

Cordula Emse

Verbriefungstransaktionen deutscher Kreditinstitute

Eine Analyse alternativer Strukturvarianten
und deren regulatorischer Erfassung nach
Grundsatz I und Basel II



european
center
for financial
services

Cordula Emse

Verbriefungstransaktionen deutscher Kreditinstitute

Schriftenreihe des

european
center
for financial
services

Begründet und herausgegeben von
Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Hans Tietmeyer
Prof. Dr. Bernd Rolfes

Cordula Emse

Verbriefungstransaktionen deutscher Kreditinstitute

Eine Analyse alternativer Strukturvarianten
und deren regulatorischer Erfassung nach
Grundsatz I und Basel II



Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <<http://dnb.ddb.de>> abrufbar.

Dissertation Universität Duisburg-Essen, 2004

Dr. Cordula Emse war Wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lehrstuhl für Banken und Betriebliche Finanzwirtschaft an der Universität Duisburg-Essen und arbeitet heute bei der Deutschen Bundesbank.

1. Auflage März 2005

Alle Rechte vorbehalten

© Springer Fachmedien Wiesbaden 2005

Ursprünglich erschienen bei Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler/GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden 2005

Lektorat: Susanne Kramer / Renate Schilling

www.gabler.de



Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Umschlaggestaltung: Ulrike Weigel, www.CorporateDesignGroup.de

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

ISBN 978-3-322-94459-7

ISBN 978-3-322-94458-0 (eBook)

DOI 10.1007/978-3-322-94458-0

Geleitwort

Instrumenten zum Transfer von Kreditrisiken kommt in Zeiten einer zunehmend aktiven Kreditportfoliosteuerung unter Risiko- / Ertragsgesichtspunkten eine immer stärkere Bedeutung zu. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund aufsichtsrechtlicher und ökonomischer Eigenkapitalknappheit. Mit der Forderungsverbriefung wird es den Kreditinstituten ermöglicht, bestehende (illiquide) Buchkredite in fungible Wertpapiere zu transformieren und dabei Kreditrisiken an den Kapitalmarkt zu transferieren. Der deutsche Markt für Forderungsverbriefungen nimmt dabei weltweit eine Sonderstellung ein, da hier – u. a. aufgrund der Existenz anderweitiger Refinanzierungsinstrumente, wie bspw. des Pfandbriefs – Verbriefungen weniger aus Finanzierungsmotiven, sondern in erster Linie mit dem Ziel eingesetzt werden, durch die Verbriefung eine Reduktion der aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalunterlegung des Forderungsportfolios herbeizuführen. Aus diesem Grunde haben sich auf dem deutschen Verbriefungsmarkt eine Vielzahl spezifischer Strukturvarianten und Strukturelemente herausgebildet.

Die Zielsetzung der vorliegenden Arbeit besteht vor diesem Hintergrund zum einen in der umfassenden Aufarbeitung der Strukturvielfalt des deutschen Verbriefungsmarktes und zum anderen in der kritischen Analyse der regulatorischen Erfassung von Verbriefungstransaktionen nach gegenwärtigem und zukünftigem Recht sowie der Herleitung möglicher Auswirkungen der aufsichtsrechtlichen Neuregelungen im Zuge der Umsetzung von Basel II auf den deutschen Verbriefungsmarkt.

Im ersten Hauptteil wird zunächst – abweichend von dem bislang vorherrschenden angelsächsisch geprägten Begriffsverständnis – eine allgemeingültige Definition der Begriffe „Forderungsverbriefung“ und „Asset-backed Securities“ (kurz: ABS) erarbeitet, welche auch die Spezifika des durch sog. synthetische Transaktionen geprägten deutschen Marktes abbildet. Die Verfasserin identifiziert fünf Grundstrukturtypen von Transaktionen deutscher Kreditinstitute: traditionelle sog. „True-Sale“-Transaktionen sowie synthetische Transaktionen, wobei bei letzteren auf erster Ebene zwischen Transaktionen mit Einschaltung einer sog. Zweckgesellschaft einerseits und als Direktmissionen ausgestaltete Transaktionen andererseits sowie auf zweiter Ebene zwischen voll- und teilfinanzierten Strukturen unterschieden wird. Diese Systematisierung wird im weiteren Verlauf der Arbeit bei allen untersuchten Aspekten beibehalten. Es folgt eine Analyse der mit der Forderungsverbriefung und Verbriefungspositionen verbundenen Risiken und möglichen Varianten der Gestaltung des Risikogehalts von Verbriefungspositionen, bevor im Anschluss eine exemplarische Darstellung von sechs realen, für den deutschen Markt strukturtypischen Verbriefungstransaktionen aus den Jahren 2002 und 2003 erfolgt (stellvertretend für jeden Grundstrukturtyp jeweils eine Transaktion sowie zusätzlich – aufgrund der hohen Bedeutung des Promise- / Provide-Programms der KfW für den deutschen Verbriefungsmarkt – eine Promise-Transaktion).

Im Hinblick auf die regulatorische Erfassung von Verbriefungstransaktionen und die entstehenden Kapitalentlastungseffekte beim verbriefenden Institut werden zu Beginn des zweiten Hauptteils die entsprechenden aufsichtsrechtlichen Vorschriften des Grundsatzes I erläutert. Da der Grundsatz I selbst bislang keine expliziten Vorschriften zu Verbriefungspositionen enthält, werden die Vorschriften der diesbezüglichen Rundschreiben der BaFin erläutert und problematisiert. Im Hinblick auf synthetische Verbriefungstransaktionen, für die bislang kein eigenständiges grundlegendes Rundschreiben existiert, werden allgemeine Grundzüge ihrer aufsichtsrechtlichen Erfassung abgeleitet und anhand von Beispielen erläutert. Gleichermaßen folgt eine Darstellung der relevanten Normen des neuen Baseler Eigenkapitalakkords in der im Bearbeitungszeitraum der Arbeit gültigen Fassung des dritten Konsultationspa-

piers. Die Anwendung der Vorschriften beider Regelwerke wird exemplarisch anhand der Verbriefungstransaktion „Promise-A“ aus dem Jahre 2002 erläutert.

Die dargestellten Vorschriften werden abschließend im dritten Hauptteil einer kritischen Analyse unterzogen. Ausgangspunkt ist eine quantitative Analyse der sich nach den alternativen Unterlegungsvorschriften ergebenden Kapitalbindung für die sechs realen Transaktionen deutscher Institute. Es werden Stellschrauben identifiziert, über die sich Kapitalbe- und -entlastung der verbrieften Bank einerseits und die Kapitalbelastung der Investoren und des regulierten Gesamtsystems andererseits beeinflussen lassen. Darauf aufbauend wird ein Anforderungskatalog zur aufsichtsrechtlichen Erfassung von Verbriefungstransaktionen entwickelt, der - unter Rückgriff auf die Ergebnisse der quantitativen Analyse – als Maßstab für die im Anschluss folgende Beurteilung der Angemessenheit der Regelwerke von Grundsatz I und Basel II dient. Die Verfasserin kommt im Ergebnis ihrer kritischen Analyse zu dem Schluss, dass das Regelwerk von Basel II den gestellten Anforderungen zwar deutlich näher kommt als der derzeit gültige Grundsatz I, jedoch weiterhin eine Reihe von Unzulänglichkeiten besteht. Dazu gehören u. a. die Ungleichbehandlung bestimmter Verbriefungspositionen beim Originator einerseits und beim Investor andererseits als auch gewisser unverbriefter und verbriefter Risiken im Standardansatz. Auch die kurz vor Ende der Bearbeitungszeit der Dissertation veröffentlichten Modifikationen im Baseler Regelwerk vom Juni 2004, welche die Verfasserin abschließend kurz darstellt, ändern an diesen Kritikpunkten nur wenig. Mögliche Implikationen der aufsichtsrechtlichen Neuregelung könnten eine gesteigerte Attraktivität nachrangiger Tranchen für nicht regulierte Institutionen sowie innerhalb des regulierten Bereichs eine Konzentration risikoreicher Tranchen bei weniger entwickelten Banken sein. Ferner könnte daraus eine Ausdehnung der Spreads bei ABS-Tranchen gleichen Risikogehalts sowie eine stärkere Spreizung der Spreads auf Tranchen unterschiedlichen Risikogehalts resultieren.

