlaufzeit.

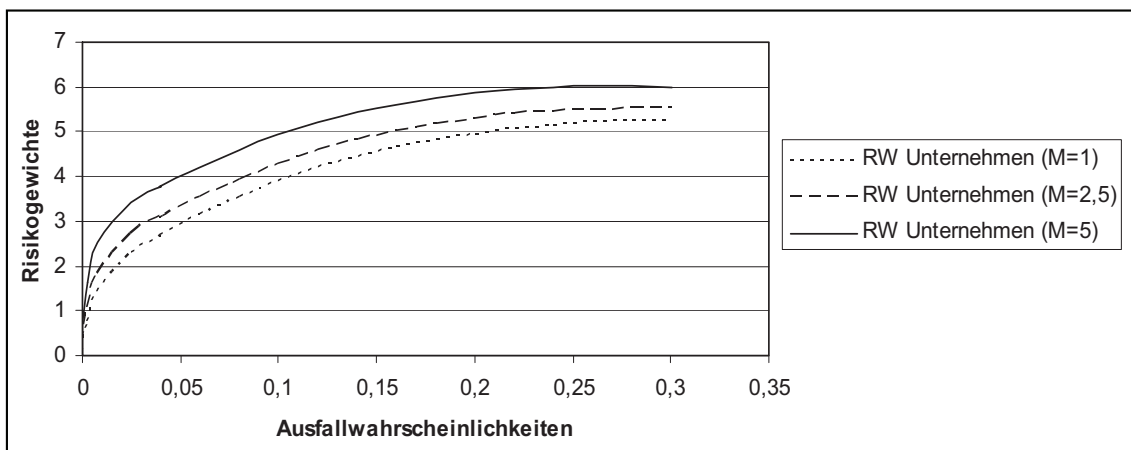


Abbildung 13: Vergleich unterschiedlicher effektiver Restlaufzeiten bei USB³⁴³

8.1.2.2 Risikogewichtung bei Retail-Krediten

Da es sich beim Retail-Geschäft in der Regel um Massengeschäft handelt, wird in dieser Forderungsklasse nicht analog zur Forderungsklasse Unternehmen, Staaten und Banken eine Kalkulation auf Einzelgeschäftsebene durchgeführt, sondern die regulatorische Eigenkapitalunterlegung in Bezug auf den Forderungspool berechnet.³⁴⁴ Ferner ist das Retailgeschäft durch eine große Anzahl kleiner Forderungen gekennzeichnet, bei denen

³⁴¹ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 320, S. 64.

³⁴² Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 320, S. 64.

³⁴³ Eigene Darstellung. Bei der Kalkulation wurde ein LGD von 100% angenommen.

³⁴⁴ Zu den Voraussetzungen um als Retailkredit nach Basel II eingestuft zu werden vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 231-234, S. 48-49.

ein einzelner Ausfall nicht so schwerwiegende Auswirkungen im Vergleich zu einem großen Unternehmenskredit hat. Darüber hinaus ist bei Retailkrediten von Diversifikationseffekten auszugehen, da bei einer großen Masse von Kreditnehmern anzunehmen ist, dass diese nicht alle gleichzeitig ausfallen.³⁴⁵

Für Retail-Kredite gibt es drei unterschiedliche Risikogewichtsfunktionen, die grundsätzlich alle der Formel entsprechen, die der Forderungsklasse Unternehmen, Staaten und Banken zugrunde liegt. Die unterschiedlichen Risikogewichtsfunktionen beziehen sich auf private wohnwirtschaftliche Kredite, qualifizierte revolving Retailkredite und sonstige Retailkredite. Alle drei Funktionen beruhen auf voneinander unabhängigen PD- und LGD-Schätzungen. Im Unterschied zur Forderungsklasse Unternehmen, Staaten und Banken enthält dabei keine der drei Funktionen eine explizite Restlaufzeitanpassung.³⁴⁶

Für Retailkredite wird die Eigenkapitalunterlegung wie folgt ermittelt:³⁴⁷

$$K = \text{LGD} \cdot N \left[\frac{1}{\sqrt{1-R}} \cdot G(\text{PD}) + \sqrt{\frac{R}{1-R}} \cdot G(0,999) \right] - \text{PD} \cdot \text{LGD}$$

Die Gleichung entspricht der Formel der Forderungsklasse Unternehmen, Staaten und Banken, wobei allerdings für die Korrelation R bei privaten wohnwirtschaftlichen Krediten ein von der Ausfallwahrscheinlichkeit unabhängiger Wert von R=15% und bei qualifizierten revolving Krediten eine Korrelation von R=4% angenommen wird.³⁴⁸ Bei den übrigen Retailkrediten wird die Korrelation R durch die folgende Gleichung bestimmt:³⁴⁹

$$R = 0,03 \times \frac{(1 - e^{-35 \cdot \text{PD}})}{(1 - e^{-35})} + 0,16 \cdot \left(1 - \frac{1 - e^{-35 \cdot \text{PD}}}{1 - e^{-35}} \right)$$

³⁴⁵ Vgl. Cluse, M., Stellmacher, T.: IRB-Ansätze, 2005, S. 193.

³⁴⁶ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 328-330, S. 65.

³⁴⁷ Vgl. ebd., Tz. 328-330, S. 65.

³⁴⁸ Vgl. ebd., Tz. 328-329, S. 65.

³⁴⁹ Vgl. ebd., Tz. 330, S. 66.

Die Korrelation bei den übrigen Retailkrediten weist somit keinen konstanten Wert von 4% bzw. 15% auf und liegt entsprechend der o.g. Formel in der Bandbreite zwischen 3% und 16%.³⁵⁰ Bei der Ermittlung der Eigenkapitalunterlegung von Retailkrediten gibt es keine Unterscheidung zwischen dem IRB-Basisansatz und einem fortgeschrittenen IRB-Ansatz. Die Ausfallwahrscheinlichkeit und der Verlust bei Ausfall ist im IRB-Ansatz bei Erfüllung der Mindestanforderungen zur Anwendung der Retailanforderungen von der Bank selbst zu bestimmen. In Bezug auf die Bestimmung des Exposure at Defaults bei bilanziellen Geschäften und dem Credit Conversion Factor bei außerbilanziellen Geschäften, gelten grundsätzlich die gleichen Bestimmungen wie bei der Forderungsklasse Unternehmen, Staaten und Banken.³⁵¹

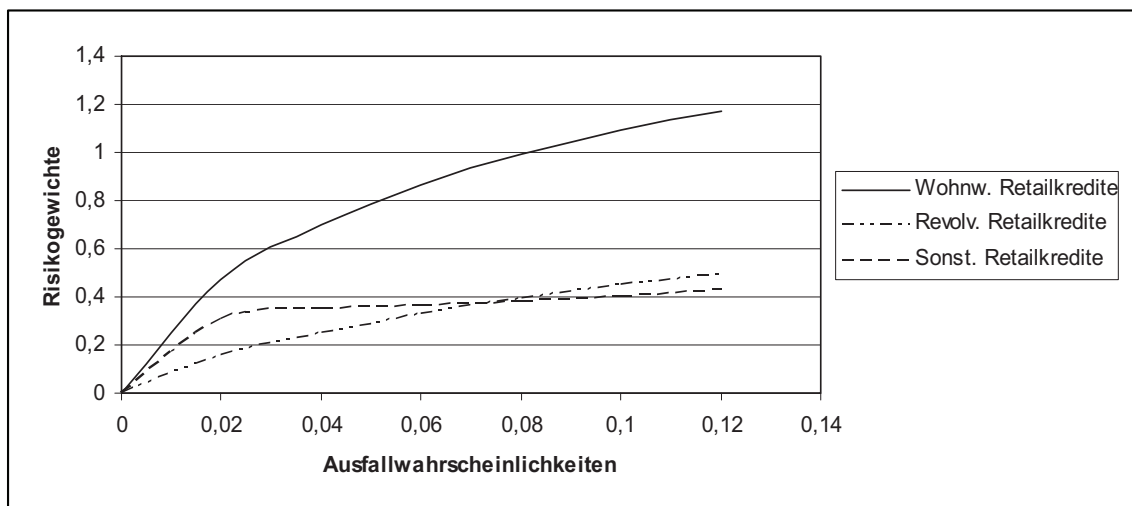


Abbildung 14: Vergleich der Risikogewichte bei Retailkrediten³⁵²

8.2 Eigenkapitalanforderung nach Verbriefung

8.2.1 Anforderungen hinsichtlich der regulatorischen Anerkennung

Das Regelwerk zur Behandlung von Verbriefungen nach den Basel II-Vorschriften findet sowohl auf traditionelle als auch auf synthetische ABS-Transaktionen Anwendung.³⁵³

³⁵⁰ Vgl. Cluse, M., Stellmacher, T.: IRB-Ansätze, 2005, S. 202-203.

³⁵¹ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 190-191.

³⁵² Eigene Darstellung. Bei der Kalkulation wurde ein LGD von 24% angenommen.

Um eine traditionelle Verbriefung gemäß den Kriterien der Baseler Rahmenvereinbarung handelt es sich, wenn die Zahlungen aus einem zugrunde liegenden Pool von Krediten genutzt werden, um mindestens zwei untereinander abgestufte Risikopositionen oder Tranchen zu bedienen, die unterschiedliche Kreditrisikograde aufweisen.³⁵⁴

Damit die verbrieften Forderungen bei der ursprünglich kreditgebenden Bank (Originator) von der Eigenkapitalunterlegung befreit werden, sind für traditionelle Verbriefungen eine Reihe an Voraussetzungen zu erfüllen.³⁵⁵ Als zwingende Voraussetzung muss beispielsweise ein erheblicher Teil des Risikos vom Originator auf Dritte transferiert worden sein. Ferner darf der Originator keine Kontrolle in Bezug auf die übertragenen Forderungen zurückbehalten. Folglich dürfen bei dessen Insolvenz weder der Originator selbst, noch entsprechende Gläubiger Zugriff auf die übertragenen Forderungen haben. Darüber hinaus dürfen die transferierten Forderungen keine Verbindlichkeiten des Originators gegenüber den Investoren begründen. Diese haben lediglich einen Anspruch auf den zugrunde liegenden Forderungspool. Außerdem hat der Erwerb der Forderungen ausschließlich durch eine Zweckgesellschaft zu erfolgen.³⁵⁶ Eventuelle Clean-Up-Calls müssen so ausgestaltet sein, dass eine Rückabwicklung der Verbriefungstransaktion durch den Originator frühestens möglich ist, wenn nur noch maximal 10% des Referenzportfolios nicht von den ursprünglichen Forderungsschuldern getilgt sind.³⁵⁷ Ferner dürfen keine Zusatzklauseln getroffen werden, die zu einer Veränderung der Risikostruktur nach Abschluss der ABS-Transaktion führen und beispielsweise den Originator mit einem höheren Risiko während der ABS-Transaktion im Vergleich zum Vertragsabschluss belasten.³⁵⁸

³⁵³ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 538, S. 106.

³⁵⁴ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 539, S. 106.

³⁵⁵ Die folgenden Voraussetzungen sind ansatzübergreifend. Hierbei ist allerdings zu beachten, dass für sog. Verbriefungspositionen, die vom Originator zurückbehalten wurden, weiterhin von diesem regulatorisches Kapital vorzuhalten ist. Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 554, S. 108.

³⁵⁶ Vgl. ebd., Tz. 554, S. 108.

³⁵⁷ Ein Clean Up Call ist eine Rückkaufsoption, die es ermöglicht, die ABS-Transaktion zu kündigen, bevor alle ausstehenden Forderungen getilgt worden sind. Bei ABS-Transaktionen erfolgt dies, sobald der Restbetrag des Forderungspools unter einen bestimmten Grenzwert fällt.

³⁵⁸ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 554, S. 108.

In Übereinstimmung mit den Voraussetzungen für traditionelle Verbriefungen müssen auch synthetische Verbriefungen mindestens zwei Tranchen, die mit unterschiedlichen Ratings ausgestattet sind, aufweisen. Wie in Zusammenhang mit Grundsatz I bereits aufgezeigt, erfolgt bei synthetischen Verbriefungen nicht unbedingt eine Eigenkapitalbefreiung unter der Voraussetzung der Erfüllung der Mindestanforderungen. Vielmehr kann eine Eigenmittelentlastung durch den Einsatz von Kreditrisikominderungstechniken wie z.B. Kreditderivate erfolgen.³⁵⁹ Eine der Mindestanforderungen ist, dass die Sicherungsinstrumente den Vorgaben der Baseler Rahmenvereinbarung für Kreditrisikominderungstechniken entsprechen.³⁶⁰ Sicherheiten sind ferner beschränkt auf die anererkennungsfähigen Sicherheiten des umfassenden Standardansatzes, wohingegen Garantiegeber auf Staaten, Zentralbanken, PSEs, Banken und Wertpapierhäuser beschränkt sind. In Übereinstimmung mit traditionellen Verbriefungen ist eine synthetische Verbriefung nur dann aufsichtsrechtlich anerkannt, wenn ein signifikanter Risikotransfer erfolgt. Zusätzlich sind Klauseln ausgeschlossen, die entweder eine nachträgliche Risikoumverteilung oder eine vorzeitige Beendigung der Absicherung, z.B. aufgrund einer Verschlechterung des Referenzportfolios, ermöglichen.³⁶¹

Die nationale Bankenaufsicht hat folglich sowohl bei traditionellen als auch bei synthetischen Verbriefungstransaktionen den Risikotransfer als signifikant einzustufen, um eine Kapitalerleichterung durch die ABS-Transaktion zu erreichen. Falls der Risikotransfer als nicht ausreichend oder unwirksam klassifiziert wird, kann die nationale Bankenaufsicht eine höhere Kapitalunterlegung als nach der ersten Säule vorschreiben, oder die Kapitalentlastung grundsätzlich verweigern.³⁶²

Die Kriterien an einen signifikanten bzw. wesentlichen und somit für die Reduzierung der Kapitalunterlegung wirksamen Risikotransfer werden nicht im Rahmen des Baseler Akkords sondern in der SolvV definiert. Ein wesentlicher Risikotransfer gilt als erfolgt, wenn zum einen sämtliche zur Verbriefungstransaktion gehörenden Verbriefungs-

³⁵⁹ Vgl. Kottmann, A., Lotz, U., Müller, B.: Securitisation, 2005, S. 301.

³⁶⁰ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 109-143, S. 26-39.

³⁶¹ Vgl. ebd., Tz. 554, S. 108.

³⁶² Vgl. ebd., Tz. 786, S. 157.

positionen mit einem Risikogewicht von 1250% angesetzt werden. Zum anderen gilt ein wesentlicher Risikotransfer als erfolgt, sofern der Anteil der Summe der vom Originator gehaltenen risikogewichteten Positionswerte, in Bezug auf die maßgeblichen mezzaninen Tranchen, im Verhältnis zur Summe der insgesamt vorhandenen risikogewichteten maßgeblichen mezzaninen Positionswerte nicht mehr als 50% beträgt. Gleichzeitig darf der Originator die nachrangigste Tranche, auf die ein Risikogewicht von weniger als 1250% angerechnet wird, nicht vollständig zurückbehalten. Als maßgebliche mezzanine Verbriefungstranchen einer Verbriefungstransaktion werden in der SolvV die Tranchen eingestuft, deren Risikogewicht kleiner als 1250% ist, wobei das Intervall mit der Tranche beginnt, die die ersten Verluste gemäß dem Wasserfallprinzip trägt. Das Intervall endet mit der Tranche, für die eine maßgebliche Bonitätsbeurteilung einer anerkannten Ratingagentur vorliegt, deren Rating auf die mindestens bonitätsmäßig zweitbeste Tranche schließen lässt.³⁶³ Ist ein solches Rating nicht vorhanden, endet das Intervall mit der höchstrangigen Tranche der Verbriefungstransaktion. Ferner sind neben diesen quantitativen Kriterien in Bezug auf die maßgeblichen mezzaninen Verbriefungspositionen eine Reihe von qualitativen Anforderungen an einen wesentlichen Risikotransfer vom Originator zu erfüllen, die ebenfalls in der SolvV aufgeführt werden.³⁶⁴

8.2.2 Behandlung von ABS-Transaktionen im Standardansatz

Banken, die für das Kreditrisiko der zugrunde liegenden Forderungen den Standardansatz anwenden, müssen diesen Ansatz auch für Verbriefungspositionen anwenden.³⁶⁵ Die Ermittlung der risikogewichteten Aktiva aus der Sicht des Investors entspricht der Vorgehensweise aller übrigen Aktiva. Der Exposure at Default der zurückbehaltenen Position wird mit dem Risikogewicht der Verbriefungsposition multipliziert. Die Risikogewichte der entsprechenden Risikoposition ergeben sich dabei

³⁶³ Vgl. SolvV, 2006, § 232, Abs. 2, Nr. 1-2, S. 227-228.

³⁶⁴ Vgl. ebd., § 232, Abs. 2, Nr. 3, S. 228.

³⁶⁵ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 566, S. 112.

aus dem externen Rating, wobei zwischen kurz- und langfristigen Ratingkategorien unterschieden wird.³⁶⁶

Langfristiges ext. Rating	AAA bis AA-	A+ bis A-	BBB+ bis BBB-	BB+ bis BB-	Unter BB-	Ohne Rating
Risikogewichte	20%	50%	100%	350%	Kapitalabzug	
Kurzfristiges ext. Rating	A-1/P-1	A-2/P-2	A-3/P-3	Alle anderen Ratingurteile oder nicht geratet		
Risikogewichte	20%	50%	100%	Kapitalabzug		

Tabelle 6: Risikogewichte nach dem Standardansatz³⁶⁷

Zu berücksichtigen ist allerdings, dass lediglich Investoren mit einem Rating unterhalb Investment-Grade und oberhalb einem Rating von B+ bei den langfristigen externen Ratings ein Risikogewicht von 350% anwenden dürfen. Bei einem Rating unterhalb Investment-Grade hat der Originator die Verbriefungsposition vom Kapital entsprechend abzuziehen.³⁶⁸ Bezüglich der in der o.g. Tabelle dargestellten Grundregel gibt es weitere Ausnahmen, die z.B. bestimmte Verbriefungspositionen ohne Rating, Liquiditätsfazilitäten, durch Kreditrisikominderungstechniken abgesicherte Verbriefungspositionen und Positionen aus ABCP-Verbriefungen betreffen.³⁶⁹

Verbriefungspositionen ohne Rating sind in der Regel vom Kapital abzuziehen. Unter der Voraussetzung, dass die nicht geratete Verbriefungsposition gleichzeitig die höchstrangigste Position der traditionellen oder synthetischen Verbriefung ist, kann durch die Anwendung der Transparenzmethode (look-through-treatment) der Super-Senior-Tranche das durchschnittliche Risikogewicht des Forderungspools zugeordnet werden.³⁷⁰

³⁶⁶ Vgl. Kottmann, A., Lotz, U., Müller, B.: Securitisation, 2005, S. 302.

³⁶⁷ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 567, S. 112.

³⁶⁸ Vgl. ebd., Tz. 567, S. 112-113.

³⁶⁹ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 201.

³⁷⁰ Dies gilt allerdings nur dann, wenn die Bank das durchschnittliche Risikogewicht des Referenzportfolios auch ermitteln kann. Ist dies nicht möglich, ist auch für die Super-Senior-Tranche ein Abzug vom Kapital erforderlich.

Falls Kreditrisikominderungstechniken durch eine andere Bank als durch den Originator eingesetzt werden, hat diese Bank Eigenkapital für die besicherte Position vorzuhalten als ob sie ein Investor in diese Verbriefung wäre.³⁷¹ Die Eigenkapitalanforderung ermittelt sich aus den Regeln des Standardansatzes für unverbriefte Forderungen.³⁷²

Bei Vorliegen einer vorletztrangigen nichtgerateten Position im Rahmen eines ABCP-Programms ist dann vom vollständigen Kapitalabzug abzusehen, wenn die First-Loss-Position die vorletztrangige Position wirtschaftlich bedeutend absichert, das zugehörige Kreditrisiko mindestens Investment-Grade entspricht und die Bank, welche die vorletztrangige Position hält, nicht auch die First-Loss-Position übernimmt. Bei Vorliegen dieser Bedingungen kann die Position mit dem höchsten Risikogewicht der Forderungen im Referenzportfolio angesetzt werden, mindestens aber mit einem Risikogewicht von 100%.³⁷³

Die Kapitalunterlegung von Early-Amortization-Klauseln ist nach Basel II separat geregelt. Early-Amortization-Klauseln sind ein typisches Konstrukt revolvingender Verbriefungstransaktionen, die bei Eintreten eines vor Vertragsabschluss definierten Ereignisses, die Rückzahlung der emittierten Asset Backed Securities vor Ablauf der ursprünglichen Laufzeit vorsehen. Dies ist als Schutz der Investoren einzustufen, dass diese ihre Wertpapierforderungen aus den Asset Backed Securities direkt bei Eintreten eines definierten Triggers geltend machen können. Generell hat der Originator für diese Investorenansprüche im Rahmen von Basel II Eigenkapital zu unterlegen. Um eine risikogerechte Eigenkapitalunterlegung zu ermöglichen, wird zwischen kontrollierten und unkontrollierten Early-Amortization-Klauseln unterschieden. Eine kontrollierte Early-Amortization-Klausel muss eine Reihe von Anforderungskriterien erfüllen. Beispielsweise hat der Originator bei einer kontrollierten Rückzahlungsoption über einen Kapital- und Liquiditätsplan zu verfügen, aus dem hervorgeht, dass er bei einer vorzeitigen Rückzahlung über ausreichend Kapital und Liquidität verfügt, um die Investorenansprüche sicherzustellen.³⁷⁴

³⁷¹ Die anerkannten Sicherheiten sind auf die im Standardansatz zugelassenen Sicherheiten zur Kreditrisikominderung begrenzt.

³⁷² Vgl. hierzu die Ausführungen in Kapitel 8.1.1.

³⁷³ Vgl. Schöning, S.: ABS, 2003, S. 668.

³⁷⁴ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 548, S. 107.

Eine Klausel, die z.B. bei Eintreten eines Ereignisses Rückzahlungen des Originators an die Investoren vorsieht und bei der der Originator zudem keinerlei Einfluss auf den Zeitraum dieser Zahlungen hat, wird z.B. als unkontrollierte Rückzahlung gemäß den Anforderungen nach Basel II eingestuft.³⁷⁵

Für unkontrollierte Early-Amortization-Klauseln ist ein CCF von 100% anzusetzen. Falls die Early-Amortization-Klausel jederzeit kündbar ist und sich auf Retailkredite (z.B. Kreditkartenforderungen) bezieht, ist die CCF-Ermittlung durch eine komplexe Sonderbehandlung durchzuführen, bei der die Wahrscheinlichkeit des Eintretens des Ereignisses, die sich am Excess Spread³⁷⁶ orientiert, gemessen wird.³⁷⁷

Bei kontrollierten Early-Amortization-Klauseln ist ein CCF von 90% anzusetzen. Falls die Early-Amortization-Klausel jederzeit kündbar ist und sich auf Retailkredite bezieht, ist der CCF analog zu unkontrollierten Early-Amortization-Klauseln nach einer Sonderbehandlung zu ermitteln.³⁷⁸

Der Baseler Ausschuss geht folglich davon aus, dass die Ausübung der Early-Amortization-Klausel immer wahrscheinlicher wird je höher der Excess Spread ist. Bei den kontrollierten Early-Amortization-Klauseln variiert der CCF zwischen 0% und 40%, wohingegen bei unkontrollierten Early-Amortization-Klauseln der CCF bei jederzeit kündbaren Retailkrediten je nach Excess Spread zwischen 0% und 100% variiert.³⁷⁹

Bei synthetischen Verbriefungstransaktionen sind vom Originator zurückbehaltene Tranchen, entsprechend den o.g. Ausführungen zum Standardansatz, regulatorisch mit Eigenkapital zu unterlegen. Bei tranferierten Risiken mittels Kreditderivaten, erfolgt die Kapitalunterlegung analog zum Grundsatz I entsprechend dem Substitutionsprinzip. Bei

³⁷⁵ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 203.

³⁷⁶ Der Excess Spread ist die Brutto-Zinsspanne aus den Zinszahlungen der Poolforderungen abzüglich der zu zahlenden Zinsen an die Investoren und anderer zu bedienender Kosten der Zweckgesellschaft. Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 550, S. 108.

³⁷⁷ Vgl. zu dieser Sonderbehandlung Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 604, S. 117-118.

³⁷⁸ Vgl. ebd., Tz. 599, S. 117.

³⁷⁹ Vgl. hierzu auch Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 204.

einem CDS wird folglich das Risikogewicht des Swap-Kontrahenten herangezogen. Allerdings sind im Unterschied zum Grundsatz I neben Banken und Staaten auch andere Unternehmen von einem Rating von mindestens A- anerkannt. Bei CLNs erfolgt bei Einschaltung einer Zweckgesellschaft die Eigenkapitalbefreiung beim Originator erst dann, wenn eine Verpfändung der Sicherheiten zu Sicherungszwecken an den Originator erfolgt ist.³⁸⁰

8.2.3 Behandlung von ABS-Transaktionen in den IRB-Ansätzen

8.2.3.1 Rangordnung der Ansätze

Banken, die die Genehmigung zur Anwendung des IRB-Ansatzes von der nationalen Aufsichtsbehörde, bezogen auf die der Verbriefungsposition zugrunde liegende Forderungsart (z.B. Retail- oder Unternehmensportfolio), erhalten haben, müssen den IRB-Ansatz auch für die Verbriefungspositionen anwenden. Dies bedeutet im Umkehrschluss, dass der Originator für Verbriefungspositionen, deren zugrunde liegende Forderungsart nach dem Standardansatz berechnet wird, entsprechend auch den Standardansatz für die Verbriefungspositionen anzuwenden hat.³⁸¹

Unter der Voraussetzung, dass der Originator für einen Anteil des zugrunde liegenden Forderungspools den Standardansatz und für einen anderen Anteil den IRB-Ansatz anwendet, sollte der Originator den Ansatz anwenden, den er für den überwiegenden Anteil der Forderungen im Pool anwendet.³⁸²

Investierende Banken, die für den IRB-Ansatz aufsichtlich zugelassen sind, haben diesen auch für die entsprechenden Investorpositionen anzuwenden.³⁸³

³⁸⁰ Vgl. Schuh, E.: CLOs und CLNs, 2004, S. 35.

³⁸¹ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 607, S. 118.

³⁸² Zusätzlich sollte bei dieser Fallkonstellation immer auch individuell Rücksprache mit der Bankenaufsicht gehalten werden. Vgl. ebd., Tz. 607, S. 118.

³⁸³ Vgl. ebd., Tz. 607, S. 118.

Bei den IRB-Ansätzen wird zwischen dem ratingbasierten Ansatz (Ratings Based Approach, RBA) und dem aufsichtlichen Formelansatz (Supervisory Formula Approach, SFA) unterschieden.³⁸⁴

Der ratingbasierte Ansatz muss für Verbriefungspositionen angewendet werden, für die ein externes oder ein abgeleitetes³⁸⁵ Rating zur Verfügung steht.³⁸⁶ Liegt weder ein externes Rating noch ein abgeleitetes Rating vor, ist der SFA vom Originator anzuwenden. Investoren wenden grundsätzlich den RBA an, es sei denn ihnen wurde von den Aufsichtsbehörden für bestimmte Forderungen die Anwendung des aufsichtlichen Formelansatzes gestattet.³⁸⁷ Unabhängig von der Rangordnung der Ansätze erfolgt die Eigenkapitalunterlegung bei synthetischen Verbriefungen analog zu den Ausführungen nach Grundsatz I und den Ausführungen bei synthetischen Verbriefungen zum Standardansatz nach dem Substitutionsprinzip. Im Unterschied zum Standardansatz wird allerdings bei Credit Default Swaps nicht lediglich die PD des Originators durch die PD des Swap-Kontrahenten ersetzt, sondern der LGD ist ebenfalls in Abhängigkeit des Swap-Partners ggf. anzupassen. Beim IRB-Basisansatz ist der LGD vorzugeben, beim fortgeschrittenen IRB-Ansatz ist der LGD analog zur PD von der Bank intern zu schätzen.³⁸⁸

Entsprechend dem Vorgehen bei traditionellen ABS-Transaktionen hat die Bank bei zurückbehaltenen Verbriefungspositionen, die sich auf bilanzielle Positionen beziehen, nach den Kriterien in Abbildung 15 vorzugehen, um entsprechend den RBA oder den SFA anzuwenden.

³⁸⁴ Zusätzlich wird in der Baseler Rahmenvereinbarung noch auf den internen Bemessungsansatz (Internal Assessment Approach, IAA) abgestellt. Dieser bezieht sich nur auf bestimmte Positionen wie z.B. Liquiditätsfazilitäten oder Credit Enhancements, die Banken bei Verbriefungstransaktionen im Rahmen von ABCP-Programmen bereitgestellt haben. Der IAA ist nicht Gegenstand der weiteren Betrachtungen.

³⁸⁵ Zu den operationellen Anforderungen an abgeleitete Ratings vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 618, S. 121.

³⁸⁶ Vgl. ebd., Tz. 609, S. 118.

³⁸⁷ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 204.

³⁸⁸ Vgl. Schuh, E.: CLOs und CLNs, 2004, S. 34-35.

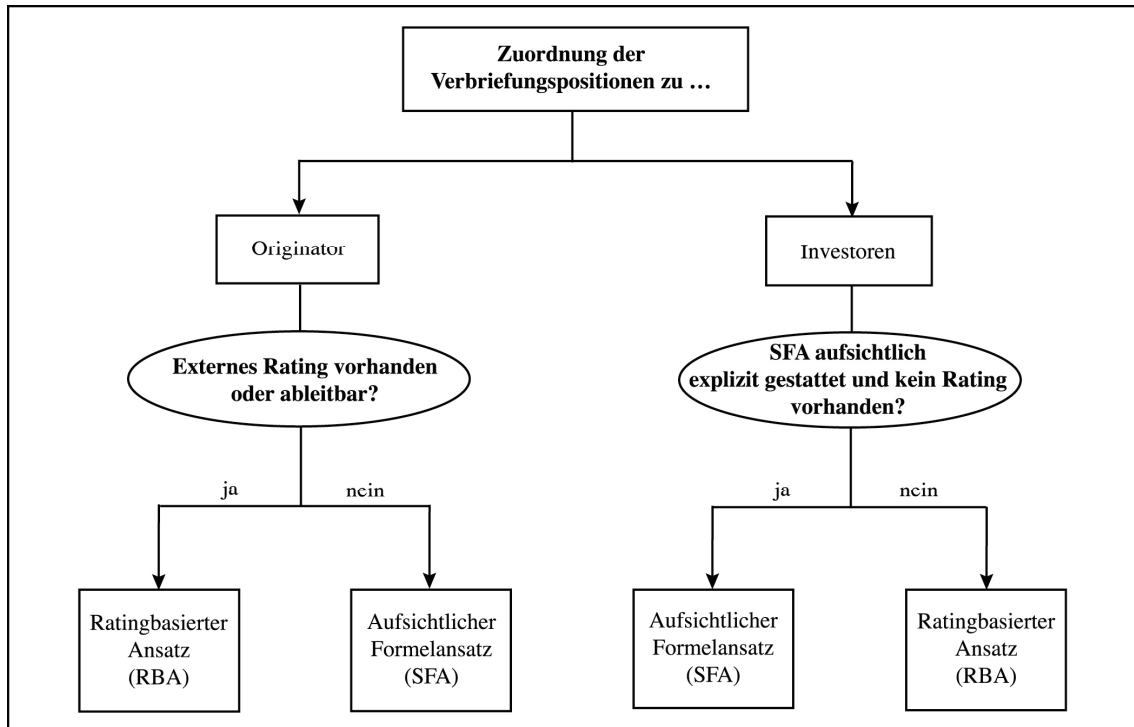


Abbildung 15: Systematik der IRB-Ansätze bei Verbriefungspositionen³⁸⁹

8.2.3.2 Der ratingbasierte Ansatz (RBA)

Im ratingbasierten Ansatz ergeben sich die risikogewichteten Aktiva einer Verbriefungsposition aus dem Forderungsbetrag bzw. dem Bestand in die investierte Tranche, multipliziert mit einem spezifischen Risikogewicht. Die Risikogewichte, die im RBA auf eine Verbriefungsposition angewendet werden, hängen wiederum vom externen oder daraus abgeleiteten Rating, der Granularität des zugrunde liegenden Pools und dem Rang der jeweiligen Verbriefungsposition ab.³⁹⁰

Grundsätzlich ist das Risikogewicht einer Tranche im RBA abhängig von ihrem externen Rating. Unter bestimmten Bedingungen kann allerdings auch bei einer nicht gerateten Tranche ein Rating intern abgeleitet werden, indem das externe Rating einer in allen Aspekten nachrangigen Tranche als sog. Referenz-Verbriefungstranche

³⁸⁹ Vgl. Schuh, E.: CLOs und CLNs, 2004, S. 205.

³⁹⁰ Vgl. Kottmann, A., Lotz, U., Müller, B.: Securitisation, 2005, S. 310.

herangezogen wird.³⁹¹ Ferner sind die Risikogewichte im RBA im Vergleich zum Standardansatz in Bezug auf die Ratings sensitiver.³⁹² Der Baseler Akkord sieht im ratingbasierten Ansatz eine deutlich feinere Abstufung der Ratingkategorien als im Standardansatz vor.³⁹³

Zusätzlich zur Ratingeinstufung wird die Granularität durch die effektive Anzahl N der Forderungen im Pool berücksichtigt.³⁹⁴ Für Tranchen, die durch einen nichtgranularen Forderungspool mit einer effektiven Anzahl der Forderungen von $N < 6$ gedeckt sind, sind die Risikogewichte der Tranchen deutlich höher als die entsprechenden Basisrisikogewichte mit $N \geq 6$. Die Ermittlung der effektiven Anzahl N erfolgt durch den Kehrwert des sog. Herfindahl-Index und wird wie folgt bestimmt:³⁹⁵

$$N = \frac{(\sum_i EAD_i)^2}{\sum_i EAD_i^2}$$

Die effektive Anzahl der Forderungen (N) wird folglich in Abhängigkeit von der Forderungshöhe bei Ausfall (EAD) der i-ten Forderung im Pool berechnet. Hierzu werden zunächst mehrere von einem Schuldner ausstehende Forderungen aggregiert und zu einem Forderungsbetrag zusammengefasst. Darüber hinaus wird die Höhe der einzelnen Forderungen unter Klumpenrisikogesichtspunkten in der Formel berücksichtigt. Je heterogener die Forderungen im Pool in Bezug auf die Forderungshöhe sind, desto höher ist, aufgrund der anzunehmenden Konzentrationsrisiken, der Abschlag im Vergleich zur tatsächlichen Forderungsanzahl.³⁹⁶ Ein weiterer Unterschied im Rahmen des ratingbasierten Ansatzes im Vergleich zum Standardansatz ist die Berücksichtigung der Vorrangigkeit der betreffenden Verbriefungsposition. Eine Verbriefungsposition ist dann als vorrangig einzustufen, wenn die Position durch einen erstrangigen Anspruch auf die Werte des Forderungspools

³⁹¹ Zu den Bedingungen von intern abgeleiteten Ratings, die im RBA angewendet werden dürfen vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 618, S. 121.

³⁹² Vgl. Schöning, S.: ABS, 2003, S. 670.

³⁹³ Vgl. Kottmann, A., Lotz, U., Müller, B.: Securitisation, 2005, S. 310.

³⁹⁴ Vgl. Mader, W., Miehle, Ch.: Basel II und Verbriefungen, 2006, S. 233.

³⁹⁵ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 633, S. 125.

³⁹⁶ Vgl. Kottmann, A., Lotz, U., Müller, B.: Securitisation, 2005, S. 310.

gedeckt ist. Darüber hinaus ist Voraussetzung der entsprechenden Klassifizierung, dass die Tranche Gegenstand eines granularen Forderungspools ist. Andere Ansprüche, die gemäß dem Wasserfallprinzip z.B. aus technischen Gründen vorrangig sind, wie beispielsweise Zins- oder Währungsswaps, können bei der Einstufung bzgl. der Spalte „vorrangige Tranchen“ vernachlässigt werden.³⁹⁷

Externes Rating	RW für vorrangige Tranchen und N \geq 6	Basisrisikogewicht	RW für nicht-granulare Pools (N<6)
AAA	7%	12%	12%
AA	8%	15%	25%
A+	10%	18%	35%
A	12%	20%	
A-	20%	35%	
BBB+	35%	50%	
BBB	60%	75%	
BBB-	100%		
BB+	250%		
BB	425%		
BB-	650%		
Unter BB- und nicht geratet	1250%		

Tabelle 7: Risikogewichte im ratingbasierten Ansatz bei langfristigen Ratings³⁹⁸

Des Weiteren sieht der Baseler Ausschuss die folgenden Risikogewichte bei kurzfristig externen und/oder abgeleiteten Ratingurteilen vor:

Externes Rating	RW für vorrangige Tranchen und N \geq 6	Basisrisikogewicht	RW für nicht-granulare Pools
A-1/P-1	7%	12%	20%
A-2/P-2	12%	20%	35%
A-3/P-3	60%	75%	
Alle anderen/nicht geratet	1250%	1250%	1250%

Tabelle 8: Risikogewichte im ratingbasierten Ansatz bei kurzfristigen Ratings³⁹⁹

³⁹⁷ Vgl. Kottmann, A., Lotz, U., Müller, B.: Securitisation, 2005, S. 310.

³⁹⁸ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 615, S. 120.

³⁹⁹ Vgl. ebd., Tz. 616, S. 120.

Die theoretische Grundlage der Risikogewichte im RBA basiert auf der Simulationsstudie von Peretyatkin/Perraudin (2003).⁴⁰⁰ Mittels einer Monte Carlo Simulation wurden aus den modelltheoretischen Ansätzen von Pykthin/Dev (2002) und Pykthin/Dev (2003) diskrete Risikogewichte abgeleitet.⁴⁰¹ In zahlreichen Szenarien wurde, basierend auf einer streng am Verlusthaftungsrank orientierten Studie und einer einmalig definierten Tranchenstruktur, ein Floor von 7% für granulare Senior Tranchen ermittelt.⁴⁰²

8.2.3.3 Der aufsichtliche Formelansatz (SFA)

Der aufsichtliche Formelansatz kommt immer dann zur Anwendung, wenn der RBA nicht auf die jeweilige Verbriefungsposition angewendet werden kann, da kein externes oder daraus ableitbares Rating einer entsprechenden Position vorhanden ist. Der SFA basiert auf der theoretischen Grundlage von Gordy/Jones (2003).⁴⁰³ Dieses Modell wurde aufsichtlich im Vergleich zum ursprünglichen Modell lediglich um den Floor des RBA von 7% modifiziert.⁴⁰⁴

Zur Anwendung des aufsichtlichen Formelansatzes müssen von den Banken, die den SFA anwenden, fünf Eingabeparameter (K_{IRB} , L, T, N und LGD) ermittelt bzw. berechnet werden. Der Parameter K_{IRB} steht für die Kapitalanforderung des der Verbriefungstransaktion zugrunde liegenden Forderungspools. K_{IRB} wird dabei als Dezimalzahl ausgedrückt. Ein K_{IRB} von beispielsweise 0,12 bedeutet, dass die Eigenkapitalbelastung in Bezug auf das Forderungsvolumen vor Durchführung der Verbriefung 12% beträgt. Zur Bestimmung des Parameters ist anzunehmen, dass die Forderungen der Verbriefungstransaktion nicht verbrieft worden wären. In die Berechnung von K_{IRB} mit einzubeziehen und wie eine Poolforderung zu behandeln sind

⁴⁰⁰ Vgl. Mader, W., Miehle, Ch.: Basel II und Verbriefungen, 2006, S. 235.

