

# Inhaltsverzeichnis

<b>Autorenverzeichnis</b> . . . . .	5
<b>Vorwort</b> . . . . .	7
<b>Literaturverzeichnis</b> . . . . .	15
<b>1. Einführung</b> . . . . .	21
<b>1.1 Geschichte.</b> . . . . .	21
1.1.1 Entstehung der Verbriefung in den USA und Europa .	21
1.1.2 Entwicklung der Verbriefungsmärkte in den USA und Europa . . . . .	24
<b>1.2 Funktionsweise.</b> . . . . .	36
1.2.1 Entwicklung der Grundstruktur . . . . .	36
1.2.2 Die Zweckgesellschaft. . . . .	37
1.2.3 Treuhänder . . . . .	38
1.2.4 Die zu verbrieften Forderungen . . . . .	39
1.2.5 Credit Enhancement. . . . .	40
1.2.6 Synthetische Verbriefung . . . . .	42
<b>1.3 Aktuelle Situation</b> . . . . .	42
1.3.1 Marktstruktur, Preise und Liquidität . . . . .	42
1.3.2 Platzierungen, Einbehalt und Zentralbank-Repo. . . .	47
1.3.3 Performance in der Krise . . . . .	50
1.3.4 Regulatorische Dynamik im Überblick . . . . .	63
<b>2. Wann Verbriefung?</b> . . . . .	67
2.1 Verbesserung der Liquidität . . . . .	67
2.2 Erhöhung der Rentabilität . . . . .	68
<b>3. Asset-Klassen</b> . . . . .	71
3.1 Vorbemerkung. . . . .	71
3.2 Traditionelle Assetklassen. . . . .	73
3.2.1 Darlehensforderungen. . . . .	73
3.2.2 Hypothekarisch besicherte Immobilienfinanzierungen . . . . .	74
3.2.3 Leasingforderungen . . . . .	74
3.2.4 Handelsforderungen. . . . .	75
3.2.5 Unternehmensrisiken (Anleihen) . . . . .	77
3.3 Innovative Assets. . . . .	78
3.3.1 Betriebsvermögen . . . . .	78
3.3.2 Mietforderungen. . . . .	78

## Inhaltsverzeichnis

3.3.3	Zukünftige Forderungen . . . . .	79
3.3.4	Versicherungsrisiken . . . . .	79
3.3.5	Forderungen gegen die öffentliche Hand. . . . .	80
<b>4.</b>	<b>Der Risikotransfer. . . . .</b>	<b>81</b>
4.1	Der Forderungskauf- und -verwaltungsvertrag . . . . .	81
4.1.1	Verbriefungsgegenstand und Übertragung . . . . .	82
4.1.2	Stille Zession – der Forderungsverkäufer als Servicer . . . . .	87
4.1.3	Insolvenzfestigkeit . . . . .	91
4.1.4	Besondere Klauseltypen . . . . .	97
4.1.5	Muster eines Forderungskauf- und -verwaltungsvertrages . . . . .	104
4.2	Bilanzielle und steuerliche Betrachtung . . . . .	115
4.2.1	Bilanzielle Abbildung . . . . .	115
4.2.2	Steuerliche Betrachtung . . . . .	127
4.3	Synthetische Verbriefungen . . . . .	135
4.3.1	Instrumente des Risikotransfers. . . . .	135
4.3.2	Hauptpflichten unter einem CDS . . . . .	136
4.3.3	Platzierung des Risikos bei synthetischen Transaktionen . . . . .	136
4.4	Die Verlustallokation . . . . .	137
4.4.1	Prüfungsinstanz und Prüfungsmaßstab. . . . .	138
4.4.2	Allokationshindernisse. . . . .	138
4.4.3	Allokationsverfahren . . . . .	141
<b>5.</b>	<b>Die Anleihebedingungen . . . . .</b>	<b>143</b>
5.1	Anleihebedingungen als AGB . . . . .	144
5.2	Inhalt der Zahlungsansprüche . . . . .	149
5.2.1	Begrenzung auf vorhandene Liquidität (limited recourse) . . . . .	149
5.2.2	Tranchierung (Wasserfall-Prinzip) . . . . .	150
5.3	Bestimmungen zum Investorenschutz. . . . .	154
5.3.1	Reglementierung der Zweckgesellschaft . . . . .	155
5.3.2	Informationspflichten der Zweckgesellschaft . . . . .	156
5.4	Handeln im Verhältnis Zweckgesellschaft/Investoren. . . . .	158
5.4.1	Handeln der Zweckgesellschaft gegenüber den Investoren . . . . .	160
5.4.2	Interessenwahrnehmung der Investoren . . . . .	161
5.5	Nachträgliche Änderungen der Anleihebedingungen . . . . .	162
5.5.1	Collective Action Clauses . . . . .	163
5.5.2	Änderungen ohne Zustimmung der Investoren . . . . .	170
5.5.3	Schuldnerwechsel . . . . .	173