Die Verfasserin greift mit ihrer Dissertation eine höchst aktuelle Problematik auf, die in dieser Geschlossenheit und Tiefe bislang noch nicht untersucht wurde. Mit dem empirischen Nachweis der Ungleichgewichte in der regulatorischen Erfassung von unverbrieften Krediten im Vergleich mit Verbriefungstransaktionen, die sich insbesondere in einem nach Verbriefung teilweise höheren Kapitalbedarf im Gesamtsystem äußern, leistet die Verfasserin einen erheblichen Erkenntnisfortschritt. Die Arbeit besticht durch die klar strukturierte und sehr gut verständliche Aufarbeitung der äußerst komplexen Materie der Kreditverbriefungen sowohl nach aktuellem als auch nach zukünftigem Aufsichtsrecht. Der Arbeit ist daher eine weite Verbreitung und intensive Diskussion im wissenschaftlichen Schrifttum ebenso wie in der bankbetrieblichen Praxis zu wünschen.

Duisburg / Münster im Januar 2005

Bernd Rolfes

Vorwort

Die vorliegende Arbeit beschäftigt sich mit den Besonderheiten des deutschen Verbriefungsmarktes im Bankensektor sowie den gegenwärtigen und zukünftigen aufsichtsrechtlichen Vorschriften zur Erfassung von verbrieften Portfolios und Verbriefungspositionen. Zielsetzung ist die Darstellung und Erläuterung der Strukturvielfalt des deutschen Verbriefungsmarktes, die Analyse der regulatorischen Erfassung von Verbriefungstransaktionen nach gegenwärtigem und zukünftigem Recht (Grundsatz I versus Basel II) sowie die Untersuchung möglicher Auswirkungen der aufsichtsrechtlichen Neuregelungen auf den deutschen Verbriefungsmarkt.

Die besondere Herausforderung bei der Bearbeitung dieser Themenstellung bestand darin, dass das Thema Forderungsverbriefungen im Allgemeinen und die aufsichtsrechtliche Erfassung im Speziellen stark durch die Praxis geprägt und in der wissenschaftlichen Literatur nur ausschnittsweise abgehandelt ist. Ohne die vielfältige Unterstützung, die mir zuteil geworden ist, wäre die Fertigstellung der Arbeit in der vorliegenden Form nicht möglich gewesen. Daher möchte ich an dieser Stelle allen danken, die zum Gelingen dieser Arbeit beigetragen haben.

Mein erster und aufrichtiger Dank gilt meinem verehrten akademischen Lehrer, Herrn Prof. Dr. Bernd Rolfes. Danken möchte ich ihm nicht nur für die wissenschaftliche Betreuung der Arbeit, sondern vor allem auch für die mir übertragenen interessanten und vielfältigen Aufgaben und Projekte während meiner Zeit an seinem Lehrstuhl, die meine berufliche und persönliche Entwicklung entscheidend beeinflusst und gefördert haben. Frau Prof. Dr. Margret Borchert danke ich sehr herzlich für die Übernahme des Korreferats.

Für die Aufnahme der Arbeit in die Schriftenreihe des ecfs möchte ich den Herausgebern Herrn Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Hans Tietmeyer und Herrn Prof. Dr. Bernd Rolfes meinen Dank aussprechen.

Trotz eigener vielfältiger Verpflichtungen haben mich verschiedene Bankpraktiker unterstützt. Besonderen Dank schulde ich Herrn Sven Walther, Herrn Gunther Plohr sowie Herrn Dr. Günter Fiebach, die mich mit Daten- und Informationsmaterial versorgt und sich geduldig meinen Fragen gestellt haben. Sie haben entscheidend dazu beigetragen, dass der bei diesem Thema unabdingbare Markt- und Praxisbezug hergestellt werden konnte.

Mein Dank gilt weiterhin den Kollegen am Lehrstuhl Banken und Betriebliche Finanzwirtschaft der Universität Duisburg-Essen. Besonderes danken möchte ich Herrn Dipl.-Kfm. Mathias Hofmann für die geführten intensiven Diskussionen, die sorgfältige Durchsicht des Manuskripts und die daraus hervorgegangenen hilfreichen Anregungen. Darüber hinaus danke ich Frau Dipl.-Kff. Tanja Bauersfeld und den Herren Dipl.-Kfm. Philipp Faber, Dipl.-Kfm. Lars Goßlau, PD Dr. Stefan Kirmße, PD Dr. Ulrich Koch, Dipl.-Kfm. Mike Schneider sowie Dipl.-Kfm. Sascha Slunder für die jederzeitige Diskussionsbereitschaft und die schöne und harmonische Zeit am Lehrstuhl. Bei Frau Kerstin Hoffmann möchte ich mich für die stets angenehme Zusammenarbeit und die große Unterstützung gerade in der letzten Phase der Promotion bedanken.

Großen Dank schulde ich meinen ehemaligen Lehrstuhlkollegen Frau Dr. Nina Kellermann, MBA (USA), und Herrn Dr. Thomas Söhle. Sie standen mir jederzeit als kompetente Diskussionspartner zur Verfügung.

gung und haben mir während meiner gesamten Zeit am Lehrstuhl sowie insbesondere im Zuge der Erstellung dieser Arbeit und der Manuskriptdurchsicht wertvolle Hilfestellungen und Anregungen gegeben. Ich danke ferner meinen Freunden Dipl.-Wirtsch.Ing. Heike Schmitz-Fehlberg und Dr. Dirk Wetscheck, die sich in das Thema eingearbeitet, sich durch das Manuskript gekämpft und ebenfalls hilfreiche Anregungen beigesteuert haben.

Ganz herzlichen Dank möchte ich meinen Eltern sagen. Sie haben mich immer in jeder Hinsicht unterstützt, mir Selbstvertrauen und Zuversicht gegeben und mich durch ihr stetes Interesse in allen Etappen meiner Ausbildung motiviert. Mein ganz besonderer Dank gilt meinem Freund André, der mich während der Promotion in jeder nur denkbaren Weise unterstützt hat. Er hat es stets verstanden, mit einer gut abgestimmten Mischung aus fachlicher Unterstützung und Diskussion, liebevoller und einfühlsamer Zuneigung sowie Ablenkung zwischenzeitliche Tiefpunkte zu überwinden und mich zum Weitermachen anzuspornen. Ihnen sei die vorliegende Arbeit gewidmet.