⁴⁰¹ Vgl. ebd., S. 235 und Pykthin, M., Dev, A.: Credit Risk, 2002, S. 16-20 und Pykthin, M., Dev, A.: CDOs, 2003, S. 113-116.

⁴⁰² Vgl. Mader, W., Miehle, Ch.: Basel II und Verbriefungen, 2006, S. 235.

⁴⁰³ Hierbei handelt es sich um das sog. Uncertainty in Loss Prioritization-Modell (ULP-Modell). Vgl. Gordy, M., Jones, J.: Random Tranches, 2003, S. 78-83.

⁴⁰⁴ Dieser Floor wird allerdings in der Literatur kritisiert, da dieser aus ökonomischer Sicht nach Auffassung von Mader/Miehle nicht sinnvoll erscheint. Vgl. Mader, W., Miehle, Ch.: Basel II und Verbriefungen, 2006, S. 236.

außerdem Aktiva der Zweckgesellschaft, die mit der Verbriefungstransaktion in Beziehung stehen. Solche Aktiva könnten sich z.B. auf von der Zweckgesellschaft gehaltene Reserve- oder Bareinlagekonten beziehen.⁴⁰⁵ In einem nächsten Schritt sind die Credit Enhancement Level (L) zu bestimmen. Hierzu ist für jede vom Originator zurückbehaltene Tranche das Volumen der zur gehaltenen Tranche nachrangigen Tranchen zu ermitteln. L wird als Dezimalzahl angegeben und ist als Verhältnis definiert aus (a) dem Nominalwert aller verbrieften Forderungen, die nachrangig zur zurückbehaltenen bzw. betreffenden Tranche sind und (b) dem Nominalwert der Forderungen im Pool.⁴⁰⁶ Ferner wird der Parameter Tranchendicke (T) durch das Verhältnis aus (a) dem Nominalwert der betreffenden Tranche und (b) dem Nominalwert der Forderungen im Pool bestimmt.⁴⁰⁷ Die effektive Anzahl der Forderungen (N) wird entsprechend den Ausführungen im vorigen Kapitel berechnet.⁴⁰⁸ Zur Bestimmung des forderungsgewichteten durchschnittlichen LGDs des Forderungspools, wird die Summe der LGD-gewichteten Forderungsbeträge pro Schuldner ins Verhältnis zur Summe der Forderungsbeträge aller Schuldner gesetzt und nach der folgenden Formel berechnet:⁴⁰⁹

$$\text{LGD} = \frac{\sum_i \text{LGD}_i \cdot \text{EAD}_i}{\sum_i \text{EAD}_i}$$

wobei LGD_i die durchschnittliche LGD aller Forderungen gegenüber dem i-ten Forderungsschuldner ist.⁴¹⁰ Nach Bestimmung dieser fünf Parameter errechnet sich die Kapitalanforderung der jeweiligen Tranche nach dem SFA durch Gewichtung des Betrags der der Verbriefungstransaktion zugrunde liegenden Forderungen (Y) gemäß der folgenden Gleichung:⁴¹¹

⁴⁰⁵ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 627, S. 124.

⁴⁰⁶ Vgl. ebd., Tz. 630, S. 124.

⁴⁰⁷ Vgl. ebd., Tz. 632, S. 124.

⁴⁰⁸ Zur Bestimmung der effektiven Anzahl (N) vgl. die Ausführungen in Kapitel 8.2.3.2.

⁴⁰⁹ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 634, S. 125.

⁴¹⁰ Vgl. ebd., Tz. 634, S. 125.

⁴¹¹ Vgl. ebd., Tz. 624, S. 124. Durch die Formel wird deutlich, dass der Floor der SFA-Formel analog zum RBA 7% beträgt.

$$\text{IRB-Kapitalanforderung der Tranche} = Y \cdot \max \left\{ \begin{array}{l} 0,08 \cdot 0,07 \cdot T \\ S[L + T] - S[L] \end{array} \right\}$$

Die Funktion $S[x]$ ist wie folgt definiert:⁴¹²

$$S[x] = \left\{ \begin{array}{l} x \text{ für } x \leq K_{\text{IRB}} \\ K_{\text{IRB}} + K[x] - K[K_{\text{IRB}}] + \left(d \cdot \frac{K_{\text{IRB}}}{\omega} \right) \cdot \left(1 - e^{-\frac{\omega(K_{\text{IRB}} - x)}{K_{\text{IRB}}}} \right) \text{ für } x > K_{\text{IRB}} \end{array} \right\}$$

Dabei ist:

$$K[x] = (1 - h) \cdot ((1 - \text{Beta}[x; a, b]) \cdot x + \text{Beta}[x; a + 1, b] \cdot c)$$

$$d = 1 - (1 - h) \cdot (1 - \text{Beta}[K_{\text{IRB}}; a, b]) \quad 413$$

$$\omega = 20 \quad 414$$

$$h = \left(1 - \frac{K_{\text{IRB}}}{\text{LGD}} \right)^N$$

$$a = g \cdot c$$

$$b = g \cdot (1 - c)$$

$$c = \frac{K_{\text{IRB}}}{1 - h}$$

$$g = \frac{(1 - c) \cdot c}{f} - 1$$

$$f = \left(\frac{v + K_{\text{IRB}}^2}{1 - h} - c^2 \right) + \frac{(1 - K_{\text{IRB}}) \cdot K_{\text{IRB}} - v}{(1 - h) \cdot \tau}$$

⁴¹² Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 624-626, S. 124.

⁴¹³ In den Gleichungen für $K[x]$ und d bezeichnet $\text{Beta}[x; a, b]$ die kumulative Beta-Verteilung mit den Parametern a und b , ausgewertet an der Stelle x . Die kumulative Beta-Verteilung ist in Microsoft Excel unter BETADIST (bzw. BETAVERTE in der deutschen Version) verfügbar.

⁴¹⁴ Die Konstante $\omega=20$ ist aufsichtlich vorgegeben. Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 626, S. 124.

$$v = \frac{(LGD - K_{IRB}) \cdot K_{IRB} + 0,25 \cdot (1 - LGD) \cdot K_{IRB}}{N}$$

$$\tau = 1000 \quad ^{415}$$

Neben dieser Grundformel hat der Baseler Ausschuss noch vereinfachte Basisformeln für die Parameterbestimmung aufgestellt. Vorbehaltlich einer gesonderten aufsichtlichen Prüfung, dürfen beispielsweise bei Retail-Krediten die Parameter h und v gleich null gesetzt werden.⁴¹⁶ Unter der Voraussetzung, dass der Anteil der größten Forderung im Pool nicht mehr als 3% am gesamten Forderungspool beträgt, dürfen der LGD und die effektive Anzahl der Forderungen vereinfachend bestimmt werden. Den LGD kann die Bank im Rahmen des SFA mit 0,5 ansetzen und N wie folgt bestimmen:⁴¹⁷

$$N = \frac{1}{\left(C_1 \cdot C_m + \left(\frac{C_m - C_1}{m - 1} \right) \cdot \max\{1 - m \cdot C_1, 0\} \right)}$$

C_m bezeichnet dabei den Volumenanteil der m größten Forderungen im Pool. Der Parameter m ist nicht aufsichtlich vorgegeben und kann von der Bank nach eigenem Ermessen bestimmt werden. Ein Wert von $C_3=0,15$ würde z.B. bedeuten, dass die drei größten Forderungen im Pool 15% des gesamten Poolvolumens ausmachen. Beträgt der Poolanteil der größten Forderung C_1 nicht mehr als 3%, kann die Bank alternativ $LGD=0,5$ und $N=1/C_1$ setzen.⁴¹⁸

Die grafische Darstellung der SFA-Formel, die auf den Input Parametern K_{IRB} , L, T, N und LGD basiert, wird anhand von Abbildung 16 gezeigt.

⁴¹⁵ Die Konstante $\tau=1000$ ist ebenfalls aufsichtlich vorgegeben. Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 626, S. 124.

⁴¹⁶ Vgl. ebd., Tz. 635, S. 126.

⁴¹⁷ Vgl. ebd., Tz. 636, S. 126.

⁴¹⁸ Vgl. ebd., Tz. 636, S. 126.

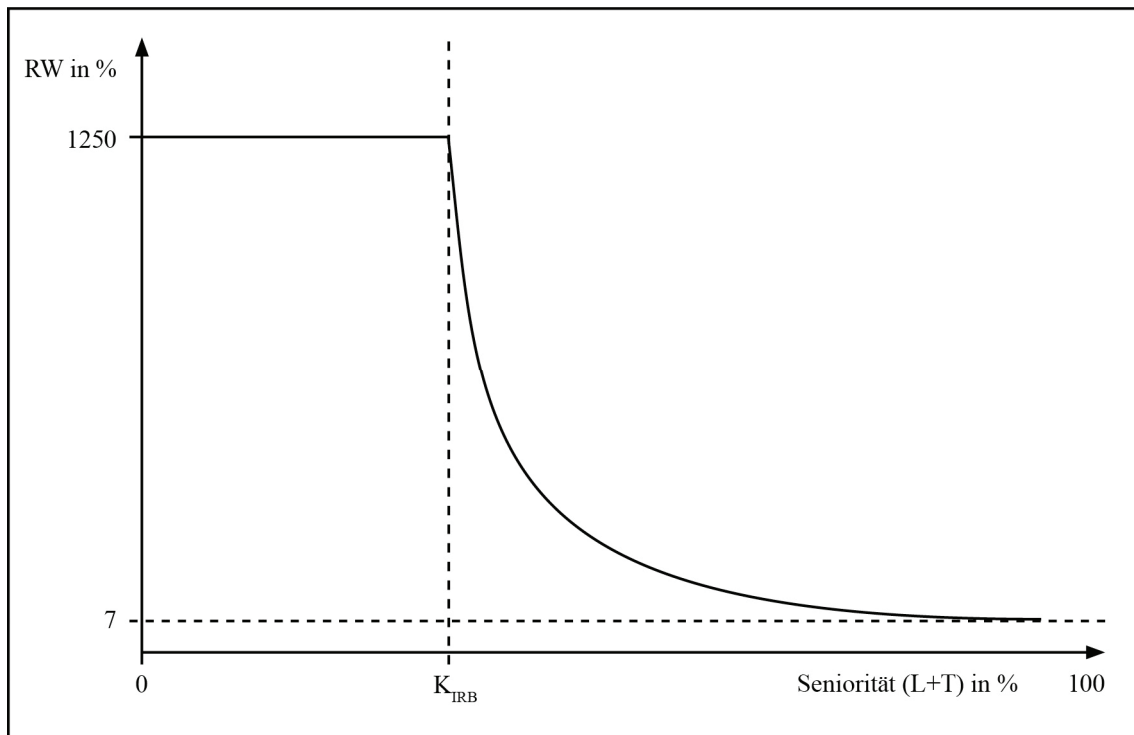


Abbildung 16: Kapitalanforderung nach der Supervisory Formula⁴¹⁹

Anhand der grafischen Darstellung ist zu erkennen, dass beispielsweise der Originator für jede zurückbehaltene Tranche, die von ihrer Seniorität (L+T) unterhalb dem Kapitalunterlegungsfaktor vor Verbriefung (K_{IRB}) liegt, die Tranche mit einem Risikogewicht von 1250% zu gewichten hat. Erst für Tranchen, die K_{IRB} übersteigen ist ein Risikogewicht von weniger als 1250% anzusetzen. Die Kurve ist für eine zunehmende Seniorität monoton fallend und hat einen Floor von 7%. Dieser Floor wurde abweichend zur ursprünglich von *Gordy/Jones* konzipierten Formel nachträglich als Basel II-Spezifikum hinzugefügt. Der Floor beim SFA wurde dabei hinsichtlich des Floors beim Ratings Based Approach angepasst, obwohl das unterstellte Modell bei einer Vielzahl von Fällen ohne diesen expliziten Floor ein niedrigeres Risikogewicht ermitteln würde.⁴²⁰

⁴¹⁹ Eigene Darstellung auf Basis von in Excel programmierten Daten und Variation der für die SFA-Formel notwendigen Input-Parameter.

⁴²⁰ Auf Basis der in Excel programmierten SFA-Formel ohne den Floor von 7%, errechnet sich beispielsweise ein Risikogewicht von 1,46% bei $K_{IRB}=0,05$, $L=0,07$, $T=0,01$, $N=100.000$ und $LGD=0,75$.

8.2.4 Behandlung von Liquiditätsfazilitäten

Liquiditätsfazilitäten sind nach Basel II Verbriefungspositionen des Originators, sofern dieser die Liquiditätsfazilität selbst stellt, und werden gemäß dem Baseler Akkord separat geregelt.⁴²¹ Nach dem Standardansatz werden in der Regel ungeratete Verbriefungspositionen vom Kapital abgezogen, wobei Liquiditätsfazilitäten eine Ausnahme darstellen. Diese Kreditlinien sind, unter der Voraussetzung, dass sie regulatorisch anerkannt und kein externes Rating für die Bestimmung des Risikogewichts herangezogen wird, mit einem Geschäftsgewichtungsfaktor (Credit Conversion Factor, CCF) von 20% anzusetzen, sofern sie eine Ursprungslaufzeit von maximal einem Jahr aufweisen bzw. mit einem CCF von 50% anzusetzen, falls sie eine Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr aufweisen. Falls die Liquiditätsfazilität regulatorisch nicht anerkannt wird oder ein externes Rating für die Bestimmung des Risikogewichts herangezogen wird, ist ein CCF von 100% für die Liquiditätsfazilität anzusetzen.⁴²²

Für die regulatorische Anerkennung einer Liquiditätsfazilität müssen beispielsweise die Gründe, wann es zu einer Ziehung der Liquiditätsfazilität kommen kann, klar definiert und dokumentiert werden. Die Höhe der Liquiditätsfazilität darf dabei den Betrag nicht übersteigen, der aus der Liquidation der Forderungen erzielt werden könnte, zuzüglich der vom Originator gestellten Credit Enhancements. Unter der Voraussetzung, dass weitere Credit Enhancements der Liquidität der ABS-Transaktion zugute kommen, darf die Liquiditätsfazilität nicht mehr gezogen werden, falls diese Credit Enhancements bereits in vollem Umfang in Anspruch genommen wurden. Ferner dürfen z.B. Rückzahlungen von Inanspruchnahmen von gestellten Liquiditätsfazilitäten nicht als nachrangig gegenüber den Ansprüchen von Anleihegläubigern z.B. eines ABCP-Programms eingestuft werden. Zusätzlich darf die Liquiditätsfazilität keine bereits eingetretenen Verluste aus dem Forderungspool abdecken. Weiterhin muss mit der Liquiditätsfazilität die Prüfung der Qualität der zugrunde liegenden Poolforderungen

⁴²¹ Die folgenden Ausführungen betreffen den Originator und Dritte (z.B. externe Sicherungsgeber bzw. den Sponsor) gleichermaßen, sofern sie eine Liquiditätsfazilität stellen.

⁴²² Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 577 und 579.

einhergehen und bei der Refinanzierung von Schuldverschreibungen diese mindestens ein Rating von Investment-Grade aufweisen.⁴²³

Abweichend zu den Regelungen nach Basel II ist allerdings in der Solvabilitätsverordnung geregelt, dass nicht jede Poolforderung ein Rating von mindestens Investment-Grade aufweist, sondern dass die Qualifizierung einer anerkannten Liquiditätsfazilität an das Durchschnittsrating aller zugrunde liegenden Vermögenswerte gekoppelt ist. Die Anforderungen an die Anerkennung von Liquiditätsfazilitäten in der Solvabilitätsverordnung verlangen ein Durchschnittsrating der verbrieften Poolforderungen von mindestens Investment-Grade.⁴²⁴

Nach der Solvabilitätsverordnung darf abweichend zu den Regelungen nach Basel II generell der CCF für Liquiditätsfazilitäten 0% betragen, unter der Voraussetzung, dass die Liquiditätsfazilität jederzeit von Seiten der bereitstellenden Bank in deren eigenem Ermessen gekündigt werden kann.⁴²⁵

Des Weiteren sehen die Regelungen nach Basel II und der Solvabilitätsverordnung eine Ausnahme in Bezug auf den CCF bei Liquiditätsfazilitäten vor, die sich auf eine allgemeine Marktstörung beziehen. Dient die Liquiditätsfazilität ausschließlich der Besicherung von allgemeinen Marktstörungen, bei gleichzeitiger regulatorischer Anerkennung, dürfen die Banken einen CCF von 0% ansetzen, der mit einer Befreiung der Eigenkapitalunterlegung gleichzusetzen ist.⁴²⁶

Eine allgemeine Marktstörung betrifft Sachverhalte, bei denen die Zweckgesellschaft nicht in der Lage ist, fällige Commercial Paper am Kapitalmarkt abzusetzen, wobei gleichzeitig dieses Liquiditätsproblem nicht auf Bonitätsverschlechterungen der

⁴²³ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 578, S. 113-114.

⁴²⁴ Vgl. SolvV, 2006, § 230, Abs. 2, Nr. 6, S. 226.

⁴²⁵ Vgl. ebd., § 239, Abs. 2, Nr. 1b, S. 234.

⁴²⁶ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 579-580, S. 114 und SolvV, 2006, § 239, Abs. 2, Nr. 1a, S. 234.

ursprünglichen Forderungsschuldner oder der Zweckgesellschaft zurückzuführen sein darf.⁴²⁷

Bei nicht gerateten Liquiditätsfazilitäten, die gleichzeitig die Kriterien zur regulatorischen Anerkennung erfüllen, ist das Risikogewicht des Kreditäquivalenzbetrags mit dem Risikogewicht der schlechtesten Forderung gleichzusetzen, auf die sich die Liquiditätsfazilität bezieht.⁴²⁸

Die Orientierung am Rating der Poolforderungen in Bezug auf die Bestimmung des Risikogewichts, unabhängig davon ob das schlechteste Rating der Poolforderungen oder das Durchschnittsrating herangezogen wird, erscheint als nicht sinnvoll. Grund hierfür ist, dass zum einen die Liquiditätsfazilität sich stets auf eine Tranche oder mehrere Tranchen bezieht und zum anderen eine direkte Zuordnung der Poolforderungen aufgrund des bei ABS-Transaktionen charakteristischen Wasserfallprinzips gerade nicht erfolgt. Die Orientierung am Rating der Tranchen und nicht am Rating der Forderungen wäre deshalb sinnvoller.⁴²⁹

Erfüllt eine Liquiditätslinie die nach Basel II aufgeführten Kriterien bei nicht vorhandenem externen Rating der Liquiditätsfazilität nicht oder nur teilweise, ist die Liquiditätslinie regulatorisch als Credit Enhancement einzustufen und mit einem CCF von 100% zu gewichten.⁴³⁰

Unter der Voraussetzung, dass die Liquiditätsfazilität geratet ist und gleichzeitig die Anforderungen zur Anerkennung von Liquiditätsfazilitäten erfüllt sind, ist ein Risikogewicht entsprechend des Risikogewichts für geratete Verbriefungspositionen nach dem Standardansatz zu unterlegen.⁴³¹

⁴²⁷ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 580, S. 114. Eine allgemeine Marktstörung liegt nach Auffassung von Emse dann vor, wenn ein Kapitalmarktinstrument, unabhängig vom Preis, nicht mehr emittiert werden kann. Emse legt den Sachverhalt einer allgemeinen Marktstörung damit wesentlich enger aus, als dies im Rahmen des Baseler Konsultationspapiers der Fall ist. Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 202.

⁴²⁸ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 576, S. 113.

⁴²⁹ Vgl. zu dieser Argumentation die Arbeitshypothese der SAP im Fachkonzept „Regulatorische Anforderungen für Verbriefungen nach Basel II“, 2006, S. 39.

⁴³⁰ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 577, S. 113.

⁴³¹ Vgl. ebd., Tz. 579, S. 114.

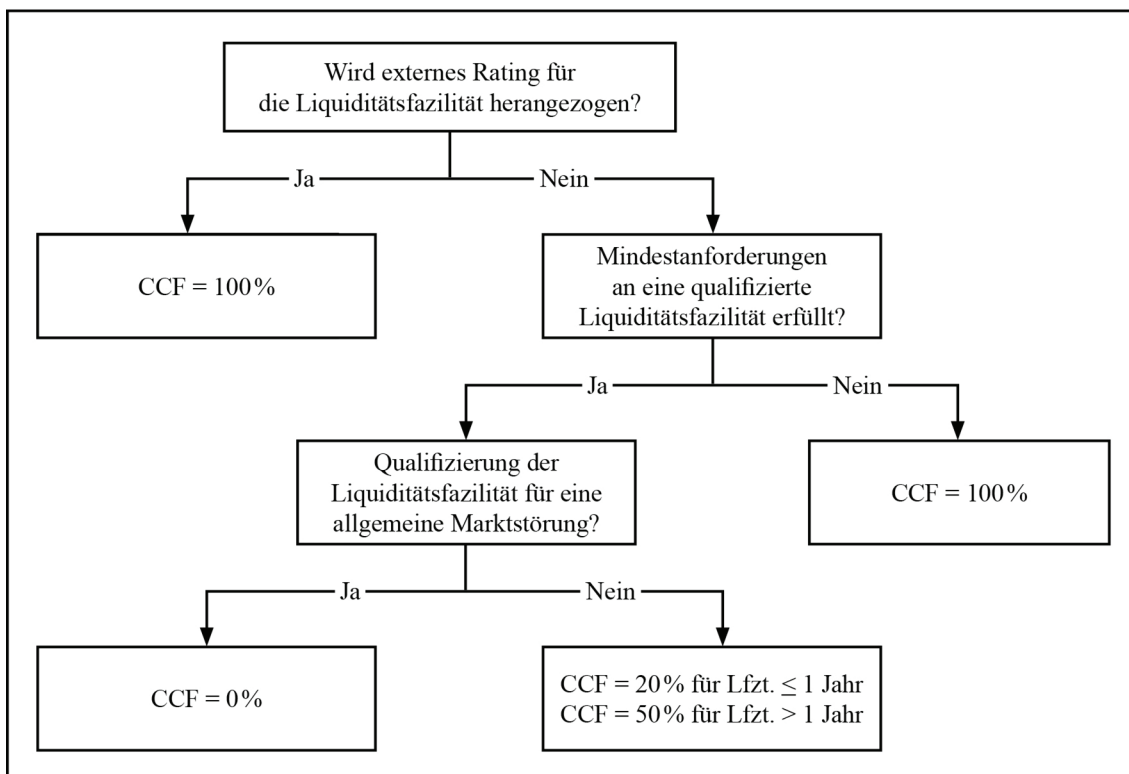


Abbildung 17: CCF-Ermittlung bei Liquiditätsfazilitäten im Standardansatz⁴³²

Nach dem IRB Ansatz hat die Bank für eine anerkannte Liquiditätsfazilität grundsätzlich einen Geschäftsgewichtungsfaktor von 100% anzusetzen. Eine Ausnahme besteht bei der Anwendung des SFA, bei dem die Bank lediglich einen CCF von 20% anzusetzen hat. Dies bedeutet, dass die Bank bei der Berechnung der Kapitalunterlegung nach dem SFA die Liquiditätsfazilität nur zu 20% zu berücksichtigen hat. Bei der Anwendung des RBA ist, analog zur Kapitalunterlegung von Verbriefungstranchen, das Rating der Liquiditätsfazilität zur Bestimmung des Risikogewichts heranzuziehen, wobei für Liquiditätsfazilitäten ein Geschäftsgewichtungsfaktor von 100% anzusetzen ist.⁴³³

Unter der Voraussetzung, dass die Liquiditätsfazilität geratet ist, muss der RBA herangezogen werden. Falls dies nicht der Fall ist, hat die Bank den SFA anzuwenden, es sei denn, der Internal Assessment Approach (IAA) kann angewendet werden.⁴³⁴ Mit dem IAA ermöglicht der Baseler Ausschuss den Einsatz von bankeigenen und

⁴³² Eigene Darstellung.

⁴³³ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 638, S. 126.

⁴³⁴ Vgl. ebd., Tz. 637, S. 126.

tranchenspezifischen Risikoschätzungen.⁴³⁵ Voraussetzung für die Anwendung des IAA ist die Erfüllung bestimmter operationeller Kriterien wie z.B. die Anforderung an externe Ratings der durch die Liquiditätsfazilität besicherten Commercial Papers.⁴³⁶

Das Kreditinstitut, welches den IAA anwendet, hat sich dabei an den methodischen Ansätzen der anerkannten Ratingagenturen (External Credit Assessment Institution, ECAI) zu orientieren. Die im Rahmen des IAA ermittelten Rating-Äquivalente werden dann zur Bestimmung der Risikogewichte im Rahmen des Ratings Based Approachs verwendet. Insbesondere wegen der Vielzahl an zu erfüllenden qualitativen Anforderungen und der Unsicherheit in Bezug auf das regulatorische Einsparpotenzial der Rating-Äquivalente im Rahmen des IAA ist die Verbreitung und Durchsetzbarkeit dieses Ansatzes in der Praxis als schwierig einzustufen.⁴³⁷ Banken werden sich voraussichtlich, zumindest in der Anfangsphase der Anwendung des IRB Ansatzes, in Bezug auf die Anwendung des Internal Assessment Approachs wohl eher zurückhalten. Basel II geht darüber hinaus nicht darauf ein, was genau Gegenstand der internen Bemessung sein soll und welche Anforderungen zusätzlich zur Orientierung an die Messverfahren der anerkannten Ratingagenturen für die Banken gelten. Ob über intern entwickelte Verfahren Wettbewerbsvorteile gegenüber dem Standardansatz und den beiden IRB Ansätzen RBA und SFA durch eine wesentliche Eigenkapitalentlastung erzielt werden können, bleibt abzuwarten.⁴³⁸

8.3 Anforderungen der MaRisk und deren Implikation auf ABS-Transaktionen

Am 20. Dezember 2005 legte die Bundesanstalt für Bankenaufsicht (BaFin) zur Umsetzung der wesentlichen Anforderungen des aufsichtlichen Überprüfungsverfahrens der zweiten Säule nach Basel II die Endfassung der Mindestanforderungen an das

⁴³⁵ Vgl. Cetkovic, A., Max-Heine, C.: Basel II, 2006, S. 78.

⁴³⁶ Vgl. Zu den operationellen Kriterien als Bedingung für die Anwendung des IAA vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 620, S. 121.

⁴³⁷ Dies gilt insbesondere für die Perspektive der Investoren. Vgl. Glüder, D., Glink-Hoffmann, S.: Erhöhte Anforderungen an ABS-Investoren, 2007, S. 30.

⁴³⁸ Vgl. zu dieser Auffassung auch Cetkovic, A., Max-Heine, C.: Basel II, 2006, S. 78.

Risikomanagement (MaRisk) vor.⁴³⁹ Die MaRisk ersetzen und erweitern die Mindestanforderungen an das Handelsgeschäft (MaH), an das Kreditgeschäft (MaK) sowie an die interne Revision (MaIR). Zum einen wurden die MaRisk dazu genutzt, Überschneidungen und Redundanzen zwischen MaH, MaK und MaIR, die im Wesentlichen auf die unterschiedlichen Entstehungszeitpunkte zurückzuführen sind, zu beseitigen.⁴⁴⁰ Zum anderen wurden die MaRisk um weitere Risikobereiche, nämlich Zinsänderungsrisiken im Bankbuch, Liquiditätsrisiken und operationelle Risiken, erweitert.⁴⁴¹ Die MaRisk konkretisieren dabei die gesetzliche Bestimmung des § 25a KWG der mit der Umsetzung von Basel II novelliert wurde.⁴⁴²

Ein wesentliches Element im Rahmen der Umsetzung der zweiten Säule nach Basel II ist der Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP). Nach dieser Regelung hat jedes Kreditinstitut Verfahren und Prozesse einzurichten, die die ausreichende Kapitalausstattung sicherstellen, die dann wiederum durch die Bankenaufsicht im Rahmen des aufsichtlichen Überprüfungsverfahrens bzw. den Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) beurteilt werden muss. In § 25a KWG wurde zwar bereits vor Einführung der MaRisk eine „ordnungsgemäße Geschäftsorganisation“ gefordert, für die allerdings keine aufsichtsrechtliche Definition existierte. In der Praxis bestand dabei viel Spielraum, der von den Wirtschaftsprüfern verschiedenartig ausgelegt werden konnte. Die MaRisk konkretisieren die Anforderung einer ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation nun durch die Aufsichtsbehörden selbst.⁴⁴³

Im Wesentlichen gliedern sich die MaRisk in vier Teile. Der allgemeine Teil umfasst den Anwendungsbereich der MaRisk, die Gesamtverantwortung der Geschäftsleitung, allgemeine Anforderungen an das Risikomanagement, Organisationsrichtlinien, Dokumentationen, Ressourcen (Personal, Notfallpläne, technisch-organisatorische Ausstattung) und die Aktivitäten in Zusammenhang mit Produkt- oder Marktinnovationen. Der zweite und dritte Teil befasst sich mit der Aufbau- und Ablauforganisation sowohl im Kredit- als auch im Handelsgeschäft und verlangt z.B.

⁴³⁹ Vgl. Gödde, R.: MaRisk, 2006, S. 482.

⁴⁴⁰ Vgl. Schwirten, Ch., Zattler, M.: MaRisk, 2006, S. 446.

⁴⁴¹ Vgl. Gödde, R.: MaRisk, 2006, S. 483.

⁴⁴² Vgl. Loeper, E.: Aufsichtlicher Überprüfungsprozess, 2006, S. 333.

⁴⁴³ Vgl. Gödde, R.: MaRisk, 2006, S. 483.

eine funktionale Trennung dieser beiden Bereiche.⁴⁴⁴ An die Prozesse werden im Rahmen der MaRisk jeweils gesonderte Anforderungen gestellt. Des Weiteren werden Anforderungen zu Risikocontrollingprozessen im Rahmen von Adressausfallrisiken, Marktpreisrisiken, Liquiditätsrisiken, operationellen Risiken sowie Zinsänderungsrisiken im Anlagebuch aufgeführt.⁴⁴⁵ Der vierte Teil der MaRisk deckt die Anforderungen an die interne Revision in Banken ab, wobei im Rahmen der MaRisk im Wesentlichen die Anforderungen der vorher anzuwendenden MaIR übernommen wurden.⁴⁴⁶

Mit der Einhaltung des § 25a KWG werden die wesentlichen qualitativen Anforderungen der zweiten Säule des Baseler Akkords und die Mindestanforderungen an das Risikomanagement zusammengefasst.⁴⁴⁷ Auf die Baseler Grundsätze des aufsichtlichen Überprüfungsprozesses zu Verbriefungen wird allerdings in den MaRisk nicht eingegangen.

Der Baseler Akkord nimmt im Gegensatz zu den MaRisk in Bezug auf das aufsichtliche Überprüfungsverfahren für Verbriefungen zu den Sachverhalten Signifikanz des Risikotransfers, Marktinnovationen, außervertragliche Unterstützung, Restrisiken, Kündigungsbestimmung und vorzeitige Rückzahlung explizit Stellung.⁴⁴⁸ Übergreifend wird in den Baseler Vorschriften zur zweiten Säule herausgestellt, dass die Aufsichtsinstanzen in bestimmten Fällen überwachen, ob die Eigenkapitalanforderungen in Bezug auf Engagements in Verbriefungstransaktionen entsprechend den zu unterlegenden Kriterien nach Säule 1 zum einen richtig eingehalten wurden und zum anderen allerdings auch den ökonomischen Gegebenheiten entsprechen. Infolgedessen kann die Eigenkapitalunterlegung bei Verbriefungen der Höhe nach von der Eigenkapitalanforderung entsprechend der ersten Säule abweichen. Dies ist z.B. dann der Fall, wenn die regulatorische Eigenkapitalanforderung nach der ersten Säule

⁴⁴⁴ Vgl. BaFin: MaRisk, Rundschreiben 18/2005.

⁴⁴⁵ Im Gegensatz zu den bisherigen Mindestanforderungen wurden die MaRisk um Liquiditätsrisiken, operationelle Risiken und Zinsänderungsrisiken im Anlagebuch erweitert.

⁴⁴⁶ Vgl. Schwirten, Ch., Zattler, M.: MaRisk, 2006, S. 447.

⁴⁴⁷ Vgl. Loeper, E.: Aufsichtlicher Überprüfungsprozess, 2006, S. 333-334.

⁴⁴⁸ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 786-807, S. 157-161.

nicht die eingegangenen Risiken der Bank angemessen und hinreichend widerspiegelt.⁴⁴⁹

Die regulatorische Eigenkapitalanforderung könnte z.B. dann erheblich höher sein als nach der ersten Säule kalkuliert, falls kein „signifikanter Risikotransfer“ stattfindet. Dies ist nach Auffassung des Baseler Ausschusses der Fall, wenn der Originator z.B. signifikante Verbriefungspositionen zurückbehält oder zurückkauft. In der Solvabilitätsverordnung wird der Sachverhalt eines signifikanten Risikotransfers aus nationaler Sichtweise im Detail dargestellt.⁴⁵⁰ Konkretisierungen in Bezug auf die Anforderungen des aufsichtlichen Überprüfungsprozesses zu außervertraglichen Unterstützungen (implicit support) und zu Kündigungsbestimmungen sind ebenfalls Bestandteil der Solvabilitätsverordnung.⁴⁵¹ Die Ausführungen und Anforderungen des Baseler Akkords, beispielsweise in Bezug auf eine vom Originator zu erstellende angemessene Notfallplanung bei revolvingierenden Verbriefungstransaktionen im Rahmen der zweiten Säule werden allerdings weder in den MaRisk noch in der Solvabilitätsverordnung aufgegriffen.⁴⁵²

Eine derartige Notfallplanung setzt die Einschätzung der Eintrittswahrscheinlichkeiten einer vorzeitigen, sowohl planmäßigen als auch außerplanmäßigen, Rückzahlung voraus. Zusätzlich zu einem Kapital- bzw. Liquiditätsnotfallplan sollte der Excess Spread in Bezug auf die im Rahmen von revolvingierenden Verbriefungstransaktionen genau untersucht und soweit möglich auch gesteuert werden. Der Excess Spread ist zentraler Indikator für vorzeitige Rückzahlungen, weil die meisten Auslöser für eine vorzeitige Rückzahlung mit der Höhe des Excess Spreads verknüpft sind.⁴⁵³

Zusammenfassend lassen sich in Säule 1 wesentliche Grundstrukturen und Risikoaspekte bei Verbriefungstransaktionen abdecken. Eine adäquate Abdeckung spezieller Einzelfälle und eine genauere Untersuchung der individuellen Ausgestaltung

⁴⁴⁹ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 784, S. 156-157.

⁴⁵⁰ Vgl. SolvV, 2006, § 232, Abs. 2, Nr. 2, S. 227-228.

⁴⁵¹ Vgl. ebd., § 233 und 234, S. 230-231.

⁴⁵² Vgl. zu dieser Anforderung im Rahmen von revolvingierenden Verbriefungstransaktionen, Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 801, S. 159.

⁴⁵³ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 801-802, S. 159-160.

der entsprechenden Verbriefungstransaktion wird im Rahmen der Säule 2 erforderlich und notwendig sein. Hierbei ist zu bemängeln, dass den Anforderungen der Säule 2, die weder durch die MaRisk noch durch die Solvabilitätsverordnung abgedeckt werden, folglich auf nationaler Ebene nur Empfehlungscharakter, allerdings keine Verbindlichkeit zukommt.

8.4 Anforderungen aus Basel II-Säule 3 in Bezug auf ABS-Transaktionen

Im Rahmen der Säule 3 der Baseler Rahmenvereinbarung soll zur Verbesserung der Transparenz für die Marktteilnehmer, ein umfassendes Bild der Verbriefungstransaktionen gegeben werden, welches eine fundierte Risikoeinschätzung z.B. aus Investorensicht ermöglicht. Die Verbesserung der Marktdisziplin soll als Ergänzung zu den Anforderungen aus den beiden ersten Säulen einen wesentlichen Beitrag zur Stabilität des Bankensystems leisten.⁴⁵⁴ Die Offenlegungspflichten der Säule 3 der Baseler Rahmenvereinbarung wurden dabei weitestgehend im Rahmen der Europäischen Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG übernommen.⁴⁵⁵ Durch eine EU-weite Harmonisierung der Offenlegung im Rahmen des Common Solvency Ratio Reporting (CoRep) Projekts wurde das Meldewesen vereinheitlicht. Allerdings hat dieser Standard keine rechtlich bindende Wirkung und ist aufgrund dessen erst in nationales Recht umzusetzen. Die konkreten Einzelheiten der zu veröffentlichen Informationen, die gesetzlich bindende Wirkung haben, werden in der Solvabilitätsverordnung aufgeführt. Die Meldebögen, die nach der Solvabilitätsverordnung vorgesehen sind, entsprechen dabei im Wesentlichen denen von CoRep.⁴⁵⁶ Im Gegensatz zu den Ausführungen im Baseler Akkord werden in Bezug auf Verbriefungstransaktionen in der Solvabilitätsverordnung konkrete Anforderungen an die Offenlegung von den Banken gefordert.⁴⁵⁷ Die bankaufsichtliche Anerkennung von Verbriefungen wird unter anderem davon abhängig gemacht, ob die Anforderungen aus

⁴⁵⁴ Vgl. Hofmann, G., Morck, T., Reichardt-Petry, K.: Verbriefungen, 2007, S. 262.

⁴⁵⁵ Zu den EU-Richtlinien in Bezug auf Basel II, dritte Säule, vgl. Richtlinie 2006/48/EG vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Neufassung) und Richtlinie 2006/49/EG vom 14. Juni 2006 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten (Neufassung).

⁴⁵⁶ Vgl. Weber, M.: Weiterentwicklung von CEBS, 2007, S. 1141.

⁴⁵⁷ Vgl. Hillen, K.: Anforderungen der Bankenaufsicht, 2007, S. 427.

den Kriterien zur Offenlegung von Verbriefungen im Rahmen der Solvabilitätsverordnung erfüllt sind. Diesbezüglich sind für traditionelle und synthetische Verbriefungen gleichermaßen bestimmte qualitative und quantitative Informationen den Marktteilnehmern offenzulegen.⁴⁵⁸

In Bezug auf die qualitativen Informationen sind die Ziele der in die Verbriefungstransaktion involvierten Bank zu erläutern, die von der Bank übernommenen Funktionen aufzuführen und Hinweise über den Umfang der jeweiligen Funktion offenzulegen. Weiterhin ist das angewendete Verfahren nach Säule 1, also der Standardansatz, der ratingbasierte Ansatz RBA, die aufsichtliche Formel SFA oder der interne Bemessungsansatz IAA anzugeben. Zusätzlich sind die angewendeten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden aufzuführen. Ferner sind bei den qualitativen Angaben zur Offenlegung die Namen der Ratingagenturen in Abhängigkeit von der Verbriefungsart (traditionell oder synthetisch) anzugeben.⁴⁵⁹

Im Rahmen der quantitativen Anforderungen ist die Summe der vom Originator verbrieften Forderungsbeträge unterteilt nach traditionellen und synthetischen Verbriefungen, wertberichtigungsbedürftige Forderungen und bereits realisierte Verluste innerhalb der Berichtsperiode offenzulegen. Ferner ist entsprechend den Vorgaben in der Solvabilitätsverordnung geregelt, dass die Summe der erworbenen oder zurückbehaltenen Verbriefungspositionen⁴⁶⁰, eine Aufgliederung dieser Verbriefungspositionen in Risikogewichtsbänder und eine Zusammenfassung der durchgeführten Verbriefungen im Berichtsjahr, einschließlich der entstandenen Gewinne und Verluste aus den verbrieften Forderungen, erstellt und offengelegt wird.⁴⁶¹

⁴⁵⁸ Vgl. Hillen, K.: Anforderungen der Bankenaufsicht, 2007, S. 419. Zur Priorisierung der einzelnen Anforderungen, die im Wesentlichen den Anforderungen zur Offenlegung nach IFRS und IDW entsprechen, vgl. Watrin, C., Struffert, R.: Berichterstattung, 2007, S. 34. Die Priorisierung bezieht sich allerdings auch auf Industrie-unternehmen und nicht ausschließlich auf Banken.