5.6	Bestimmungen zum Kündigungsrecht der Investoren . . . . .	174
5.6.1	Internationale Vertragspraxis . . . . .	175
5.6.2	Transaktionen unter deutschem Recht . . . . .	176
<b>6.</b>	<b>Die Zweckgesellschaft und ihre Verwaltung . . . . .</b>	<b>179</b>
6.1	Allgemeine Anforderungen – Allgemeiner Teil . . . . .	179
6.1.2	Definition der Zweckgesellschaft . . . . .	179
6.1.3	Ort der Zweckgesellschaft . . . . .	180
6.1.4	Voraussetzungen an die Zweckgesellschaft. . . . .	181
6.1.5	Rechtliche Form der deutschen Zweckgesellschaft und der Gesellschafter . . . . .	184
6.1.6	Errichtung, Verwaltung und Beendigung der Zweckgesellschaft . . . . .	185
6.2	Die Administration durch spezialisierte Dienstleister: besondere Anforderungen und Aufgaben – besonderer Teil . . . . .	195
6.2.1	Auswahl des Corporate Service Providers . . . . .	195
6.2.2	Besondere Anforderungen an den Corporate Service Provider . . . . .	196
6.2.3	Genehmigungen, Erlaubnisse, Lizenzen . . . . .	198
6.2.4	Aufsichtsrecht . . . . .	198
6.2.5	Besondere Meldepflichten . . . . .	202
6.2.6	Datenschutz/Bankgeheimnis . . . . .	205
6.3	Checklists – Übersichten. . . . .	206
<b>7.</b>	<b>Der Treuhandvertrag. . . . .</b>	<b>229</b>
7.1	Überblick . . . . .	229
7.2	Treuhand . . . . .	231
7.2.1	Doppelseitige Treuhand. . . . .	231
7.2.2	Interessenkonflikte . . . . .	233
7.2.3	Kosten des Sicherheitentreuhänders . . . . .	234
7.2.4	Beendigung des Treuhandvertrages . . . . .	234
7.3	Pflichten, Rechte und Haftung des Sicherheitentreuhänders . . . . .	235
7.4	Treuänderanspruch und Sicherheiten . . . . .	237
7.4.1	Treuänderanspruch (Trustee Claim) . . . . .	237
7.4.2	Sicherheiten (Collateral) . . . . .	239
7.4.3	Insolvenz der Zweckgesellschaft. . . . .	242
7.5	Verwaltung und Verwertung der Sicherheiten . . . . .	243
7.5.1	Verwaltung der Sicherheiten bis zum Eintritt des Sicherungsfalls . . . . .	243
7.5.2	Verwaltung und Verwertung der Sicherheiten nach Eintritt des Sicherungsfalls . . . . .	244
7.5.3	Freigabe der Sicherheiten. . . . .	245