Duisburg im Januar 2005

Cordula Emse

Inhaltsübersicht

Einleitung	1
Erster Teil: Elemente und Strukturvarianten der Verbriefung von Bankforderungen	7
A. Grundlagen der Forderungsverbriefung	7
I. Definition und Grundidee der Verbriefung	7
II. Systematisierung und Charakterisierung elementarer Strukturbausteine der Forderungsverbriefung	10
III. Entwicklung des Marktes für Forderungsverbriefungen	20
B. Konzeptionelle Strukturvarianten von ABS-Transaktionen	33
I. Grundstrukturtypen und Beteiligte von Forderungsverbriefungen	33
II. Relevanz der Risiken für die Transaktionsstruktur	44
III. Motive des Einsatzes von Verbriefungen im Vergleich alternativer Strukturtypen	73
C. Exemplarische Darstellung strukturtypischer Verbriefungstransaktionen deutscher Kreditinstitute	84
I. Klassische ABS-Transaktionen am Beispiel von Geldilux-TS2003-1	86
II. Synthetische Verbriefungstransaktionen	89
III. Zusammenfassende Gegenüberstellung	111
Zweiter Teil: Regulatorische Eigenkapitalunterlegung von Forderungsportfolios vor und nach Verbriefung	113
A. Aufsichtsrechtliche Normen zur Begrenzung banktypischer Risiken im Wandel	113
I. Zielsetzung und Weiterentwicklung bankaufsichtlicher Normen	113
II. Regelungssystematik des derzeitigen Grundsatzes I der BaFin	119
III. Das zukünftige Regelwerk von „Basel II“	125
B. Regulatorische Eigenkapitalunterlegung nach Grundsatz I	131
I. Eigenkapitalunterlegung des Referenzportfolios im Grundsatz I	132
II. Aufsichtsrechtliche Unterlegung von Verbriefungspositionen nach der Regelungssystematik des Grundsatzes I	136
III. Ermittlung der regulatorischen Eigenkapitalunterlegung nach Grundsatz I am Beispiel der Transaktion Promise-A 2002-1	159

C. Reformierung der aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalunterlegung durch Basel II	167
I. Eigenkapitalunterlegung des Referenzportfolios vor Verbriefung	167
II. Das Baseler Rahmenwerk für Verbriefungen	195
III. Ermittlung der regulatorischen Eigenkapitalunterlegung nach Basel II am Beispiel der Transaktion Promise-A 2002-1	213
Dritter Teil: Analyse der Erfassung von Forderungsverbriefungen in den aufsichtsrechtlichen Regelwerken	239
A. Quantitative Analyse der Auswirkungen einer Forderungsverbriefung auf die regulatorische Kapitalunterlegung nach alternativen Unterlegungsansätzen	239
I. Regulatorische Eigenkapitalunterlegung strukturtypischer Verbriefungstransaktionen deutscher Kreditinstitute	239
II. Determinanten der regulatorischen Eigenkapitalveränderung durch Verbriefung nach Grundsatz I	245
III. Wirkung der Strukturmerkmale auf die Eigenkapitalveränderung durch Verbriefung nach Basel II	252
B. Kritische Würdigung der Ansätze zur regulatorischen Erfassung von Verbriefungen auf Basis eines Anforderungskataloges	261
I. Entwicklung grundlegender Anforderungen an ein aufsichtsrechtliches Rahmenwerk für Verbriefungen	261
II. Beurteilung der Unterlegungsvorschriften des Grundsatzes I vor dem Hintergrund der formulierten Anforderungen	274
III. Würdigung der Adäquanz der Baseler Vorschriften	281
IV. Zusammenfassende Würdigung beider Regelwerke	303
C. Mögliche Implikationen der aufsichtsrechtlichen Neuregelung auf den Markt für Forderungsverbriefungen	305
D. Jüngste Entwicklungen bei der regulatorischen Unterlegung von Verbriefungen	310
I. Entwicklung einer deutschen Solvabilitätsverordnung	310
II. Modifikationen der Endfassung von Basel II gegenüber dem dritten Konsultationspapier	311
Zusammenfassung	321
Anhang	327
Literaturverzeichnis	367

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht	IX
Abbildungsverzeichnis	XXI
Abkürzungsverzeichnis	XXIX
Symbolverzeichnis	XXXV
Einleitung	1
Erster Teil: Elemente und Strukturvarianten der Verbriefung von Bankforderungen	7
A. Grundlagen der Forderungsverbriefung	7
I. Definition und Grundidee der Verbriefung	7
II. Systematisierung und Charakterisierung elementarer Strukturbausteine der Forderungsverbriefung	10
1. Art der Vermögenswerte des Referenzportfolios	11
2. Umfang der ABS-Emission	12
3. Art und Laufzeit der emittierten Wertpapiere	13
4. Abhängigkeit der Zahlungen der ABS von den Cashflows der unterliegenden Forderungen	16
5. Publizitätswirkung	17
6. Anzahl der Originatoren	17
7. Häufigkeit des Forderungstransfers	19
III. Entwicklung des Marktes für Forderungsverbriefungen	20
1. Entstehung und Entwicklungslinien in den USA	20
2. Entwicklungsstufen in Deutschland und Europa	22
3. Derzeitige Situation auf dem europäischen Markt für Forderungsverbriefungen	27
a. ABS-Transaktionen auf dem deutschen Markt	27
b. Deutsche Verbriefungstransaktionen im europäischen Vergleich	30
B. Konzeptionelle Strukturvarianten von ABS-Transaktionen	33
I. Grundstrukturtypen und Beteiligte von Forderungsverbriefungen	33
1. Klassische ABS-Transaktionen (True Sale)	33
a. Langfristige „Term“ Transaktionen	33

b.	ABCP-Programme	36
2.	Synthetische Verbriefungstransaktionen	38
a.	Struktur synthetischer Verbriefungen unter Verwendung von SPVs	39
b.	Synthetische Verbriefung mit direkter Emission von Credit-linked Notes in den Kapitalmarkt	42
c.	Argumente für und gegen die Zwischenschaltung eines SPVs bei synthetischen Strukturen	43
II.	Relevanz der Risiken für die Transaktionsstruktur	44
1.	Mit der Forderungsverbriefung und Verbriefungspositionen verbundene Risiken	44
a.	Im Forderungspool begründete Risiken	45
(1)	Kreditrisiko der unterliegenden Forderungen	45
(2)	Risiken aus der Überführung der Poolforderungen in ABS	47
b.	Strukturierungsrisiken	47
2.	Gestaltung des Risikogehalts aus Verbriefungspositionen	49
a.	Absicherung des Investorrisikos durch allgemeine Strukturelemente	50
b.	Umverteilung der mit dem Forderungspool verbundenen Risiken durch Einsatz von Credit-Enhancement-Techniken	52
(1)	Potenzielle Träger der mit dem Forderungsportfolio verbundenen Risiken	52
(a)	Grundüberlegungen	52
(b)	Risikoübernahme durch den Originator bei synthetischen Transaktionen	54
(c)	Restriktionen der Risikoübernahme durch den Originator bei klassischen Strukturen	54
(2)	Instrumente der Risikoübernahme durch den Originator	59
(a)	Übernahme der Equity-Tranche im Rahmen einer Subordination	59
(b)	Ausplatzierung der Erstverlustposition bei Vereinbarung einer Zinsunterbeteiligung	62
(c)	Weitere interne Credit-Enhancement-Techniken	64
(3)	Credit-Enhancement-Techniken externer Sicherungsgeber	66
3.	Das Rating als Indikator des Risikos von Verbriefungen	69
a.	Funktion und Aussagegehalt externer Ratings	69
b.	Methodik der Ableitung externer Ratings für Verbriefungspositionen	72
III.	Motive des Einsatzes von Verbriefungen im Vergleich alternativer Strukturtypen	73
1.	Perspektive des Originators	73
a.	Entlastung des Eigenkapitals	73