⁴⁵⁹ Vgl. SolvV, 2006, § 334, Abs. 1, S. 322-323.

⁴⁶⁰ Dies betrifft die Rollen Originator, Sponsor, Investor und erfordert einen getrennten Ausweis nach der Art der Verbriefungstransaktion. Vgl. ebd., § 334, Abs. 2, S. 323.

⁴⁶¹ Vgl. ebd., § 334, Abs. 2, S. 323.

9 Empirische Analyse der Eigenkapitalanforderung in den IRB-Ansätzen

In der empirischen Untersuchung werden der Supervisory Formula Approach (SFA) und der Ratings Based Approach (RBA) miteinander verglichen.⁴⁶² Dabei sollen zunächst die Kapitalunterlegungen gegenübergestellt werden, die im regulatorischen Bankensystem nach Verbriefung in den beiden IRB-Ansätzen vorzuhalten sind.

Basierend auf diesem Vergleich wird dann in einem zweiten Schritt analysiert, welche Auswirkungen mögliche Unterschiede zwischen dem SFA und dem RBA in Bezug auf die Eigenkapitalunterlegung haben, wenn der Originator zusätzlich zur First-Loss-Tranche auch die vorletztrangige Position zurückbehält. Dies könnte, wie in Kapitel 8.2.1 aufgeführt, im Rahmen der operationalen Anforderungen an einen Risikotransfer aus der Perspektive des Originators, dazu führen, dass ein wesentlicher Risikotransfer in Bezug auf die SolvV bei bestimmten Konstellationen nicht erfüllt ist. Da es sich bei der SolvV allerdings um eine rein nationale Verordnung handelt, könnten bei einer internationalen Betrachtung die operationalen Kriterien an einen Risikotransfer durchaus erfüllt sein und folglich die Basel II-Kriterien für Verbriefungspositionen auch bei einem nicht wesentlichen Risikotransfer nach der SolvV zur Anwendung kommen.

Im dritten Schritt wird untersucht, ob sich im regulatorischen Bankensystem die Eigenkapitalunterlegung nach Verbriefung gegenüber vor Verbriefung in Abhängigkeit der Ansätze SFA und RBA verändert.

Für die empirische Untersuchung werden Daten verwendet, die vom European Securitisation Forum (ESF) veröffentlicht wurden.⁴⁶³ Da die Studie des ESF auf dem dritten Konsultationspapier basiert, wurde der Parameter K_{IRB} anhand der in Kapitel 8.1.2.2 aufgeführten Retail-Formeln in einem konzipierten Excel pro ABS-Transaktion

⁴⁶² Der Internal Assessment Approach (IAA) ist dabei weder Gegenstand der vorangehenden Betrachtungen noch der empirischen Untersuchung. Dieser Ansatz darf nur angewendet werden, wenn kein externes oder daraus abgeleitetes Rating vorliegt. Darüber hinaus steht der IAA nur für Positionen zur Verfügung, die Banken für ABCP-Programme bereitgestellt haben (z.B. Liquiditätsfazilitäten und Credit Enhancements). Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 609, S. 118-119.

⁴⁶³ Vgl. Datenerhebung des European Securitisation Forums, 2003.

errechnet.⁴⁶⁴ Auf dieser Basis wurde dann die Eigenkapitalunterlegung pro ABS-Tranche mit der in Kapitel 8.2.3.3 aufgeführten SFA-Formel ebenfalls in einem programmierten Excel errechnet.

Insgesamt umfasst die Studie 14 Beispieltransaktionen, die im Rahmen von traditionellen ABS-Strukturen verbrieft wurden und in die folgenden Forderungsklassen einzustufen sind:

- Automobilforderungen (sechs Transaktionen)
- Wohnhypothekenkredite bzw. Mortgage Backed Securities (drei Transaktionen)
- Revolvierende Kreditkartenforderungen (fünf Transaktionen)

Alle drei Forderungsklassen sind dabei dem Retailsegment und jeweils entsprechend den Basel II-Subkategorien sonstige Retailkredite (Automobilforderungen), wohnwirtschaftliche Retailkredite (Wohnhypothekenkredite) und revolvierende Retailkredite (revolvierende Kreditkartenforderungen) zuzuordnen.⁴⁶⁵ Aufgrund der sehr ähnlichen Konstellation der Verbriefungstransaktionen innerhalb einer Forderungsklasse soll in der folgenden Untersuchung auf fünf repräsentative Asset Backed Securities-Transaktionen aus den insgesamt 14 Beispieltransaktionen abgestellt werden. Diese fünf ABS-Transaktionen umfassen die in der Studie des European Securitisation Forums aufgeführte Automobil-Transaktion „Auto Loan 1“, die Verbriefungstransaktionen bzgl. der Kreditkartenforderungen „Credit Cards 2“, „Credit Cards 3“ und „Credit Cards 4“ sowie die Hypotheken-Transaktion „MBS 1“.

Basierend auf den vom European Securitisation Forum veröffentlichten Inputdaten Pool-PD, Pool-LGD und Pool-Maturity können dann die Outputparameter K_{IRB} ⁴⁶⁶ und das durchschnittliche Risikogewicht⁴⁶⁷ über die in Kapitel 8.1.2.2 aufgeführten

⁴⁶⁴ Aus der empirischen Studie wurden folglich lediglich die Inputdaten (durchschnittliche PD, LGD und M), die Tranchenstruktur sowie die Ratings übernommen.

⁴⁶⁵ Diese Zuordnung ist wiederum ausschlaggebend für die jeweilige Kalkulation der Eigenkapitalunterlegung vor Verbriefung. Zu den unterschiedlichen Korrelationen im Retailsegment, bezogen auf die entsprechende Subkategorie vgl. Kapitel 8.1.2.2.

⁴⁶⁶ K_{IRB} ist definiert als Quotient aus a) EKU der Forderungen nach dem IRB-Ansatz einschließlich EL-Anteil und b) Betrag der Forderungen aus dem Pool (EAD).

⁴⁶⁷ Durchschnittliches Risikogewicht = $K_{IRB} \cdot 12,5$.

Retailformeln ermittelt werden.⁴⁶⁸ Die Inputparameter und die Kapitalunterlegung der einzelnen ABS-Transaktionen vor Verbriefung bezogen auf das Gesamtportfolio stellt sich wie folgt dar:

Parameter	Auto Loan 1	Credit Cards 2	Credit Cards 3	Credit Cards 4	MBS 1
Pool-PD (I)	0,57%	4%	6,67%	4,23%	0,59%
Pool-LGD (I)	75%	75%	75%	75%	24%
Maturity (I)	5 Jahre	1 Jahr	1 Jahr	1 Jahr	1 Jahr
K_{IRB} (O)	4,64%	6,29%	8,78%	6,53%	1,68%
Pool-RW (O)	58%	78,63%	109,75%	81,63%	21%

Tabelle 9: Input (I)- und Outputparameter (O) der ABS vor Verbriefung⁴⁶⁹

Um zur Eigenkapitalunterlegung nach dem Supervisory Formula Approach zu gelangen, bedarf es zusätzlich zu den Parametern Pool-LGD und K_{IRB} den Parametern T und L, die aus der folgenden vorgegebenen Tranchenstruktur abgeleitet werden können:⁴⁷⁰

Ratings	Auto Loan 1	Credit Cards 2	Credit Cards 3	Credit Cards 4	MBS 1
AAA	92,09%	84,88%	85,85%	85,85%	89,51%
AA-	-	-	-	-	3,92%
A+	-	4,88%	4,88%	3,90%	-
A	3,84%	-	-	-	1,47%
BBB	-	7,80%	6,83%	7,80%	-
BBB-	-	-	-	-	3,24%
Ungerated	4,07%	2,44%	2,44%	2,45%	1,86%

Tabelle 10: Tranchenstruktur der ABS-Transaktionen⁴⁷¹

Eine Besonderheit der vorliegenden ABS-Transaktionen ist dabei der Excess Spread bzw. das durch den Excess Spread gespeiste Reservekonto.⁴⁷² Das Reservekonto und ein ggf. verbleibender Excess Spread stellen jeweils die ungeratete Position pro ABS-

⁴⁶⁸ K_{IRB} basiert in der empirischen Studie allerdings auf dem dritten Konsultationspapier und wurde auf Basis des finalen Akkords neu kalkuliert. Analog zur Berechnung im Rahmen der empirischen Studie wurde aufgrund der Nichtverfügbarkeit der Inputdaten auf Einzeltransaktionsebene die durchschnittlichen Inputdaten auf Poolebene für die Kalkulation von K_{IRB} (Näherungswert) herangezogen.

⁴⁶⁹ In Bezug auf die Inputdaten (I) vgl. Datenerhebung des European Securitisation Forums, 2003.

⁴⁷⁰ Im hier durchgeführten Vergleich werden jeweils granulare Pools angenommen mit $N=10000$.

⁴⁷¹ Vgl. Datenerhebung des European Securitisation Forums, 2003.

⁴⁷² Zur Erläuterung des Excess Spreads vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 550, S. 108.

Transaktion dar.⁴⁷³ Die Tranchenstruktur z.B. der ersten Automobiltransaktion Auto Loan 1, die ursprünglich aus einer AAA-Tranche (96%), einer A-Tranche (4%), einem Reservekonto (3,25%) und einem zusätzlichen Excess Spread (1,0%) bestand, wurde entsprechend der in Tabelle 10 dargestellten Tranchenstruktur normiert.⁴⁷⁴ Um die Risikogewichte (RW) der ABS-Transaktionen vor und nach Verbriefung, bezogen auf das Gesamtportfolio vergleichen zu können, wurden im Rahmen der Untersuchung die Risikogewichte für die einzelnen Tranchen auf Basis der in Kapitel 8.2.3.3 dargestellten SFA-Formel im konzipierten Excel mit den folgenden Ergebnissen kalkuliert.⁴⁷⁵

Ratings	Auto Loan 1	Credit Cards 2	Credit Cards 3	Credit Cards 4	MBS 1
AAA	7%	7%	7%	7%	7%
AA-	-	-	-	-	7%
A+	-	7%	62,53%	7%	-
A	311,30%	-	-	-	7%
BBB	-	692,19%	1222,38%	730,89%	-
BBB-	-	-	-	-	37,70%
Ungerated	1250%	1250%	1250%	1250%	1202,07%

Tabelle 11: Risikogewichte pro Tranche nach dem SFA⁴⁷⁶

Im Gegensatz zum SFA werden beim RBA die Risikogewichte nach Verbriefung nicht durch eine komplexe Formel sondern unmittelbar durch die Ratings ermittelt.⁴⁷⁷

Ratings	Auto Loan 1	Credit Cards 2	Credit Cards 3	Credit Cards 4	MBS 1
AAA	7%	7%	7%	7%	7%
AA-	-	-	-	-	18%
A+	-	18%	18%	18%	-
A	20%	-	-	-	20%
BBB	-	75%	75%	75%	-
BBB-	-	-	-	-	100%
Ungerated	1250%	1250%	1250%	1250%	1250%

Tabelle 12: Risikogewichte pro Tranche nach dem RBA⁴⁷⁸

⁴⁷³ Diese Position stellt ein Credit Enhancement im Rahmen der Anforderungen aus Basel II dar und ist bei der Kapitalunterlegung wie eine „normale“ Tranche zu berücksichtigen.

⁴⁷⁴ Vgl. o.V.: Erläuterung u.a. des ESF zur Datenerhebung, 2003, S. 22.

⁴⁷⁵ Zur SFA-Formel vgl. Kapitel 8.2.3.3 und Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 624, S. 124.

⁴⁷⁶ Eigene Darstellung.

⁴⁷⁷ Vgl. Kapitel 8.2.3.2 und Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 615, S. 120.

⁴⁷⁸ Eigene Darstellung.

Im Gegensatz zum dritten Konsultationspapier, nach dem ein Kapitalabzug bzw. ein Risikogewicht von 1250% für Tranchen und Tranchenanteile unterhalb von K_{IRB} anzusetzen war, erfolgt beim RBA, auf Basis des finalen Akkords, eine direkte Zuordnung der Risikogewichte zu den jeweiligen Ratings.⁴⁷⁹ Die folgende Abbildung zeigt den Vergleich der Eigenkapitalunterlegung zwischen dem SFA und dem RBA in Bezug auf die durchschnittlichen Risikogewichte der einzelnen Verbriefungs-transaktionen. Das durchschnittliche Risikogewicht nach Verbriefung wird durch Aufsummieren des Produkts aus Tranchendicke und Risikogewicht für jede Tranche pro ABS-Transaktion errechnet.

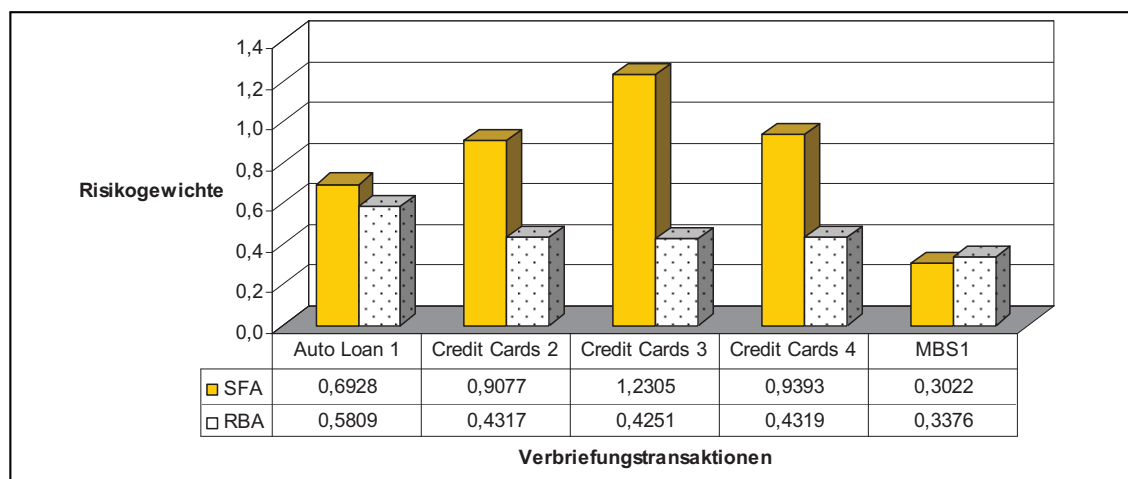


Abbildung 18: Vergleich der Risikogewichte zwischen dem SFA und dem RBA⁴⁸⁰

Auffällig bei diesen Ergebnissen ist, dass bei der Automobiltransaktion und den drei Kreditkartentransaktionen beim RBA teilweise deutlich weniger an Eigenkapital für die ABS-Transaktion vorzuhalten ist als bei der Kalkulation nach dem SFA. Der Unterschied bzw. die Ersparnis bei der Eigenkapitalunterlegung, bezogen auf die gesamte Verbriefungstransaktion, bewegt sich in einer Bandbreite zwischen ca. 16% (Auto Loan 1) und ca. 65% (Credit Cards 3). Die Hypothekentransaktion MBS 1 stellt allerdings eine Ausnahme dar. Bei dieser ABS-Transaktion ist beim SFA ca. 10% weniger Eigenkapital vorzuhalten als nach dem RBA. Dies könnte darauf zurückzuführen sein, dass die Basel II-Kalkulation vor Verbriefung, ebenso wie der SFA, ein unendlich diversifiziertes Portfolio unterstellt. Unter der Voraussetzung, dass

⁴⁷⁹ Zu den Anforderungen beim RBA im Rahmen des dritten Konsultationspapiers vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 207-211.

⁴⁸⁰ Eigene Darstellung.

das unsystematische Risiko bei dieser Transaktion relativ hoch ist, würde dies lediglich beim RBA im Rahmen der Ratings berücksichtigt werden. Ferner ist die vergleichsweise niedrige Eigenkapitalunterlegung beim SFA im Vergleich zum RBA darauf zurückzuführen, dass der durchschnittliche LGD bei vorrangigen Hypothekendarlehen vergleichsweise sehr gering ist. Die durchschnittliche Verlustschwere beträgt im Beispiel lediglich 24% bei den Hypothekenforderungen im Gegensatz zu 75% bei den Kreditkartenforderungen. Dieser Sachverhalt wird in der SFA-Formel wiederum sehr stark berücksichtigt, da sich eine Reduzierung des durchschnittlichen LGD proportional zur Reduzierung der Eigenkapitalanforderung verhält.

In Bezug auf die ungeratete Position bzw. dem Reservekonto inklusive des Excess Spread gibt es zwischen dem SFA und dem RBA kaum Unterschiede.⁴⁸¹ Mit Ausnahme einer geringen Abweichung vom Kapitalabzug bei der Hypothekentransaktion ist bei allen anderen Verbriefungstransaktionen sowohl beim SFA als auch beim RBA ein Risikogewicht von 1250% anzusetzen.⁴⁸² Falls der Originator zusätzlich zum Reservekonto inklusive einem Excess Spread auch die vorletztrangige Tranche zurückbehält, sind die Unterschiede zwischen den beiden IRB-Ansätzen RBA und SFA allerdings immens.

Während beim RBA der Originator für die vorletztrangige Tranche bei der Verbriefungstransaktion Auto Loan 1 aufgrund des A-Ratings lediglich ein Risikogewicht von 20% anzusetzen hat, sind beim SFA mehr als 311% zu unterlegen. Bei der ABS-Transaktion Credit Cards 3 hätte der Originator mit mehr als 1222% nahezu einen Kapitalabzug vorzunehmen, wohingegen beim RBA das Risikogewicht lediglich 75% beträgt. Eine Ausnahme, bei der es für den Originator unter regulatorischen Gesichtspunkten günstiger wäre die vorrangige Position zur First-Loss-Tranche zurückzubehalten, ist die Transaktion MBS 1.

⁴⁸¹ Vgl. hierzu die Tabellen 11 und 12.

⁴⁸² Dieses Credit Enhancement wird in aller Regel vom Originator gestellt, der hierfür auch Kapital zu unterlegen hat.

Bei den Mezzanine-Tranchen, die nach dem Wasserfallprinzip in direkter Nachrangigkeit zu den Super Senior Tranchen stehen, wird der „Effekt“ der höheren Kapitalunterlegung beim SFA im Vergleich zum RBA wiederum teilweise kompensiert. Die Mezzanine-Tranchen werden in aller Regel nicht vom Originator zurückbehalten, sondern von den Investoren nachgefragt.⁴⁸³ Tranchen höherer Bonität sind nach dem SFA unter bestimmten Voraussetzungen mit weniger regulatorischem Eigenkapital zu unterlegen als nach dem RBA. Entscheidend ist dabei allerdings die Seniorität (L+T) der Mezzanine-Tranche im Vergleich zu K_{IRB} . Während bei der ABS-Transaktion Credit Cards 3 für die A+ geratete Tranche das knapp 3,5-fache an Eigenkapital beim SFA im Vergleich zum RBA vorzuhalten ist, beträgt die Kapitalanforderung beim SFA in Bezug auf die ABS-Transaktion Credit Cards 2 und Credit Cards 4 lediglich etwa 39% im Vergleich zum RBA.

Die Eigenkapitalunterlegung vor Verbriefung im Vergleich zur Eigenkapitalunterlegung nach Verbriefung in Abhängigkeit der beiden IRB-Ansätze verdeutlicht die folgende Abbildung:

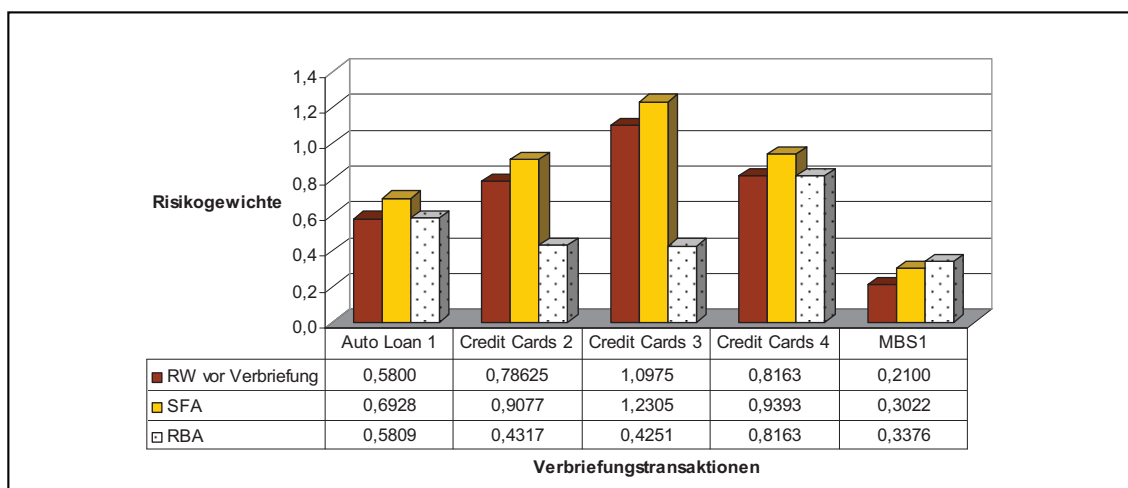


Abbildung 19: Risikogewichte vor und nach Verbriefung⁴⁸⁴

Auffällig ist dabei, dass das durchschnittliche Risikogewicht pro Verbriefungstransaktion nach Verbriefung beim SFA bei den Beispieltransaktionen stets über dem durchschnittlichen Risikogewicht vor Verbriefung liegt. Auf Basis der empirischen

⁴⁸³ Vgl. hierzu die Ausführungen in Kapitel 5.1.

⁴⁸⁴ Eigene Darstellung.

Daten ist folglich davon auszugehen, dass regulatorische Eigenkapitalarbitrage durch die Regelungen des Baseler Ausschusses im Rahmen des SFA auf Basis der gesamten ABS-Transaktion nicht bzw. nur eingeschränkt möglich ist.⁴⁸⁵ Dennoch ist zu bemängeln, dass die durchschnittlichen Risikogewichte nach Verbriefung grundsätzlich höher sind als vor Verbriefung. Grund für diesen Kritikpunkt ist, dass im regulatorischen Bankensystem nach Durchführung der Verbriefungstransaktion nicht mehr Risiken vorhanden sind als vor Durchführung der Verbriefung. Die Verlagerung der Risiken vom Originator auf die Investoren führt lediglich zu einer Risikoumschichtung im Rahmen von ABS-Transaktionen bei der Diversifikationseffekte, rein ökonomisch betrachtet, zu einer geringeren Kapitalunterlegung führen müssten als vor Durchführung der Verbriefung.

Die Regelmäßigkeit im Rahmen des SFA, dass nach Durchführung der Verbriefungstransaktion mehr Kapital vorzuhalten ist als für den unverbrieften Forderungspool, kann beim RBA nicht festgestellt werden.

Während einerseits beim RBA für die in Abbildung 19 dargestellte Automobil-Verbriefungstransaktion Auto Loan 1 nur geringfügig mehr Kapital vorzuhalten ist, sind die Unterschiede bei der MBS-Transaktion mit einem Aufschlag von ca. 60% signifikant.⁴⁸⁶ Dies könnte einerseits darauf zurückzuführen sein, dass dem verbrieften Gesamtportfolio ein vergleichsweise hohes unsystematisches Risiko zugrunde liegt. Andererseits könnte die konstante Korrelation nach dem fortgeschrittenen IRB-Ansatz, die bei Hypothekendarlehen 15% beträgt, von den Ratingannahmen abweichen.

Ferner sind für die Verbriefungstransaktionen Credit Cards 2 und Credit Cards 3 etwa 55% bzw. 39% an Eigenkapital, bezogen auf den unverbrieften Forderungspool, vorzuhalten. Im Gegensatz zum SFA bestehen folglich auf Basis des RBA bei diesen

⁴⁸⁵ Dies ist auch Intention des Baseler Ausschusses. Vgl. Monatsbericht der Europäischen Zentralbank vom Januar 2005, S. 53.

⁴⁸⁶ Nach Durchführung der ABS-Transaktion ist für die Verbriefung der Hypothekenforderungen mehr als das 2,5-fache an regulatorischem Kapital vorzuhalten als vor Durchführung der Verbriefungstransaktion.

beiden Verbriefungstransaktionen Möglichkeiten der Eigenkapitalarbitrage.⁴⁸⁷ Die vom European Securitization Forum angenommenen durchschnittlichen Pool-PDs in Bezug auf die Kreditkartenforderungen erscheinen allerdings als zu hoch und als zu konservativ angenommen. Dies gilt umso mehr vor dem Hintergrund, dass die am schlechtesten geratete Tranche noch ein Rating von BBB erhält. Die durchschnittliche Pool-PD der Verbriefungstransaktion Credit Cards 2 beträgt 4% und die der Verbriefungstransaktion Credit Cards 3 sogar 6,67%. Im Fall der Transaktion Credit Cards 3 bedeutet dies, dass davon ausgegangen wird, dass innerhalb von einem Jahr mehr als jeder 16. Kreditkartenschuldner ausfällt. Dies wäre wohl nur dann gerechtfertigt, wenn ausschließlich Kreditkartenforderungen im Non-Performing-Loans Bereich verbrieft worden wären. Andererseits könnte das positive Rating bei diesen beiden Kreditkartenverbriefungen aber auch darauf zurückzuführen sein, dass ein vorhandener Excess Spread im Rahmen der Verbriefungstransaktionen als Credit Enhancement verwendet wird. Dies würde wiederum die Ratings der Tranchen positiv beeinflussen und zu einer geringeren Eigenkapitalunterlegung nach Verbriefung führen.⁴⁸⁸

Die Untersuchungen in der empirischen Analyse haben gezeigt, dass die regulatorische Kapitalunterlegung in Bezug auf das Gesamtportfolio nach Verbriefung teilweise deutlich unter der Kapitalanforderung vor Verbriefung liegt. Dieser Effekt ist allerdings lediglich dann zu beobachten, wenn der Originator die Investition in Ratings tätigt und folglich der RBA anzuwenden ist. Daraus abgeleitet deuten die Ergebnisse der empirischen Untersuchung darauf hin, dass Eigenkapitalarbitrage und somit die regulatorische Kapitalreduktion bei gleichzeitig konstantem ökonomischen Kreditrisiko auch nach Basel II weiterhin möglich ist.⁴⁸⁹ Beim SFA, bei dem der Originator nicht in Ratings investiert, ist hingegen insbesondere aufgrund des Inputparameters K_{IRB} ,

⁴⁸⁷ Würde die verbriefende Bank z.B. als Investor in ABS am Kapitalmarkt tätig werden und „gleichwertige“ Kreditkartenforderungen erwerben, könnte das vorzuhaltende regulatorische Eigenkapital stark reduziert werden, ohne dass dabei das ökonomische Kapital vermindert wird.

⁴⁸⁸ Ein vorhandener Excess Spread bei der Kalkulation hätte einen „Schreibfehler“ bei den Daten des European Securitization Forums zur Folge. Eine Verwechslung zwischen mit und ohne Excess Spread bei den Daten ist allerdings anzunehmen, da bei der zweiten Studie, bei der das ESF die Einbeziehung von Excess Spreads angibt, das schlechteste Rating anstelle von BBB, „unrated“ ist. Vgl. Datenerhebung des European Securitisation Forums, 2003.

⁴⁸⁹ Die Intention des Baseler Ausschusses, Möglichkeiten der regulatorischen Eigenkapitalarbitrage zu mindern, wäre damit nur beim SFA erreicht. Beim RBA ist die Zielerreichung abhängig von der entsprechenden Transaktion bzw. des Ratings.

aufsichtsrechtlich bei den empirischen Daten sichergestellt, dass die Eigenkapitalunterlegung nach Durchführung der Verbriefungstransaktion höher ist als für den unverbrieften Forderungspool.⁴⁹⁰

In Bezug auf die enormen Unterschiede bzgl. der regulatorischen Kapitalunterlegung der vorletztrangigen Tranche könnte der Originator, falls er diese Tranche zurückbehält, bei der Entscheidung pro bzw. contra Investition in Ratings nach einem kostenbasierten Ansatz vorgehen. Die Investition in Ratings würde sich dann lohnen, wenn gilt:

$$\text{Ratingkosten} \leq (\text{EKU}_{\text{SFA-Tranche } x} - \text{EKU}_{\text{RBA-Tranche } x}) \cdot \text{Eigenkapitalrendite}$$

mit:

$\text{EKU}_{\text{SFA-Tranche } x}$: Eigenkapitalunterlegung beim SFA, bezogen auf die Tranche x

$\text{EKU}_{\text{RBA-Tranche } x}$: Eigenkapitalunterlegung beim RBA, bezogen auf die Tranche x

Bei diesem Ansatz wird zum einen angenommen, dass das regulatorische Kapital der emittierenden Bank bei Asset Backed Securities dem tatsächlich verfügbaren Kapital entspricht. Das Eigenkapital stellt folglich aus Sicht des Originators die knappe Ressource dar. Zum anderen wird bei diesem Ansatz angenommen, dass der Originator zusätzliches Aktivgeschäft durch das frei gewordene regulatorische Eigenkapital prinzipiell in beliebiger Höhe tätigen kann.⁴⁹¹

Übertragen auf die Verbriefungstransaktion Auto Loan 1 würde sich die Investition in ein Rating der Verbriefungstransaktion lohnen, wenn die Ratingkosten bei einem angenommenen Poolvolumen von 70 Mio. Eur und einer Eigenkapitalrendite von 25% höchstens 156.602,88 Eur⁴⁹² betragen.⁴⁹³ Eine Entscheidungsmatrix, ob aus Sicht des

⁴⁹⁰ Vgl. Abbildung 18.

⁴⁹¹ Bei dieser ex ante Betrachtung ist allerdings das Rating zunächst zu antizipieren, um entsprechend die richtige Entscheidung ableiten zu können.

⁴⁹² $(70.000.000 \text{ Eur} \cdot 0,0384 \cdot 3,113 \cdot 0,08 - 70.000.000 \cdot 0,0384 \cdot 0,2 \cdot 0,08) \cdot 0,25 = 156.602,88 \text{ Eur}$.

⁴⁹³ Die Größenordnung der Ratingkosten in diesem Beispiel stimmt in etwa auch mit den Ratingkosten in der Praxis überein. In Abhängigkeit z.B. vom Transaktionsvolumen, können die Ratings von ABS-Transaktionen zwischen 10.000 und 100.000 Eur kosten. Vgl. Röchling, A.: Loan-Backed Securities, 2002, S. 151.

Originators in ein Rating für die ABS-Tranchen investiert werden soll, könnte dabei wie folgt aufgebaut sein:

	Verbriefungs- transaktion 1	Auto Loan 1	Verbriefungs- transaktion n
Ratingkosten	...	85.000 Eur	...
Δ EK-Kosten ⁴⁹⁴	...	156.602,88 Eur	...
Rating (Ja/Nein) ⁴⁹⁵	...	Ja	...

Tabelle 13: Entscheidungsmatrix für oder gegen die Investition in Ratings⁴⁹⁶

Während bei den Super-Senior-Tranchen sowohl beim SFA als auch beim RBA bei der empirischen Untersuchung stets ein Risikogewicht von 7% anzusetzen ist, sind die regulatorischen Unterschiede bei den Mezzanine-Tranchen wiederum sehr groß. Anders als bei der First-Loss-Tranche kann es sich aus der Sicht von Investoren allerdings, rein aus Gründen der regulatorischen Eigenkapitalunterlegung, lohnen in ABS-Tranchen zu investieren, die nicht geratet sind.⁴⁹⁷

⁴⁹⁴ Δ EK-Kosten = $(EKU_{SFA} - EKU_{RBA}) \cdot \text{Eigenkapitalrendite}$.

⁴⁹⁵ Die Investition in Ratings für die Tranchen einer Verbriefungstransaktion impliziert die Anwendung des RBA. Falls nicht in Ratings investiert wird, erfolgt die Anwendung des SFA.

⁴⁹⁶ Eigene Darstellung.

⁴⁹⁷ Vgl. hierzu die Risikogewichte der Transaktion Credit Cards 3 (A+ geratete Tranche) und die Risikogewichte der Transaktion MBS 1 (AA- geratete Tranche).

10 Die Subprime-Krise auf den internationalen Finanzmärkten

10.1 Das bisherige Ausmaß der Subprime-Krise anhand einiger Zahlen

Bear Stearns, der weltgrößte Primebroker für Hedge Fonds, meldete über die Informationsagentur Bloomberg am 18. Juni 2007, dass die auferlegten Hedge Fonds Structured Credit Strategies und Structured Credit Strategies Enhanced Leverage Fund in Liquiditätsschwierigkeiten geraten sind, die ohne Hilfe der Wall-Street-Konkurrenz nicht zu lösen sind. Anlass der Aufregung waren Bruttoengagements in Höhe von rund 20 Milliarden US-Dollar, die in mit Hypotheken- oder Industriekrediten unterlegten Collateralized Debt Obligations (CDOs) investiert wurden.⁴⁹⁸ Die Bear Stearns Fonds hatten diese Bonds als Sicherheiten für kurzfristige Kredite verwendet, die als Asset Backed Commercial Papers (ABCPs) konzipiert waren. Als die kurzfristigen ABCPs prolongiert werden mussten und deren Wert immer fraglicher wurde, drohten einige Investoren, allen voran Merrill Lynch, die zweifelhaften Bonds, die als Kreditsicherheiten gehalten wurden, zu versteigern. Wäre es dazu gekommen, wäre die Vertrauenskrise wohl noch vor August 2007 ausgebrochen. Insgesamt waren für Bear Stearns 1,6 Milliarden US-Dollar an staatlicher Liquiditätshilfe erforderlich, um die beiden Hedge Fonds zu retten. Bear Sterns stand aufgrund der Liquiditätsschwierigkeiten kurz vor dem Zusammenbruch.⁴⁹⁹ Die Übernahme der traditionsreichen US-Investmentbank durch den Bankkonzern JP Morgan Chase wurde bereits Mitte März beschlossen und am 29. Mai 2008 im Rahmen der Hauptversammlung genehmigt.⁵⁰⁰

Des Weiteren musste in den USA die Investmentbank Merrill Lynch knapp 16 Mrd. Eur bislang abschreiben, bei der Universalbank Citigroup waren es etwa 14 Mrd. Eur.⁵⁰¹

Die ersten Anzeichen einer umfassenden Marktstörung zeigten sich in Europa bei Refinanzierungsschwierigkeiten von außerbilanziellen Conduits infolge des Bekannt-

⁴⁹⁸ Vgl. Sommer, R.: Subprime-Krise, 2008, S. 113.

⁴⁹⁹ Die zuvor von Bear Stearns bekannte notwendige Liquiditätshilfe von 3,2 Milliarden US-Dollar hätte der größten Hedge-Fonds Rettungsaktion seit 1998 entsprochen, als führende Investmentbanken, koordiniert von der New Yorker Fed, 4,5 Milliarden US-Dollar für die Rettung des Mega Hedge-Fonds LTCM zur Verfügung gestellt hatten. Vgl. ebd., S. 113-115.

⁵⁰⁰ Vgl. o.V.: Bear Sterns, 2008, S. 21.

⁵⁰¹ Vgl. Bayern LB Research: Subprime-Krise, 2008, S. 3.

werdens von massiven US-Subprime-Engagements. Viele Banken kamen hinsichtlich der Liquidität in Bedrängnis, da sie häufig für diese Conduits Sicherheiten in Form von Liquiditätsfazilitäten gestellt hatten. Nach und nach revidierten die Rating-Agenturen ihre Urteile aufgrund von einer sich ständig verschlechternden Performance der US-Immobilienarlehen. Die Folge waren starke Herabstufungen von Asset Backed Securities und Collateralized Debt Obligations, die neben den Banken auch die Monoliner Versicherungen, die auf die Vergabe von Schuldtiteln und Garantien spezialisiert sind, in Bedrängnis brachten. Den Wertberichtigungsbedarf bei Banken aufgrund von Ratingherabstufungen bei den Monolinern schätzt Moody's auf bis zu 30 Mrd. Eur.⁵⁰²

Bei den Banken in Europa hat die Subprime-Krise bislang die Schweizer Universalbank UBS besonders hart getroffen. Bereits am 1. Oktober 2007 hat die UBS für das dritte Quartal 2,4 Mrd. Eur wertberichtigt und einen Quartalsverlust von 480 Mio. Eur angekündigt.⁵⁰³ Allein im ersten Quartal 2008 hat die UBS Wertberichtigungen von 12 Mrd. Eur gegenüber 5 Mrd. Eur im vierten Quartal 2007 vorgenommen.⁵⁰⁴

In Deutschland hat es die IKB Deutsche Industriebank und die Landesbank Sachsen (Sachsen LB) besonders hart getroffen. Die IKB ist insbesondere durch die gestellte Liquiditätsfazilität in Höhe von 8,1 Mrd. Eur in Bedrängnis geraten. Zusätzlich hatte die IKB bis einschließlich dem ersten Quartal 2008 Wertberichtigungen in Höhe von 5,3 Mrd. Eur getätigt.⁵⁰⁵

Die Sachsen LB hatte ebenfalls Liquiditätsschwierigkeiten und war auf eine Liquiditätshilfe in Höhe von 17,2 Mrd. Eur durch die Sparkassenfinanzgruppe angewiesen. Grund bei der Sachsen LB waren die in Irland domizilierten

⁵⁰² Bei den Monolinern sind insbesondere die beiden weltweit größten Monoliner, nämlich MBIA und AMBAC von der Subprime-Krise betroffen. Allerdings ist Ende Februar 2007 die Chance für beide Gesellschaften gestiegen, eine Herabstufung zu vermeiden, da sowohl S&P als auch Moody's beide Unternehmen mit AAA geratet haben, auch wenn der negative Ausblick beibehalten wurde. Vgl. Bayern LB Research: Subprime-Krise, 2008, S. 6.

⁵⁰³ Vgl. Sommer, R.: Subprime-Krise, 2008, S. 136.

⁵⁰⁴ Vgl. o.V.: UBS besorgt sich neue Milliarden, 2008, S. 3.

⁵⁰⁵ Vgl. Bayern LB Research: Subprime-Krise, 2008, S. 3.