## Inhaltsverzeichnis

7.6	Exkurs: Aufgaben des Prüfungstreuhänders . . . . .	245
7.7	Muster eines Treuhandvertrages . . . . .	246
7.8	Exkurs: Datentreuhandvertrag . . . . .	261
<b>8.</b>	<b>Weitere Vertragsverhältnisse und Parteien.</b> . . . . .	<b>265</b>
8.1	Servicing . . . . .	266
8.2	Die Liquiditätlinie . . . . .	268
8.3	Swaps . . . . .	268
8.4	Rating-Agenturen . . . . .	272
8.5	Sonstige Parteien und Verträge . . . . .	274
8.5.1	Corporate Service Provider . . . . .	274
8.5.2	Kontoführung und Cash Management . . . . .	275
8.5.3	Datentreuhänder . . . . .	275
<b>9.</b>	<b>Der Prospekt (Offering Circular)</b> . . . . .	<b>277</b>
9.1	Prospektpflicht und Ausnahmen. . . . .	278
9.1.1	Anwendbarkeit des Wertpapierprospektgesetzes . . . . .	279
9.1.2	Ausnahmen von der Prospektpflicht . . . . .	280
9.2	Prospektarten und der Inhalt des Prospekts . . . . .	283
9.2.1	Arten des Wertpapierprospekts . . . . .	283
9.2.2	Mindestangaben im Wertpapierprospekt. . . . .	284
9.2.3	Sprachenregelung. . . . .	290
9.2.4	Aktualisierungspflicht . . . . .	292
9.3	Billigungsverfahren und Veröffentlichung . . . . .	294
9.4	European Passport des Prospekts . . . . .	296
9.5	Prospekthaftung . . . . .	297
9.5.1	Unrichtigkeit und Unvollständigkeit des Wertpapierprospekts . . . . .	298
9.5.2	Anspruchsberechtigte . . . . .	300
9.5.3	Adressat der Prospekthaftung . . . . .	301
9.5.4	Verschulden . . . . .	302
9.5.5	Schadensersatz . . . . .	303
9.5.6	Verjährung . . . . .	303
9.5.7	Haftungsausschluss bzw. Haftungsbeschränkungen . . . . .	304
9.5.8	Haftung bei fehlendem Prospekt . . . . .	305
9.6	Usancen bei Verbriefungstransaktionen – Verbriefungsprospekte richtig lesen! . . . . .	306
<b>10.</b>	<b>Projektsteuerung der Verbriefungstransaktion</b> . . . . .	<b>309</b>
10.1	Transaktionsparteien und ihre Funktionen . . . . .	309
10.1.1	Forderungverkäufer, Servicer. . . . .	310
10.1.2	Forderungskäufer . . . . .	310
10.1.3	Banken . . . . .	311

10.1.4	Corporate Service Provider, Treuhänder . . . . .	311
10.1.5	Kreditversicherung . . . . .	312
10.1.6	Rechtsanwälte . . . . .	312
10.1.7	Wirtschaftsprüfer . . . . .	313
10.1.8	Steuerberater und -behörden . . . . .	313
10.1.9	Ratingagenturen . . . . .	314
10.1.10	Investoren . . . . .	314
10.2	Realisierung einer neuen Transaktion . . . . .	315
10.2.1	Ansprache potenzieller Arrangeure . . . . .	315
10.2.2	Einbindung der wesentlichen internen Beteiligten . . . . .	315
10.2.3	Präsentation potenzieller Arrangeure und Auswahl . . . . .	316
10.2.4	Mandatierung des Arrangeurs . . . . .	317
10.2.5	Projektplanung . . . . .	319
10.2.6	Auftaktveranstaltung . . . . .	319
10.2.7	Sorgfaltsprüfung (Due Diligence) mit dem Arrangeur . . . . .	321
10.2.8	Datenerhebung und -analyse . . . . .	324
10.2.9	Informations- und Datenaustausch zwischen Forderungsverkäufer und Zweckgesellschaft . . . . .	327
10.2.10	Vertragsdokumentationsprozess . . . . .	329
10.2.11	Ratingprozess . . . . .	330
10.3	Die laufende Transaktion . . . . .	334
10.3.1	Zentrales Administrationswerkzeug und Prozessdokumentation . . . . .	335
10.3.2	Berichterstattung (Reporting). . . . .	336
10.3.3	Performancekennzahlen: Berechnung und Überwachung . . . . .	339
10.4	Transaktionsstörungen in der Praxis . . . . .	341
11.	<b>Regulierung von Verbriefungen und Ausblick</b> . . . . .	345
11.1	Regulierung von Verbriefungen . . . . .	345
11.1.1	Direkter Bezug zu Verbriefungen. . . . .	348
11.1.2	Indirekter Bezug zu Verbriefungen . . . . .	381
11.2	Ausblick . . . . .	396
11.2.1	Krise als Chance . . . . .	396
11.2.2	„Wunschzettel“ . . . . .	400
11.2.3	Paradigmenwechsel . . . . .	401
	<b>Glossar</b> . . . . .	409
	<b>Autorenvitaen</b> . . . . .	411
	<b>Stichwortverzeichnis</b> . . . . .	425