(1) Reduktion des ökonomischen Kapitals durch aktives Portfoliomanagement	74
(2) Freisetzung von regulatorischem Eigenkapital	75
b. Alternative Finanzierungsform	76
c. Steuerung der Bilanz- und Ertragsstruktur	78
2. Investorensicht	80
C. Exemplarische Darstellung strukturtypischer Verbriefungstransaktionen deutscher Kreditinstitute	84
I. Klassische ABS-Transaktionen am Beispiel von Geldilux-TS2003-1	86
II. Synthetische Verbriefungstransaktionen	89
1. Synthetische Verbriefungstransaktionen unter Zwischenschaltung eines SPVs	89
a. Vollfinanzierte Strukturen am Beispiel von Nymphenburg 2002-1	89
b. Teilfinanzierte Strukturen	94
(1) London Wall 2002-2	94
(2) Das Promise- und Provide-Programm der KfW	98
(a) Grundstruktur des Promise- und Provide-Programms	98
(b) Spezifika des Promise-Programms am Beispiel der Transaktion Promise-A 2002-1	101
2. Synthetische Transaktionen mit direkter Emission von Credit-linked Notes in den Kapitalmarkt	106
a. Vollfinanzierte Strukturen am Beispiel von GELT 2002-1	106
b. Teilfinanzierte Strukturen am Beispiel von Building Comfort 2003-1	109
III. Zusammenfassende Gegenüberstellung	111
Zweiter Teil: Regulatorische Eigenkapitalunterlegung von Forderungsportfolios vor und nach Verbriefung	113
A. Aufsichtsrechtliche Normen zur Begrenzung banktypischer Risiken im Wandel	113
I. Zielsetzung und Weiterentwicklung bankaufsichtlicher Normen	113
1. Generelle Notwendigkeit und Zielsetzung bankaufsichtsrechtlicher Normen	113
2. Prozess der Normenfindung in Zeiten internationaler Harmonisierungsbestrebungen (Aufsichtstriade)	116
3. Zusammenhang von Basel I, Grundsatz I und Basel II	117
II. Regelungssystematik des derzeitigen Grundsatzes I der BaFin	119
1. Bankbetriebliche Erfolgsrisiken und ihre Erfassung durch den Grundsatz I	119
2. Komponenten des regulatorischen Eigenkapitals gemäß Grundsatz I	123

III.	Das zukünftige Regelwerk von „Basel II“	125
1.	Das Baseler Drei-Säulen-Konzept	125
2.	Quantitative Regulierungsnormen	127
3.	Qualitative Anforderungen der Bankenaufsicht	130
B.	Regulatorische Eigenkapitalunterlegung nach Grundsatz I	131
I.	Eigenkapitalunterlegung des Referenzportfolios im Grundsatz I	132
1.	Ermittlung des Kreditrisiko- bzw. Kreditäquivalenzbetrages	132
2.	Bonitätsgewichtungsschema	135
II.	Aufsichtsrechtliche Unterlegung von Verbriefungspositionen nach der Regelungssystematik des Grundsatzes I	136
1.	Entstehung und Funktion der für Verbriefungen relevanten Rundschreiben des BaKred	136
2.	Behandlung traditioneller Verbriefungen	138
a.	Regulatorische Behandlung nicht revolvingender traditioneller Verbriefungen mit vollständigem Risikotransfer	138
(1)	Überblick über die Regelungsinhalte	138
(2)	Voraussetzungen für die Freisetzung des durch die veräußerten Aktiva gebundenen Eigenkapitals	139
(a)	Rechtswirksamer Forderungsübergang	139
(b)	Keine Finanzierung des SPVs durch den Forderungskäufer	140
(c)	Keine Übernahme des Absatzrisikos als Underwriter	141
(d)	Unabhängigkeit der Zweckgesellschaft vom Originator	142
(e)	Zufallsabhängige Zusammenstellung des Referenzportfolios	142
(3)	Sicherstellung der Wahrung des Bankgeheimnisses und des Datenschutzes	142
b.	Erfassung revolvingender traditioneller Forderungsverbriefungen	143
c.	Erfassung vom Originator übernommener Selbstbehalte	144
3.	Berücksichtigung synthetischer Transaktionen	144
a.	Überblick über relevante Regulierungsnormen	144
b.	Regelung der aufsichtsrechtlichen Erfassung von Kreditderivaten	146
(1)	Bedingungen für die aufsichtsrechtliche Anerkennung einer Besicherungswirkung	146
(2)	Aufsichtsrechtliche Behandlung eines Credit Default Swaps	147
(3)	Aufsichtsrechtliche Eigenkapitalunterlegung bei Einsatz einer Credit-linked Note	150

c.	Ableitung von Unterlegungsregeln für synthetische Verbriefungen	151
(1)	Komponenten der Eigenkapitalunterlegung synthetischer Verbriefungstransaktionen	151
(2)	Unterlegung des verbrieften Referenzportfolios und der von Investoren gehaltenen Verbriefungspositionen	152
(a)	Transaktionen mit direkter Emission der CLN in den Kapitalmarkt	152
(b)	Strukturen mit Zwischenschaltung eines SPVs	154
(3)	Behandlung vom Originator zurückbehaltener Risiken	157
(a)	Rückbehalt der Equity-Tranche	157
(b)	Ausplatzierung der First-Loss-Tranche bei Vereinbarung einer Zinsunterbeteiligung	158
III.	Ermittlung der regulatorischen Eigenkapitalunterlegung nach Grundsatz I am Beispiel der Transaktion Promise-A 2002-1	159
1.	Ermittlung der regulatorischen Eigenkapitalbelastung vor Verbriefung	159
a.	Vorgehensweise und grundlegende Annahmen im Rahmen der Modellrechnung	159
b.	Aufbereitung der Datenbasis	159
(1)	Adjustierung des Portfoliovolumens	159
(2)	Zuordnung der Sicherheiteninformationen	161
c.	Berechnung der aufsichtsrechtlichen Kapitalunterlegung für das Referenzportfolio	162
2.	Freisetzung regulatorischen Kapitals durch Verbriefung	165
C.	Reformierung der aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalunterlegung durch Basel II	167
I.	Eigenkapitalunterlegung des Referenzportfolios vor Verbriefung	167
1.	Bestimmung der Eigenkapitalanforderung nach dem Standardansatz	168
a.	Modifikationen bei der Berechnung des Kreditäquivalenzbetrages traditioneller außerbilanzieller Geschäfte	168
b.	Bestimmung der Bonitätsgewichte bei Anwendung des Standardansatzes	168
(1)	Ermittlung der Basisbonitätsgewichte	169
(2)	Berücksichtigung kreditrisikomindernder Techniken	173
(a)	Sicherheiten und Nettingvereinbarungen	173
(b)	Garantien und Kreditderivate	176
2.	Eigenkapitalanforderung bei Anwendung des IRB-Ansatzes	178
a.	Klassifizierung der Forderungsarten	178
b.	Forderungen an Unternehmen, Staaten und Banken	180