Zweckgesellschaften Georges Quay und Ormond Quay, die große Schwierigkeiten hatten, ihre Asset Backed Commercial Paper am Markt zu refinanzieren.⁵⁰⁶

Einen Überblick der Wertberichtigungen bei Banken aufgrund der Subprime-Krise, bis einschließlich dem 1. Quartal 2008, gibt die folgende Abbildung:

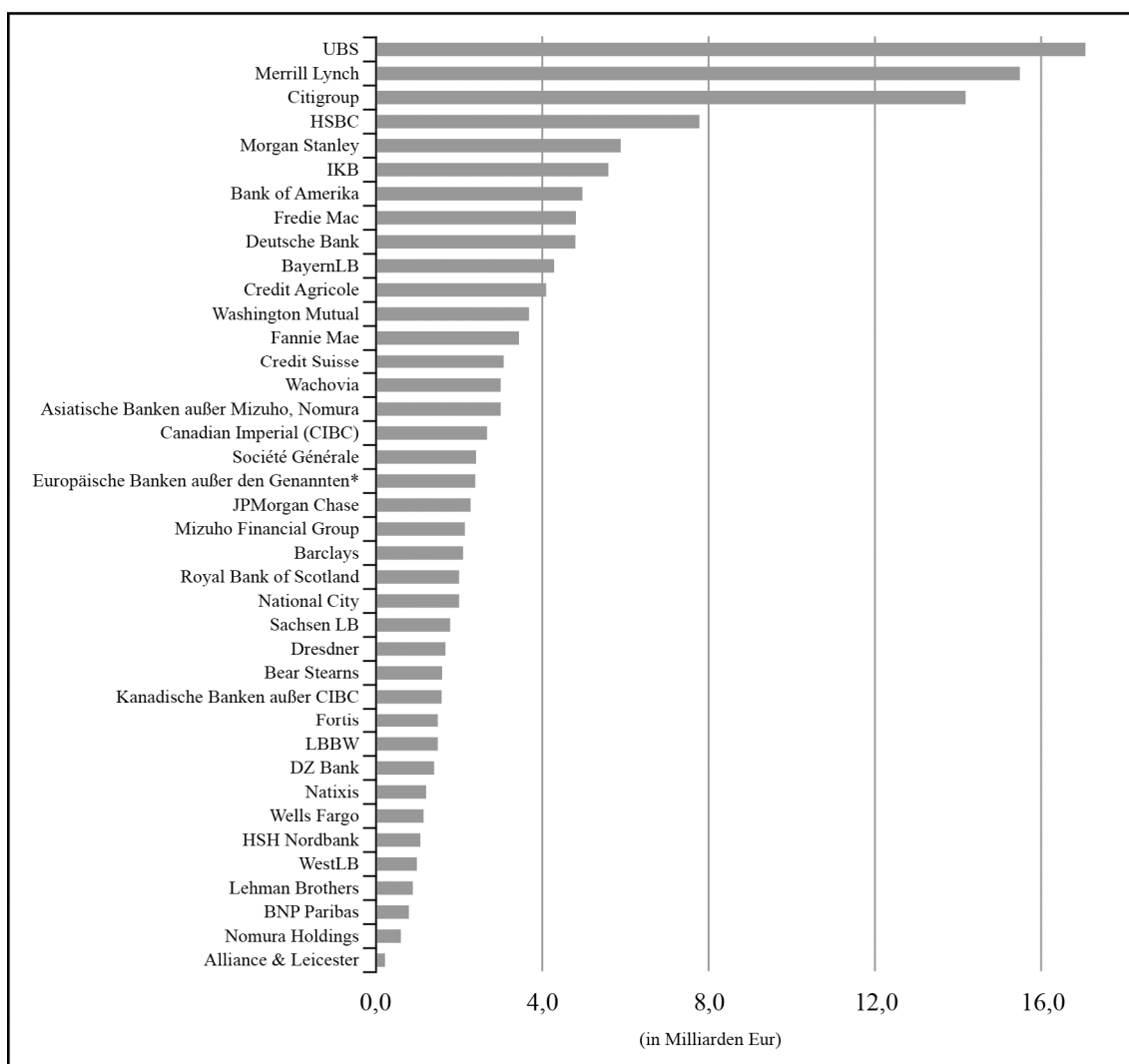


Abbildung 20: Wertberichtigungen bei Banken aufgrund der Subprime-Krise⁵⁰⁷

⁵⁰⁶ Vgl. Sommer, R.: Subprime-Krise, 2008, S. 126.

⁵⁰⁷ Vgl. Bayern LB Research: Subprime-Krise, 2008, S. 3.

10.2 Entstehung und Hintergründe der Subprime-Krise in den USA

10.2.1 Charakteristika und Finanzierungsstrukturen der Subprime-Kredite

Die amerikanischen Banken sind in dem heiß umkämpften Immobilienmarkt hohe Risiken eingegangen, indem sie nicht erstklassige Hypothekendarlehen, sog. Subprime-Mortgages, in ihre Portfolios mit aufgenommen haben. Diese Subprime-Kredite sind klassischerweise durch die folgenden Charakteristika, die sich alle auf den Kreditnehmer beziehen, gekennzeichnet.⁵⁰⁸

Ein Zahlungsrückstand oder mehr von mindestens 60 Tagen innerhalb der letzten zwei Jahre oder mindestens zwei Zahlungsrückstände von über 30 Tagen innerhalb des letzten Jahres

Eigenkapitalquote liegt unter 10%

Insolvenz des Kreditnehmers innerhalb der letzten fünf Jahre

Pfändungen, Kreditkündigungen oder Abschreibungen/Wertberichtigungen auf die Verbindlichkeiten des Kreditnehmers innerhalb der letzten zwei Jahre

Der Kapitaleinstrom im Verhältnis zum Einkommen beträgt mindestens 50%

Die Aufstellung der Kriterien zeigt, dass bei Subprime-Krediten ein hohes Risiko der Finanzierung sowohl für den Kreditnehmer als auch für die kreditfinanzierende Bank besteht. Die Art der Finanzierung bei Subprime-Krediten kann dabei recht unterschiedlich ausfallen. Die Finanzierung kann sich in der Art der Zinszahlung, Tilgung und Kreditvergabe unterscheiden. Bei der Zinszahlung gibt es klassische Hypothekenfinanzierungen mit festen Laufzeiten bei einer für den Kreditnehmer kalkulierbaren festen monatlichen Ratenzahlung.⁵⁰⁹

Typisches Finanzierungsmodell der Subprime-Kredite ist allerdings das sog. Adjustable-Rate-Mortgages-Modell. Bei diesem Modell werden die Immobilienkäufe der Subprime-Kreditnehmer durch langfristige, meist 30-jährige Hypothekendarlehen

⁵⁰⁸ Die Charakteristika wurden 1999 vom amerikanischen Federal Reserve Board aufgestellt. Bei Subprime-Krediten weist der Kreditnehmer in der Regel ein oder mehrere der genannten Merkmale auf. Die Charakteristika haben dabei lediglich Indizfunktion. Vgl. Federal Reserve Board, working paper: Subprime Lending, 1999, S. 3.

⁵⁰⁹ Vgl. Jauch, S.: Verbriefung von Kreditrisiken, 2007, S. 40.

finanziert.⁵¹⁰ In den ersten Jahren wird dabei anfangs der Finanzierungszins festverzinslich künstlich niedrig gehalten, bei den üblichen 2/28 Mortgage-Loans also für zwei Jahre. Der Zinssatz orientiert sich dabei in der Anfangsphase am aktuellen Leitzins. Nach Ablauf der ersten beiden Jahre erfolgt eine variable Verzinsung, die allerdings auch aufgrund der relativ hohen Credit-Spreads, begründet durch die Subprime-Kreditnehmer, deutlich über dem jeweils während der Laufzeit aktuellen Leitzins liegt. Das Zinsänderungsrisiko wird bei den Adjustable-Rate-Mortgages folglich auf den Kreditnehmer übertragen. Die Tilgungsstruktur kann in Abhängigkeit der konkreten Ausgestaltung der Hypothekenfinanzierung variieren. Konstante Tilgungsleistungen über die gesamte Laufzeit oder zunehmende Tilgungszahlungen bei in Abhängigkeit von der Zinsstrukturkurve sinkenden Zinszahlungen sind möglich.⁵¹¹

Des Weiteren gibt es die sogenannten Balloon-Mortgage-Kredite, bei denen am Ende der Laufzeit eine hohe Tilgung (Ballonzahlung) fällig wird. Weitere Produkte im amerikanischen Subprime-Markt sind „interest-only-“ oder „negative-amortization-loans“. Interest-only-loans sind endfällige Darlehen, bei denen erst zum Laufzeitende die komplette Tilgung erfolgt. Bei negative-amortization-loans deckt der Zinsanteil noch nicht einmal die zur Laufzeit durch die Orientierung am Leitzins und den Spreads eigentlich anfallenden Zinsen, so dass sich die Kreditsumme bzw. die Restschuld stetig erhöht. Beide Produkte erwecken den Anschein, dass sich der Kreditnehmer diese Finanzierungen leisten kann, was offensichtlich nur unter ganz besonders günstigen Marktbedingungen der Fall ist. Ferner müssen oftmals hohe Vorfälligkeitsentschädigungen vom Schuldner geleistet werden, falls dieser außerplanmäßige Tilgungen vornehmen möchte.⁵¹² Typisch für die Subprime-Finanzierungen ist also eine anfänglich günstige Finanzierungsrate, indem der Zinssatz zu Beginn niedrig ist und kaum Tilgungszahlungen vorgenommen werden.⁵¹³

⁵¹⁰ Vgl. Eberle, M.: US-Immobilienkrise, 2007, S. 10.

⁵¹¹ Vgl. Kroszner, R.: Challenges Facing Subprime Borrowers, 2007, S. 1.

⁵¹² Vgl. Jauch, S.: Verbriefung von Kreditrisiken, 2007, S. 41

⁵¹³ Vgl. Zeitler, F.-C.: Finanzstabilität, 2007, S. 1276.

10.2.2 Die Subprime-Krise als eine Folge von Fehlanreizen

Die boomende Nachfrage nach Immobilienkrediten ist auf eine lang anhaltende Niedrigzinsphase in den USA zurückzuführen. Im Juni 2003 war der Leitzins der amerikanischen Zentralbank Federal Reserve (Fed) beispielsweise bei außerordentlich niedrigen 1%. Die Banken in den USA konnten folglich günstig Kredite vergeben. Die niedrigen Zinsen waren als Einladung für die Banken gedacht, um über den niedrigen Refinanzierungszins bei den Zentralbanken die Realwirtschaft mit Liquidität zu versorgen. Das niedrige Zinsniveau war dabei im Wesentlichen auf die Vermeidung der Konsequenzen des Platzens der Blase auf den Aktienmärkten zurückzuführen. Die amerikanische Zentralbank Fed hat somit den gesamtwirtschaftlichen Liquiditätsengpässen und demzufolge einem Absinken der Aktienkurse auf breiter Front durch die Politik von niedrigen Zinsen entgegengewirkt.⁵¹⁴

Ein im Euro-Raum ebenfalls niedriges Zinsniveau hat zu einer liquiditätsmäßigen Flutung von verschiedenen Märkten geführt, die den Zins als Lenkungsinstrument des gesamtwirtschaftlichen Produktionsaufbaus in Bezug auf weltweite Unternehmensübernahmen außer Kraft gesetzt hat. Die darauf spezialisierten Hedge und Private Equity Fonds verfügten über genügend Liquidität um Projekte anzubahnen, bei denen sich die Übernahmepreise oftmals von der Realität bzw. Substanz gelöst haben, was wiederum zur Folge hatte, dass die kreditfinanzierenden Banken teilweise die Risiken in ihre eigenen Bücher nehmen mussten.⁵¹⁵

Der US-Immobilienmarkt ist ein weiteres Beispiel wie der Zins als Lenkungsinstrument für Investitionen quasi ausgehebelt wurde. Im Regelfall decken steigende Zinsen einen falschen Produktionsaufbau auf. In den USA und auch im Euro-Raum wurden ab 2004 die Leitzinsen kontinuierlich in kleinen Schritten um jeweils 0,25% auf ein Zinsniveau von 5,25% in den USA erhöht, das wohl aus Sicht der Notenbankchefs als konjunkturneutral einzustufen war. Der Refinanzierungszins verharrte auf diesem Niveau von Juni 2006 bis im August 2007. Durch die Erhöhung der Leitzinsen ab 2004

⁵¹⁴ Vgl. Starbatty, J.: Subprime-Krise, 2008, S. 2.

⁵¹⁵ Vgl. ebd., S. 2.

in kleinen Trippelschritten wurden die Zinserhöhungen in die Immobilienobjekte eingepreist, deren Wert seit vielen Jahren kontinuierlich gestiegen war.⁵¹⁶

Die dämpfende Wirkung der Immobiliennachfrage bleibt durch die geradezu antizipierbaren kleinen Erhöhungen des Zinsniveaus somit aus. Das Gegenteil eines Rückgangs der Immobiliennachfrage war sogar der Fall. Da weitere Zinserhöhungen vorabzusehen waren, galt es, sich lieber heute als morgen zu verschulden. Die Erhöhungen der Leitzinsen durch die Fed war somit nicht anti- sondern geradezu prozyklisch. Verharrt dann der Refinanzierungszins auf einem konstanten und vergleichsweise hohen Niveau, führt das zu einem Rückgang der Immobiliennachfrage und folglich zu einem Rückgang der Immobilienpreise.⁵¹⁷

Zusätzlich sind, nicht zuletzt auch aufgrund der für Subprime-Kredite typischen variablen Finanzierung, erste Hypothekenschuldner aufgrund der gestiegenen Zinsen ausgefallen.⁵¹⁸ Diese Ausfälle führten wiederum zu einem Sinken der Immobilienpreise. Da aufgrund sinkender Immobilienpreise weitere Kreditschuldner ihren Verpflichtungen z.B. wegen sinkender Beleihungsgrenzen nicht mehr nachkommen konnten, wurden Kreditbündel mit solchen Subprime-Anteilen verdächtig und die Bereitschaft in solche Papiere zu investieren bzw. im Interbankenmarkt für derartige Papiere kurzfristig Liquidität zur Verfügung zu stellen, ist schlagartig gesunken.⁵¹⁹

Den prozentualen Anteil der Subprime-Kredite mit einem Zahlungsverzug von mehr als 30 Tagen, unterteilt nach festverzinslicher Finanzierung, Finanzierung entsprechend dem Adjustable-Rate-Mortgages-Modell und einem Durchschnittswert beider Finanzierungsarten, zeigt die folgende Abbildung:

⁵¹⁶ Vgl. Starbatty, J.: Subprime-Krise, 2008, S. 3.

⁵¹⁷ Vgl. ebd., S. 3-4.

⁵¹⁸ Zur typischen Strukturierung bzw. Ausgestaltung von Subprime-Krediten vgl. Kapitel 10.2.1.

⁵¹⁹ Vgl. Starbatty, J.: Subprime-Krise, 2008, S. 4.

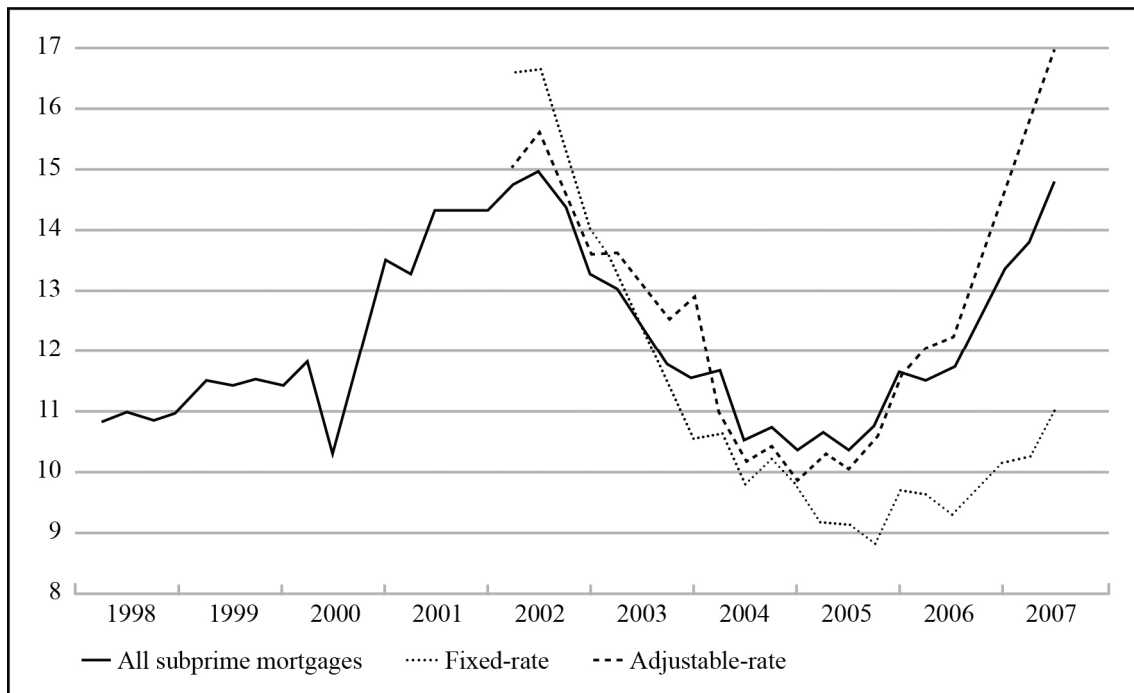


Abbildung 21: Subprime-Darlehen mit Verzug von mehr als 30 Tagen⁵²⁰

Des Weiteren führten vereinfachte Kreditgenehmigungsprozesse, erweiterte Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken, vermehrte Programme zur Verlustminderung bei Zahlungsschwierigkeiten des Kreditnehmers und eine steigende Beleihungsquote bei den Finanzierungen wiederum zu steigenden Engagements der Banken im Subprime-Bereich.⁵²¹

Die genannten Änderungen hinsichtlich der Finanzierung von Krediten führten letztendlich dazu, dass Personen Kredite aufnehmen konnten, die noch vor 10 Jahren von den Banken und weiteren im Hypothekenbereich aktiven Finanzinstituten als nicht kreditwürdig eingestuft wurden und denen ein Kredit aus Bonitäts- und Risikogesichtspunkten verweigert worden wäre.⁵²²

⁵²⁰ Vgl. Lund, J.: Financial Markets, 2007, S. 40.

⁵²¹ Vgl. Mason, J, Rosner, J.: Mortgage Backed Securities, 2007, S. 4-5.

⁵²² Vgl. ebd. S. 4-5.

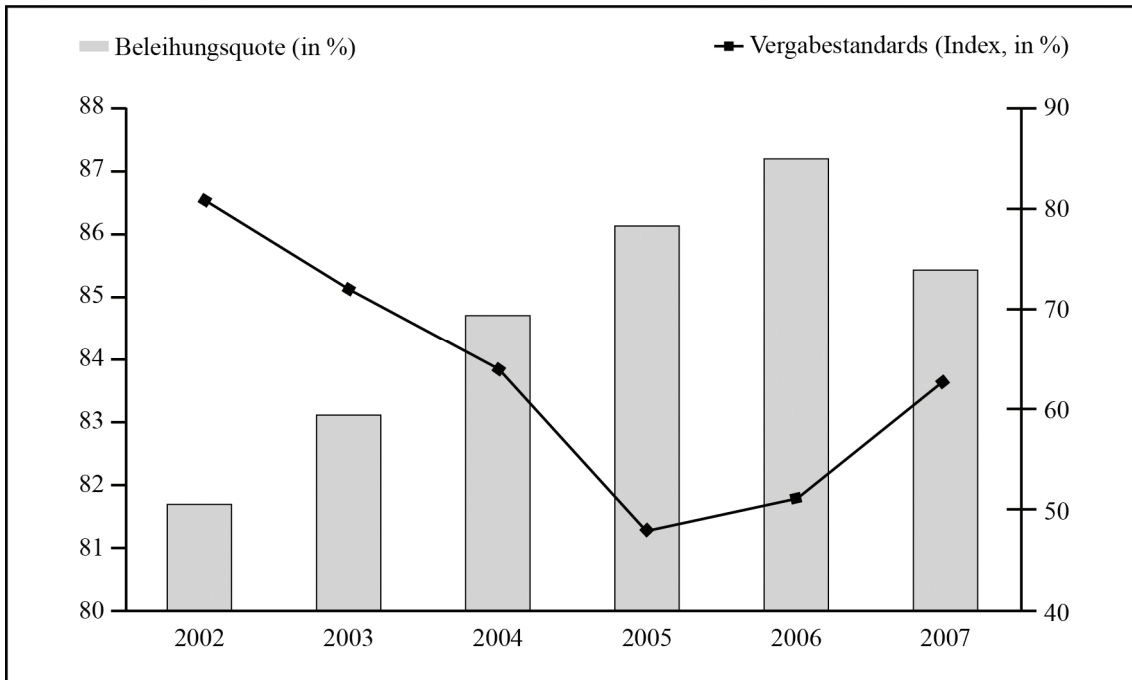


Abbildung 22: Steigende Beleihungsquoten und sinkende Vergabestandards⁵²³

Parallel zum Anstieg der Leitzinsen und dem Sinken der Kreditvergabestandards ist der Anteil der bonitätsmäßig schwächer einzuordnenden Kredite in den USA stark gestiegen. Die Entwicklung der Eigentumsquote in den USA und das Volumen der Subprime-Finanzierungen sowie ihr Anteil verglichen mit den staatlich besicherten Krediten der Federal Housing Association (FHA) verdeutlichen die folgenden Abbildungen:

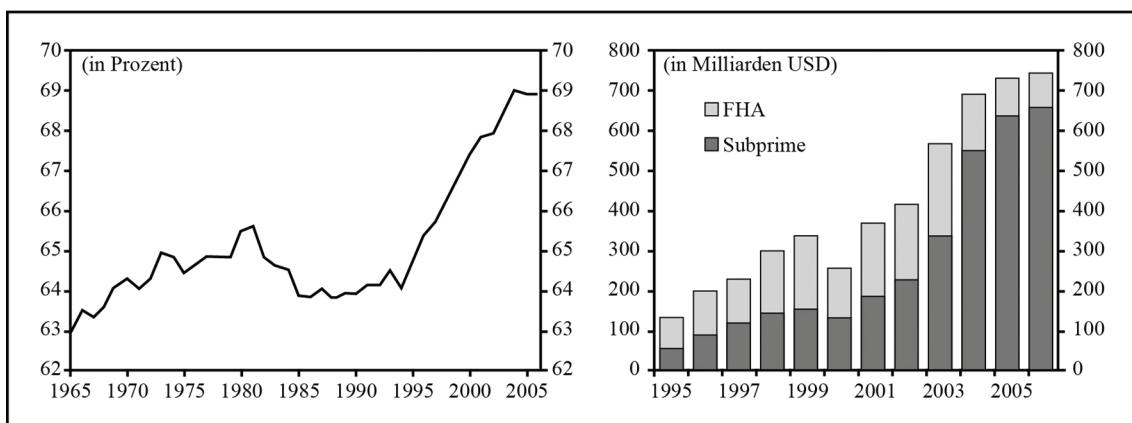


Abbildung 23: Entwicklung Eigentumsquote USA, Vergleich Subprimes mit FHA⁵²⁴

⁵²³ Vgl. Ackermann, J.: US-Subprime-Krise, 2007, S. 5.

⁵²⁴ Vgl. Kiff, J., Mills, P.: Subprime Mortgage Markets, 2007, S. 4.

Die Subprime-Finanzierungen waren allerdings nur unter der Bedingung tragbar und stellten sowohl für die Banken als auch für die Kreditnehmer eine Win-Win-Situation dar, solange die Immobilienpreise in den USA kontinuierlich gestiegen sind. Unter der Voraussetzung, dass der Immobilienpreis innerhalb kurzer Zeit steigt, führt dies dazu, dass das Verhältnis aus Kreditsumme und Immobilienwert sinkt. Eine 100% Fremdfinanzierung kann folglich in wenigen Jahren z.B. zu einer 80% Fremdfinanzierung aufgrund des steigenden Eigenkapitals werden. Der für die Finanzierung wichtige „Loan-To-Value“ sinkt auf dem boomenden amerikanischen Hypothekenmarkt automatisch. Dies führte in der Vergangenheit zu veränderten Rahmenbedingungen, die dann wiederum zum Anlass genommen wurden, neue Vertragsverhandlungen über die Struktur der Finanzierung zu führen. Das Ergebnis dieser Verhandlungen war dann vorabzusehen. Die bestehenden Kreditengagements wurden regelmäßig verlängert, indem die Zwei-Jahresfrist wieder von neuem festgelegt wurde, häufig ohne entsprechenden Tilgungsanteil.⁵²⁵

Neben dem Begriff Subprime sind Ninja-Loans (no income, no job and no assets) zu einem für die Krise bezeichnenden Begriff geworden, der den Geist der Kreditvergabestandards in der Spätphase des US-amerikanischen Kredit- und Immobilienbooms widerspiegelt.⁵²⁶ Das Produkt Subprime-Kredit erscheint daher eher als „... fragile Wette auf weiter steigende Immobilienpreise als ein bankübliches Geschäft auf der Basis banküblicher Standards.“⁵²⁷

10.2.3 Verbriefung von Subprime-Krediten

10.2.3.1 Veränderung des Verbriefungsmarktes

Die Vergabe von Krediten an Kreditnehmer des Subprime-Segments ist für Banken bis in die 90er Jahre nicht attraktiv, weil die Banken die mit den Subprime-Krediten inhärenten Risiken nicht in ihre Bücher aufnehmen wollten. Zusätzlich haben die Banken regulatorisches Eigenkapital für diese Risiken vorzuhalten, welches wiederum

⁵²⁵ Vgl. Jauch, S.: Verbriefung von Kreditrisiken, 2007, S. 41.

⁵²⁶ Vgl. Cervený, F., Frese, M.: Verbriefungsgesetz, 2007, S. 154.

⁵²⁷ Ebd., S. 154.

Investitionen in Neugeschäft verhindert. Die Initiierung und Weiterentwicklung von Asset Backed Securities geht daher annähernd einher mit den Investitionen der Banken in Subprime-Kredite.⁵²⁸ Allein der Subprime-Anteil an Hypothekenverbriefungen, die in den USA initiiert wurden, liegt im Jahr 2006 bei 20% gegenüber 9,3% im Jahr 1999. Das Verbriefungsvolumen stieg im gleichen Zeitraum in den USA von 1,4 Billionen USD auf 3 Billionen USD.⁵²⁹

Durch den enormen Anstieg der Verbriefungstransaktionen ist es den Banken in der Rolle als Originator zum einen möglich, die mit den Subprime-Krediten inhärenten und vergleichsweise hohen Risiken auszuportieren. Zum anderen wird Liquidität und regulatorisches Eigenkapital frei, um in kalkulierbarere bzw. weniger risikobehaftete Aktiva zu investieren.⁵³⁰

Aus Investorensicht ist die Investition in Asset Backed Securities ebenfalls interessant und lukrativ, da die verbrieften Forderungen in der Regel einen höheren Spread auf den Index (z.B. Euribor) als herkömmliche Schuldverschreibungen mit vergleichbaren Ratings aufweisen. Dies spiegelt die grundsätzlich geringere Liquidität und die hohen Analyseanforderungen bei Asset Backed Securities im Vergleich zu Unternehmensanleihen wider.⁵³¹ Aufgrund des höheren Spreads haben die Banken in Asset Backed Securities bzw. in Bezug auf die Subprime-Krise in RMBS investiert.⁵³²

Ferner werden durch die Gründung von Conduits nicht selten die anfallenden Erträge aus der ABS-Transaktion bei dem Structured Investment Vehicle (SIV) durch Berater- bzw. Consultingverträge von dem Gründungsunternehmen des SIVs vereinnahmt, welches für den Gründer des SIVs bzw. den sogenannten Sponsor ein durchaus lukratives Geschäft darstellt.⁵³³

⁵²⁸ Vgl. Jauch, S.: Verbriefung von Kreditrisiken, 2007, S. 44.

⁵²⁹ Vgl. Kiff, J., Mills, P.: Subprime Mortgage Markets, 2007, S. 6.

⁵³⁰ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 74.

⁵³¹ Vgl. Pengelly, M.: Chaos bei der Marktwertanpassung, 2008, S. 7.

⁵³² Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 81.

⁵³³ So hat die IKB beispielsweise das Beratungshonorar für ihre Zweckgesellschaft Rhineland Funding mit 54 Mio. Euro von März 2006 bis März 2007 angegeben. Vgl. Geschäftsbericht der IKB 2006/2007, S. 66.

Die Rolle der Banken als Investor in Asset Backed Commercial Papers aufgrund der höheren Spreads im Vergleich zu Rentenpapieren, aber auch die Rolle der Banken als Sponsor in Bezug auf die Conduits, um insbesondere aus Beraterverträgen zu profitieren, sorgte dafür, dass aus der lokalen Krise in den USA eine internationale Finanzkrise wurde, an der sowohl internationale Großbanken aber auch beispielsweise deutsche Landesbanken in beträchtlichem Umfang beteiligt sind.⁵³⁴

Typisch im Rahmen der Subprime-Krise ist das sogenannte Originate to Distribute (OTD) Modell. Bei dieser Form der Disintermediation kaufen die Banken Kreditforderungen von anderen Finanzinstituten an und geben diese in gepoolter Form an selbst gegründete SIVs bzw. Zweckgesellschaften weiter. Der gemeinsame Nenner solcher Konstruktionen ist, dass diese SIVs zum einen nicht oder nicht ausreichend regulatorisch überwacht werden und zum anderen vom Sponsor bzw. der Bank, die das SIV gründet, in der Vergangenheit nicht zu konsolidieren waren. Dies hat aus der Sicht des Sponsors wiederum den Vorteil, dass dieser für die Zweckgesellschaft kein regulatorisches Kapital zu unterlegen hat. Ziel der Zweckgesellschaften und des Sponsors im Rahmen der ABS-Transaktionen ist es, einen Erfolg bzw. positiven Zinsbeitrag aus den Subprime-Zinsforderungen auf der Aktivseite und den Zinsverbindlichkeiten an die Investoren auf der Passivseite zu erzielen.⁵³⁵ Im Zuge der Subprime-Finanzierungen wurde dies insbesondere durch Fristentransformationen bei gleichzeitig monoton steigenden Zinsstrukturkurven (normale Zinsstruktur) erreicht, indem kurzfristige Commercial Papers mit Laufzeiten zwischen 30 und 90 Tagen von der Zweckgesellschaft bzw. einem Finanzintermediär emittiert wurden. Der Unterschied der Laufzeiten in Bezug auf die Subprime-Kredite, die in der Regel auf 30 Jahre ausgelegt sind, im Vergleich zu den emittierten kurzfristigen Commercial Papers, ist demzufolge beträchtlich.⁵³⁶ Dieses Refinanzierungskonzept mit einer regen Nachfrage nach den Commercial Papers funktionierte deutlich länger als 10 Jahre, denn die Zinsen waren einerseits in den USA relativ stabil, wohingegen die Immobilienpreise im

⁵³⁴ Vgl. Klein, D.: Turbulenzen, 2008, S. 36.

⁵³⁵ Wie bereits in diesem Kapitel diskutiert, werden diese Gewinne, die bei der Zweckgesellschaft anfallen, häufig im Rahmen von Consultingverträgen vom Sponsor vereinnahmt.

⁵³⁶ Vgl. Pengelly, M.: Chaos bei der Marktwertanpassung, 2008, S. 6.

Zeitverlauf ständig gestiegen sind. Die Schuldner der Subprime-Kredite gerieten folglich in der Vergangenheit nicht in die Zinsfalle.⁵³⁷

Andererseits funktionierte das Konzept auch wegen der zusätzlich zu den Subprime-Forderungen häufig vom Originator gestellten Credit Enhancements z.B. in Form von Liquiditätsfazilitäten.⁵³⁸ Diese Fazilitäten wurden in der Vergangenheit von den Banken recht großzügig zugesagt, da zum einen die Nachfrage von der Investorensseite dadurch kräftig unterstützt und andererseits die Wahrscheinlichkeit einer Inanspruchnahme bzw. Ziehung der Kreditlinien von den Banken als relativ gering eingeschätzt wurde. Des Weiteren kam begünstigend hinzu, dass nach Grundsatz I diese Liquiditätsfazilitäten nicht mit Eigenkapital zu unterlegen waren. Die Liquiditätsfazilitäten sind allerdings die Achillessehne des Originate to Distribute Modells auf Basis der Refinanzierung über ABCP-Papiere, da sie dem Veräußerer der Kredit- bzw. Hypothekenforderungen die Anschlussfinanzierung garantieren. Bei einem Käuferstreik, der nur kurzfristig laufenden Commercial Papers, z.B. aufgrund von Unsicherheiten im Markt, wird die Inanspruchnahme der Liquiditätsfazilität ausgelöst, die in Abhängigkeit der Höhe der gestellten Liquiditätsfazilität den Sponsor in erhebliche Solvenzschwierigkeiten bringen kann.⁵³⁹

Anfang des Jahres 2007 brach dann die Voraussetzung weg, dass alle stakeholder Vorteile aus den Subprime-Verbriefungstransaktionen zu verzeichnen hatten. Die Refinanzierungszinsen stiegen im Juni 2006, nicht zuletzt aufgrund der gelockerten und großzügigen Kreditvergabepolitik der Banken, auf 5,25% bei gleichzeitig fallenden Immobilienpreisen.⁵⁴⁰

Die Reaktion der Märkte auf den rasanten Anstieg der Subprime-Kredite, die nicht zurückbezahlt wurden bzw. im Verzug waren, ist das Wegbrechen der Nachfrage an den emittierten Commercial Papers. Dies ist insbesondere bei revolvingenden Credit Linked Notes kritisch, bei denen vertraglich von der Zweckgesellschaft der revolvingende

⁵³⁷ Vgl. Hagedorn, D.: Turbulenzen an den Finanzmärkten, 2007, S. 20.

⁵³⁸ Zur Charakterisierung und Ausgestaltung von Liquiditätsfazilitäten vgl. Kapitel 5.2.2.

⁵³⁹ Vgl. Klein, D.: Turbulenzen, 2008, S. 37.

⁵⁴⁰ Vgl. Hagedorn, D.: Turbulenzen an den Finanzmärkten, 2007, S. 20-21.

Ankauf zugesagt wird. Wird nun der Ankauf neuer Kredite, z.B. aufgrund von Tilgungen bestehender Subprime-Kredite erforderlich, fehlt der Zweckgesellschaft Liquidität, da der Markt für die Commercial Papers ausgetrocknet ist und ein Platzieren der Commercial Papers zu vertretbaren Konditionen bei Liquiditätsschwierigkeiten nicht möglich ist.⁵⁴¹ Dies hat zur Konsequenz, dass gestellte Liquiditätszusagen von der Zweckgesellschaft gezogen werden, um den Mangel an Liquidität zu überbrücken. Der Sponsor, der die Liquiditätsfazilität in der Regel stellt, wird also bei der Inanspruchnahme der Liquiditätsfazilität aus seinen vertraglichen Verpflichtungen heraus vom SIV in Anspruch genommen. Ferner bestehen im Markt teilweise Vereinbarungen zwischen Sponsor und dem Conduit, dass der Sponsor dem Conduit bei Eintritt von vertraglich vereinbarten Trigger Events die Wertpapiere abzukaufen hat.⁵⁴²

Dies bringt zusätzliche Brisanz in eine ohnehin angespannte Liquiditätssituation auf den internationalen Finanzmärkten, bei der die Banken auf dem Geldmarkt derzeit bei weitem nicht dazu bereit sind, in dem Ausmaß Kapital zur Verfügung zu stellen wie vor dem Aufkommen der Subprime-Krise. Aufgrund dessen waren die Notenbanken in jüngster Zeit dazu gezwungen, den Banken kurzfristig Kapital zur Verfügung zu stellen. Anfang August 2007 pumpte die amerikanische Zentralbank Fed 24 Milliarden US-Dollar in das System, um eine Liquiditätskrise zu verhindern. Fast zur selben Zeit unterstützte die europäische Zentralbank (EZB) das Finanzsystem mit fast 95 Milliarden Euro, um einen Anstieg der Tagesgeldzinsen zu verhindern und dem Markt ausreichend Liquidität zu Verfügung zu stellen.⁵⁴³

Am 01.11.2007, einen Tag nach der Leitzinssenkung um einen viertel Prozentpunkt auf 4,5%, die der Leitzinssenkung um einen viertel Prozentpunkt sechs Wochen zuvor folgte, pumpte die Fed erneut 41 Milliarden US-Dollar in das angeschlagene Finanzsystem.⁵⁴⁴ Anfang Dezember 2007 haben die amerikanische Notenbank, die europäische Zentralbank sowie die Zentralbanken der Schweiz, Kanadas, Großbritanniens, Schwedens und Japans sich einer Vereinbarung angeschlossen, den

⁵⁴¹ Vgl. Khasawneh, R.: SIVs brauchen Unterstützung, 2008, S. 25.

⁵⁴² Vgl. Aberer, B., Gruber, W.: Verbriefungskonstrukte, 2007, S. 1147-1148.

⁵⁴³ Vgl. Blechner, N.: Aktienmärkte im Sog der US-Kreditkrise, 2007, S. 2.

⁵⁴⁴ Vgl. Mayer, R.: Neue Ängste beschleichen Märkte, 2007, S. 3.

Finanzinstituten mehr Dollar-Liquidität zur Verfügung zu stellen. „Eine derartige konzertierte Aktion gab es zuletzt nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001.“⁵⁴⁵

10.2.3.2 Mangelnde Transparenz in Bezug auf die Werthaltigkeit der Assets

Die genaue Zusammensetzung des Portfolios bei Mortgage Backed Securities ist für Investoren oft sehr schwer zu beurteilen. Die Investoren können letztendlich, trotz Ratings der einzelnen Tranchen, die im Allgemeinen vorliegen, nicht genau beurteilen, wie hoch das Risiko der Investition ist. Der Wert des Kredits hängt von der Bonität des Schuldners und von der Zins- und Wertentwicklung des Immobilienmarktes ab. Über die Bündelung der einzelnen Hypothekenforderungen im Rahmen eines Forderungspools wird versucht, die Diversifikation des Pools zu erhöhen, um gleichzeitig das idiosynkratische Risiko, bzw. den unsystematischen Risikoanteil, zu reduzieren. Die Zusammenfassung von diversifizierten Hypothekenforderungen und die anschließende Durchführung der Verbriefung führt allerdings gleichzeitig über die Diversifizierung zu einer höheren Korrelation der Mortgage Backed Securities mit dem gesamten Hypothekenmarkt. Je mehr Hypotheken in einer ABS-Transaktion zusammengefasst sind, desto geringer sind einerseits die Auswirkungen des Ausfalls einer einzelnen Hypothek. Andererseits steigt die Wahrscheinlichkeit, dass einige der Hypotheken von den gleichen makroökonomischen Faktoren abhängen, womit wiederum das systemische Risiko ansteigt.⁵⁴⁶

Eine Studie von FitchRatings (2004) kommt bei der Untersuchung von CDO-Korrelationen zu dem Ergebnis, dass verbrieft CDO-Tranchen, die sich nicht direkt auf ursprüngliche Kredit-Forderungen eines Portfolios, sondern auf zugrunde liegende CDOs als Poolassets beziehen, eine deutlich höhere Korrelation aufweisen als traditionelle CDO-Tranchen. Dies rührt daher, dass durch die Vielzahl der einzelnen Poolforderungen, auf die sich die CDO-Tranche bezieht, bereits ein hoher Grad an Korrelation besteht. Durch die Verbriefung von CDOs auf Basis bereits emittierter

⁵⁴⁵ Vgl. Häring, N.: Notenbanken springen in die Bresche, 2007, S. 1.

⁵⁴⁶ Vgl. Jauch, S.: Verbriefung von Kreditrisiken, 2007, S. 45.