(1) Risikogewichtungsfunktionen	180
(2) Bestimmung der Risikoparameter	184
c. Forderungen des Retailportfolios	188
(1) Risikogewichtungsfunktionen	188
(2) Bestimmung der Risikoparameter	190
d. Anrechnung von Wertberichtigungen	191
3. Risikogewichte von Basel II im Vergleich	191
II. Das Baseler Rahmenwerk für Verbriefungen	195
1. Regulatorische Behandlung des Referenzportfolios nach Verbriefung durch traditionelle und synthetische Strukturen	196
2. Regulatorische Erfassung durch die Verbriefung entstehender Positionen	199
a. Halter und Arten von Verbriefungspositionen	199
b. Regulatorische Erfassung von Verbriefungspositionen nach dem Standardansatz	200
c. Eigenkapitalunterlegung nach dem IRB-Ansatz für Verbriefungspositionen	204
(1) Ermittlung der Abzugspositionen für vom Originator gehaltene Verbriefungspositionen	205
(2) Der Rating-basierte Ansatz (RBA)	207
(3) Der aufsichtliche Formelansatz (SFA)	211
III. Ermittlung der regulatorischen Eigenkapitalunterlegung nach Basel II am Beispiel der Transaktion Promise-A 2002-1	213
1. Eigenkapitalunterlegung nach dem Standardansatz	214
a. Berechnung der regulatorischen Kapitalanforderung des Referenzportfolios vor Verbriefung	214
b. Ermittlung der regulatorischen Kapitalunterlegung nach Verbriefung	219
2. Eigenkapitalanforderung nach dem IRB-Ansatz	222
a. Berechnung der regulatorischen Kapitalanforderung des Referenzportfolios vor Verbriefung	222
(1) Anzuwendende Risikogewichtungsfunktionen	222
(2) Ermittlung der Inputparameter	224
(3) Berechnung der Kapitalunterlegung für das Referenzportfolio	227
b. Ermittlung der regulatorischen Kapitalentlastung durch Verbriefung	227
(1) Berechnung von K_{IRB} nach dem IRB-Basisansatz	228
(2) Berechnung von K_{IRB} nach dem fortgeschrittenen IRB-Ansatz	233
3. Zusammenfassung der Ergebnisse der Modellrechnung	235

Dritter Teil:	Analyse der Erfassung von Forderungsverbriefungen in den aufsichtsrechtlichen Regelwerken	239
A.	Quantitative Analyse der Auswirkungen einer Forderungsverbriefung auf die regulatorische Kapitalunterlegung nach alternativen Unterlegungsansätzen	239
I.	Regulatorische Eigenkapitalunterlegung strukturtypischer Verbriefungstransaktionen deutscher Kreditinstitute	239
II.	Determinanten der regulatorischen Eigenkapitalveränderung durch Verbriefung nach Grundsatz I	245
1.	Determinanten der Kapitalbelastung und -entlastung beim Originator	245
2.	Eigenkapitalunterlegung der Investorpositionen und Kapitalbelastung im regulierten Gesamtsystem	249
3.	Zusammenfassende Identifikation von Stellschrauben des regulatorischen Eigenkapitalmanagements mit Verbriefungen	251
III.	Wirkung der Strukturmerkmale auf die Eigenkapitalveränderung durch Verbriefung nach Basel II	252
1.	Auswirkungen des Übergangs zum Baseler Standardansatz auf die Kapitalunterlegung der Transaktionsbeteiligten	252
2.	Ursachen der veränderten Kapitalbindung bei Anwendung der IRB-Ansätze	256
3.	Möglichkeiten zur Beeinflussung der regulatorischen Kapitalbelastung und -entlastung durch Verbriefung nach Basel II	260
B.	Kritische Würdigung der Ansätze zur regulatorischen Erfassung von Verbriefungen auf Basis eines Anforderungskataloges	261
I.	Entwicklung grundlegender Anforderungen an ein aufsichtsrechtliches Rahmenwerk für Verbriefungen	261
1.	Anreizneutrale Wirkung einer Verbriefung aus regulatorischer Sicht	261
2.	Risikoadäquate Wirkung einer Verbriefung auf die systemische Kapitalunterlegung	262
3.	Risikoadäquate Kapitalanforderungen auf Ebene der einzelnen Beteiligten einer Verbriefungstransaktion	263
a.	Grundregeln einer risikoadäquaten Kapitalunterlegung der Risikoposition des Originators	263
(1)	Adäquate Unterlegungsregeln für das unverbriefte Portfolio	263
(2)	Ableitung der Rahmenbedingungen für die Eigenkapitalunterlegung der zurückbehaltenen Erstverlustposition	265
(3)	Adäquate Unterlegung des Referenzportfolios nach Durchführung einer synthetischen Verbriefung	266

b.	Abbildung des Risikogehalts von Mezzanine-Tranchen durch die aufsichtsrechtliche Kapitalunterlegung	267
c.	Problematik der Messung des Risikogehalts von (Super-)Senior-Tranchen	273
II.	Beurteilung der Unterlegungsvorschriften des Grundsatzes I vor dem Hintergrund der formulierten Anforderungen	274
1.	Unterlegungsregeln für das unverbriefte Referenzportfolio	274
a.	Abweichende Grundkonzeption von aufsichtsrechtlicher und ökonomischer Risikomessung	274
b.	Kapitalarbitrage als Konsequenz der fehlenden Risikodifferenzierung	277
2.	Positionen des Originators	279
3.	Behandlung von Investorpositionen und systemische Risikoadäquanz	280
III.	Würdigung der Adäquanz der Baseler Vorschriften	281
1.	Vorschriften zur Unterlegung des unverbrieften Forderungsportfolios	281
2.	Beurteilung des Baseler Rahmenwerkes für Verbriefungen	282
a.	Konzeption des Standardansatzes	282
(1)	Beurteilung von Anreizneutralität und systemischer Risikoadäquanz	282
(2)	Ungleichbehandlung von Originatoren und Investoren	284
(3)	Ungleichbehandlung unverbriefter und verbriefteter Risiken	285
b.	Risikogewichte für Verbriefungspositionen nach dem IRB-Ansatz	287
(1)	Beurteilung von Anreizneutralität und systemischer Risikoadäquanz	287
(2)	Abzugsgrenze für vom Originator gehaltene Verbriefungspositionen	289
(3)	Unstimmigkeiten im Rating-basierten Ansatz (RBA)	292
(4)	Konzeptionelle Schwachpunkte des aufsichtlichen Formelansatzes (SFA)	297
c.	Generelle Benachteiligung synthetischer Transaktionen	300
IV.	Zusammenfassende Würdigung beider Regelwerke	303
C.	Mögliche Implikationen der aufsichtsrechtlichen Neuregelung auf den Markt für Forderungsverbriefungen	305
D.	Jüngste Entwicklungen bei der regulatorischen Unterlegung von Verbriefungen	310
I.	Entwicklung einer deutschen Solvabilitätsverordnung	310
II.	Modifikationen der Endfassung von Basel II gegenüber dem dritten Konsultationspapier	311
1.	Änderungen der Vorschriften zur Eigenkapitalunterlegung des Referenzportfolios im IRB-Ansatz	311
2.	Modifikationen am Rahmenwerk für Verbriefungen	314

a.	Positionen ohne externes Rating	315
b.	Positionen mit externem Rating	315
c.	Implikationen der Neukalibrierung der Risikogewichte zur Abdeckung lediglich unerwarteter Verluste	318
3.	Kritische Würdigung der geplanten Änderungen	319
	Zusammenfassung	321
	Anhang	327
	Literaturverzeichnis	367

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Systematisierung der im Umfeld der Forderungsverbriefung relevanten Begriffe	9
Abb. 2:	Systematisierung alternativer Formen der Forderungsverbriefung nach Art der unterliegenden Forderungen	11
Abb. 3:	Einordnung des Begriffs ABS in die Instrumente der Fremdkapitalaufnahme	14
Abb. 4:	Vergleich einer Single-Seller- und einer Multi-Seller-Transaktion	19
Abb. 5:	Anteile einzelner Länder am weltweiten ABS-Markt	22
Abb. 6:	Entwicklungsphasen des deutschen Verbriefungsmarktes	26
Abb. 7:	Zahlen- und volumenmäßiges Wachstum des deutschen Verbriefungsmarktes	28
Abb. 8:	Der deutsche Verbriefungsmarkt in Zahlen	29
Abb. 9:	Anteile einzelner Länder am europäischen Risikotransfervolumen	30
Abb. 10:	Anteile finanzierter und nicht finanzierter Transaktionsvolumina der einzelnen europäischen Länder im Jahr 2002	31
Abb. 11:	Anteile deutscher und europäischer Asset-Klassen am Marktvolumen im Vergleich	32
Abb. 12:	Grundstruktur einer klassischen ABS-Transaktion	36
Abb. 13:	Grundstruktur eines ABCP-Programms	38
Abb. 14:	Grundstruktur einer synthetischen Verbriefung mit Verwendung eines SPVs	41
Abb. 15:	Grundstruktur einer synthetischen ABS ohne SPV	42
Abb. 16:	Exemplarische Wahrscheinlichkeitsdichteverteilung für Kreditverluste	46
Abb. 17:	Systematisierung der Strukturierungsrisiken von Verbriefungen	49
Abb. 18:	Maßnahmen zur Umverteilung und Begrenzung des Investorrisikos aus Verbriefungspositionen	50
Abb. 19:	Mögliche Träger des Risikos verbriefter Forderungen	53
Abb. 20:	Beispiele für vorläufige Kaufpreisabschläge	57
Abb. 21:	Beispiel für eine Senior/Subordinate-Struktur	61
Abb. 22:	Ermittlung des Excess Spreads	65
Abb. 23:	Symbole und Aussagegehalt lang- und kurzfristiger Emissions-Ratings für ABS verschiedener Rating-Agenturen im Vergleich	71
Abb. 24:	Wirkung einer klassischen Forderungsverbriefung auf die Bilanzstruktur	79
Abb. 25:	5-Jahres-Renditespreads europäischer ABS und sonstiger Anleihen sowie Pfandbriefe	82
Abb. 26:	Investoren im europäischen Verbriefungsmarkt	84
Abb. 27:	Überblick über die strukturtypischen Beispieltransaktionen	85
Abb. 28:	Grundstruktur der Transaktion Geldilux-TS 2003-1	86

Abb. 29:	Anfängliche Tranchierung von Geldilux-TS-2003-1	87
Abb. 30:	Grundstruktur von Nymphenburg 2002-1 Ltd.	90
Abb. 31:	Tranchierung der Transaktion Nymphenburg 2002-1	92
Abb. 32:	Grundstruktur der Transaktion London Wall 2002-2 PLC	95
Abb. 33:	Anfängliche Tranchierung von London Wall 2002-2	97
Abb. 34:	Grundstruktur des Promise- / Provide-Programms der KfW	99
Abb. 35:	Tranchierung und Besicherungsniveau von Promise-A 2002-1	102
Abb. 36:	Amortisation der Transaktion Promise-A 2002-1 PLC	105
Abb. 37:	Grundstruktur der Transaktion GELT 2002-1	107
Abb. 38:	Tranchierung von GELT 2002-1	108
Abb. 39:	Grundstruktur der Transaktion Building Comfort 2003-1	109
Abb. 40:	Tranchierung der Transaktion Building Comfort 2003-1	110
Abb. 41:	Gegenüberstellung der strukturtypischen Beispieltransaktionen	111
Abb. 42:	KWG-und Grundsatz I-Novellierungen mit entsprechenden internationalen Normen	118
Abb. 43:	Gegenwärtiger Zeitplan des Konsultationsprozesses bis zur Umsetzung	119
Abb. 44:	Systematisierung finanzieller Erfolgsrisiken	120
Abb. 45:	Umfang der im Grundsatz I erfassten Risiken und Verfahren zu ihrer Anrechnung	123
Abb. 46:	Komponenten des Kernkapitals	124
Abb. 47:	Komponenten des Ergänzungskapitals	125
Abb. 48:	Das Drei-Säulen-Konzept der Bankenaufsicht nach Basel II	127
Abb. 49:	Ermittlung der Eigenkapitalquote nach dem dritten Baseler Konsultationspapier	128
Abb. 50:	Komponenten der Eigenkapitalanforderung für bilanzwirksame und außerbilanzielle Geschäfte	132
Abb. 51:	Risikoklassifizierung und Geschäftsgewichtungsfaktoren traditioneller außerbilanzierter Geschäfte gem. § 8 Grundsatz I	134
Abb. 52:	Voraussetzungen für die aufsichtsrechtliche Anerkennung der Besicherungswirkung von Kreditderivaten des Anlagebuchs	147
Abb. 53:	Eigenkapitalunterlegung eines Credit Default Swap bei Laufzeitkongruenz	149
Abb. 54:	Eigenkapitalunterlegung einer Credit-linked Note bei Laufzeitkongruenz	151
Abb. 55:	Eigenkapitalunterlegung einer synthetischen vollfinanzierten ABS-Transaktion ohne SPV	153
Abb. 56:	Regulatorische Behandlung einer synthetischen teilfinanzierten ABS-Transaktion ohne SPV	154
Abb. 57:	Regulatorische Behandlung einer synthetischen vollfinanzierten ABS-Transaktion mit SPV	156

Abb. 58:	Regulatorische Behandlung einer synthetischen teilfinanzierten ABS-Transaktion mit SPV	156
Abb. 59:	Regulatorische Behandlung einer synthetischen teilfinanzierten ABS-Transaktion mit begrenzter Zwischenschaltung eines SPVs	157
Abb. 60:	Vorgehensweise zur Ermittlung des Referenzportfoliovolumens per Berechnungstichtag	161
Abb. 61:	Kundensegmente des Referenzportfolios und Bonitätsgewichte der unbesicherten Forderungsteile	163
Abb. 62:	Sicherungsinstrumente des Referenzportfolios und ihre Bonitätsgewichte gemäß Grundsatz I	164
Abb. 63:	Eigenkapitalunterlegung des Referenzportfolios ohne Verbriefung nach Grundsatz I	165
Abb. 64:	Tranchierung von Promise-A 2002-1 per 28.07.2003	166
Abb. 65:	Kreditäquivalenzfaktoren (CCFs) für Kreditzusagen	168
Abb. 66:	Risikogewichte für Forderungen an Staaten nach der Standardmethode	170
Abb. 67:	Risikogewichte für Forderungen an Banken nach der Standardmethode	171
Abb. 68:	Risikogewichte für Forderungen an Unternehmen nach der Standardmethode	172
Abb. 69:	Standardhaircuts (in %) im umfassenden Ansatz zur Berücksichtigung von Sicherheiten	175
Abb. 70:	Korrelation R in Abhängigkeit von der Ausfallwahrscheinlichkeit	182
Abb. 71:	Risikogewichte des Standardansatzes für Spezialfinanzierungen	183
Abb. 72:	Risikogewichte (in %) für Forderungen an Unternehmen, Staaten und Banken	184
Abb. 73:	LGD für den durch IRB-Sicherheiten besicherten Teil von vorrangigen Forderungen im IRB-Basisansatz	186
Abb. 74:	Korrelation für Kredite des Retailportfolios	190
Abb. 75:	Risikogewichte für unbesicherte Forderungen nach dem Standardansatz	192
Abb. 76:	Risikogewichte nach dem IRB-Basisansatz des dritten Konsultationspapiers	193
Abb. 77:	Risikogewichte des fortgeschrittenen IRB-Ansatzes für verschiedene effektive Restlaufzeiten	194
Abb. 78:	Risikogewichte bei Anwendung des IRB-Ansatzes auf das Mengengeschäft	195
Abb. 79:	Regulatorische Erfassung traditioneller und synthetischer Verbriefungen beim Originator	199
Abb. 80:	Risikogewichte für Verbriefungspositionen nach dem Standardansatz	201
Abb. 81:	Systematik der Ansätze bei der aufsichtsrechtlichen Erfassung von Verbriefungspositionen	205
Abb. 82:	Bestimmung der Eigenkapitalunterlegung vom Originator gehaltener ABS-Tranchen unterschiedlicher Seniorität	206
Abb. 83:	ABS-Risikogewichte für externe und davon abgeleitete Ratings im RBA	208