CDOs verstärkt sich die Korrelation. Von FitchRatings wird der Sachverhalt von CDOs, deren Verbriefung sich auf bestehende CDOs bezieht, als „CDO Squared“ bezeichnet.⁵⁴⁷ CDO Squared sind folglich als Spielart des Originate to Distribute Modells einzustufen, bei denen die emittierten Tranchen bereits aus Tranchen anderer Verbriefungstransaktionen bestehen, also mehrere Zweckgesellschaften in einer Art verlängerten Kreditkette hintereinander geschaltet werden.⁵⁴⁸ Bei dieser Konstellation verschiebt sich die Wahrscheinlichkeitsverteilung der Verlustmasse bei einer höheren Korrelation zu den Seiten, das Eintreten von sehr geringen und sehr hohen Verlusten wird dadurch wahrscheinlicher. Dies hat z.B. negative Auswirkungen auf Tranchen mit bester Bonitätsbewertung wie die Super Senior Tranche.⁵⁴⁹

Im Rahmen einer empirischen Untersuchung zur Ausfallkorrelation von Subprime-Krediten eines einzelnen Kreditgebers kommen *Cowan/Cowan* (2004) zu dem Ergebnis, dass der Ausfallkorrelation zwischen den Kreditnehmern eine signifikante Bedeutung zukommt. Die zugrunde gelegten Datensätze beziehen sich auf Subprime-Kredite in der Periode 1995-2001 mit fixen Zinszahlungen und einer Laufzeit von 30 Jahren. In Bezug auf den gesamten Forderungspool der Subprime-Kredite ist die Ausfallkorrelation relativ gering. Weiterhin wurde von *Cowan/Cowan* für die empirische Auswertung eine Clusterung des Forderungspools in die Subgruppen Retail oder Großkundengeschäft, gewerblich oder privater Immobilienkredit, Verhältnis von Einkommen zu Schuldendienst und Ratingklasse (vom Kreditgeber definiert) vorgenommen.⁵⁵⁰

Bei diesen Untergruppen zeigte sich im Gegensatz zur Sicht auf das gesamte Portfolio ein wesentlicher Zusammenhang der Ausfallkorrelation in Bezug auf die Subprime-Kreditnehmer. Am deutlichsten wurde dies bei der Subgruppe Ratingkategorie bei der in Bezug auf das beste Rating (AA) eine Korrelation von 0 und bei dem schlechtesten Rating (CC) eine Korrelation von 0,06 gezeigt wurde. Dies bedeutet, dass in der besten zugrunde gelegten Ratingklasse durch den Ausfall eines Schuldners die Wahrscheinlichkeit des Ausfalls eines weiteren Schuldners in diesem Ratingsegment

⁵⁴⁷ Vgl. Neugebauer, M., Gambel, R.: CDO-Squared, 2004, S. 1.

⁵⁴⁸ Vgl. Klein, D.: Turbulenzen, 2008, S. 37.

⁵⁴⁹ Vgl. Neugebauer, M., Gambel, R.: CDO-Squared, 2004, S. 7 und Jauch, S.: Verbriefung von Kreditrisiken, 2007, S. 45.

⁵⁵⁰ Vgl. Cowan, A., Cowan, C.: Default correlation, 2004, S. 6.

nicht erhöht wird. In Bezug auf die schlechteste bzw. nachrangigste Ratingklasse erhöht allerdings der Forderungsausfall eines Kreditnehmers die Wahrscheinlichkeit des Forderungsausfalls eines weiteren Kreditnehmers.⁵⁵¹

10.2.3.3 Aspekte der Rechnungslegung im Rahmen der Subprime-Krise

Im Zuge der Subprime-Krise werden die Wirtschaftsprüfer nach Auffassung von *Klaus-Peter Feld*, dem geschäftsführenden Vorstand des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW), verstärkt auf eine rigorose Anwendung des Internationalen Rechnungslegungsstandards (IAS) achten.⁵⁵² Der Standard IAS 39 sieht, je nach Einstufung in eine bestimmte Halte­kategorie, eine Folgebewertung der bilanzierten Wertpapiere zum fair value oder zu fortgeführten Anschaffungskosten vor.

Halte­kategorie	held for trading	available for sale	loans and receivables	held to maturity
Erstbewertung	fair value	Anschaffungskosten (AK) bzw. fair value		
Folgebewertung	fair value		fortgeführte AK	
fair value Änderung	ergebniswirksam (GuV)	ergebnisneutral (Rücklage)	nicht relevant	
impairment	ergebniswirksam (implizit)	ergebniswirksam		

Tabelle 14: Halte­kategorien und deren Bilanzierung nach IAS 39⁵⁵³

Unabhängig davon, in welcher Halte­kategorie die Asset Backed Securities von der investierenden Bank eingestuft worden sind, werden die Banken im Zuge der Subprime-Krise von den Wirtschaftsprüfern dazu angehalten, den fair value der verbrieften Wertpapiere zu bestimmen. Dies bedeutet keine Umwidmung der Asset Backed Securities in eine andere Halte­kategorie, sondern die Bewertung zum fair value ist deshalb erforderlich, um den erfolgswirksamen Wertberichtigungs- bzw. Impairment-

⁵⁵¹ Vgl. Cowan, A., Cowan, C.: Default correlation, 2004, S. 11.

⁵⁵² Vgl. Grass, D.: Blick auf Krisenpapiere, 2007, S. 1.

⁵⁵³ Vgl. IAS 39.

bedarf zu ermitteln. Im Dezember 2007 wurde vom IDW ein Positionspapier zu Bilanzierungs- und Bewertungsfragen im Zusammenhang mit der Subprime-Krise veröffentlicht. Das Positionspapier geht insbesondere auf die problematische Situation der fair value-Ermittlung bei illiquiden bzw. nicht aktiven Märkten im Rahmen der Subprime-Krise ein.⁵⁵⁴ Nach IAS 39 werden in Bezug auf die fair value-Ermittlung fünf Stufen aufgeführt, wobei sich die ersten beiden Stufen auf einen aktiven Markt, die Stufen drei bis fünf auf einen nicht aktiven Markt beziehen.⁵⁵⁵

- Stufe 1: Preis am Abschlussstichtag
- Stufe 2: Preis kurz vor dem Abschlussstichtag und Anpassung des Preises, falls die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sich seit der Preisbestimmung wesentlich geändert haben
- Stufe 3: Verwendung vergleichbarer Geschäftsvorfälle für ein und dasselbe Finanzinstrument (identische WKN/ISIN)
- Stufe 4: Vergleich mit dem aktuellen beizulegenden Zeitwert eines anderen im Wesentlichen identischen Finanzinstruments
- Stufe 5: Anwendung von Bewertungsmodellen, die auf dem Discounted Free Cash Flow Modell basieren

Die Kreditinstitute sind also dazu angehalten zu prüfen, auf welcher Stufe sie eine Bewertung vorzunehmen haben, wobei die oberste Stufe, auf der eine Bewertung möglich ist, herangezogen werden muss. Im Rahmen der Subprime-Krise ist aufgrund des nicht liquiden Marktes von den Banken häufig ein sog. mark-to-model approach (Stufe 5) anzuwenden. Dieser stellt für die Banken eine große Herausforderung dar, da für den „richtigen“ Wertberichtigungs- bzw. Abschreibungsbedarf die zukünftigen Cash Flows prognostiziert werden müssen.⁵⁵⁶ Zusätzlich ist problematisch, dass diese Modelle sehr komplex und für Außenstehende kaum nachvollziehbar sind. Insgesamt schätzten Analysten im Dezember 2007 den in den Bilanzen schlummernden Abschreibungsbedarf aufgrund der US-Hypothekenkrise auf ca. 300 Mrd. USD.⁵⁵⁷

⁵⁵⁴ Vgl. IDW: Positionspapier, 2007, S. 1-15.

⁵⁵⁵ Vgl. IAS 39.AG71-79.

⁵⁵⁶ Vgl. IDW: Positionspapier, 2007, S. 7.

⁵⁵⁷ Vgl. Grass, D.: Blick auf Krisenpapiere, 2007, S. 3.

Des Weiteren wird im Positionspapier des IDW auf die Position des Sponsors im Rahmen von gestellten Kreditzusagen bzw. Liquiditätsfazilitäten eingegangen.⁵⁵⁸ Bei Liquiditätsfazilitäten des Sponsors ist zu beachten, dass der Sponsor das Conduit und dessen Assets bzw. Liabilities bei einer Konsolidierungspflicht in seiner Konzernbilanz auszuweisen hat. Nach SIC-12 in Verbindung mit IAS 27 ist dies der Fall, wenn dem Sponsor die Mehrheit der Chancen und Risiken an der Zweckgesellschaft zuzurechnen sind.⁵⁵⁹ Wie bereits im vorigen Kapitel aufgeführt, sind die Special Investment Vehicles allerdings in der Vergangenheit typischerweise nicht vom Sponsor konsolidiert worden, so dass dieser weder für die angekauften Forderungen bzw. CDOs im Falle von CDO Squared ABS-Transaktionen, Eigenkapital vorzuhalten hatte, noch seine Konzernbilanz aufgrund der Konsolidierung verlängert wurde. Hinzu kam häufig eine unzureichende Berichterstattung über das Engagement des Sponsors im Geschäftsbericht. Das Stellen einer Liquiditätsfazilität hat offensichtlich in der Vergangenheit nicht dazu ausgereicht, dass die Mehrheit der Chancen und Risiken gemäß den Kriterien nach SIC-12 dem Sponsor zugerechnet wurden. Aufgrund dessen sollte über eine generelle Konsolidierung von Zweckgesellschaften durch den Sponsor im Rahmen der IFRS-Anforderungen, z.B. auf Basis eines angepassten SIC-12-Standards, nachgedacht werden.⁵⁶⁰

10.3 Hintergrundanalyse der Finanzkrise bei der IKB Deutsche Industriebank

Die Krise am amerikanischen Hypothekenmarkt hat bislang als prominenteste Opfer in Deutschland die Sachsen LB und die IKB Deutsche Industriebank getroffen. Die im Jahr 2004 von der Sachsen LB gegründete Zweckgesellschaft Ormond Quay hat nach Angaben der Sachsen LB ausschließlich in Papiere erstklassiger Bonität (AAA) investiert. Allerdings führt die gegenwärtige Kreditkrise dazu, dass auch Asset Backed Securities, die aufgrund ihres Ratings als quasi ausfallsicher gelten, keine Abnehmer an den Kapitalmärkten finden. Noch im Juni 2007 bestanden 82% des Portfolios aus

⁵⁵⁸ Vgl. IDW: Positionspapier, 2007, S. 9-10.

⁵⁵⁹ Vgl. SIC-12.10.

⁵⁶⁰ Vgl. zu dieser Auffassung auch Klein, D.: Turbulenzen, 2008, S. 38.

Immobilienkrediten, die nach Angaben der Landesbank nicht in Subprime-Kredite investiert waren. Ormond Quay investiert, nach Angaben der Ratingagentur Standard & Poor's, in langfristige Hypothekenkredite mit einer Laufzeit von etwa 30 Jahren und refinanziert sich kurzfristig über Commercial Papers. Bereits im Juni 2007 wurde von Moody's beanstandet, dass die Sachsen LB von volatilen strukturierten Produkten abhängig ist und zudem hohe Liquiditätsfazilitäten gestellt hat. Im August 2007 erhielt die Landesbank eine Liquiditätslinie der Sparkassenfinanzgruppe in Höhe von 17,2 Mrd. Eur, um ihre Zahlungsverpflichtungen erfüllen zu können.⁵⁶¹

Wenig später erhielt die Sachsen LB von der Landesbank Baden Württemberg (LBBW) Eigenkapital als Soforthilfe in Höhe von 250 Mio. Eur. Die LBBW stellte der Sachsen LB im Dezember 2007 weitere 300 bis 900 Mio. Eur in Aussicht. Die Sachsen LB wurde aufgrund der finanziellen Turbulenzen durch die LBBW zum 01.01.2008 übernommen.⁵⁶² Das Bundesland Sachsen wird im Rahmen der Gewährträgerhaftung für einen großen Teil der Ausfälle der Sachsen LB geradestehen müssen. Nach einer ursprünglich von der LBBW geforderten Bürgschaft vom Bundesland Sachsen über 1 Mrd. Eur, stehen seit Ende Dezember 2007 sogar 4,3 Mrd. Eur als Bürgschaft in Aussicht, wobei die LBBW sich lediglich auf die ihr bekannten Risiken bezieht und auch nur dazu bereit ist, diese zu übernehmen.⁵⁶³

Am Beispiel IKB sollen im Folgenden die Zusammenhänge und Hintergründe der Subprime-Krise und deren Auswirkungen in Deutschland im Detail untersucht und analysiert werden.

Die IKB verwaltet die von ihr gegründete Zweckgesellschaft „Rhineland Funding“ seit dem Jahr 2002. Der Einsatz dieses außerbilanziellen Conduits erschloss der IKB eine Finanzierungsmöglichkeit mit einer Reihe von Vorteilen. Die Düsseldorfer Mittelstandsbank hatte durch die gegründete Zweckgesellschaft die Möglichkeit zur Diversifizierung ihres vorzugsweise auf Mittelstandskredite ausgerichteten Portfolios, welches stark abhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung der Mittelstandskredite

⁵⁶¹ Vgl. o.V.: Sachsen-LB zieht erste Konsequenzen, 2007, S. 23.

⁵⁶² Vgl. o.V.: LBBW und Subprime-Krise, 2008, S. 23 und Sommer, R.: Subprime-Krise, 2008, S. 127.

⁵⁶³ Vgl. Burger, R., Lebenswerk Sachsen LB, 2007, S. 1.

war.⁵⁶⁴ Die IKB erschloss sich über die Einrichtung des ABCP-Conduits Zugang zu ABCP-Finanzierungen mit Subprime-Krediten des US-amerikanischen Hypothekenmarktes als Underlying. Von Rhineland Funding wurden also CDOs angekauft, die dann wiederum im Rahmen von strukturierten Produkten bzw. Asset Backed Commercial Paper verbrieft wurden (CDO Squared).⁵⁶⁵ Ferner konnte die IKB die Gewinne des Conduits aus dem Zinsbeitrag durch die langfristige Finanzierung der Hypothekenforderungen einerseits und die Emission in kurzfristige ABCPs andererseits über Beraterverträge abschöpfen.⁵⁶⁶

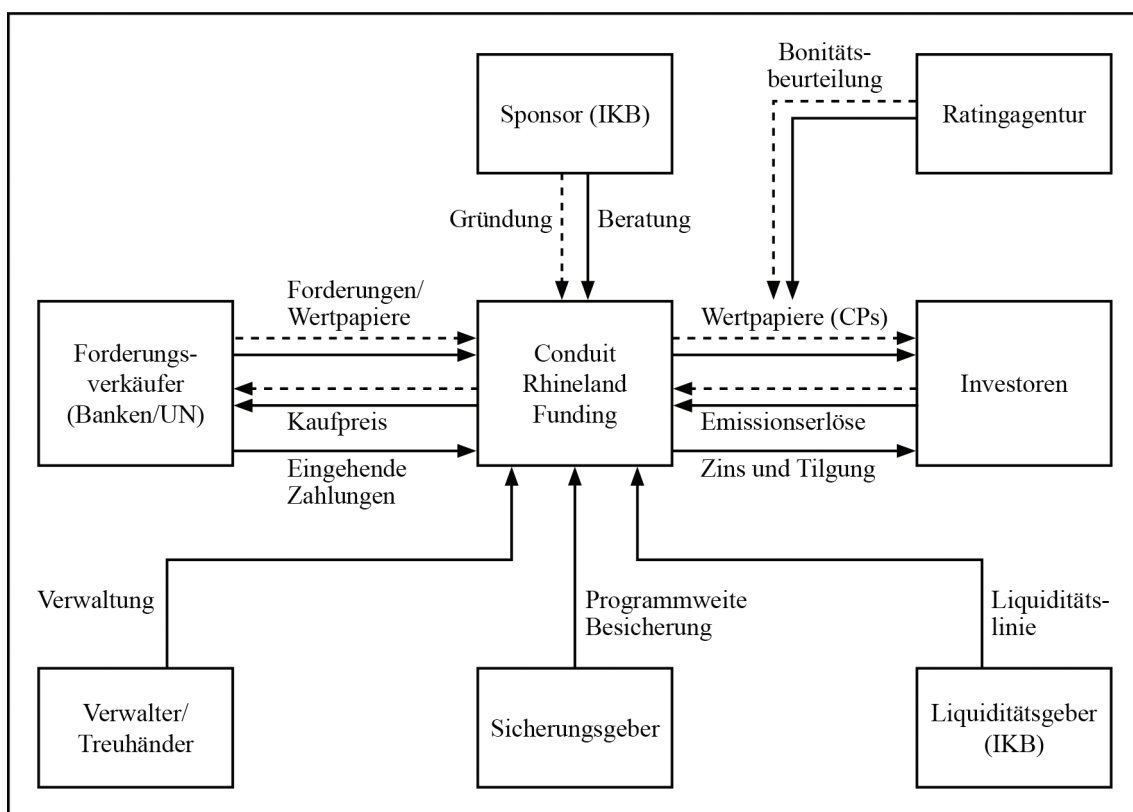


Abbildung 24: ABS-Transaktionsstruktur der IKB⁵⁶⁷

In der Rolle des Sponsors hat die IKB das Conduit gegründet, das Commercial Paper Programm aufgelegt und verwaltet, die Auswahl der Forderungen und die Emission der ABCPs betreut sowie die Forderungsankäufe, z.B. im Rahmen von Due-Diligence-

⁵⁶⁴ Vgl. Khasawneh, R.: Europäische Subprimes, 2007, S. 4.

⁵⁶⁵ Vgl. ebd., S. 1.

⁵⁶⁶ Vgl. die Ausführungen in Kapitel 10.1.3.1.

⁵⁶⁷ Vgl. Bräunig, G.: PwC-Bericht, 2007, S. 3 und Krieger, A.: Krise der IKB, 2007, S. 4.

Prüfungen, strukturiert.⁵⁶⁸ Die IKB hat durch diese Tätigkeiten von ihrer Zweckgesellschaft über einen Beratungsvertrag Erlöse erhalten, die beispielsweise allein im Geschäftsjahr 2006/2007 mit 54 Mio. Eur zu beziffern sind.⁵⁶⁹

Zur Abdeckung von ausfallbedingten Verlusten des ABCP-Conduits sind entsprechende Credit Enhancements zu stellen, um gewünschte Ratingergebnisse der Ratingagentur Moody's zu erreichen. Im Juni 2007 waren 53,8% der Wertpapiere des Portfolios von Rhineland Funding mit Aaa, 32% mit Aa, 11% mit A, 0,8% mit Baa und 2,33% schlechter als Baa oder gar nicht bewertet. Aus einer Matrix für Credit Enhancements, die auf historischen Analysen von Rating-Migrationen basiert, konnte von der Ratingagentur das erforderliche Credit Enhancement abgeleitet werden, das bei 4,5% des ausstehenden ABCP-Nennwerts bzw. bei 645 Mio. Eur lag.⁵⁷⁰ Weiterhin wurde von Moody's eine Liquiditätsfazilität in Höhe von 102% des ausstehenden Nennwerts verlangt, um die von der IKB angestrebten Zielratings in Bezug auf die auf den internationalen Finanzmärkten platzierten Commercial Papers zu erreichen. „Rhineland Funding finanziert seine Investments durch die Begebung von kurzfristigen Wertpapieren, sogenannte Asset Backed Commercial Papers. In diesem Markt ist es üblich, dass Banken Sicherungslinien für den Fall zur Verfügung stellen, dass es kurzfristig zu Marktstörungen kommt. Diese Sicherung ist nicht kreditrisikoabhängig sondern hat lediglich eine temporäre Marktausgleichsfunktion.“⁵⁷¹ Neben anderen Banken stellte allein die IKB eine Liquiditätsfazilität in Höhe von fast 12 Mrd. Eur, um u.a. die Rückzahlungen an die Investoren bei Liquiditätsschwierigkeiten zu garantieren.⁵⁷²

Zusätzlich zu den Risiken der IKB über gestellte Credit Enhancements und der Liquiditätsfazilität hat die IKB unabhängig von der Tätigkeit mit Rhineland Funding mit Hypotheken besicherte Wertpapiere erworben. Da es sich bei den ABS-Tranchen um forderungsbesicherte Wertpapiere handelt, die direkt von der Performance der zugrunde liegenden Poolforderungen (im Falle der IKB sind das Subprime-US-

⁵⁶⁸ Vgl. Krieger, A.: Krise der IKB, 2007, S. 5.

⁵⁶⁹ Vgl. Geschäftsbericht der IKB 2006/2007, S. 66.

⁵⁷⁰ Vgl. Khasawneh, R.: Europäische Subprimes, 2007, S. 2.

⁵⁷¹ Geschäftsbericht der IKB 2005/2006, S. 119.

⁵⁷² Vgl. Geschäftsbericht der IKB 2006/2007, S. 198.

Hypothekenforderungen) abhängig sind, können diese voraussichtlich nicht vollständig von den Forderungsschuldnern zurückbezahlt werden.⁵⁷³

Die Probleme der IKB entstanden im Wesentlichen aus den Verpflichtungen gegenüber dem Conduit Rhineland Funding. Die Investoren in ABCP-Papiere befürchteten im Sommer 2007, dass Rhineland Funding im in die Krise geratenen US-Hypothekenmarkt stark exponiert ist und verweigerten folglich die Prolongation eines erheblichen Teils der ABCP-Papiere in Höhe von 14,39 Mrd. Eur. Aufgrund der fristeninkongruenten Finanzierung, der mangelnden Liquidität am Markt für strukturierte Produkte und der gleichzeitig wegbrechenden Nachfrage auf Investorenmenseite bzw. deren Tilgungsanspruch wurde die Liquiditätsfazilität der IKB in Anspruch genommen, um die Zahlungsverpflichtungen von Rhineland Funding gegenüber den Investoren erfüllen zu können. Wegen des befürchteten Übergreifens der Vertrauenskrise auf die IKB und deren möglichen Auswirkungen auf den Finanzplatz in Deutschland stellte die KfW, die einen Anteil von 38% an der IKB hält, der IKB Liquidität in Höhe von 8,1 Mrd. Eur im Juli 2007 zur Verfügung.⁵⁷⁴ Kurz darauf wurde von der KfW bekannt gegeben, dass eine Gruppe weiterer Geschäfts- und Landesbanken zusätzliche 6,5 Mrd. Eur Liquidität für die IKB bereitstellen wird.⁵⁷⁵

Die Krise der IKB ist folglich im Wesentlichen eine Liquiditätskrise, der allerdings aufgrund von gestellten Credit Enhancements und der bevorstehenden erstmaligen Konsolidierung des Conduits Rhineland Funding eine Kreditkrise bzw. Krise aufgrund von Wertberichtigungen und/oder Abschreibungen folgen kann.⁵⁷⁶ Wertberichtigungen wurden von der IKB bis zum 31.12.2007 keine vorgenommen, allerdings werden zukünftige mögliche Wertberichtigungen bzw. Abschreibungen aufgrund der Subprime-Krise von der Bank auf etwa 3,5 Mrd. Eur geschätzt. Eine Wertberichtigung bzw.

⁵⁷³ Vgl. Krieger, A.: Krise der IKB, 2007, S. 10.

⁵⁷⁴ Vgl. Khasawneh, R.: Europäische Subprimes, 2007, S. 2.

⁵⁷⁵ Allerdings gab es nicht nur bei der von der IKB gegründeten Zweckgesellschaft Rhineland Funding Zahlungsschwierigkeiten. Die Börse in Dublin hat der IKB die Verwaltung der Vermögenswerte, des von ihr gegründeten Conduits Rhinebridge entzogen. Das Vermögen von Rhinebridge betrug im Oktober 2007 noch etwa 800 Mio. Eur und somit weniger als die Hälfte des ursprünglichen Nominalwerts. Vgl. o.V.: Rhinebridge wird abgewickelt, 2007, S. 16.

⁵⁷⁶ Vgl. zu dieser Auffassung in Bezug auf die gesamte Subprime-Krise und deren Auswirkungen in Deutschland auch Aberer, B., Gruber, W.: Verbriefungskonstrukte, 2007, S. 1146-1148.

Abschreibung soll nach Angaben der IKB allerdings erst nach einer genaueren Analyse erfolgen.⁵⁷⁷

Fraglich ist allerdings, weshalb die US-Subprime-Krise die IKB im Vergleich zu anderen Banken in Deutschland überdurchschnittlich stark in Schwierigkeiten gebracht hat und die KfW sowie Investoren die Schieflage nicht vorher entdeckt haben. Die Angaben im Geschäftsbericht machen deutlich, dass durch die Kreditlinien im Wesentlichen Liquiditätsrisiken übernommen wurden. Dies ist allerdings nicht so harmlos, wie es der Geschäftsbericht zunächst vermuten lässt. Ein Blick auf die Zahlen des aktuellen Geschäftsberichts 2006/2007 zeigt, dass sich Eventualverbindlichkeiten und andere Verpflichtungen bei der IKB wie folgt zusammensetzen:

Position	31.03.2007 in Mio. Eur	31.03.2006 in Mio. Eur	Veränderung in %
Eventualverbindlichkeiten	1012,5	934,7	8,3
Bürgschaften, Garantien, Sonstige	842,9	714,7	17,9
Haftungsübernahmen	169,6	220,0	-22,9
Andere Verpflichtungen	16703,1	14103,0	18,4
Kreditzusagen ≤ 1 Jahr	14085,4	12060,7	16,8
Kreditzusagen > 1 Jahr	2617,7	2042,3	28,2
Gesamt	17715,6	15037,7	17,8

Tabelle 15: Eventualforderungen und andere Verpflichtungen der IKB⁵⁷⁸

Von den rund 14,09 Mrd. Eur für Kreditzusagen bis zu einem Jahr beziehen sich nach Angaben der IKB 11,9 Mrd. Eur Gegenwert auf Spezialgesellschaften, die im Falle von kurzfristigen Liquiditätsengpässen bzw. vertraglich definierten Kreditausfallereignissen von den Conduits in Anspruch genommen werden können.⁵⁷⁹ Problematisch ist neben einer fragwürdigen Finanzierungsform, welche auf Fristeninkongruenz beruht und der US-Subprime-Kredite zugrunde liegen, insbesondere die Höhe der Liquiditätslinie. Die

⁵⁷⁷ Vgl. o.V.: Kosten für IKB-Krise, 2007, S. 2.

⁵⁷⁸ Vgl. Geschäftsbericht der IKB 2006/2007, S. 198.

⁵⁷⁹ Vgl. ebd., S. 198.

von der IKB gestellte kurzfristige Kreditlinie für Zweckgesellschaften beträgt nämlich rund ein Viertel der Bilanzsumme der IKB zum Bilanz-Stichtag am 31.03.2007.⁵⁸⁰

Nach den heutigen Erkenntnissen hätten die Ausführungen im IKB-Geschäftsbericht um Informationen ergänzt werden sollen, dass die rund 11,9 Mrd. Eur Liquiditätslinie ein Liquiditätsrisiko von einem nur wenig quantitativ und qualitativ diversifizierten Portfolio besichern. Hinzu kommt, dass sich der erhebliche Teil auf nur eine Zweckgesellschaft konzentriert, die nur auf einem Geschäftsfeld, nämlich dem zweitklassigen US-amerikanischen Hypothekenmarkt, tätig ist. Diese Informationen wurden von der IKB im Geschäftsbericht 2006/2007 verschwiegen.

Im Geschäftsjahr 2006/2007 hat die IKB ihren Einzelabschluss nach HGB und ihren Konzernabschluss nach den IFRS erstellt. Trotz einer engen Verbindung der geschäftspolitischen Risiken zwischen der IKB und des Conduits Rhineland Funding wurden weder im Einzelabschluss der IKB Rückstellungen gebildet, noch wurde das Conduit von der IKB im Konzernabschluss konsolidiert.⁵⁸¹

Der Verzicht einer Rückstellung nach den Bilanzierungsvorschriften gemäß § 249 HGB ist aus Bilanzierungsgesichtspunkten grundsätzlich richtig, da davon auszugehen ist, dass die Wahrscheinlichkeit einer Inanspruchnahme der Liquiditätsfazilität binnen eines Jahres von der IKB in einer Höhe prognostiziert wurde, die nicht rückstellungsrelevant ist. Das Eintreten einer Hypothekenkrise und insbesondere deren massive Auswirkungen auf die internationalen Finanzmärkte waren zwar denkbar, aber zum Zeitpunkt des Bilanzstichtages war deren Eintreten nicht als wahrscheinlich einzustufen.⁵⁸²

Allerdings ist davon auszugehen, dass die Nichtkonsolidierung von Rhineland Funding mit den Regelungen nach IFRS zur Konsolidierung von Zweckgesellschaften nicht konform war. Die Regelungen zur Konsolidierung von Zweckgesellschaften nach

⁵⁸⁰ Die Bilanzsumme der IKB betrug etwas mehr als 51 Mrd. Eur zum Bilanzstichtag am 31.03.2007. Vgl. Geschäftsbericht der IKB 2006/2007, S. 220.

⁵⁸¹ Vgl. ebd., S. 14.

⁵⁸² Vgl. Krieger, A.: Krise der IKB, 2007, S. 17.

SIC-12 in Zusammenhang mit IAS 27 sehen eine Konsolidierungspflicht dann vor, wenn die Mehrheit der Chancen und Risiken einer bestimmten Partei zuzuordnen sind.⁵⁸³

Bei den genannten Beratungshonoraren der IKB ist davon auszugehen, dass der IKB die Mehrheit des Nutzens, also der Chancen an der Zweckgesellschaft zukommt. Aufgrund der Liquiditätsfazilität und weiterer Credit Enhancements trägt die IKB zusätzlich auch einen wesentlichen Anteil am Risiko des Conduits. Zum gleichen Ergebnis, also der Konsolidierungspflicht von Rhineland Funding durch die IKB, kommt der Prüfungsbericht der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PricewaterhouseCoopers (PwC), den die IKB nach der Liquiditätskrise im Sommer 2007 in Auftrag gegeben hat.⁵⁸⁴ Ferner ist davon auszugehen, dass sich zwar die Marktbedingungen wesentlich geändert haben, allerdings nicht die Finanzierungsstruktur der Verbriefung. Dies führt ebenfalls zur Folgerung, dass die Nichtkonsolidierung des Conduits bereits im Geschäftsjahr 2006/2007 mit den IFRS nicht konform war.

Zu bemängeln ist neben der Nichtkonsolidierung nach IFRS auch der Sachverhalt, dass die mit der Verbriefungstransaktion inhärenten Klumpenrisiken im Risikobericht des Geschäftsberichts 2006/2007 der IKB nicht genannt werden. Des Weiteren werden die Verflechtungen der IKB mit der Zweckgesellschaft Rhineland Funding im Risikobericht des Lageberichtes nicht einmal erwähnt.⁵⁸⁵

Die IKB hat im Rahmen der regulatorischen Anforderungen nach Basel II vom Wahlrecht Gebrauch gemacht, diese Vorschriften erst ab dem 01.01.2008 anzuwenden.⁵⁸⁶ Dies führt dazu, dass für die von der IKB gestellte Liquiditätslinie nach Grundsatz I kein Eigenkapital zu hinterlegen war. Im Rahmen der Offenlegungsanforderungen nach Basel II hätte z.B. einerseits die BaFin auf eine derart unverhältnismäßig hohe Liquiditätsfazilität reagieren können. Andererseits ist fraglich, ob die IKB aufgrund der im Vergleich zum Grundsatz I hohen Kapitalanforderung für

⁵⁸³ Vgl. SIC-12.10.

⁵⁸⁴ Vgl. o.V.: PwC-Bericht entlastet Aufsichtsrat der IKB, 2007, S. 3.

⁵⁸⁵ Vgl. Geschäftsbericht der IKB 2006/2007, S. 70-91.

⁵⁸⁶ Vgl. ebd., S. 66 und zum Wahlrecht vgl. SolvV, 2006, § 339, Abs. 10, S. 330-331.

kurzfristige Liquiditätsfazilitäten diese gestellt hätte. Bei einem CCF und einem RW von jeweils 100% hätte die IKB bei der zugrunde liegenden Liquiditätsfazilität in Höhe von 11,9 Mrd. Eur regulatorisches Eigenkapital in Höhe von ca. 952 Mio. Eur vorhalten müssen.⁵⁸⁷ Bei einem bilanziellen Eigenkapital von knapp 1,4 Mrd. Eur im Geschäftsjahr 2006/2007, ist das Stellen eines derartigen Credit Enhancements durch die IKB unter Anwendung von Basel II ziemlich unwahrscheinlich.

10.4 Ursachen und Möglichkeiten der Prävention hinsichtlich der Störfälle in Zusammenhang mit der Subprime-Krise

10.4.1 Beurteilung der Marktprophylaxe durch die Basel II-Regelungen

Aufgrund der mittlerweile schon seit mehreren Monaten anhaltenden internationalen Finanzkrise ist die Rolle der deutschen Bankenaufsicht seit August 2007 zentrales Gesprächsthema. Die Verwerfungen der internationalen Bankenlandschaft und die in „Schieflage“ geratene IKB und Sachsen LB führen zu der Fragestellung, wer Schuld daran ist, dass in Deutschland zwei Banken, die über außerbilanzielle Zweckgesellschaften Risiken transferiert haben, in derartige Schwierigkeiten geraten sind. Bei dieser Analyse ist zwischen zwei Themenkomplexen zu unterscheiden, nämlich ob es strengerer regulatorischer Vorschriften bedarf und bzw. oder ob eine Umstrukturierung der nationalen und internationalen Finanz-Aufsichtsbehörden notwendig ist.⁵⁸⁸

In Bezug auf die regulatorischen Vorschriften nach Basel II ist vereinzelt Kritik aufgekommen, ob die internationale Kreditkrise hätte verhindert werden können. *Christoph Leitl*, der Präsident der Wirtschaftskammer in Österreich hat die Kriterien nach Basel II im Zuge der Subprime-Krise und auf Grundlage des hohen bürokratischen Aufwands der Basel II-Umsetzung ins Zentrum seiner Kritik gerückt. „Ich lasse prüfen, ob wir Basel II kündigen können. Der ungeheure bürokratische Aufwand verfehle jegliche Wirkung.“⁵⁸⁹

⁵⁸⁷ 11,9 Mrd. Eur-0,08=952 Mio. Eur.

⁵⁸⁸ Vgl. Haasis, H.: Finanzaufsicht, 2007, S. 19.

⁵⁸⁹ Leitl, Ch., zitiert in: o.V.: Basel II, 2007, S. 1.

Die Regelungen nach Basel II sind zwar bereits seit dem 01.01.2007 in der EU in Kraft getreten, allerdings wenden die meisten Banken, darunter auch die IKB und Sachsen LB, die Regelungen erst verbindlich ab dem 01.01.2008 an.⁵⁹⁰ Folglich haben viele Banken noch die Vorschriften nach Grundsatz I bzw. Basel I im Jahr 2007 angewendet. „Die jüngsten Turbulenzen haben den Finanzmarkt quasi ‚auf den letzten Metern‘ von Basel I erwischt.“⁵⁹¹

Fraglich ist nun, ob das Ausmaß der Subprime-Krise vor dem Hintergrund einer Anwendung der Regelungen nach Basel II hätte reduziert werden können, oder ob die Subprime-Krise eine lokale Hypothekenkrise der USA geblieben wäre bzw. zumindest auf den Finanzplatz Deutschland weniger starke Auswirkungen gehabt hätte.

In Bezug auf die quantitativen Regelungen wurde bereits in Zusammenhang mit der Verbriefungsstruktur der IKB festgestellt, dass bei einer grundsätzlichen Unterlegungspflicht von gestellten Liquiditätsfazilitäten mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr ein Kreditanrechnungsfaktor (CCF) von 20% im Standardansatz anzusetzen ist, falls kein externes Rating für die Liquiditätsfazilität herangezogen wird und die Liquiditätsfazilität regulatorisch anerkannt ist.⁵⁹² Im Vergleich dazu sind Liquiditätsfazilitäten nach dem von der IKB angewendeten Grundsatz I von der Eigenkapitalunterlegung komplett befreit.⁵⁹³ Dies zeigt bereits deutlich eine Schwäche in Bezug auf die bisherigen Regelungen nach Basel I, die dem Baseler Ausschuss bekannt war und in Folge dessen mit den neuen quantitativen Regelungen nach Basel II korrigiert wurde.

Ferner ist nicht nachvollziehbar, warum der Baseler Ausschuss bei der Kapitalunterlegung von Liquiditätsfazilitäten, die sich auf allgemeine Marktstörungen beziehen, bei den IRB-Ansätzen zwar einen Kapitalanrechnungsfaktor von 20% vorsieht, im Unterschied dazu allerdings im Standardansatz anerkannte Liquiditätsfazilitäten, die sich auf allgemeine Marktstörungen beziehen, mit einem CCF von 0% gewichtet und damit von der Kapitalunterlegung befreit.⁵⁹⁴

⁵⁹⁰ Vgl. zu diesem Wahlrecht SolvV, 2006, § 339, Abs. 10, S. 330-331.

⁵⁹¹ Müller, K-P.: Pressekonferenz Weltbanktagung, 2007, S. 5.

⁵⁹² Zu den Geschäftsgewichtungsfaktoren bei Liquiditätsfazilitäten vgl. ausführlich Kapitel 8.2.4.

⁵⁹³ Vgl. BaFin: Rundschreiben 4/97, 1997 und Aberer, B., Stechhammer, R.: Liquiditätskrise, 2007, S. 3.

⁵⁹⁴ Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Basel II, 2004, Tz. 580, S. 114.

Das Vorliegen einer allgemeinen Marktstörung wird vom Baseler Ausschuss unter anderem an die Bedingung geknüpft, dass das Ziehen der Liquiditätsfazilität nicht auf eine Verschlechterung der Bonität der Forderungsschuldner oder der Zweckgesellschaft zurückzuführen sein darf.⁵⁹⁵ Dies lässt allerdings Interpretationsspielraum. Dieser Spielraum ist z.B. darauf zurückzuführen, dass eine Einstufung bzw. Kategorisierung der Liquiditätsfazilität als eine Liquiditätsfazilität für eine allgemeine Marktstörung gemäß Basel II zum Zeitpunkt der Emission der Verbriefung bereits stattgefunden hat. Eine Ziehung der Fazilität und eine damit möglicherweise einhergehende Verschlechterung der Bonität von Forderungsschuldnern oder der Zweckgesellschaft könnten zwar zu einer Umklassifizierung der Kreditlinie führen, die dann allerdings keinerlei prophylaktischen Charakter mehr hat. Am Beispiel der IKB zeigt sich, dass das „Schlupfloch“ allgemeine Marktstörung und folglich ein Kreditumrechnungsfaktor von 0% im Standardansatz, für anerkannte Liquiditätsfazilitäten, in keinem Fall das tatsächliche Risiko der Kreditlinie widerspiegelt hätte.

Die quantitativen Regelungen von Basel II, die wie ausgeführt in einzelnen Punkten bereits vor der endgültigen Einführung im Sinne einer zukünftigen Marktprophylaxe anpassungsbedürftig sind, ersetzen allerdings nicht ein aussagekräftiges und qualitativ hochwertiges internes Risikomanagement. Mit der Umsetzung von Säule 2 werden diese Anforderungen allerdings berücksichtigt. Banken werden dadurch vermehrt auf interne Verfahren abstellen, um z.B. die quantitativen Ergebnisse nach Säule 1 zu vergleichen und ggf. Maßnahmen ergreifen zu können. Zusätzlich hat die Aufsicht die Möglichkeit, auf bestimmte Gefährdungslagen oder auch neue Finanzinstrumente flexibler zu reagieren, da die zweite Säule des Baseler Akkords nicht regel- sondern prinzipienbasiert aufgebaut ist.⁵⁹⁶

Die Einführung und Ausweitung von weiteren detaillierten Regelungen zur Bestimmung der Eigenkapitalunterlegung erscheint als kein sinnvoller Weg, um internationalen Finanzkrisen wie der derzeitigen in Zukunft vorzubeugen. Vielmehr gilt es, die institutsspezifische Risikosituation durch intern eingeführte und ständig

⁵⁹⁵ Vgl. ebd., Tz. 580, S. 114.