Abb. 84:	Beispielportfolios mit unterschiedlichen Volumenskonzentrationen	209
Abb. 85:	Risikogewichte der Tranchen von GELT 2002-1 nach dem RBA	210
Abb. 86:	Vorgehensweise bei der Beispielrechnung nach Basel II	214
Abb. 87:	Abgrenzung der Forderungsklassen im Rahmen der Beispielrechnung nach dem Standardansatz	216
Abb. 88:	Veränderung der Eigenkapitalunterlegung nach Baseler Standardansatz gegenüber Grundsatz I	219
Abb. 89:	Eigenkapitalunterlegung (EKU) der Verbriefungspositionen von Promise-A 2002-1 nach dem Baseler Standardansatz	221
Abb. 90:	Abgrenzung der Forderungsklassen im Rahmen der Beispielrechnung nach dem IRB-Ansatz	224
Abb. 91:	Eigenkapitalunterlegung des Referenzportfolios ohne Verbriefung nach dem IRB-Ansatz	227
Abb. 92:	Eigenkapitalunterlegung der ABS-Tranchen der Transaktion Promise-A 2002-1 nach dem RBA	230
Abb. 93:	Ermittlung von Kapitalunterlegung und Risikogewicht der vom Originator gehaltenen Tranchen oberhalb von K_{IRB}	232
Abb. 94:	Risikogewichte der Tranchen der Transaktion Promise-A 2002-1 nach dem SFA	233
Abb. 95:	Eigenkapitalunterlegung und Risikogewichte der nachrangigen Tranchen, basierend auf dem fortgeschrittenen IRB-Ansatz	234
Abb. 96:	Risikogewichte für vom Originator gehaltene Tranchen im SFA, basierend auf dem fortgeschrittenen IRB-Ansatz	235
Abb. 97:	Eigenkapitalbindung der Transaktion Promise-A 2002-1	237
Abb. 98:	Eigenkapitalunterlegung der strukturtypischen Beispieltransaktionen nach Grundsatz I	243
Abb. 99:	Eigenkapitalunterlegung der strukturtypischen Beispieltransaktionen nach Basel II	244
Abb. 100:	Umverteilung der Eigenkapitalbindung durch die Beispieltransaktionen nach Grundsatz I	249
Abb. 101:	Entlastungswirkung durch Verbriefung beim Originator im Vergleich von Grundsatz I und Baseler Standardansatz	253
Abb. 102:	Eigenkapitalunterlegung der Beispieltransaktionen auf Investorensseite nach Grundsatz I und Baseler Standardansatz	254
Abb. 103:	Veränderung der systemischen Kapitalbindung durch Verbriefung im Vergleich von Grundsatz I und Baseler Standardansatz	255
Abb. 104:	Ergebnisse der QIS 3-Studie für die IRB-Ansätze unter Einbezug der Modifikationen des CP3	257
Abb. 105:	Kapitalbelastung der Investoren der Beispieltransaktionen im Vergleich alternativer Unterlegungsansätze	258
Abb. 106:	Risikogewichte für Investorpositionen in ABS im Vergleich der Regelwerke	259

Abb. 107:	1-Jahres-Verlustverteilung für ein Portfolio aus 40 unabhängigen Kreditnehmern	264
Abb. 108:	1-Jahres-Verlustverteilung und Tranchierung des verbrieften 40-Kreditnehmer-Portfolios	268
Abb. 109:	Wahrscheinlichkeit eines Totalverlusts der einzelnen Tranchen	269
Abb. 110:	1-Jahres-Rating-Migrationsmatrizen für ABS und Unternehmensforderungen im Vergleich	271
Abb. 111:	Downgrade-Raten von Corporates und ABS im Vergleich	273
Abb. 112:	Bonitätsunabhängigkeit der Anrechnungsfaktoren im Grundsatz I	276
Abb. 113:	Volumensanteile spekulativer Tranchen und Kapitalunterlegung der Investorenschaft der Beispiel-Transaktionen	284
Abb. 114:	Risikogewichte für Unternehmensforderungen und Verbriefungspositionen des Standardansatzes im Vergleich	285
Abb. 115:	Vergleich der Downgrades von Verbriefungen verschiedener Asset-Klassen und Rating-Stufen	287
Abb. 116:	Kapitalbindung der Transaktion Promise-A 2002-1 nach der vereinfachten Rechnung	288
Abb. 117:	Beispiel für den ökonomischen Risikogehalt einer Erstverlustposition	291
Abb. 118:	Risikogewichte für unverbriefte und verbrieftete Forderungen nach dem IRB-Ansatz im Vergleich	294
Abb. 119:	Kapitalentlastung traditioneller und synthetischer Strukturen im Vergleich	302
Abb. 120:	Gegenüberstellung der Risikogewichte für unverbriefte und verbrieftete Forderungen nach Grundsatz I und Basel II	307
Abb. 121:	Modifizierte Risikogewichte des vereinfachten IRB-Basisansatzes für Spezialfinanzierungen	313
Abb. 122:	Hierarchie der Unterlegungsansätze für Verbriefungspositionen nach der endgültigen Fassung von Basel II	316
Abb. 123:	Risikogewichte des RBA nach CP3 und überarbeiteter Endfassung im Vergleich	318
Abb. 124:	Ermittlung der Eigenkapitalunterlegung für innovative bilanzunwirksame Geschäfte gem. §§ 10, 11 Grundsatz I	328
Abb. 125:	Kostenbestandteile von Verbriefungstransaktionen	329
Abb. 126:	Kosten der Finanzierung über Unternehmensanleihen und ABS im Vergleich	330
Abb. 127:	Deutsche Verbriefungstransaktionen im Jahr 1998	331
Abb. 128:	Deutsche Verbriefungstransaktionen im Jahr 1999	332
Abb. 129:	Deutsche Verbriefungstransaktionen im Jahr 2000	333
Abb. 130:	Deutsche Verbriefungstransaktionen im Jahr 2001	334
Abb. 131:	Deutsche Verbriefungstransaktionen im Jahr 2002	335
Abb. 132:	Deutsche Verbriefungstransaktionen im Jahr 2003	336

Abb. 133:	Amortisationsverlauf der Transaktion Promise-A 2002-1	337
Abb. 134:	Grundstruktur der Adressengewichtung gemäß § 13 Grundsatz I	340
Abb. 135:	Berechnung der effektiven Zahl der Poolforderungen (N) am Beispiel der Transaktion GELT 2002-1	341
Abb. 136:	Tranchierung der Transaktion Geldilux-TS 2003-1	342
Abb. 137:	Eigenkapitalunterlegung der Transaktion Geldilux-TS 2003-1 nach Grundsatz I	343
Abb. 138:	Eigenkapitalunterlegung der Transaktion Geldilux-TS 2003-1 nach dem Baseler Standardansatz	344
Abb. 139:	Eigenkapitalunterlegung der Transaktion Geldilux-TS 2003-1 nach dem Baseler IRB-Ansatz	345
Abb. 140:	Tranchierung der Transaktion Nymphenburg 2002-1 und Eigenkapitalunterlegung nach Grundsatz I	346
Abb. 141:	Eigenkapitalunterlegung der Transaktion Nymphenburg 2002-1 nach Grundsatz I	347
Abb. 142:	Eigenkapitalunterlegung der Transaktion Nymphenburg 2002-1 nach dem Baseler Standardansatz	348
Abb. 143:	Eigenkapitalunterlegung der Transaktion Nymphenburg 2002-1 nach dem Baseler IRB-Ansatz	349
Abb. 144:	Tranchierung der Transaktion London Wall 2002-2	350
Abb. 145:	Eigenkapitalunterlegung der Transaktion London Wall 2002-2 nach Grundsatz I	351
Abb. 146:	Eigenkapitalunterlegung der Transaktion London Wall 2002-2 nach dem Baseler Standardansatz	352
Abb. 147:	Eigenkapitalunterlegung der Transaktion London Wall 2002-2 nach dem Baseler IRB-Ansatz	353
Abb. 148:	Tranchierung der Transaktion Promise-A 2002-1	354
Abb. 149:	Eigenkapitalunterlegung der Transaktion Promise-A 2002-1 nach Grundsatz I	355
Abb. 150:	Eigenkapitalunterlegung der Transaktion Promise-A 2002-1 nach dem Baseler Standardansatz	356
Abb. 151:	Eigenkapitalunterlegung der Transaktion Promise-A 2002-1 nach dem Baseler IRB-Basisansatz	357
Abb. 152:	Eigenkapitalunterlegung der Transaktion Promise-A 2002-1 nach dem fortgeschrittenen IRB-Ansatz	358
Abb. 153:	Tranchierung der Transaktion GELT 2002-1	359
Abb. 154:	Eigenkapitalunterlegung der Transaktion GELT 2002-1 nach Grundsatz I	360
Abb. 155:	Eigenkapitalunterlegung der Transaktion GELT 2002-1 nach dem Baseler Standardansatz	361
Abb. 156:	Eigenkapitalunterlegung der Transaktion GELT 2002-1 nach dem Baseler IRB-Ansatz	362
Abb. 157:	Tranchierung der Transaktion Building Comfort 2003-1	363

Abb. 158:	Eigenkapitalunterlegung der Transaktion Building Comfort 2003-1 nach Grundsatz I	364
Abb. 159:	Eigenkapitalunterlegung der Transaktion Building Comfort 2003-1 nach dem Baseler Standardansatz	365
Abb. 160:	Eigenkapitalunterlegung der Transaktion Building Comfort 2003-1 nach dem Baseler IRB-Ansatz	366

Abkürzungsverzeichnis

3mE	3-Monats-Euribor
AB	Anlagebuch
ABCP	Asset-backed Commercial Paper
ABS	Asset-backed Securities
Abschn.	Abschnitt
abzgl.	abzüglich
AKV	Allgemeine Kreditvereinbarungen
AMA	Advanced Measurement Approach(es)
Ambac	Ambac Financial Group, Inc.
APA	Aggregate Portfolio Amount
ASA	Alternativer Standardansatz
Aufl.	Auflage
aufsichtsrechtl.	aufsichtsrechtlich(e)
B. Bl.	Betriebswirtschaftliche Blätter (Zeitschrift)
BaKred	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BayernLB	Bayerische Landesbank
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)
BBR	Bank-Bill-Rate
BdB	Bundesverband deutscher Banken
BDI	Bundesverband der deutschen Industrie
BET	Binomial Expansion Technique
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (Zeitschrift)
BI / GF	Bankinformation / Genossenschaftsforum (Zeitschrift)
BIZ	Bank für internationalen Zahlungsausgleich
BKR	Bank- und Kapitalmarktrecht (Zeitschrift)
BMF	Bundestministerium der Finanzen
CBO	Collateralised Bond Obligation
CCF	Credit Conversion Factor, Geschäftsgewichtungs- bzw. Kreditäquivalenzfaktor
CDO	Collateralised Debt Obligation
CDS	Credit Default Swap(s)

CLN	Credit-linked Note(s)
CLO	Collateralised Loan Obligation
CMBS	Commercial Mortgage-backed Securities
CMO	Collateralised Mortgage Obligation
CP	Commercial Paper
CP3	Consultation Paper 3, Drittes Baseler Konsultationspapier
CPR	Constant Prepayment Rate
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
DBW	Die Betriebswirtschaft (Zeitschrift)
DG Bank	DG BANK Deutsche Genossenschaftsbank (heutige DZ Bank)
DGRV	Deutscher Genossenschaft- und Raiffeisenverband e.V.
DIHK	Deutscher Industrie- und Handelskammertag
DS	Diversity Score
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
DZ Bank	DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank
EAD	Exposure at Default, Forderungshöhe bei Ausfall
Ed.	Edition
EIB	European Investment Bank
EIF	European Investment Fund
EK	Eigenkapital
EL	expected loss, erwarteter Verlust
ESF	European Securitisation Forum
EStG	Einkommensteuergesetz
EUR	Euro
Euribor	European Interbank Offered Rate
EWB	Einzelwertberichtigung(en)
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FASZ	Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation
FED	Federal Reserve Board
FGIC	FGIC Financial Guaranty Insurance Company
FHLMC	Federal Home Loan Mortgage Corporation

FK	Fremdkapital
FLF	Finanzierung Leasing Factoring (Zeitschrift)
FLP	First-Loss-Piece
FMI	Future Margin Income, zukünftiges Margeneinkommen
FNMA	Federal National Mortgage Association
FRA	Forward Rate Agreement
FSA	Financial Security Assurance Inc.
FTD	Financial Times Deutschland (Zeitung)
GE	Geldeinheit(en)
GEFA	Gesellschaft für Absatzfinanzierung
GewStDV	Gewerbesteuer-Durchführungsverordnung
ggü.	gegenüber
GNMA	Government National Mortgage Association
GS I	Grundsatz I
HB	Handelsbuch
HGB	Handelsgesetzbuch
HVB	Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG
HVCRE	High volatile commercial real estate, hochvolatile gewerbliche Realkredite
HVL	HVB Banque Luxembourg Société Anonyme
HypBankG	Hypothekenbankgesetz
i. d. R.	in der Regel
i. e. S.	im engeren Sinn
i. H. d.	in Höhe der / des
i. H. v.	in Höhe von
i. V. m.	in Verbindung mit
i. w. S.	im weiteren Sinn
IAA	Internal Assessment Approach
IAS	International Accounting Standards
ICAAP	Internal Capital Adequacy Assessment Process
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IFLR	International Financial Law Review
IHS	Inhaberschuldverschreibung
IKB	IKB Industriebank AG