⁵⁹⁶ Vgl. Haasis, H.: Finanzaufsicht, 2007, S. 20.

weiterentwickelte Verfahren zukünftig besser einschätzen zu können.⁵⁹⁷ Entscheidend ist dabei zu erkennen, dass die Verantwortung für die eingegangenen Risiken allein bei der Bank liegt, die diese Risiken letztendlich trägt. Ob die Bewertung der komplexen Produkte anhand von Ratings outsourced wird, ist eine geschäftspolitische Entscheidung. Allerdings zeigen die jüngsten Entwicklungen auf den Finanzmärkten, dass diese Ratings lediglich als Indiz, jedoch nicht als alleinige Entscheidungsvorlage und ohne Prüfung durch das interne Risikomanagement herangezogen werden sollten. Die Banken dürfen also ihre eigene Kernkompetenz, nämlich die Bewertung von Risiken, nicht vollständig outsourcen.⁵⁹⁸

Das zweite Problem neben der Liquiditätskrise aufgrund von nicht ausreichenden regulatorischen Regelungen nach Grundsatz I ist der Mangel an Transparenz, der sich in den teilweise fragwürdigen Ratingeinstufungen der ABS-Tranchen widerspiegelt.⁵⁹⁹

Die Transparenz in Bezug auf die komplexen Verbriefungstransaktionen ist für die Marktteilnehmer in Bezug auf die Identifizierung von Risiken und deren Bewertung von entscheidender Bedeutung.⁶⁰⁰ Im Zuge der Umsetzung von Basel II wird auch die Transparenz gegenüber den Marktteilnehmern bzw. Stakeholdern im Rahmen der Anforderungen der dritten Säule verbessert werden. Das International Accounting Standards Board (IASB) reagierte mit der Veröffentlichung von IFRS 7 „Financial Instruments: Disclosures“, der ab dem 01.01.2007 anzuwenden ist, auf die mangelnde Transparenz bei den Angaben im Geschäftsbericht. Das IASB will mit den Angaben im Bereich „Guidance on Implementing“ des IFRS 7 eine Konsistenz zu den Regelungen nach Basel II in Säule III erreichen. Das Unternehmen soll nach dem Management Approach die Risiken in der Art und Weise in den Geschäftsberichten veröffentlichen, wie sie in den internen Managementinformationssystemen erfasst und im Unternehmen überwacht werden. Allerdings gibt es bereits in der Literatur Verbesserungs- bzw. Erweiterungsvorschläge dieser Transparenzvorschriften zu den im Rahmen von Basel II und IFRS 7 betreffenden Anforderungen. *Watrin/Struffert* schlagen beispielsweise,

⁵⁹⁷ Vgl. ebd., S. 20.

⁵⁹⁸ Vgl. Hagedorn, D.: Turbulenzen an den Finanzmärkten, 2007, S. 23-24.

⁵⁹⁹ Vgl. ebd., S. 25.

⁶⁰⁰ Vgl. Remsperger, H.: Financial Stability, 2007, S. 13-14.

analog zum Anlagespiegel, die Veröffentlichung eines Kreditrisikospiegels im Rahmen des Geschäftsberichts vor.⁶⁰¹

Abweichend von dem Vorschlag von *Watrin/Struffert* sollte dieser nach der hier vertretenen Auffassung allerdings nicht lediglich die Volumina des Kreditrisikotransfers enthalten, sondern auch Aussagen über intern ermittelte weitere Risiken, wie beispielsweise das Liquiditätsrisiko, beinhalten. Die Höhe der Risiken könnte sich zum Beispiel am in den Baseler Richtlinien definierten Risk Weighted Asset (RWA) beim Kreditrisiko orientieren. Bei anderen Risikoarten, wie dem Liquiditätsrisiko, könnte ebenfalls der RWA unter Einbeziehung des Exposure at Defaults (EAD), des Credit Conversion Factors (CCF) und des Risk Weights (RW) herangezogen werden. Zusätzlich wäre die Aufnahme von Ratings der Instrumente bei strukturierten Produkten, falls vorhanden, zu begrüßen. Des Weiteren könnte die Rolle des Kreditinstituts deutlich machen, ob die Bank bei der jeweiligen Transaktion z.B. als Originator, Sponsor oder Investor im Rahmen der ABS-Transaktion tätig ist. Ein möglicher Kredit- und Liquiditätsrisikospiegel in Bezug auf Asset Backed Securities könnte wie folgt aussehen:

Kredit- und Liquiditätsrisiken aus (Mio. Eur)	Kreditrisiko (EAD) am Periodenbeginn	Kreditrisiko (EAD) am Periodenende	Liquiditätsrisiko (EAD) am Periodenbeginn	Liquiditätsrisiko (EAD) am Periodenende	Rolle Kreditinstitut	Rating
Traditionelle ABS	0	200	-	-	Originator	95% AAA 5% B
Traditionelle ABS	600	580	-	-	Investor	AAA
Liquiditätsfazilität	-	-	420	480	Sponsor	AA
...

Tabelle 16: Kredit- und Liquiditätsrisikospiegel für Asset Backed Securities⁶⁰²

Zusätzlich zu den genannten Nachbesserungen im Detail hinsichtlich der Kriterien der ersten Säule und eine transparente sowie standardisierte Offenlegung von Aktivitäten in strukturierten Produkten nach Säule 3 steht allerdings die internationale Zusammen-

⁶⁰¹ Vgl. Watrin, C., Struffert, R.: *Berichterstattung*, 2007, S. 39.

⁶⁰² Vgl. Watrin, C., Struffert, R.: *Berichterstattung*, 2007, S. 39.

arbeit der Aufsichtsbehörden im Vordergrund.⁶⁰³ In diesem Zusammenhang wird derzeit darüber diskutiert, ob EU-weit eine zentrale Bankenaufsicht zusätzlich zur dezentralen Struktur sinnvoll wäre. *Haasis* und *Zeitler* sind allerdings der Auffassung, dass eine europäische Aufsicht nicht nahe genug am Markt wäre. Dies bedeutet wiederum, dass die zentrale EU-Aufsicht örtliche Risiken unter Umständen nicht erkennt und somit auf Besonderheiten nicht angemessen reagieren kann. Hinzu käme ein nicht zu rechtfertigender Bürokratieaufwand. Im Vordergrund sollte nach Auffassung der Autoren vielmehr eine verbesserte Vernetzung der unterschiedlichen nationalen Aufsichtsbehörden stehen, um lokale Risiken im Hinblick auf möglicherweise globale Gefahren früher erkennen zu können.⁶⁰⁴

Die Subprime-Krise hat ihren Ursprung auf dem US-Hypothekenmarkt. Wie bereits in den vorangegangenen Kapiteln erläutert, haben im internationalen Vergleich gelockerte Kreditvergabestandards, eine unzureichend notwendige Kapitalunterlegung und allem voran eine lang andauernde Niedrigzinsperiode in den USA als originäre Ursachen dazu geführt, dass Banken und andere Finanzinstitutionen derartige Kredite überhaupt erst in ihre Portfolios aufgenommen haben.⁶⁰⁵

Neuere Finanzinstrumente, nämlich Asset Backed Securities, die die Kreditrisiken handelbar machen und die gleichzeitig immer komplexere Gestaltungsformen annehmen, führten dazu, dass die Risiken auf die internationalen Finanzmärkte transferiert wurden. Die Asset Backed Securities wurden dabei entsprechend ihrer Charakterisierung „performance linked“ transferiert, da die Rückzahlung der Asset Backed Securities aus Investorensicht an die Tilgung der zugrunde liegenden Forderungen (Underlyings) gekoppelt ist.⁶⁰⁶

Die Übernahme der Risiken, die am Beispiel IKB nicht bzw. zu spät erkannt wurden, stellt somit einen Folgefehler einer Kette dar, die bereits vorher hätte reißen können. Durch die Globalisierung und die enge Verzahnung der internationalen Finanzmärkte ist

⁶⁰³ Vgl. Haasis, H.: *Finanzaufsicht*, 2007, S. 20.

⁶⁰⁴ Vgl. Haasis, H.: *Finanzaufsicht*, 2007, S. 20 und Zeitler, F.-C.: *Perspektiven der Bankenaufsicht*, 2007, S. 5-7.

⁶⁰⁵ Vgl. Kapitel 10.2.2.

⁶⁰⁶ Vgl. Kapitel 3.1.1.

in einer bestimmten Bandbreite eine international einheitliche Regulierung im Sinne von einheitlichen Regulierungsvorschriften von entscheidender Bedeutung, um Risiken zukünftig früher zu erkennen. Vor diesem Hintergrund ist die Entscheidung der Fed im November 2007 als Schritt in die richtige Richtung zu begrüßen, Basel II für die zwölf größten Banken in den USA ab 2009 und somit ein Jahr später als in Europa, verbindlich einzuführen.⁶⁰⁷

10.4.2 Einzelwirtschaftliche Ausfallrisiken versus Systemrisiken

Das Risiko eines bankweiten Ausfalls, z.B. als Folge eines makroökonomischen Schocks, wird als systemisches Risiko bezeichnet. Basel II ist in erster Linie auf einzelwirtschaftliche Risiken und nicht auf makroökonomische Systemrisiken fokussiert. Dies ist ein bekannter, gleichzeitig allerdings wesentlicher Kritikpunkt an den Regelungen nach Basel II.⁶⁰⁸ Der Baseler Akkord orientiert sich in Bezug auf die regulatorische Eigenkapitalunterlegung am Value at Risk (VaR)-Konzept. Nach Basel II beträgt dabei das Konfidenzniveau 99,9%, nachdem der VaR in einem Zeitraum von einem Jahr nicht überschritten werden soll.⁶⁰⁹ Da allerdings im Falle einer Bankenkrise die Verluste im Rahmen der ausgeblendeten Irrtumswahrscheinlichkeit von 0,1% vermutlich hoch korreliert sind, ist die implizite Garantie in Bezug auf derartige Systemkrisen von Seiten der Bankenaufsicht bzw. der Zentralbank der Höhe nach unbestimmt. Ein zweiter Einwand betrifft insbesondere international tätige Banken, die den IRB-Ansatz anwenden. Bei diesem Ansatz kann im Vergleich zum Standardansatz eine vergleichsweise niedrige Eigenkapitalunterlegung erreicht werden. Dies könnte wiederum dazu führen, dass bei Anwendung des IRB-Ansatzes höhere Ausfallwahrscheinlichkeiten realisiert werden, als sie ursprünglich vorgesehen waren.⁶¹⁰

Im Rahmen von Asset Backed Securities besteht die Möglichkeit, systemische Risiken an den Kapitalmarkt zu transferieren. Dies bedeutet, dass insbesondere Super Senior

⁶⁰⁷ Vgl. Hirschmann, S.: USA genehmigen endgültig Basel II, 2007, S. 1.

⁶⁰⁸ Vgl. Krahen, J. P., Carletti, E.: Kapitalregulierung, 2007, S. 375.

⁶⁰⁹ Zum Value at Risk vgl. Hartmann-Wendels, Th., Pfingsten, A., Weber, M.: Bankbetriebslehre, 2004, S. 336-353.

⁶¹⁰ Vgl. Krahen, J. P., Carletti, E.: Kapitalregulierung, 2007, S. 375-376.

Tranchen, die zumeist ein Rating von AAA aufweisen und folglich weniger einzelwirtschaftliche Risiken, sondern eher systemische Risiken tragen, an den Kapitalmarkt transferiert werden.⁶¹¹ Aufgrund der asymmetrischen Informationen zwischen dem Originator und den Investoren über die Qualität des verbrieften Forderungspools sowie der beabsichtigten Übertragung von systemischen Risiken an den Kapitalmarkt, ergibt sich eine idealtypische Strukturierung von ABS-Transaktionen, bei der Super Senior Tranchen vom Originator veräußert und First-Loss-Positionen zurückbehalten werden.⁶¹²

Unter der Annahme, dass eine Bank das komplette Bankbuch verbrieft und die Senior Position außerhalb des Bankensystems untergebracht hat, beschränkt sich der Verlust dieser Bank und allen anderen vom Systemschock betroffenen Banken auf das First-Loss-Piece, welches häufig vom Originator zurückbehalten wird. Sofern die Bank andere mit dem Kreditgeschäft nicht vollständig korrelierende Einnahmen aus anderen Geschäftsfeldern hat, ist die kreditverbriefende Bank bei einem Systemschock nicht insolvent.⁶¹³ Daraus abgeleitet ist es von großer Bedeutung, dass die Tranchen mit den inhärenten systemischen Risiken außerhalb des Bankensystems bzw. des Finanzsystems platziert werden können.⁶¹⁴

In Kapitel 7.2 wurde gezeigt, dass im Rahmen vom bisherigen Grundsatz I solche Idealstrukturen unterstützt wurden. Sehr gut geratete Tranchen sind nach dem Grundsatz von den Investoren im regulierten Bankensystem mit 100% Risikogewicht zu unterlegen, so dass für den Originator kein Anreiz besteht, diese Tranchen zurückzubehalten. Des Weiteren hat der Originator für die zurückbehaltene Tranche grundsätzlich ein Risikogewicht von 1250% anzusetzen.⁶¹⁵ In Bezug auf den Vergleich zur Eigenkapitalunterlegung vor und nach Durchführung der Verbriefung ist allerdings

⁶¹¹ Diese Tranchen wurden in der Vergangenheit in der Regel von Versicherungsunternehmen nachgefragt und damit im engeren Sinne branchenübergreifend transferiert. Vgl. Krahn, J. P.: *Handel von Kreditrisiken*, 2005, S. 5.

⁶¹² Vgl. Sidki, M.: *Risikoteilung*, 2006, S. 61.

⁶¹³ Vgl. Krahn, J. P.: *Handel von Kreditrisiken*, 2005, S. 13.

⁶¹⁴ Unter dem Begriff Finanzsystem wird hier sowohl das Banken- als auch das Versicherungssystem verstanden.

⁶¹⁵ Vgl. Kapitel 7.2.

eine Reduzierung der Eigenmittelunterlegung durch den Originator auch bei Zurückbehalten der First-Loss-Position möglich.⁶¹⁶

In Zusammenhang mit den neuen Eigenkapitalvorschriften des Baseler Akkords sind diese idealtypischen Strukturen, bei denen systemische Risiken transferiert und einzelwirtschaftliche Risiken vom Originator zurückbehalten werden, gerade nicht erwünscht, da bei derartigen Konstellationen unter bestimmten Voraussetzungen kein signifikanter Risikotransfer stattfindet und folglich nach den Kriterien gemäß Basel II keine Kapitalentlastung bei der kreditverbriefenden Bank eintritt.⁶¹⁷ Darüber hinaus werden durch die Vorschriften nach Basel II für den Originator Anreize gesetzt, die Super-Senior-Tranche und folglich die damit inhärenten systemischen Risiken zurückzubehalten. Dies ist darauf zurückzuführen, dass diese Tranche mit der besten Bonität in der Regel ein Risikogewicht von 7% zugeordnet bekommt und Banken folglich wenig Anreize besitzen, diese Tranchen und die in ihnen enthaltenen Risiken an den Kapitalmarkt zu übertragen, denn die regulatorischen Einsparpotenziale der übertragenden Bank sind gering.⁶¹⁸

Zusätzlich sind im Sinne von Basel II solche Strukturen aus regulatorischer Sicht für den Originator vorteilhaft, bei denen dieser einen größtmöglichen Anteil der einzelwirtschaftlichen Risiken abstoßen kann. Der Vorteil von ABS-Transaktionen, dass Kreditrisiken transferiert werden können, ohne gleichzeitig dem Anreiz zu unterliegen, die bonitätsmäßig schlechtesten Forderungen zu veräußern, wird durch die regulatorischen Vorschriften nach Basel II stark eingeschränkt.⁶¹⁹

Unabhängig von den konkreten Anforderungen zur Eigenkapitalunterlegung für Asset Backed Securities nach Basel II stellen *Krahn*/*Carletti* die Kapitalregulierung und

⁶¹⁶ Die Unterstützung des Transfers von systemischen Risiken nach Grundsatz I ist allerdings eher als impliziter positiver Nebeneffekt und weniger als gewollte Maßnahme einzustufen. Vgl. Sidki, M.: Risikoteilung, 2006, S. 61.

⁶¹⁷ Zu den Anforderungen an einen signifikanten Risikotransfer bei ABS-Transaktionen im Rahmen der Solvabilitätsverordnung, vgl. SolvV, 2006, § 232, S. 227-230.

⁶¹⁸ Vgl. Sidki, M.: Risikoteilung, 2006, S. 61-62.

⁶¹⁹ Vgl. ebd., S. 62.

deren Eignung als Instrument zur Finanzmarktstabilität grundsätzlich in Frage.⁶²⁰ Die zentral angesprochene Problematik der Regelungen des Baseler Akkords besteht darin, dass Ausfallkorrelationen zwischen den einzelnen Banken untereinander für das systemische Risiko entscheidend sind, nach Basel II aber aufgrund der instituts-spezifischen Sichtweise nicht berücksichtigt werden. Durch Begrenzung der Ausfallrisiken in Bezug auf die jeweilige Bank wird zwar auch das systemische Risiko gewissermaßen verringert, allerdings ist das keine hinreichende Prophylaxe für diese Risiken. Grund hierfür ist, dass die Summe von einzelwirtschaftlich stabilen Banken nicht ausreicht, um ein stabiles Bankensystem sicherzustellen. Ferner wird in der Literatur vereinzelt aufgeführt, dass eine gesteigerte Risikokompetenz durch die Tätigkeiten zur Umsetzung des Baseler Akkords die Banken dazu verleiten könnte, aufgrund der vermeintlich höheren Transparenz, zusätzliche Risiken einzugehen.⁶²¹

10.4.3 Risikoallokation durch hohe Konzentration auf wenige Finanzintermediäre

Mit Blick auf die Analyse der Finanzmarktstabilität ist die Beantwortung der Frage hinsichtlich der Risikoallokation im Finanzsystem von zentraler Bedeutung. In diesem Zusammenhang ist neben der Verbesserung der Datenbasis von ABS-Transaktionen auch eine Erhöhung der Transparenz von nicht regulierten Parteien, wie z.B. Investoren außerhalb des Finanzsystems oder auch international tätigen Finanzinvestoren, die den Kriterien von Basel II nicht unterliegen, von enormer Bedeutung. Wichtig ist dabei auch die Zusammenarbeit von Regulierungsbehörden untereinander, um sowohl die Abhängigkeiten und Querbeziehungen auf internationaler Ebene als auch branchenübergreifend zwischen den in ABS-Transaktionen involvierten Parteien transparent zu machen.⁶²²

Nach Angaben der Deutschen Bundesbank ist die bedeutendste Risikoquelle in Bezug auf Effizienzdefizite bei ABS-Transaktionen der hohe Grad der Konzentration auf nur

⁶²⁰ Neben dem Verbraucherschutz wird von den Autoren die Finanzmarktstabilität als Oberziel der Bankenregulierung aufgeführt. Vgl. Krahen, J. P., Carletti, E.: Kapitalregulierung, 2007, S. 375.

⁶²¹ Vgl. hierzu z.B. Krahen, J. P., Carletti, E.: Kapitalregulierung, 2007, S. 376.

⁶²² Vgl. Hofmann, G.: Finanzmarktstabilität, 2007, S. 905.

wenige Finanzintermediäre.⁶²³ Die hohe Konzentration auf wenige Finanzintermediäre ist nach Angaben der Deutschen Bundesbank z.B. darauf zurückzuführen, dass ein einmal erreichter Vorsprung durch weitere Lernprozesse vertieft wird und die Akzeptanz als Kontrahent wiederum eine gute Bonität und entsprechendes know how voraussetzt. Mit dem Begriff Finanzintermediär ist in diesem Zusammenhang nicht nur eine Transferfunktion von Cash Flows zu assoziieren, sondern eine Rolle als Market-Maker, wodurch auch offene Positionen in nicht unerheblicher Größenordnung sowie Basisrisiken entstehen können. Der wesentliche Nachteil in Zusammenhang mit wenigen aber dominanten Banken, die hohe Marktanteile auf sich ziehen, liegt weniger im Kreditrisiko dieser Banken, die täglich neu bewertet werden können, sondern in sog. sekundären Effekten. Diese sekundären Effekte bedeuten, dass z.B. aufgrund der Änderung des Kreditrisikos oder aufgrund einer strategischen Neuausrichtung eines Finanzintermediärs der Markt erheblich von dieser Entscheidung betroffen sein kann. Eine hohe Konzentration auf wenige Finanzintermediäre bedeutet folglich eine Liquiditätsillusion im Markt, die bei Austreten z.B. eines einzelnen Finanzintermediärs dazu führen kann, dass andere Parteien, die aufgrund vertraglicher Gegebenheiten oder aufgrund eines Reputationsrisikos in die Transaktion involviert sind, Nachschussverpflichtungen oder generell Ausgleichszahlungen zu leisten haben.⁶²⁴

Während sich die Gefahr einer hohen Risikokonzentration auf den Intermediationsprozess bezieht, kann sektorübergreifende regulatorische Aufsichts-arbitrage zu einer ökonomisch ungünstigen Risikoallokation führen. Dies ist dadurch begründet, dass Unternehmen außerhalb des Finanzsektors von der Kapitalunterlegung evtl. auch dann befreit sind, wenn die Übernahme der Risiken, z.B. aufgrund von fehlendem know how oder zu geringem haftenden Eigenkapital, nicht effizient ist. Eintretende unerwartete Verluste können dann möglicherweise nicht mit dem vorhandenen Eigenkapitalpuffer abgedeckt werden.⁶²⁵

An erster Stelle in Bezug auf wenige, allerdings dominante und gleichzeitig nicht regulierte Finanzinvestoren stehen Hedge Fonds. Die Bedeutung, gemessen am zu

⁶²³ Vgl. Monatsbericht Deutsche Bundesbank, April 2004, S. 39.

⁶²⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht: April 2004, S. 40.

⁶²⁵ Vgl. ebd., S. 41.

verwaltenden Assetvolumen, hat sich bei den Hedge Fonds in den vergangenen sechs Jahren mehr als verdreifacht. Im Jahr 2001 betrug das zu verwaltende Vermögen von Hedge Fonds 539 Milliarden USD, im Jahr 2007 waren es bereits 1,81 Billionen USD. Zusätzlich zu den enormen Volumina und dem damit verbundenen Markteinfluss dieser Finanzintermediäre kommt verstärkend hinzu, dass Hedge Fonds zumeist mit Finanzgeschäften operieren, die hohen Hebelwirkungen ausgesetzt sind. Die Beteiligung von Hedge Fonds im Kreditbereich hat mittlerweile eine Dimension erreicht, die die Liquidität im Markt entscheidend beeinflussen kann.⁶²⁶

Im Rahmen der Subprime-Krise wird dies beispielsweise am Zusammenbruch von Bear Stearns deutlich. Bear Stearns hatte bereits Anfang 2007 Liquiditätsschwierigkeiten, nachdem drei von dem Unternehmen aufgelegte Hedge Fonds Insolvenz anmelden mussten.⁶²⁷ Hedge Fonds sind durch die hohen Volumina, die sie verwalten und die inhärenten Hebeleffekte durch deren Geschäftsstrategien für die Finanzstabilität einerseits wichtig, andererseits können allerdings z.B. Veränderungen von Verhaltensweisen oder größere Käufe bzw. Verkäufe durch die Hedge Fonds zu erheblichen Irritationen am Markt führen. Darüber hinaus sind Hedge Fonds häufig Kreditnehmer oder Kreditgeber von bedeutenden Finanzinstitutionen, die wiederum einen erheblichen Einfluss auf die Stabilität im Finanzsystem haben.⁶²⁸

An zweiter Stelle sind Private Equity Gesellschaften zu nennen, die von einem weniger regulierten Markt, Vorteilen bei der Finanzierung und in vielen Ländern auch hinsichtlich der Besteuerung in der Vergangenheit profitiert haben. Private Equity Gesellschaften spielen eine besondere Rolle bei der Kreditvergabe an Unternehmen, die von regulierten Banken zumeist keine Kredite bekommen.⁶²⁹ Ferner basiert das Geschäftsmodell zu einem erheblichen Teil auf Leveraged Buyouts (LBOs). Aufgrund des hohen Marktvolumens, das 2007 bei mehr als einem Drittel im Vergleich zu den Hedge Fonds einzustufen ist, und der zu berücksichtigenden Hebeleffekte, haben

⁶²⁶ Vgl. Remsperger, H.: Financial Stability, 2007, S. 6.

⁶²⁷ Vgl. Maisch, M.: Anwälte ohne Streitlust, 2008, S. 24.

⁶²⁸ Zur Funktion und Rolle von Hedge Fonds vgl. Eilenberger, G.: Neue Finanzierungsformen, 2008, S. 71.

⁶²⁹ Zu Private Equity Gesellschaften vgl. Eilenberger, G.: Neue Finanzierungsformen, 2008, S. 70-71 und Eilenberger, G.: Betriebliche Finanzwirtschaft, 2003, S. 299-300.

Private Equity Gesellschaften mittlerweile ebenfalls eine hohe Bedeutung in Bezug auf die Stabilität des internationalen Finanzsystems.⁶³⁰

Die Dritte Gruppe von Finanzmarktakteuren sind Asset Backed Commercial Paper (ABCP) Conduits und Structured Investment Vehicles (SIVs). Diese mit dem Überbegriff als Special Purpose Vehicles bezeichneten Zweckgesellschaften dienen dem Originator oftmals für einen außerbilanziellen Transfer von Kreditrisiken. Während Conduits ausschließlich kurzfristige Asset Backed Commercial Papers emittieren, werden von den SIVs auch mittel- und längerfristige Anleihen emittiert. Im Gegensatz zu den Hedge Fonds oder den Private Equity Gesellschaften operieren die Zweckgesellschaften allerdings nicht unabhängig oder eigenständig am Markt. Trotz der hohen Transaktionsvolumina und der verbleibenden Risiken bei den SPVs sind diese oftmals nur zu einem sehr geringen Teil mit Eigenkapital ausgestattet.⁶³¹ Conduits sind üblicherweise zu 100% und SIVs mit bis zu 15% über Kreditlinien hinsichtlich ihrer Liquiditätsrisiken besichert. Bei Conduits sind es demzufolge wenige Sponsoren, die das Risiko als Finanzintermediäre tragen, was wiederum Auswirkungen auf die Stabilität des Finanzmarkts haben kann. Dies wurde eindrucksvoll im Rahmen der Subprime-Krise am Beispiel IKB deutlich. Im Rahmen von SIVs hat die Zweckgesellschaft aufkommende Liquiditätsrisiken über den vorzeitigen Verkauf der Forderungen zu kompensieren. Dies kann zu Preisveränderungen führen, die wiederum die Stabilität des Finanzmarkts beeinflussen können.⁶³²

10.4.4 Anforderungen in Bezug auf die Liquiditätsverordnung

Obwohl zwischen den Kriterien nach Basel II und der Liquiditätsverordnung (LiqV) kein direkter Zusammenhang besteht, erfolgt die Umsetzung bzw. Anwendung der Liquiditätsverordnung nach § 11 KWG ebenfalls ab dem 01.01.2007. Banken, die vom Wahlrecht Gebrauch machten, die Solvabilitätsverordnung erst ab dem 01.01.2008

⁶³⁰ Vgl. Remsperger, H.: Financial Stability, 2007, S. 6.

⁶³¹ Die Zweckgesellschaft der IKB, Rhineland Funding, hatte z.B. ein Eigenkapital von nur 500 USD. Vgl. o.V.: Kreditlinie der IKB, 2007, S. 1.

⁶³² Vgl. Remsperger, H.: Financial Stability, 2007, S. 7-8.

anzuwenden, konnten parallel zum Grundsatz I auch den Grundsatz II anstelle der Liquiditätsverordnung bis zum 31.12.2007 anwenden. Mit der Liquiditätsverordnung werden im Wesentlichen die bislang gültigen Vorschriften zur Steuerung von Liquiditätsrisiken nach Grundsatz II übernommen.⁶³³ Die wohl wesentlichste Neuerung gegenüber Grundsatz II ist die Öffnungsklausel in der Liquiditätsverordnung, die Banken institutseigene Risikomess- und Steuerungsverfahren zur Begrenzung des Liquiditätsrisikos ermöglicht.⁶³⁴ Ein solches institutsindividuelles Verfahren muss allerdings strengsten Anforderungen genügen und bedarf der Genehmigung der Aufsicht im Rahmen einer Zulassungsprüfung. Ziel der Liquiditätsverordnung ist es, die Zahlungsfähigkeit der Bank jederzeit sicherzustellen. Ausreichende Zahlungsmittel sind gemäß der Liquiditätsverordnung vorhanden, wenn die verfügbaren Zahlungsmittel, die in Bezug auf deren Fristigkeit korrespondierenden Zahlungsverpflichtungen abdecken oder übersteigen. Dies ist auf der Grundlage eines in vier Fristenbänder gegliederten zeitlichen Liquiditätserfassungsschemas zu prüfen.⁶³⁵

Im Rahmen von ABS-Transaktionen ist die Liquiditätsverordnung in Zusammenhang mit vom Originator oder von Dritten gestellten Liquiditätsfazilitäten von Bedeutung. Diese Kreditlinien sind nach der Liquiditätsverordnung mit 20% auf die Zahlungsverpflichtungen des Emittenten innerhalb des entsprechenden Laufzeitbands anzurechnen.⁶³⁶ Die prozentuale Anrechnung bezieht sich dabei auf nicht jederzeit fristlos und bedingungslos kündbare qualifizierte Liquiditätsfazilitäten im Sinne des § 230 Abs. 2 SolvV.⁶³⁷ Fraglich ist allerdings, ob der Anrechnungsfaktor von 20% als Limitierungsfaktor in Abhängigkeit der laufzeitbandbezogenen Forderungen der Bank ausreichend ist und die Banken vor Liquiditätsrisiken hinreichend schützt.⁶³⁸

Ogleich das Liquiditätsrisiko und dessen Überwachung bzw. Steuerung auf internationaler Ebene insbesondere aufgrund der US-Hypothekenkrise in den

⁶³³ Vgl. Monatsbericht Deutsche Bundesbank, Dezember 2006, S. 87.

⁶³⁴ Vgl. Jahresbericht der BaFin, 2006, S. 118.

⁶³⁵ Vgl. Burger, S., Untenberger, F. J.: Asset Securitisation, 2004, S. 19.

⁶³⁶ Vgl. LiqV, 2006, § 4, Abs. 2, Nr. 12.

⁶³⁷ Bei jederzeit kündbaren Liquiditätsfazilitäten ist davon auszugehen, dass diese nicht auf eine Liquiditätskennziffer anzurechnen sind. Ist eine Liquiditätsfazilität allerdings als eine nicht qualifizierte Liquiditätsfazilität im Sinne § 230 Abs. 2 SolvV einzustufen, so ist diese in voller Höhe auf das entsprechende Laufzeitband anzurechnen.

⁶³⁸ Vgl. hierzu auch Hagedorn, D.: Turbulenzen an den Finanzmärkten, 2007, S. 25.

Vordergrund gerückt ist, ist zu bemängeln, dass die dargestellten Regelungen bislang lediglich auf nationaler Ebene Anwendung finden. *Meister* spricht aufgrund dessen von einem sehr heterogenen Bild der Liquiditätsaufsicht.⁶³⁹ Der Baseler Ausschuss hat zum Zwecke einer Harmonisierung eine eigene Arbeitsgruppe gegründet. Zusätzlich wird im Rahmen des Committees of European Banking Supervisors (CEBS), eine EU-weite Angleichung nicht nur der Basel II-Anforderungen, sondern auch in Bezug auf die Konvergenz der aufsichtsrechtlichen Liquiditätsregelungen angestrebt. Die Dauer und die Ergebnisse dieser Bestrebungen des CEBS sind aus heutiger Sicht allerdings noch ungeklärt.⁶⁴⁰

10.4.5 Die Rolle der Ratingagenturen

10.4.5.1 Bewertung von CDOs und Transparenz der Ratingurteile

Die Ratingagenturen stehen derzeit angesichts der Verwerfungen auf den internationalen Finanzmärkten stark in der Kritik. Bei Asset Backed Securities sind es in Zusammenhang mit der Subprime-Krise zwar Immobilienmakler, die die Kredite vertreiben, private Immobilienbesitzer in den USA, die diese in Anspruch nehmen, und mit ihren Hypotheken besichern, sowie Investmentbanken an der Wall Street, die die Kredite verbriefen.⁶⁴¹ Verwunderlich ist allerdings, dass die emittierten Mortgage Backed Securities im Subprime-Markt teilweise gleiche Ratings wie emittierte Staatsanleihen erlangen. Im Gegensatz dazu weisen z.B. AAA-Tranchen bei CDOs Aufschläge von bis zu 200 Basispunkten über Libor auf, während bei AAA-Unternehmensanleihen die Aufschläge bei etwa 10 bis 20 Basispunkten notieren.⁶⁴²

Der Europaleiter der Citi Group, *Hampden-Turner*, kommentierte diesen Sachverhalt wie folgt: „Nichts ist umsonst. Wenn Basispunkte scheinbar umsonst angeboten werden, stellt sich die Frage, woher das kommt. Der Excess-Spread ist oft die Gegenleistung für mehr Risiko oder Unsicherheit.“⁶⁴³ Fraglich bleibt aber, wofür dieser

⁶³⁹ Vgl. *Meister, E.: Liquiditätsverordnung, 2007, S. 40.*

⁶⁴⁰ Vgl. *ebd., S. 40.*

⁶⁴¹ Vgl. *Jauch, S.: Verbriefung von Kreditrisiken, 2007, S. 53-54.*

⁶⁴² Vgl. *Mason, J, Rosner, J.: Mortgage Backed Securities, 2007, S. 20.*

⁶⁴³ *Hampden-Turner, zitiert in: Pengelly, M.: Ratingagenturen unter Beschuss, 2007, S. 27.*

deutliche Aufschlag bei gleichen Ratings gerechtfertigt ist. Bei einer Untersuchung im Auftrag der CitiGroup wurde die Volatilität von CDO-Ratings der Volatilität von Ratings bei Unternehmensanleihen gegenübergestellt. Dabei wurde auf Basis aller von S&P öffentlich bewerteten Unternehmensanleihen und CDOs im Zeitraum 1985-2006 der Durchschnitt von jeweils gleichen Ratingeinstufungen zwischen CDOs und Unternehmensanleihen miteinander verglichen.⁶⁴⁴

Die Ergebnisse zeigen, dass die Häufigkeit von Ratinganpassungen bei strukturierten Produkten generell geringer ist als die von Unternehmensanleihen. Ferner zeigen die Ergebnisse, dass CDOs und strukturierte Produkte stärker zu großen, aber weniger zu kleinen Marktbewegungen als Unternehmensanleihen tendieren. Ausgehend von BBB-gerateten Unternehmensanleihen ist deren Wahrscheinlichkeit einer Ratingaufwertung um eine Einheit auf ein A-Rating um mehr als doppelt so hoch wie bei CDOs und die Wahrscheinlichkeit einer Ratingabwertung um eine Einheit auf ein BB-Rating 1,65 mal so hoch wie bei CDOs bzw. strukturierten Produkten. Im Unterschied dazu hat die Untersuchung gezeigt, dass eine Ratingherabstufung um zwei Einheiten auf ein B-Rating bei CDOs 1,25 mal wahrscheinlicher und eine Ratingherabstufung um drei Einheiten auf ein CCC-Rating 3,5 mal wahrscheinlicher als bei Unternehmensanleihen ist.⁶⁴⁵

Bei den mit AAA-gerateten Tranchen im Vergleich zu den entsprechend gerateten Unternehmensanleihen war das Ergebnis weniger deutlich bzw. konnten die signifikanten Unterschiede zwischen CDOs und Unternehmensanleihen in Bezug auf Ratingveränderungen im Zeitablauf nicht festgestellt werden. Nach Aussage von *Hampden-Turner* dürfte dies aber darauf zurückzuführen sein, dass dem Beobachtungszeitraum keine derart starken Marktschwankungen zugrunde lagen, die ein konstantes Rating von AAA bei dementsprechend gerateten Tranchen oder Unternehmensanleihen nicht mehr gerechtfertigt hätten. Weiterhin ist für strukturierte Kreditmärkte, im Vergleich zu Märkten herkömmlicher Unternehmensanleihen, typisch, dass sich grundlegende Korrekturen über einen relativ langen Zeitraum erstrecken.

⁶⁴⁴ Vgl. Pengelly, M.: Ratingagenturen unter Beschuss, 2007, S. 28-29.

⁶⁴⁵ Vgl. ebd. und Remsperger, H.: Financial Stability, 2007, S. 12.

Diese anhaltende Unklarheit wird voraussichtlich zusätzliche Herabstufungen von US-RMBS schlechter Bonität im weiteren Zeitablauf nach sich ziehen.⁶⁴⁶

Ratingagenturen sind insbesondere vor dem derzeitigen Hintergrund der Subprime-Krise darum bemüht, Vorwürfe gegenüber fehlender Transparenz in den Ratingurteilen von sich zu weisen. „Offenbar wird in der Debatte über mehr Transparenz vieles miteinander vermengt. Die Kreditkrise ist in keiner Weise verursacht worden durch fehlende Informationen über unsere Ratingkriterien.“⁶⁴⁷ Die Ratingagenturen betonen dabei stets, dass mangelnde Interpretation über die Bedeutung und Aussagekraft, weniger aber die Ratingurteile selbst zu falschen Investitionsentscheidungen im Rahmen der Subprime-Krise geführt haben. Die Ratings beruhen dabei auf statistischen Verfahren zur Einschätzung des erwarteten Verlusts. Nicht berücksichtigt werden Faktoren wie Liquidität oder die Wahrscheinlichkeit von Änderungen einer Ratingeinstufung.⁶⁴⁸

Nach Aussage von *Yuri Yoshizawa*, dem Direktor der US Derivatives Group bei Moody's in New York, ist ein Rating ein geeignetes Werkzeug für die Einschätzung von Ausfallwahrscheinlichkeiten. Allerdings können sich diese im Zeitablauf ändern. Ein Investment-Grade-Rating eines Wertpapiers bedeutet in keinem Fall, dass dieses Rating definitiv unverändert bleibt. Darüber hinaus ersetzt nach Aussage von *Yoshizawa* ein Rating keine nüchterne fundamentale Kreditanalyse und keine Bewertung der übrigen Risiken.⁶⁴⁹

Allerdings sind zur Beurteilung der Risiken von strukturierten Produkten nur die wenigsten Marktteilnehmer in der Lage. S&P macht den Investoren im April 2006 deutlich, dass erhöhte Aufmerksamkeit bei der Bewertung von strukturierten Produkten gefragt ist, und Moody's macht im November 2006 die Investoren auf einen erhöhten Abschreibungsbedarf bei CDOs aufmerksam. Allerdings reagieren weder Moody's noch S&P mit vielen Abwertungen, obwohl im Herbst und Winter 2006 bereits die Preise für

⁶⁴⁶ Vgl. Pengelly, M.: Ratingagenturen unter Beschuss, 2007, S. 30.

⁶⁴⁷ Hinrichs, T., Bell, I.: Keine breiten Kenntnisse, was ein Rating ist, 2007, S. 6.

⁶⁴⁸ Vgl. Pengelly, M.: Ratingagenturen unter Beschuss, 2007, S. 28.

⁶⁴⁹ Vgl. ebd., S. 28.

strukturierte Produkte vermehrt sinken. Die Agenturen haben statt dessen darauf verwiesen, nicht auf Marktgefühle und Preisschwankungen zu reagieren sondern zunächst die tatsächlichen Daten abzuwarten. Erst als im Juni und Juli 2007 vermehrt Ausfälle eintraten und die Banken Wertberichtigungen auf ihre in Asset Backed Securities investierte CDOs vornehmen, kündigten die Agenturen im Juli eine groß angelegte Prüfung an. Am 10. Juli 2007 stuften S&P Subprime-Anleihen in Höhe von 12 Mrd. US-Dollar ab.⁶⁵⁰

Die Problematik liegt allerdings darin, dass bei ihren Anlageentscheidungen sich zu viele Marktteilnehmer ausschließlich auf die Bewertungen von Ratingagenturen in Bezug auf die CDOs gestützt haben. Aufgrund der hochgradig intransparenten und sehr komplexen Produkte ist dies allerdings in gewisser Weise nachvollziehbar. Der Kritik, dass die Ratingagenturen mit ihren Herabstufungen teilweise zu spät reagiert haben, können sich die Ratingagenturen jedoch nicht vollständig entziehen.⁶⁵¹

Die richtige Preisfindung kann nur bei einer gewissen Sicherheit und bei Liquidität im Markt stattfinden. Vor dem Hintergrund der internationalen Subprime-Krise ist eine vernünftige Preisbildung kaum möglich, da die Risiken bei diesen komplexen Produkten im Einzelnen nicht bekannt sind und die Investoren sowie Finanzintermediäre keine hinreichend transparenten Informationen haben, um eine adäquate Risikoeinschätzung der Asset Backed Securities selbst vorzunehmen.⁶⁵²

Der Verlauf des ABX.He Indizes am Beispiel der Preisentwicklung für AA-Tranchen verdeutlicht diese Entwicklung. Die Kurse brechen im Zeitraum Juni bis August 2007 stark ein. Eine kurzzeitige Erholung der Marktpreise für ABS-Tranchen ist auf die vom Markt prognostizierte und eingetretene Entscheidung der Fed zurückzuführen, den Leitzins in drei Stufen von 5,25% auf 4,25% im Dezember 2007 zu senken. Der Leitzins wurde dabei von der Fed erstmals seit 2003 wieder gesenkt. Zusätzlich senkte der Offenmarktausschuss, das Federal Open Market Committee (FOMC), den Diskont-

⁶⁵⁰ Vgl. Cünnen, A.: Kettenreaktion, 2007, S. 2.

⁶⁵¹ Vgl. Felsenheimer, J.: Sind die Banken zu blauäugig?, 2007, S. 2.

⁶⁵² Vgl. Jauch, S.: Verbriefung von Kreditrisiken, 2007, S. 55.

satz, zu dem Banken bei der Fed kurzfristig Geld ausleihen können, stufenweise etwas stärker von 6,25% auf 4,75% im Dezember 2007.⁶⁵³

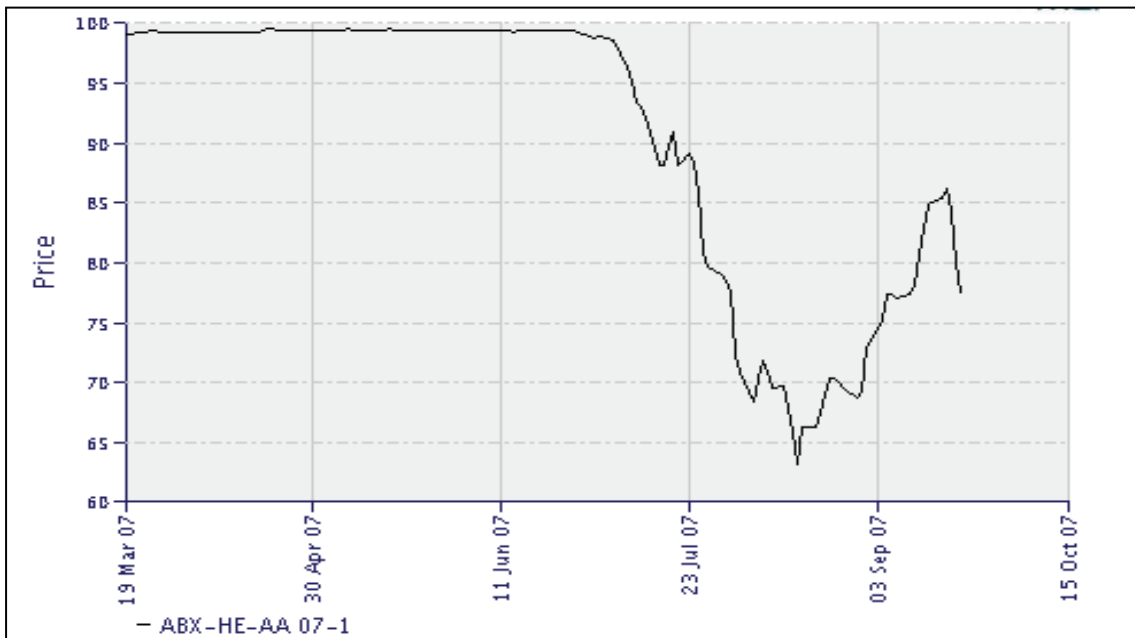


Abbildung 25: Preisentwicklung für AA-Tranchen von März bis Oktober 2007⁶⁵⁴

Institutionelle Investoren kaufen einerseits hauptsächlich auf Basis der Ratings die strukturierten Produkte und geben damit auch der Bankenaufsicht Anlass zur Sorge, andererseits kann selbst die Investoren, die eine fundamentale Kreditanalyse durchgeführt haben, ein Investment-Grade-Rating, das herabgestuft werden soll, in Bedrängnis bringen. Grund hierfür ist, dass viele institutionelle Investoren aufgrund interner Mandate Assets mit mindestens Investment-Grade oftmals sogar AAA halten müssen. Eine Herabstufung der Assets durch eine Ratingagentur könnte folglich zur Konsequenz haben, dass diese Assets vom institutionellen Investor verkauft werden müssen.⁶⁵⁵

Aufgrund der derzeit ausgetrockneten Sekundärmärkte ist mit hohen Abschlägen und somit hohen Verlusten durch den Verkauf zu rechnen. Kritiker führen allerdings an,

⁶⁵³ Vgl. Klein, D.: Turbulenzen, 2008, S. 39.

⁶⁵⁴ Vgl. Markit ABX Closing Prices, 2007.

⁶⁵⁵ Vgl. Pengelly, M.: Ratingagenturen unter Beschuss, 2007, S. 25-26.

dass die mangelnde Bonität der US-Subprime-Kreditnehmer sich bereits vorher in den Ratingeinstufungen hätte widerspiegeln müssen.⁶⁵⁶

Unabhängig davon, dass die Aussagekraft und das Vertrauen in Ratingeinstufungen aufgrund der internationalen Finanzkrise erschüttert ist, sind verlässliche und aussagekräftige Ratings Voraussetzung für die erfolgreiche Anwendung von Basel II, die seit Januar 2008 in Europa und weiten Teilen Asiens verbindlich ist. Gerade mit Blick auf Asset Backed Securities ist die Ratingeinstufung sowohl beim Standardansatz als auch beim Ratings-Based-Approach im Rahmen des IRB-Ansatzes von herausragender Bedeutung, um die Kapitalunterlegung adäquat und verlässlich zu bestimmen.⁶⁵⁷

Der Säule 2 des Baseler Akkords bzw. den MaRisk kommt dabei entscheidende Bedeutung zu, da nationale Behörden hierdurch vorschreiben können, dass abweichend von den kalkulierten Eigenkapitalanforderungen nach Säule 1, beispielsweise von der jeweiligen Bank, zusätzliches Eigenkapital vorzuhalten ist. Die zweite Säule betrifft darüber hinaus nicht nur den Kreditbereich, sondern auch andere Risiken wie das Liquiditätsrisiko oder Zinsrisiken im Bankbuch. Dies lindert nicht die Besorgnis der Aufsicht, dass Ratings als Kalkulationsgrundlage, insbesondere für die Eigenkapitalunterlegung von illiquiden strukturierten Finanztransaktionen, keine ausreichend angemessene Grundlage darstellen. Der verstärkten Analyse von Faktoren, wie z.B. Ratingvolatilität aufgrund von Marktwertveränderungen und dem Liquiditätsrisiko, wird in Zukunft stärkere Bedeutung zukommen als nur dem Blick auf die erwarteten Verluste im Rahmen der Ratingeinstufungen.⁶⁵⁸

Die Bedeutung von Marktwertveränderungen und Liquiditätsrisiken in Bezug auf strukturierte Produkte stellt auch *Remsperger* bei seiner kritischen Analyse der Subprime-Krise in den Vordergrund. „Moreover, ratings focus on credit risk, while for

⁶⁵⁶ Vgl. Felsenheimer, J.: Sind die Banken zu blauäugig?, S. 2.

⁶⁵⁷ Vgl. die Ausführungen in den Kapiteln 8.2.2 und 8.2.3.

⁶⁵⁸ Vgl. Pengelly, M.: Ratingagenturen unter Beschuss, 2007, S. 24.

structured products, in particular, market and liquidity risks play an important role, too. Probably not all investors took that sufficiently into account.“⁶⁵⁹

10.4.5.2 Moral Hazard und Prinzipal Agent Konflikte

Bei ABS-Transaktionen können asymmetrische Informationen zu erheblichen Problemen im Risikomanagement der Marktteilnehmer führen.⁶⁶⁰ Banken haben in der Rolle als Veräußerer von Krediten einen Informationsvorsprung bezüglich der Bonität dieser Kredite gegenüber dem Käufer. Die kreditveräußernde Bank hat folglich ex ante das moralische Risiko, insbesondere Kredite schlechter Bonität zu veräußern. Da die veräußernden Banken das Ausfallrisiko nach dem Verkauf der Kredite nicht mehr tragen, besteht für diese ex post kein Anreiz mehr, die Forderungsschuldner weiterhin zu überwachen oder als Gläubiger Einfluss auf deren Entscheidungen zu nehmen.⁶⁶¹

Die kreditverbriefende Bank nimmt bei ABS-Transaktionen häufig lediglich die Rolle des Servicers wahr und ist folglich nur noch für das Inkasso der Forderungen zuständig. Diese Inkassotätigkeit wird allerdings i.d.R. lediglich deshalb vom Originator ausgeübt, da die Abtretung der Forderungen den Forderungsschuldnern nicht offengelegt werden soll. Behält der Originator das First-Loss-Piece nicht zurück und stellt auch keine anderweitigen Credit Enhancements im Rahmen der ABS-Transaktion, ist dieser am Ausfallrisiko der übertragenen Forderungen auch nicht mehr beteiligt.⁶⁶²

Das Ausmaß der Anreizproblematik zu Moral Hazard hängt bei ABS-Transaktionen auch davon ab, inwieweit Selbstbeteiligungsregeln in Bezug auf den Sicherungsnehmer greifen bzw. in welchem Umfang Überwachungsaktivitäten stattfinden. Überwachungsaktivitäten verursachen allerdings wiederum Kosten, die zu Lasten der Rendite der Transaktion gehen.⁶⁶³

⁶⁵⁹ Rempserger, H.: Financial Stability, 2007, S. 15.

⁶⁶⁰ Vgl. Bieta, V., Siebe, W.: Asset Backed Securities, 2001, S. 746.

⁶⁶¹ Vgl. Sidki, M.: Risikoteilung, 2006, S. 58.

⁶⁶² Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 59.

⁶⁶³ Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht: April 2004, S. 41.

Bei ABS-Transaktionen können Informationsvorteile des Originators gegenüber den Investoren zu einer Negativauslese der Poolzusammenstellung führen. Zusätzlich könnte die Informationsasymmetrie zur Folge haben, dass der Originator bereits bei der Kreditvergabe weniger auf die Bonität achtet, da ein entsprechender Risikotransfer bereits zum Zeitpunkt der Kreditvergabe antizipiert wird. Insbesondere aus Gründen der Informationsasymmetrie zwischen Originator und Investoren in Bezug auf die Qualität der der ABS-Transaktion zugrunde liegenden Forderungen, ist es bei ABS-Transaktionen üblich, dass die kreditverbriefende Bank z.B. die First-Loss-Tranche zurückbehält.⁶⁶⁴

Des Weiteren kann im Rahmen von Offenlegungsprozessen das Problem der Asymmetrie abgebaut werden, da der Originator ein Reputationsrisiko trägt, so dass die Qualität der laufenden Verbriefungstransaktionen die Spread-Entwicklung der zukünftigen Transaktionen beeinflusst. Das Zurückbehalten der First-Loss-Position und das Stellen weiterer Credit Enhancements durch den Originator sind allerdings lediglich Maßnahmen, die die Symptome von Moral Hazard bei ABS-Transaktionen bekämpfen, nicht aber deren Ursachen.⁶⁶⁵

Zur Transparenz tragen im Wesentlichen die Ratingagenturen mit ihren Ratings der an den Kapitalmarkt ausplatzierten Verbriefungspositionen bei. Die großen Ratingagenturen Moody's, S&P und Fitch Ratings waren allerdings in der Vergangenheit im Rahmen der Subprime-Krise heftiger Kritik ausgesetzt, da trotz bester Bonitäten der Verbriefungstranchen diese von teils hohen Wertberichtigungen nicht ausgeschlossen waren. Kritikpunkt in der organisatorischen Struktur von ABS-Transaktionen ist dabei auch der potenzielle Interessenkonflikt zwischen Originator, der die Ratingagentur beauftragt, die Kosten des Ratings übernimmt und in Bezug auf die zu zahlenden Credit Spreads auf die Verbriefungstranchen ein Interesse an positiv ausfallenden Ratingurteilen hat. Dies kann mit der eigentlichen Aufgabe und dem Ziel der Ratingagentur, ein objektives Urteil über die Bonität der zu ratenden Verbriefungstranchen abzugeben, konterkarieren.⁶⁶⁶

⁶⁶⁴ Vgl. Emse, C.: Verbriefungstransaktionen, 2005, S. 59.

⁶⁶⁵ Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht: April 2004, S. 41.

⁶⁶⁶ Vgl. Hinrichs, T., Bell, I.: Keine breiten Kenntnisse, was ein Rating ist, 2007, S. 7.

Aufgrund dessen sollten Ratingagenturen ihre zugrunde liegenden Bewertungsmodelle einschließlich den zugrunde gelegten historischen Daten sowie den angenommenen Ausfallkorrelationen den stakeholdern offenlegen.⁶⁶⁷

Zusätzlich müssten die Ratingagenturen klarstellen, dass diese sich bislang ausschließlich auf die Kredit-, nicht aber auf die Bewertung von Liquiditätsrisiken, fokussiert haben. Darüber hinaus sollten von den Banken auch die Ergebnisse bankinterner Stresstests offengelegt werden, da dies in Zusammenhang mit den Ratingergebnissen für deutlich mehr Transparenz, in Bezug auf die mit ABS-Transaktionen eingegangenen Risiken, sorgen würde.⁶⁶⁸

⁶⁶⁷ Vgl. Hinrichs, T., Bell., I.: Keine breiten Kenntnisse, was ein Rating ist, 2007, S. 6.

⁶⁶⁸ Vgl. Klein, D.: Turbulenzen, 2008, S. 39.

11 Zusammenfassung und Fazit

Auf Basis der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht veröffentlichten Rundschreiben zu traditionellen Verbriefungen und zur Behandlung von Kreditderivaten bestand lange Zeit Unklarheit bezüglich der regulatorischen Behandlung von ABS-Transaktionen nach Grundsatz I bzw. Basel I. Die im Rahmen dieser Arbeit dargestellte Regelung, dass Investorpositionen grundsätzlich mit einem Risikogewicht von 100% zu unterlegen sind, wohingegen die First-Loss-Position, die in der Regel der Originator zurückbehält, vom Kapital abzuziehen ist, erscheint ökonomisch als zu pauschal und deshalb als nicht gerechtfertigt.

Ziel des im Jahr 2004 veröffentlichten finalen Baseler Akkords, der 2006 in europäisches und nationales Recht umgesetzt wurde, ist generell eine stärkere Ausrichtung des regulatorischen Kapitals am ökonomischen Kapital. Innerhalb des Baseler Akkords sind Verbriefungen dabei explizit Gegenstand eines umfassenden Regelungswerks, das im Rahmen des IRB-Ansatzes zwei alternative Eigenkapitalunterlegungsvorschriften vorsieht. Der Supervisory Formula Approach (SFA) kann innerhalb des regulierten Bankensystems dann angewendet werden, wenn kein externes oder daraus ableitbares Rating vorliegt. Im Gegensatz dazu ist der Ratings Based Approach (RBA) immer dann anzuwenden, wenn ein Rating in Bezug auf die Tranchen vorhanden ist und der Originator folglich die Investition in Ratings getätigt hat.

Ziel dieser Arbeit war es, einen auf empirischen Daten basierenden Vergleich der beiden Ansätze SFA und RBA durchzuführen, um insbesondere aus der Sicht der kreditverbriefenden Bank (Originator) Handlungsempfehlungen ableiten zu können. Für diese Untersuchung wurden die vom European Securitisation Forum veröffentlichten Daten zu insgesamt fünf traditionellen ABS-Transaktionen ausgewertet. Die Beispieltransaktionen umfassen drei Kreditkartenverbriefungen, eine ABS-Transaktion mit Automobilforderungen als Underlying und eine Wohnhypothekenverbriefung.

Obwohl dem Supervisory Formula Approach eine komplexe Formel zugrunde liegt, deren Umsetzung eine höhere Anforderung an das Risikomanagement in Banken stellt

als die Anwendung des Ratings Based Approachs, deuten die Ergebnisse darauf hin, dass beim RBA in Bezug auf den gesamten Forderungspool tendenziell weniger an Eigenkapital vorzuhalten ist als beim SFA.

Bei der Eigenkapitalanforderung in Bezug auf die vom Originator zurückbehaltene First Loss-Tranche gab es bei der empirischen Untersuchung zwischen dem SFA und RBA kaum Unterschiede. Mit Ausnahme der Wohnhypothekenverbriefung ist bei allen Transaktionen sowohl beim SFA als auch beim RBA ein Risikogewicht von 1250% anzusetzen. Unter der Voraussetzung, dass der Originator zusätzlich auch die vorletztrangige Tranche im Rahmen eines Credit Enhancements zurückbehält, sind die Unterschiede zwischen den beiden Ansätzen allerdings immens. Während der Automobiltransaktion beim RBA in Bezug auf die vorletztrangige Tranche beispielsweise ein Risikogewicht von 20% zugrunde liegt, ist beim SFA ein Risikogewicht von mehr als 300% anzusetzen.

Aus diesen Ergebnissen abgeleitet, kann sich die Investition in Ratings rein aus regulatorischen Gesichtspunkten für den Originator dann lohnen, wenn die Ersparnis aus der geringeren regulatorischen Eigenkapitalanforderung die Ratingkosten mindestens kompensiert. Die kreditverbriefende Bank kann folglich in Bezug auf die Entscheidung pro bzw. contra Ratings den im Rahmen dieser Arbeit vorgeschlagenen kostenbasierten Ansatz anwenden.

Bei dieser Betrachtung wurde die Annahme getroffen, dass zum einen der regulatorische Eigenkapitalunterschied das alleinige Kriterium für die Entscheidungsfindung darstellt. Zum anderen wurde bei dieser Betrachtung vorausgesetzt, dass das regulatorische Kapital des Originators dem tatsächlich verfügbaren Kapital entspricht und demzufolge das Eigenkapital die knappe Ressource des Originators ist. Darüber hinaus wurde angenommen, dass der Originator zusätzliches Aktivgeschäft prinzipiell in beliebiger Höhe tätigen kann.

Bei den Mezzanine-Tranchen, die entsprechend dem „Wasserfallprinzip“ bei ABS-Transaktionen nachrangig zur Super Senior Tranche und vorrangig zur First-Loss-

Tranche sind, wird der Effekt, dass bezogen auf die gesamte Verbriefungstransaktion beim SFA mehr regulatorisches Eigenkapital zu unterlegen ist als beim RBA, teilweise kompensiert. Bei zwei der drei Kreditkartenverbiefungen beträgt das Risikogewicht der A+ gerateten Mezzanine-Tranchen beim SFA lediglich 7% im Vergleich zu 18% beim RBA. Dies lässt wiederum darauf schließen, dass es für Investoren durchaus sinnvoll sein kann, in nicht geratete Tranchen zu investieren, um entsprechend den SFA anwenden zu können.

In Bezug auf die Super Senior Tranchen hat die empirische Untersuchung gezeigt, dass diese bei allen fünf Beispieltransaktionen ansatzunabhängig mit einem Risikogewicht von 7% zu unterlegen sind. Die 7% entsprechen beim RBA einem Rating von AAA für vorrangige Tranchen mit einer effektiven Anzahl (N) von mindestens sechs. Beim SFA sind die 7% der Floor dieser Funktion. Im Unterschied zu den Regelungen nach Grundsatz I, nach dem Investorpositionen grundsätzlich mit 100% Risikogewicht zu unterlegen sind, könnte es für den Originator aus regulatorischen Gesichtspunkten nach Basel II interessant sein, die Super Senior Tranche zurückzubehalten.

Der Vergleich zwischen dem durchschnittlichen Risikogewicht vor Durchführung der Verbriefungstransaktion mit dem ansatzabhängigen durchschnittlichen Risikogewicht nach Durchführung der Verbriefungstransaktion zeigte, dass beim SFA auf Basis der empirischen Daten stets mehr Eigenkapital zu unterlegen ist als vor Durchführung der Verbriefung. Dies ist unter ökonomischen Gesichtspunkten zu bemängeln, da im regulatorischen Bankensystem nach Durchführung der Verbriefungstransaktion nicht mehr Risiken vorhanden sind als vor der Verbriefung. Im Unterschied zum Referenzportfolio, welches vom Originator mit Eigenkapital zu unterlegen ist, tragen nach Verbriefung die Investoren und gegebenenfalls zusätzlich der Originator die ursprünglichen Risiken des Forderungspools. Die Verbriefung führt folglich lediglich zu einer Risikoumschichtung, bei der Diversifikationseffekte rein ökonomisch betrachtet dazu führen müssten, dass die regulatorische Eigenkapitalunterlegung der verbrieften ABS-Transaktion geringer ist als für den nicht verbrieften Forderungspool.

Die Regelmäßigkeit des SFA, dass nach Verbriefung mehr Eigenkapital für die ABS-Transaktionen vorzuhalten ist als vor Durchführung der Verbriefung, kann beim RBA nicht festgestellt werden. Bei zwei der drei Kreditkartenverbriefungen war die Eigenkapitalanforderung nach Verbriefung deutlich geringer als für den unverbrieften Forderungspool. Im Gegensatz zum SFA bestehen folglich bei diesen ABS-Transaktionen Möglichkeiten zur regulatorischen Eigenkapitalarbitrage.

Auslöser der Subprime-Krise in den USA war der konstante und kontinuierlich ansteigende Refinanzierungszins in den USA, die damit einhergehende sinkende Nachfrage nach Immobilienkrediten und deren Preisverfall, sowie hohe Beleihungsquoten bei gleichzeitig niedrigen Kreditvergabestandards. Aufgrund höherer Spreads im Vergleich zu Unternehmensanleihen haben die Banken in Asset Backed Securities investiert mit den US-Hypothekenforderungen als Underlyings. Zusätzlich war die Gründung von Asset Backed Commercial Paper Conduits in der Rolle des Sponsors für die Banken attraktiv, da bei diesen Konstellationen Zinsbeiträge der Zweckgesellschaft vereinnahmt werden konnten. Durch die Investition in Asset Backed Securities wurde die lokale US-Krise folglich zur internationalen Finanzkrise.

Die regulatorischen Vorschriften nach Basel II haben, im Gegensatz zu einzelnen Auffassungen in der Literatur, vor dem Hintergrund der Subprime-Krise als prophylaktische Maßnahmen nicht versagt. Die internationale Finanzkrise hat, wie z.B. ausführlich im Fall der IKB dargelegt, den noch 2007 anwendbaren Grundsatz I sozusagen auf den letzten Metern erwischt. Bei der IKB waren es Liquiditätsprobleme durch die von der Bank gestellte Liquiditätsfazilität in Höhe von rund 11,9 Mrd. Eur, die die IKB selbst, also ohne Unterstützung durch die KfW und weitere Banken, nicht hätte lösen können. Die IKB wurde aufgrund ausgetrockneter CDO-Märkte und folglich einem Wegbrechen der Nachfrage der kurzlaufenden Asset Backed Commercial Papers aufgrund von vertraglichen Verpflichtungen von ihrem eigenen Conduit in Anspruch genommen. Wie in dieser Arbeit gezeigt, hätte die Anwendung der Regelungen nach Basel II dazu geführt, dass aufgrund des gemessen an der Höhe der Liquiditätsfazilität geringen haftenden Eigenkapitals, die IKB die Fazilität voraussichtlich nicht gestellt hätte. Ferner wurde deutlich, dass die Anwendung der regulatorischen Regelungen nach

Basel II im Zuge der immer weiter voranschreitenden Globalisierung der Finanzmärkte auch einer international flächendeckenden Anwendung bedarf. Der Ursprung dieser Risiken wurde von den Regulierungsbehörden in den USA nicht rechtzeitig entdeckt, zum einen weil auf diesem Markt die Basel II-Regelungen nach den Lehren der Subprime-Krise zwar eingeführt werden sollen, allerdings erst ab dem 01.01.2009. Zum anderen ist kritisch anzumerken, dass die Kredite in den USA zu einem großen Teil von Finanzinstitutionen begeben wurden, die überhaupt nicht bzw. nur eingeschränkt reguliert sind. Das „Abfangen“ bzw. Erkennen dieser Risiken, die sich in den komplexen CDOs verbergen, ist dann offensichtlich im Rahmen des internen Risikomanagements der Banken und vor dem Hintergrund der Anwendung von Grundsatz I den Banken nicht gelungen.

In Bezug auf die konkreten Kreditumrechnungsfaktoren ist nicht nachvollziehbar, warum nach Basel II ein Kapitalanrechnungsfaktor von 20% bzw. bei einer Laufzeit von mehr als einem Jahr von 50% im Standardansatz anzusetzen ist, allerdings der Baseler Ausschuss bei der Qualifizierung der Kreditlinie in Bezug auf eine allgemeine Marktstörung einen Faktor von 0% ansetzt. Dieses „Schlupfloch“, welches zusätzlich von den strengeren Regelungen im IRB-Ansatz in Bezug auf eine allgemeine Marktstörung abweicht, sollte vom Baseler Ausschuss nochmals überdacht werden.

Ferner sind die Regelungen zur Offenlegung nach Basel II im Rahmen der dritten Säule auf einem sehr abstrakten Niveau. Wie in dieser Arbeit vorgeschlagen, ist von der Aufsicht zu überdenken, einen Kredit- bzw. Liquiditätsrisikospiegel als Bestandteil des Geschäftsberichts für die Banken vorzuschreiben. Für die Investoren und weitere stakeholder hätte dies den Vorteil von mehr standardisierter Transparenz über die von den Banken eingegangenen Risiken.

Die Bewertung der Asset Backed Securities Positionen zum fair value, entsprechend den Rechnungslegungsvorschriften nach IFRS, hat zu enormen Wertberichtigungen bei den Banken geführt. Allerdings ist nicht nachvollziehbar, dass Banken in der Rolle des Sponsors zwar häufig die Liquiditätsrisiken der Conduits übernehmen, diese allerdings in der Vergangenheit nicht zu konsolidieren hatten. Erst die Ereignisse der Subprime-

Krise hatten bei einigen Banken die nachträgliche Konsolidierung ihrer gegründeten Conduits zur Folge.

Die Ursachen bzw. die Schuldigen der Subprime-Krise sind, wie in dieser Arbeit gezeigt, nicht an einer einzigen Partei festzumachen. Zum einen wurden sogenannte Ninja-Kredite auf Basis zu niedriger Kreditvergabestandards in den USA vergeben. Zum anderen haben die global agierenden Banken die Risiken über den Kauf von Asset Backed Securities bzw. das Stellen von Credit Enhancements im Rahmen von ABS-Transaktionen übernommen. Zusätzlich haben Ratingagenturen über zu positive Ratingurteile dazu beigetragen, dass aus einer ursprünglich lokalen Krise eine internationale Finanzkrise wurde. Im Rahmen der Arbeit wurde gezeigt, dass Moral Hazard und Prinzipal Agent Konflikte an der Neutralität dieser Ratingurteile zweifeln lassen.

Die Subprime-Krise stellt den ersten großen Stresstest für die Verbriefung von Kreditrisiken dar. Unbeschadet wird das Instrument der Verbriefung diese zur Zeit immer noch andauernde Krise nicht überstehen.

Literaturverzeichnis

Aberer, Bartle, Gruber, Walter (Verbriefungskonstrukte, 2007), Verbriefungskonstrukte – heilsame Einsichten und attraktive Aussichten, in: ZfgK, Heft 21, S. 1146-1148.

Aberer, Bartle, Stechhammer, Ralf (Liquiditätskrise, 2007), Liquiditätskrise durch ABS-Conduits, 2007, S. 1-6, online im Internet unter http://www.1plusi.de/dokumente/1-plus_i_Fachbeitrag_ABS_Conduit, Stand vom 02.06.2008.

Ackermann, Josef (US-Subprime-Krise, 2007), The US subprime-crisis and its implications, 2007, S. 1-12, online im Internet unter http://www.db.com/presse/en/download/Handelsblatt_4_Sep_2007_Englisch.pdf, Stand vom 02.06.2008.

Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft (Asset-Backed Securities, 1992), Asset Backed Securities – ein neues Finanzierungsinstrument für deutsche Unternehmen?, in: Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Jg. 44, 1992, S. 495-530.

Bär, Hans Peter (Asset Securitisation, 1997), Asset Securitisation: die Verbriefung von Finanzaktiven als innovative Finanzierungstechnik und neue Herausforderung für Banken, 2. Aufl., Bern und Stuttgart, 1997.

Bär, Hans Peter (Asset Securitisation, 1998), Asset Securitisation: die Verbriefung von Finanzaktiven als innovative Finanzierungstechnik und neue Herausforderung für Banken, 3. Aufl., Bern und Stuttgart, 1998.

Balgheim, Thomas, Kuhn, Ralf, Schröck, Gerhard (Implementierung Basel II, 2004), Implementierung von Basel II: Europa führend, in: ZfgK, Heft 22, 2004, S. 1246-1250.

Bayern LB Research (Subprime-Krise, 2008), Fixed Income Special: Quo Vadis Subprime Krise? online im Internet unter http://www.tsi-gmbh.de/fileadmin/pdf_de/literatur/bayernlb_quo_vadis_subprime.pdf, Stand vom 02.06.2008.

Bartelt, Niklas (ABS, 1999), Asset-backed securities: ein Produkt für deutsche Banken, Wiesbaden, 1999.

Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel II, 2004), Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und der Eigenkapitalanforderungen: Überarbeitete Rahmenvereinbarung, Basel, 2004, online im Internet unter <http://www.bis.org/publ/bcbs107ger.pdf>, Stand vom 02.06.2008.

Benner, Wolfgang (Asset-Backed Securities, 1988), Asset Backed Securities – eine Finanzinnovation mit Wachstumschancen? in: BFuP, Heft 5, 1988, S. 403-417.

Bentzien, Hans (US-Notenbank senkt Leitzins, 2007), US-Notenbank senkt erstmals seit 2003 ihren Leitzins, online im Internet unter <http://www.finanznachrichten.de/nachrichten-2007-09/artikel-9047299.asp>, Stand vom 02.06.2008.

Bertl, Andreas (Verbriefung von Forderungen, 2004), Verbriefung von Forderungen, Entstehungsgeschichte und heutige Struktur von Asset Backed Securities, Dissertation Universität Linz, 2004.

Bieg, Hartmut; Hossfeld Christopher; Kußmaul, Heinz; Waschbusch, Gerd (Handbuch IFRS, 2006), Handbuch der Rechnungslegung nach IFRS – Grundlagen und praktische Anwendung, Düsseldorf, 2006.

Bieta, Volker; Siebe, Wilfried (Asset Backed Securities, 2001), Verbesserung der Risikomodelle um strategische Komponenten – der Beitrag der Spieltheorie am Beispiel von Asset Backed Securities, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Heft 13, 2001, S. 742-746.

Blechner, Notker (Aktienmärkte im Sog der US-Kreditkrise, 2007), Aktienmärkte im Sog der US-Kreditkrise, S. 1-10, online im Internet unter http://boerse.ard.de/content.jsp?key=dokument_244400, Stand vom 02.06.2008.

Braun, Hendryk (Klassifizierung von ABS, 2005), Klassifizierung von ABS, in: Gruber, J., Gruber, W., Braun, H. (Hrsg.): Praktiker-Handbuch ABS und Kreditderivate, Stuttgart, 2005, S. 61-76.

Bröker, Frank (Kreditportfoliorisiken, 2000), Quantifizierung von Kreditportfoliorisiken, Frankfurt, 2000.

Buerger, Theodore V.; Iseley, Linda S. (Securitization Risks, 1989), An Overview of Securitization Risks, in: Zweig, P. (Hrsg.): The Asset Securitization Handbook, Homewood, 1989, S. 505-528.

Büschgen, Hans E. (Bankbetriebslehre, 1998), Bankbetriebslehre: Bankgeschäfte und Bankmanagement, 5. Aufl., Wiesbaden, 1998.

Bund, Stefan (Asset Securitisation, 2000), Asset Securitisation. Anwendbarkeit und Einsatzmöglichkeiten in deutschen Universalkreditinstituten, Schriftenreihe der Stiftung Kreditwirtschaft an der Universität Hohenheim, Bd. 8, in: von Stein, J. (Hrsg.), Frankfurt a. M., 2000.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (Rundschreiben 04/97, 1997), Rundschreiben 04/97: Veräußerung von Kundenforderungen im Rahmen von Asset-Backed Securities-Transaktionen durch deutsche Kreditinstitute, Berlin, 1997.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (Rundschreiben 13/98, 1998), Rundschreiben 13/98: Veräußerung von Kundenforderungen im Rahmen von Asset-Backed Securities-Transaktionen durch deutsche Kreditinstitute, Ergänzender Hinweis betreffend revolving Transaktionen, Berlin, 1998.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (Rundschreiben 10/99, 1999) Rundschreiben 10/99: Behandlung von Kreditderivaten im Grundsatz I gemäß §§ 10, 10a KWG und im Rahmen der Großkredit und Millionenkreditvorschriften, Berlin, 1999.

Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BaKred, 2000) (Referenzaktivum einer CLN, 2000), Grundsatz I gemäß §§ 10, 10a KWG, Groß- und Millionenkreditverordnung: Bestimmung der Person des Schuldners des Referenzaktivums einer Credit Linked Note, der eine große Zahl von Einzelrisiken zugrunde liegt, Berlin 2000.

Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BaKred, 2002a) (Behandlung von First-Loss-Tranchen, 2002, Behandlung einbehaltener First-Loss-Tranchen im Rahmen synthetischer ABS Transaktionen im Grundsatz I, Bonn 2002.

Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (Stellungnahme zu E-DRS 16, 2002), Stellungnahme des BaKred zu E-DRS 16, 2002.

Burger, Reiner (Lebenswerk Sachsen LB, 2007), Seinem Lebenswerk droht die Zerstörung, 2007, online abrufbar unter http://www.faz.net/s/Rub61EAD5BEA1EE41CF8EC898B14B05D8D6/Doc~E72C0A7F7250C452AA5F10692DCB81D67~A_Tpl~Ecommon~Scontent.html, Stand vom 02.06.2008.

Burger, Stephanie; Untenberger, Franz J. (Asset Securitisation, 2004), Asset Securitisation: Die Verbriefung bankeigener Forderungen als neue Herausforderung von Genossenschaftsbanken, Villingen-Schwenningen, 2004.

Burghof, Hans-Peter, Henke, Sabine (Kreditderivate, 2000), Kreditderivate –Handbuch für die Bank- und Anlagepraxis–, in: Burghof, H.-P.; Henke, S.; Rudolph, B.; Schönbacher, P.-J.; Sommer, S. (Hrsg.), 2. Aufl., Stuttgart, 2000.

Cervený, Frank, Egender, Tina (Ratings transparent, 2005), Ratings transparent, Research Publikation der DZ-Bank, 2005, S. 1-25, online im Internet unter <http://www.europeansecuritisation.com/pubs/ESFDataRprt306.pdf>, Stand vom 02.06.2008.

Cervený, Frank, Frese, Michael (Verbriefungsgesetz, 2007), Ein deutsches Verbriefungsgesetz könnte einen neuen Impuls für eine Weiterentwicklung des regulatorischen Rahmens setzen, in: ZfgK, Heft 4, 2007, S. 154-158.

Cetkovic, Tanja, Max-Heine, Claudia (Basel II, 2006), Verbriefungstransaktionen nach Basel II und die IT-Infrastruktur (Teil 2), Chancen und Risiken, in: geldinstitute, 04/2006, S. 76-79.

Cluse, Michael (Standardansatz, 2005), Der Standardansatz für die Kreditrisikounterlegung, in: Cluse, M.; Deloitte & Touche (Hrsg.): Basel II: Handbuch zur praktischen Umsetzung des neuen Bankenaufsichtsrechts, 2005, S. 143-166.

Cluse, Michael; Cremer, Andreas (Basel II und deutsches Recht, 2006), Die Umsetzung von Basel II in deutsches Recht, in: ZfgK, Heft 7, 2006, S. 326-329.

Cluse, Michael, de Harde, Ingo (Abgrenzung Risikoaktivaklassen, 2005), Abgrenzung der Segmente/Risikoaktivaklassen, in: Cluse, M.; Deloitte & Touche (Hrsg.): Basel II: Handbuch zur praktischen Umsetzung des neuen Bankenaufsichtsrechts, 2005, S. 209-222.

Cluse, Michael; Dernbach, Alexander; Engels, Jörg; Lellmann, Peter (Basel II, 2005), Einführung in Basel II, in: Cluse, M.; Deloitte & Touche (Hrsg.): Basel II: Handbuch zur praktischen Umsetzung des neuen Bankenaufsichtsrechts, 2005, S. 19-44.

Cluse, Michael; Stellmacher, Tobias (Die IRB-Ansätze, 2005), Die IRB-Ansätze, in: Cluse, M.; Deloitte & Touche (Hrsg.): Basel II: Handbuch zur praktischen Umsetzung des neuen Bankenaufsichtsrechts, 2005, S. 167-208.

Coenenberg, Adolf G. (JA und JA-Analyse, 2005), Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse – Betriebswirtschaftliche, handelsrechtliche, steuerrechtliche und internationale Grundsätze – HGB, IFRS und US-GAAP, 20. Aufl., Stuttgart, 2005.

Cowan, Adrian, Cowan Charles (Default correlation, 2004), Default correlation: An empirical investigation of a subprime lender, in: Journal of Banking & Finance, 2004, Birmingham, S. 753-770.

Coyne, Timothy, J. (Accounting for Securitisations, 2005), Accounting for Securitisations: A World of Change, in: De Vries R. (Hrsg.): Securitisation of derivatives and alternative asset classes, 2005, S. 391-429.

Cünnen, Andrea (Kettenreaktion, 2007), Angst vor einer Kettenreaktion, in: Handelsblatt, Nr. 132, 07.12.2007, S. 2.

Data Report of European Securitisation Forum (Data Report of European Securitisation Forum, 2008), online im Internet unter <http://www.europeansecuritisation.com/pubs/ESFDataReport-0208.pdf>, Stand vom 02.06.2008.

Datenerhebung des European Securitisation Forums (Datenerhebung des European Securitisation Forums, 2003), online im Internet unter <http://www.europeansecuritisation.com/nwsQuantStudy.shtml>, Stand vom 02.06.2008.

David, Simone (Securitisation, 2001), Securitisation: Verbriefung von Bankenforderungen, Stuttgart, 2001.

Deutsche Bundesbank (Monatsbericht: April 2004), Monatsbericht: April 2004, 56. Jg., Nr. 4, Frankfurt am Main, 2004, S. 1-80.

Deutsche Bundesbank (SolvV, 2006), Verordnung über die angemessene Eigenmittelausstattung von Instituten, Institutsgruppen und Finanzholding-Gruppen (Solvabilitätsverordnung – SolvV), 2006, online im Internet unter http://www.bundesbank.de/download/bankenaufsicht/pdf/solvv_070119.pdf, Stand vom 12.06.2008.

Ebberg, Jan (Charakterisierung ABS, 1997), Charakterisierung und Analyse von Asset Backed Securities, Diplomarbeit an der Uni Konstanz, 1997, online im Internet unter http://www.ub.uni-konstanz.de/v13/volltexte/1999/110//pdf/110_1.pdf, Stand vom 02.06.2008.

Eberle, Matthias (Karten auf den Tisch, 2007), Karten auf den Tisch, in: Handelsblatt, Nr. 154, 13.08.2007, S. 1.

Eberle, Matthias (US-Immobilienkrise, 2007), Mein Heim ist mein Kartenhaus, in: Handelsblatt, Nr. 157, vom 16.08.2007, S. 10.

Eilenberger, Guido (Bankbetriebswirtschaftslehre, 1997), Bankbetriebswirtschaftslehre: Grundlagen, Internationale Bankleistungen, Bank-Management, 7. Aufl., München, 1997.

Eilenberger, Guido (Betriebliche Finanzwirtschaft, 2003), Betriebliche Finanzwirtschaft – Einführung von Einführung in Investition und Finanzierung, Finanzpolitik und Finanzmanagement von Unternehmungen, 7. Aufl., München und Wien, 2003.

Eilenberger, Guido (Neue Finanzierungsformen, 2008), Neue Finanzierungsformen in der Strategic Corporate Finance: Entrepreneurial Finance, Venture Capital, Private Equity und Hedge Fonds, S. 69-85, in: Finanzstrategisch denken!, Eilenberger, G., Haghani, S., Kötzle, A., Reding, K., Spremann, K. (Hrsg.), Düsseldorf, 2008.

Emse, Cordula (Verbriefungstransaktionen, 2005), Verbriefungstransaktionen deutscher Kreditinstitute, -Eine Analyse alternativer Strukturvarianten und deren regulatorischer Erfassung nach Grundsatz I und Basel II, Dissertation Universität Duisburg-Essen, 2005.

Everling, Oliver (Externe Ratingverfahren, 2005), Externe Ratingverfahren, in: Cluse, M.; Deloitte & Touche (Hrsg.): Basel II: Handbuch zur praktischen Umsetzung des neuen Bankenaufsichtsrechts, 2005, S. 67-88.

Fabozzi, Frank J. (Investing in ABS, 2000), Investing in asset-backed securities, New Hope, 2000.

Fahrholz, Bernd (Unternehmensfinanzierung, 1998), Neue Formen der Unternehmensfinanzierung: Unternehmensübernahmen, Big-Ticket-Leasing, Asset Backed- und Projektfinanzierungen; die steuer- und haftungsrechtliche Optimierung durch Einzweckgesellschaften (single purpose companies), dargestellt anhand von Beispielsachverhalten, München, 1998.

Federal Reserve Board (working paper: Subprime Lending, 1999), Office of the Comptroller of the Currency Board of Governors of the Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation and Office of Thrift Supervision, online abrufbar unter <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/press/boardacts/2001/20010131/attachment.pdf>, Stand vom 02.06.2008.

Felsenheimer, Jochen (Sind die Banken zu blauäugig?, 2007), Sind die Banken zu blauäugig?, in: sueddeutsche.de, 2007, online im Internet unter <http://www.sueddeutsche.de/finanzen/artikel/459/146121/4/>, Stand vom 02.06.2008.

Findeisen, Klaus-Dieter (Asset-Backed Securities, 1998), Bilanzielle Behandlung von Asset-Backed Securities-Transaktionen im Vergleich zwischen US-GAAP und HGB, in: Der Betrieb, Heft 10, 1998, S. 481-488.

Fleckner, Andreas M. (Insolvenzrechtliche Risiken bei ABS, 2004), Insolvenzrechtliche Risiken bei Asset Backed Securities, in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (ZIP), Heft 13, 2004, S. 585-597.

Förschle, Gerhart; Kroner, Matthias (Beck'scher Bilanzkommentar, 2006), § 246 Vollständigkeit. Verrechnungsverbot, in: Ellrott, H. (Hrsg., u.a.): Beck'scher Bilanzkommentar, Handels- und Steuerbilanz, 6. Aufl., München, 2006, § 246, S. 80-126.

Frese, Michael; Glüder, Dieter (Verbriefungen, 2006), Neue Regeln der Bankenaufsicht - für die Eigenkapitalunterlegung von Verbriefungen, in: ZfgK, Heft 19, 2006, S. 1039-1044.

Gehrmann, Volker; Blum, Gernot; Bennemann, Christoph (Risikomanagement, 2005), Risikomanagement von Verbriefungen und Kreditderivaten, in: Gruber, J., Gruber, W., Braun, H. (Hrsg.): Praktiker-Handbuch Asset-Backed-Securities und Kreditderivate, Stuttgart, 2005, S. 249-283.

Geschäftsbericht der IKB (Geschäftsbericht der IKB, 2005/2006), Düsseldorf, 2006, S. 1-205, online im Internet unter http://www.ikb.de/content/de/ir/finanzberichte/gb_2005_2006/IKB_komplett_dt.pdf, Stand vom 02.06.2008.

Geschäftsbericht der IKB (Geschäftsbericht der IKB, 2006/2007), Düsseldorf, 2007, S. 1-175, online im Internet unter http://www.ikb.de/content/de/ir/finanzberichte/gb_2006_2007/0607_IKB_Konzern.pdf, Stand vom 02.06.2008.

Glüder, Dieter, Glink-Hoffmann, Sabine (Erhöhte Anforderung an ABS-Investoren, 2007), Die neue Solvabilitätsverordnung. Erhöhte Anforderung an ABS-Investoren, in: Die Bank, Nr. 3, 2007, S. 24-31.

Gödde, Roland (MaRisk, 2006), Eine Bewertung der Chancen und Risiken der MaRisk aus genossenschaftlicher Sicht, in: Hofmann, K. (Hrsg.): Basel II und MaRisk: regulatorische Vorgaben, bankinterne Verfahren, Risikomanagement, Frankfurt a.M., 2007, S. 481-498.

Gordy, Michael, Jones, David (Random Tranches, 2003), Random Tranches, in: Risk, Heft 3, S. 78-83.

Grass, Doris (Blick auf Krisenpapiere, 2007), Strenger Blick auf Krisenpapiere, 2007, in: Financial Times Deutschland, online abrufbar unter <http://www.ftd.de/unternehmen/finanzdienstleister/:Strenger%20Blick%20Krisenpapiere/290947.html>, Stand vom 02.06.2008.

Haas, Patrick (Vergleich Basel II und CVaR, 2006), Vergleich der Basel II-Kreditrisikomessung mit dem CVaR-Ansatz, Working Paper des Bank-Forum, 2006, S. 1-2.

Haasis, Heinrich (KfW-Verbriefungsmodell, 2003), KfW-Verbriefungsmodell: Bedenken der Sparkassenorganisation ausgeräumt?, in: ZfgK, 2003, S. 502-503.

Haasis, Heinrich (Finanzaufsicht, 2007) Nachtrag: Finanzkrise: Brauchen wir eine bessere Finanzaufsicht?, in: ifo Schnelldienst, Nr. 19, 2007, S. 19-22.

Häring, Norbert (Notenbanken springen in die Bresche, 2007), Notenbanken springen in die Bresche, in: Handelsblatt, Nr. 241, 13.12.2007, S. 1.

Häuselmann, Holger (Forderungsverkauf, 1998), Der Forderungsverkauf im Rahmen des Asset Backed-Financing in der Steuerbilanz, in: DStR, Heft 22, 1998, S. 826-832.

Hagedorn, Dittmar (Turbulenzen an den Finanzmärkten, 2007), Turbulenzen an den Finanzmärkten, in: Die Bank, Heft 12, 2007, S. 20-26.

Hager, Svenja (Eigenkapitalunterlegung von ABS, 2003), Diskussion verschiedener Methoden zur Bestimmung der Eigenkapitalunterlegung von Asset-Backed Securities, Ulm, 2003.

Hartmann-Wendels, Thomas; Pfingsten, Andreas; Weber, Martin (Bankbetriebslehre, 2004), Bankbetriebslehre, 3. Aufl., Köln, Münster und Mannheim, 2004.

Hauerding, Monika; Probst, Hans-Jürgen (Internationale Rechnungslegung, 2004), Der Weg in die internationale Rechnungslegung: Grundlagen der Bilanzierung nach HGB und IFRS, Wiesbaden, 2004.

Hausen, Florian; Rachev, Svetlozar; Trück, Stefan (IRB-Ansatz,, 2004), Basel II: Letzte Änderungen der Risikogewichtskurve im IRB-Ansatz, in: ZfgK, Heft: 12, 2004, S. 1252-1257.

Heidorn, Thomas; Adrian, Reinhold (Der Bankbetrieb, 1996), Der Bankbetrieb: Lehrbuch und Aufgaben, 14. Aufl., Wiesbaden, 1996.

Herrmann, Michael; Gabriel, Jens (Integration, 2006), Durchblick dank Integration, in: Die Bank, Heft 9, 2006, S. 50-54.

Hillen, Karl-Heinz (Anforderungen der Bankenaufsicht, 2007), Anforderungen der Bankenaufsicht, in: Hofmann, K. (Hrsg.): Basel II und MaRisk: regulatorische Vorgaben, bankinterne Verfahren, Risikomanagement, Frankfurt am Main, 2007, S. 395-427.

Hinrichs, Torsten; Bell, Ian (Keine breiten Kenntnisse, was ein Rating ist, 2007), „Es scheint keine breiten Kenntnisse zu geben, was ein Rating ist“ – Standard & Poor’s weist Vorwürfe in Zusammenhang mit der US-Subprime-Krise zurück – Agentur: Es kursieren Legenden über unsere Tätigkeit, in: Börsen-Zeitung Nr. 201, 19.10.2007, S. 6.

Hirschmann, Stefan (USA genehmigen endgültig Basel II, 2007), in: risknet, 05.11.2007, online im Internet unter [http://www.risknet.de/RiskNET-News.29.123.html?&tx_ttnews\[swords\]=Basel&tx_ttnews\[tt_news\]=965&tx_ttnews\[backPid\]=434&cHash=d220ceca39](http://www.risknet.de/RiskNET-News.29.123.html?&tx_ttnews[swords]=Basel&tx_ttnews[tt_news]=965&tx_ttnews[backPid]=434&cHash=d220ceca39), Stand vom 02.06.2008.

Hofmann, Gerhard (Finanzmarktstabilität, 2007), Auswirkungen von Verbriefungen auf die Finanzmarktstabilität, in: ZfgK, Heft 17, 2007, S. 18-19.

Hofmann, Gerhard, Morck, Thomas, Reichardt-Petry, Karin (Verbriefungen, 2007), Die Behandlung von Verbriefungen nach Basel II, in: Hofmann, Gerhard, Basel II und MaRisk, Frankfurt a.M., 2007, S. 235-266.

Hultsch, Christoph (Wirtschaftliche Zurechnung, 2000), Wirtschaftliche Zurechnung von Forderungen bei Asset-Backed Securities-Transaktionen, in: Der Betrieb, Heft 43, 2000, S. 2129-2132.

Institut der Wirtschaftsprüfer e.V. (Zweifelsfragen ABS, 2002), Stellungnahme zur Rechnungslegung: Zweifelsfragen der Bilanzierung von „asset-backed-securities-Gestaltungen“ und ähnlichen Transaktionen (IDW RS HFA 8, Stand 01.10.2002), in: IDW-Fachnachrichten, o. Jg., 2002, S. 640-648.

Institut der Wirtschaftsprüfer e.V. (IDW: Positionspapier, 2007), Positionspapier des IDW zu Bilanzierungs- und Bewertungsfragen im Zusammenhang mit der Subprime-Krise, Düsseldorf, 2007, S. 1-15.

International Accounting Standard Board (IASB) (IAS 39), IAS 39, Financial Instruments: Recognition and Measurement, London, 2007.

International Accounting Standard Board (IASB) (SIC-12), SIC 12, Consolidation – special purpose entities, London, 1999.

IOSCO-Kodex (IOSCO-Kodes, 2004), Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies, Madrid, 2004, S. 1-12.

Jauch, Sebastian (Verbriefung von Kreditrisiken, 2007), Verbriefung von Kreditrisiken und das Bankensystem: Eine Analyse der Subprime Loan Krise, München, 2007.

Kessler, Harald (Rückstellungen und Dauerschuldverhältnisse, 1992), Rückstellungen und Dauerschuldverhältnisse: neue Ansätze zur Lösung aktueller Passivierungsfragen der Handels- und Steuerbilanz, Stuttgart, 1992.

Khasawneh, Radi (Europäische Subprimes, 2007), Europäische Subprimes, die Subprime-Pest. Europäische Conduits, strukturierte Investmentvehikel und SIV-lites sind von der Krise am US-Subprime-Markt schwer getroffen, denn die Investoren verweigern die Verlängerung der kurzfristigen Commercial Papers, in: Deutsches Risk, 2007, S. 4-7.

Khasawneh, Radi (SIVs brauchen Unterstützung, 2008), SIVs brauchen Unterstützung, in: Deutsches Risk, Winter 2008, S. 24-27.

Kiff, John, Mills, Paul (Subprime Mortgage Markets, 2007) Money for Nothing and Checks for Free: Recent Developments in U.S. Subprime Mortgage Markets, IMF Working Paper, o.O., 2007, S. 1-16, online im Internet unter <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07188.pdf>, Stand vom 02.06.2008.

Klein, Dietmar (Turbulenzen, 2008), Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten – Ursachen, Auswirkungen und Lehren, in: ZfgK, Heft Nr. 2, 2008, S. 35-39.

Klein, Gabriele (Internationale RL, 2003), Internationale Rechnungslegung und Konzernabschluss: Entwicklung eines Sollkonzepts für den zukünftigen Standardsetzungsprozess, Wiesbaden, 2003.

Kottmann, Alexander; Lotz, Ulrich; Müller, Birgit (Securitisations, 2005), Securitisations und die Behandlung von ABS-Transaktionen, in: Cluse, M.; Deloitte & Touche (Hrsg.): Basel II: Handbuch zur praktischen Umsetzung des neuen Bankenaufsichtsrechts, 2005, S. 293-328.

Krahn, Jan (Handel von Kreditrisiken, 2005), Der Handel von Kreditrisiken: Eine neue Dimension des Kapitalmarktes, working paper des Centers for Financial Studies, Frankfurt am Main, 2005, S. 1-18, online im Internet unter http://www.ifk-cfs.de/fileadmin/downloads/publications/wp/05_05.pdf, Stand vom 02.06.2008.

Krahn, Jan; Carletti Elena (Kapitalregulierung, 2007), Kapitalregulierung von Banken und systemische Risiken im Lichte von Basel II, in: ZfgK, Heft 8, 2007, S. 374-376.

Krieger, Alexandra (Krise der IKB, 2007), Wie kam es zu der Krise der IKB Deutsche Industriebank AG? Ursachen und Schlussfolgerungen für die Praxis, working paper, Hans Böckler Stiftung, 2007, S. 1-22.

Kroszner, Randall (Challenges Facing Subprime Borrowers, 2007), The challenges facing subprime mortgage borrowers, 2007, S. 1-6, online im Internet unter <http://www.bis.org/review/r071107f.pdf?noframes=1>, Stand vom 02.06.2008.

Kütting, Karlheinz; Weber, Claus-Peter (Der Konzernabschluss, 2005), Der Konzernabschluss: Lehrbuch zur Praxis der Konzernrechnungslegung, 9. Aufl., Stuttgart, 2005.

Kustner, Clemens (Special Purpose Entities, 2004), Special Purpose Entities – wirtschaftliche Merkmale und Bilanzierung in der internationalen Rechnungslegung, in: KoR, Heft 7, 2004, S. 308-318.

Latenser, Stefan (Asset Backed Securities, 1997), Asset backed securities (ABS) im Portfoliomanagement, Bern, Stuttgart und Wien, 1997.

Lebert, Rolf (Basel II, 2006), Nur wenige Banken starten mit Basel II, 2006, S.1, online im Internet unter <http://www.ftd.de/unternehmen/finanzdienstleister/145638.html>, Stand vom 02.06.2008.

Leitl, Christoph (Basel II, 2007), Basel II: Nur in Europa ist nicht genug, in: Die Presse, 27.08.2007.

Lindtner, Armin (ABS, 2000), Asset backed securities: ein Cash-flow-Modell, o.O., 2001.

Loch, Friedemann; Thelen-Pischke, Hiltrud (Basel II, 2004), Basel II - Finales Rahmenwerk veröffentlicht - Start für den fortgeschrittenen IRB-Ansatz erst Ende 2007, in: ZfgK, Heft 14, 2004, S. 732-733.

Loeper, Erich (Aufsichtlicher Überprüfungsprozess, 2006), Aufsichtlicher Überprüfungsprozess im Rahmen des neuen Baseler Akkords, in: Basel II und MaRisk: regulatorische Vorgaben, bankinterne Verfahren, Risikomanagement, Frankfurt a.M., 2007, S. 317-338.

Lund, Jakob (Financial Markets, 2007), Turmoil in the Financial Markets, in: Danmarks Nationalbank, Bericht zum dritten Quartal 2007 der Dänischen Nationalbank, Dänemark, 2007, S. 37-48.

Mader, Wolfgang, Miehle, Christian (Basel II und Verbriefungen, 2006), Basel II-Mindestkapitalanforderungen: Alternativen bei der Unterlegung von Verbriefungen, in: ZfgK, Heft 5, 2006, S. 232-237.

Maisch, Michael (Anwälte ohne Streitlust, 2008), Anwälte ohne Streitlust, in: Handelsblatt, Nr. 40, 26.02.2008, S. 24.

Markit ABX Closing Prices (Markit ABX Closing Prices, 2007), online im Internet unter <http://www.markit.com/information/products/abx.html>, Stand vom 02.06.2008.

Mason, Joseph, Rosner, Joshua (Mortgage Backed Securities, 2007), How Resilient are Mortgage Backed Securities to Collateralized Debt Obligation Market Disruptions?, o.O., 2007, S. 1-37, online im Internet unter http://www.hudson.org/files/publications/Mason_RosnerFeb15Event.pdf, Stand vom 02.06.2008.

Mayer, Robert (Neue Ängste beschleichen die Märkte, 2007), Neue Ängste beschleichen die Märkte, S. 1-3, online im Internet unter <http://tages-anzeiger.ch/dyn/news/wirtschaft/808836.html>, Stand vom 02.06.2008.

Meister, Edgar (Banken im Umbruch, 2006), Umbruch in der Bankenregulierung, –Bedeutung für die Geschäftspolitik der Industrie–, Vortrag vor dem Kapitalmarkt-Kolloquium des Institutes für Kapitalmarktforschung und Finanzierung der Ludwig-Maximilians-Universität München, 2006, S. 1-26.

Meister, Edgar (Liquiditätsverordnung, 2007), Die deutsche Liquiditätsverordnung – ein Vorbild für Europa, in: ZfgK, Heft Nr. 1, 2007, S. 37-38.

Mina, Jorge (Mark-to-market, 2002), Mark-to-market, oversight, and sensitivity analysis of CLOs, working paper 01-02, Risk Metrics Group, o.O, 2002.

Monatsbericht der Europäischen Zentralbank (Monatsbericht der Europäischen Zentralbank vom Januar 2005), online im Internet unter http://www.bundesbank.de/download/ezb/monatsberichte/2005/200501ezb_mb_gesamt.pdf, Stand 02.06.2008.

Müller, Klaus-Peter (Pressekonferenz Weltbanktagung, 2007), Pressekonferenz anlässlich der IWF-/Weltbanktagung, 2007, online im Internet <http://www.bankenverband.de/channel/101417/art/2186/index.html>, Stand 02.06.2008.

Müller, Christian; Overbeck, Horst; Bühner, Klaus (CF-Analyse nach FIN 46), Der Risk- and Rewards-Ansatz bei der Konsolidierung von Zweckgesellschaften nach IFRS, die Cashflow-Analyse nach FIN 46 als mögliches Vorbild für eine praxisorientierte Auslegung von SIC-12?, in: Betriebs-Berater, Heft 32, 2005, S. 26-32.

Neugebauer, Matthias, Gambel, Richard (CDO-squared, 2004), CDO-squared: A Closer Look at Correlation, working paper of FitchRatings, 2004, London, S. 1-11.

Norden, Lars (Kreditderivate, 2004), Kreditderivate: Zwischen Kapitalmarkt und bankbetrieblicher Verwendung, Dissertation Universität Mannheim, 2004.

Ohl, Hanns-Peter (Asset-Backed Securities, 1994), Asset-backed Securities: Ein innovatives Instrument zur Finanzierung deutscher Unternehmen, Wiesbaden, 1994.

Oldenburger, Iris (Bilanzierung von Pensionsgeschäften, 2000), Die Bilanzierung von Pensionsgeschäften nach HGB, US-GAAP und IAS: die wirtschaftliche Betrachtungsweise als Konvergenzkriterium, Wiesbaden, 2000.

o.V. (Bear Sterns, 2008), Bear Sterns muss 8000 Mitarbeiter entlassen, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 24.05.2008, Nr. 119 S. 21.

o.V. (Eigenmittel nach Grundsatz I, 2006), Veröffentlichung der Deutschen Bundesbank, online im Internet unter http://www.bundesbank.de/bankenaufsicht/bankenaufsicht_eigen_grund.php, Stand vom 15.02.2007.

o.V. (Erläuterung u.a. des ESF zur Datenerhebung, 2003), Erläuterung der ISDA, des American Securitization Forums, des Australian Securitisation Forums, des European Securitisations Forums, der Bond Market Association, der International Association of Credit Portfolio Managers und der Japanese Bankers Association zur Datenerhebung die im Rahmen des European Securitisation Forums veröffentlicht wurde, 2003, online im Internet unter <http://www.isda.org/speeches/pdf/Final-Joint-Comment-Letter073103.pdf>, Stand vom 02.06.2008.

o.V. (Kosten für IKB-Krise, 2007), KfW will Kosten für IKB-Rettung nicht weiterreichen, in: Handelsblatt, 01.09.2007, online im Internet unter <http://www.handelsblatt.com/news/Default.aspx?p=200039&t=ft&b=1317364>, Stand vom 02.06.2008.

o.V. (Kreditlinie der IKB, 2007), Eine Kreditlinie wurde der IKB zum Verhängnis, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 2007, S. 1, online im Internet unter <http://www.faz.net/s/RubEC1ACFE1EE274C81BCD3621EF555C83C/Doc~EA783A77C46274265AD639EECB7F19034~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, Stand vom 02.06.2008.

o.V. (LBBW und Subprime-Krise, 2008), LBBW tritt auf die Bremse, in: Handelsblatt, Nr. 39, 25.02.2008, S. 23.

o.V. (PwC-Bericht entlastet Aufsichtsrat der IKB, 2007), PwC-Bericht entlastet Aufsichtsrat der IKB, in: Börsen Zeitung, Nr. 199, 17.10.2007, S. 3.

o.V. (Rhinebridge wird abgewickelt, 2007), IKB-Zweckgesellschaft wird abgewickelt, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ), Nr. 244, 20.10.2007, S. 16.

o.V. (Sachsen-LB zieht erste Konsequenzen, 2007), Sachsen-LB zieht erste Konsequenzen, in: Handelsblatt, Nr. 163, 24.08.2007, S. 23.

o.V. (UBS besorgt sich neue Milliarden, 2008), UBS besorgt sich neue Milliarden, in: manager magazin, online im Internet unter <http://www.manager-magazin.de/geld/artikel/0,2828,554685,00.html>, Stand vom 31.05.2008.

Padberg, Christoph; Swies, Daniel (Basel II-Umsetzung), Basel II und dessen Umsetzung in deutsches Recht, Darstellung der Entwicklung von Normen und Begriffen, in: Finanzierung, Leasing, Factoring, 2007, S. 166-171.

Paul, Stephan (Bankenintermediation und Verbriefung, 1994), Bankenintermediation und Verbriefung: neue Chancen und Risiken für Kreditinstitute durch Asset Backed Securities?, Wiesbaden, 1994.

Paul, Stephan; Fehr, Peter (Hypothekendarlehen versus MBS), Hypothekendarlehen versus MBS – Konkurrenz oder Komplementarität? (I), in: Die Bank, Heft 6, 1996, S. 351-356.

Pellens, Bernhard; Fülber, Rolf Uwe; Gassen, Joachim (Internationale Rechnungslegung, 2004), Internationale Rechnungslegung: IFRS/IAS mit Beispielen und Fallstudie, 5. Aufl., Stuttgart, 2004.

Pellens, Bernhard; Streckenbach, Jana; Sellhorn, Thorsten (Abgrenzungskriterien, 2003), Neue Abgrenzungskriterien für den Konsolidierungskreis – Zur Bilanzierung von Zweckgesellschaften nach FIN 46, in: KoR, Heft 4, 2003, S. 191-194.

Pengelly, Mark (Chaos bei der Marktwertanpassung, 2008), Chaos bei der Marktwertanpassung, in: Deutsches Risk, Winter 2008, S. 5-8.

Pengelly, Mark (Ratingagenturen unter Beschuss, 2007), Ratingagenturen unter Beschuss, in: Deutsches Risk, Herbst 2007, S. 26-30.

Perridon, Louis; Steiner, Manfred (Finanzwirtschaft, 2004), Finanzwirtschaft der Unternehmung, 13. Aufl., München, 2004.

Peterek, Kai (ABS-Transaktionen, 2003), ABS-Transaktionen im internationalen Konzern: die steuerliche Wirkung der Verlagerung von Asset-Backed-Securities-Einkünften auf ausländische Tochtergesellschaften, Berlin, 2003.

Pracht, Julia G. (Eigenkapitalmanagement, 2005), Eigenkapitalmanagement mittels Asset-backed Securities: die Auswirkungen von Basel II auf das Phänomen der regulatorischen Kapitalarbitrage bei Collateralized Loan Obligations, Dissertation Universität Rostock, 2005.

Pykthin, Michael, Dev, Ashish (Credit Risk, 2002), Credit Risk in Asset Securitisation: Analytical Model, in: Risk, Nr. 5, 2002, S. 16-20.

Pykthin, Michael, Dev, Ashish (CDOs, 2003), Coarse-Grained CDOs, in: Risk, Nr. 1, 2003, S. 113-116.

Rammert, Stefan (Bilanzpolitik, 2005), § 51 Bilanzpolitik und Bilanzanalyse, in: Lüdenbach, N., Hoffmann, W.-D. (Hrsg.): Haufe IFRS-Kommentar, 3. Aufl., Freiburg, Berlin, München und Zürich, 2005, § 51, S. 2032-2091.

Reichardt-Petry, Karin (Basel II, 2005), Basel II: vom Kredit über die kreditrisikomindernden Techniken bis zur Verbriefung, in: Braun, H; Gruber, J; Gruber, W. (Hrsg.): Praktiker-Handbuch Asset-Backed-Securities und Kreditderivate: Strukturen, Preisbildung, Anwendungsmöglichkeiten und aufsichtliche Behandlung, Stuttgart, 2005.

Remsperger, Hermann (Financial Stability, 2007), Financial stability issues – a view from the Bundesbank, working paper, 2007, S. 1-9, online im Internet unter <http://www.bis.org/review/r071112f.pdf>, Stand vom 02.06.2008.

Röchling, Arndt (Loan-Backed Securities, 2002), Loan-Backed Securities: Verbriefung von Firmenkrediten in einem Verbund von Kreditinstituten am Beispiel der deutschen Sparkassen, Lohmar und Köln, 2002.

Rosar, Maximilian (ABS, 2000), Asset-Backed Securities: Chancen und Risiken einer derivativen Finanzinnovation, Aachen, 2000.

Rosenblatt, Marty; Johnson, Jim; Mountain, Jim (Securitization Accounting, 2005), Securitization Accounting – The Ins and Outs (And Some Do’s and Don’ts) of FASB 140, FIN 46R and More ..., Deloitte Financial Services, 2005, online im Internet unter <http://www.deloitte.com/dtt/article/0,1002,sid%3D82761%26cid%3D87816,00.html>, Stand vom 02.06.2008.

SAP (Fachkonzept der SAP, 2006), Fachkonzept Regulatorische Anforderungen für Verbriefungen nach Basel 2, Walldorf 2006, S. 1-78.

Scharpf, Paul; Kuhn, Steffen (Rechnungslegung von FI’s nach IAS 39, 2005), Rechnungslegung von Financial Instruments nach IAS 39, 2. Aufl., Stuttgart, 2005.

Scharpf, Paul; Luz, Steffen (Risikomanagement und Bilanzierung, 2000), Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten, 2. Aufl., Stuttgart, 2000.

Schierenbeck, Henner (Ertragsorientiertes Bankmanagement, 2003), Ertragsorientiertes Bankmanagement, 8. Aufl., Band 1, Basel, 2003.

Schierenbeck, Henner (Ertragsorientiertes Bankmanagement, 2003), Ertragsorientiertes Bankmanagement, 8. Aufl., Band 2, Basel, 2003.

Schierenbeck, Henner; Hölscher, Reinhold (Bankassurance, 1998), Institutionelle Grundlagen der Bank- und Versicherungsbetriebslehre, 4. Aufl., Basel und Kaiserslautern, 1998.

Schirm, Antje (Credit Risk Securitisation, 2004), Credit risk securitisation: a valuation study, Wiesbaden, 2004.

Schmidbauer, Rainer (Konsolidierung unter Berücksichtigung von E-DRS 16, 2002), Die Konsolidierung von „Special Purpose Entities“ nach IAS und HGB, insbesondere unter Berücksichtigung von E.DRS 16, in: DStR, 40. Jg., 2002, S. 1013-1017.

Schmidtchen, Markus; Krämer-Eis, Helmut (Rating-Ansätze der Agenturen, 2002), Die Rating-Ansätze der Agenturen: Analyse von CDOs: Verbriefung von Krediten, in: Kredit & Rating Praxis, Nr. 6, 2002, S. 9-14.

Schneider, Uwe; Eichholz, Rainer; Ohl, Hanns-Peter (Aufsichtsrechtliche Bewertung, 1992), Die aufsichtsrechtliche Bewertung von Asset Backed Securities, in: ZIP, 13. Jg., 1992, S. 1452-1459.

Schöning, Stephan (ABS, 2003), Die geplante Neufassung der bankaufsichtlichen Eigenkapitalunterlegung für Asset Backed Securities (ABS), in: ZfgK, Heft 12, 2003, S. 667-672.

Schruff, Wienand; Rothenburger, Manuel (Konsolidierung von SPE's, 2002), Zur Konsolidierung von Special Purpose Entities im Konzernabschluss nach US-GAAP, IAS und HGB, in: WPg, 55. Jg., 2002, S. 755-765.

Schuh, Enno (CLOs und CLNs, 2004), Collateralized Loan Obligations und Credit Linked Notes – Eine Analyse der Rahmenbedingungen und Einsatzmöglichkeiten für deutsche Kreditinstitute, Eichstätt-Ingolstadt, 2004.

Schulte-Mattler, Hermann; Manns, Thorsten (IRB-Ansatz, 2006), Risk Mitigation Techniques: Kreditrisikominderung im IRB-Ansatz, in: Die Bank, Heft 9, S. 55-61.

Schultz, Florian (Special Purpose Vehicle, 2001), Das Special Purpose Vehicle – wirtschaftliche Besonderheiten und offene Rechtsfragen, in: Hommelhoff, P. (Hrsg.): Gesellschaftsrecht, Rechnungslegung, Steuerrecht, Festschrift zum 65. Geburtstag von Welf Müller, München, 2001, S. 705-730.

Schwirten, Christian; Zattler, Michaela, (MaRisk, 2006), Die Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) als Beitrag zur prinzipienbasierten und risikoorientierten Aufsicht, in: Hofmann, K. (Hrsg.) Basel II und MaRisk: regulatorische Vorgaben, bankinterne Verfahren, Risikomanagement, Frankfurt a.M., 2007, S. 445-453.

Shiels, Lucy (ABS-Transaktionen, 1997), Die Verbriefung von Bankenforderungen im Rahmen von ABS-Transaktionen, in: ZfgK, Heft 15, 1997, S. 718-719.

Sickmann, Eric (Variable Interest Entities, 2005), Konsolidierung von Variable Interest Entities, Dissertation, Düsseldorf, 2005.

Sidki, Marcus (Risikoteilung, 2006), Risikoteilung zwischen Banken und Kapitalmarkt, Heidelberg, 2007.

Simon, Günter (Verbriefung, 2007), Verbriefung in Luxemburg, -Leitfaden zur Bilanzierung, Besteuerung und zu Aspekten des Aufsichtsrechts, Luxemburg, 2007.

Sommer, Reiner (Subprime-Krise, 2008), Die Subprime-Krise, Wie einige faule US-Kredite das internationale Finanzsystem erschüttern–, Hannover, 2008.

Starbatty, Joachim (Subprime-Krise, 2007), Die Subprime-Krise als Folge von Fehlanreizen, in: Neue Zürcher Zeitung vom 19. Januar 2008, online abrufbar unter http://www.unituebingen.de/uni/wwa/download/GeschWipo/Die_Subprime_Krise_als_Folge_von_Fehlanzeigen_NZZ.pdf, Stand vom 02.06.2008.

Tavakoli, Janet M. (Credit Derivatives & Synthetic Structures, 2001), Credit derivatives & synthetic structures: a guide to instruments and applications, 2. Aufl., New York, Weinheim u.a., 2001.

Turwitt, Mathias (Asset Backed Finanzierungen, 1999), Asset-backed Finanzierungen und deren handelsbilanzielle Zuordnung, Dissertation Universität Bamberg, Wiesbaden, 1999.

Voitl, Peter (Forderungsverbriefung mit MBS, 1999), Die Forderungsverbriefung mit Mortgage-Backed Securities unter Einbezug von Kreditderivaten aus Sicht der Banken in Deutschland, Aschersleben (Sachsen-Anhalt), 1999.

Wagner, Hans (ABS und Risikomanagement, 2002), ABS fordern Risikomanagement heraus, online im Internet unter <http://www.pwcglobal.com/extweb/pwcpublishations.nsf/DocID/38F6C2E74640C09A80256CF30030DC32>, Stand vom 02.06.2008.

Waschbusch, Gerd (ABS, 1998), Asset Backed Securities – eine moderne Form der Unternehmensfinanzierung, in: ZBB-Report, Heft 6, 1998, S. 408-419.

Watrin, Christoph, Struffert, Ralf (Berichterstattung, 2007), Verbesserung der Berichterstattung über den Transfer von Kreditrisiken – Vorschlag eines Kreditrisikospiegels, in: Finanz Betrieb, Heft 1, 2007, S. 29-41.

Watzinger, Hermann (Kreditderivate, 2000), Kreditderivate: Handbuch für die Bank- und Anlagepraxis, in: Henke, S., Burghof, H-P., Rudolph, B., Schönbacher, Ph. (Hrsg.), Stuttgart, 2000.

Weber, Manfred (Weiterentwicklung von CEBS, 2007), Weiterentwicklung des Europäischen Ausschusses der Bankaufsichtsbehörden (CEBS) durch Übergang zum Mehrheitsprinzip, in: ZfgK, Heft 21, S. 1140-1141.

Wilkens, Marco; Entrop, Oliver, Scholz, Hendrik (IRB-Ansatz, 2002), Eigenkapitalanforderungen für Kreditrisiken – Analyse des modifizierten IRB-Ansatzes, in: ZfgK, Heft 3-4, 2002, S. 141-146.

Wilkens, Marco; Entrop, Oliver, Völker, Jörg (Basel II, 2001), Strukturen und Methoden von Basel II - Grundlegende Veränderungen der Bankenaufsicht, in: ZfgK, Heft 4, 2001, S. 187-193.

Wohlert, Dirk (MaRisk versus MaH/MaK, 2006), MaRisk versus MaH/MaK, in: Basel II und MaRisk: regulatorische Vorgaben, bankinterne Verfahren, Risikomanagement, Frankfurt, a.M., 2007, S. 455-480.

Zeitler, Franz-Christoph (Finanzstabilität, 2007), Bankaufsichtliche Analysen konnten in kurzer Zeit für die Gewährleistung der Finanzstabilität nutzbar gemacht werden, in: ZfgK, Heft 23, 2007, S. 1274-1278.

Zeitler, Franz-Christoph (Perspektiven der Bankenaufsicht, 2007), Perspektiven der deutschen und europäischen Bankenaufsicht, Eingangsstatement bei Paneldiskussion im Rahmen der 10. Euro Finance Week, 19. November 2007, Frankfurt am Main, S. 1-7.

Eidesstattliche Versicherung

Hiermit erkläre ich, dass ich die vorliegende Arbeit ohne unzulässige Hilfe Dritter und ohne Benutzung anderer als der angegebenen Hilfsmittel angefertigt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Die Arbeit wurde bisher weder im Inland noch im Ausland in gleicher oder ähnlicher Form einer Prüfungsbehörde zu Erlangung eines akademischen Grades vorgelegt.

Nico Kohler

Rostock, 23.06.2008

Lebenslauf

Name: Nico Kohler
Geburtsdatum: 04.06.1974
Geburtsort: Karlsruhe

Schulausbildung:

07/82 – 06/86 Viktor von Scheffel Grundschule in Karlsruhe

08/86 – 06/94 Humboldt-Gymnasium in Karlsruhe: Abitur

Zivildienst:

07/94 – 07/95 Elterninitiativer Kindergarten e.V. in Karlsruhe

Berufsausbildung:

08/95 – 7/97 Ausbildung zum Bankkaufmann bei der Deutschen Bank AG in Karlsruhe

Studium:

09/97 – 08/01 Betriebswirtschaftslehre an der Fachhochschule in Ludwigshafen, Schwerpunkt: Rechnungswesen / Controlling. Abschluss: Diplom Betriebswirt (FH).

07/99 – 02/00 Auslandssemester an der University of Halmstad, Schweden

03/00 – 08/00 Fernstudium an der University of Halmstad, Schweden
Abschluss: Bachelor im Bereich Finance.

Berufliche Tätigkeit:

09/01 – 10/04 Projektmitarbeiter bei SAP im Bereich Risikomanagement für Banken mit Fokus auf Basel II / Kreditrisiko

11/04 – 12/07 Projektleiter bei SAP im Bereich Risikomanagement mit Fokus auf operationelles Risiko, Kreditrisiko und Limit Management

01/08 – heute

Director Solution Management für den Bereich Rechnungslegung (IAS, HGB und US-GAAP) und Controlling für Banken.

Veröffentlichung

Bilanzierung von Finanzderivaten nach HGB, US-GAAP und IAS sowie Abbildungsmöglichkeiten in SAP R/3, in: Internationale Rechnungslegung: Aspekte und Entwicklungsperspektiven, Kremin-Buch, Beate; Unger, Fritz und Hartmut Walz (Hrsg.), 2003, S. 31-105.

Dissertation

01/04 – 06/08

Erstellung der vorliegenden Dissertation am Lehrstuhl für ABWL: Bank und Finanzwirtschaft. Thema: Asset Backed Securities-Transaktionen von Banken und deren internationalen Aspekte