

## **Inhaltsverzeichnis**

Inhaltsübersicht	IX
Abbildungsverzeichnis	XXI
Abkürzungsverzeichnis	XXIX
Symbolverzeichnis	XXXV
<b>Einleitung</b>	<b>1</b>
<b>Erster Teil: Elemente und Strukturvarianten der Verbriefung von Bankforderungen</b>	<b>7</b>
<b>A. Grundlagen der Forderungsverbriefung</b>	<b>7</b>
I. <i>Definition und Grundidee der Verbriefung</i>	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>B. Konzeptionelle Strukturvarianten von ABS-Transaktionen</b>	<b>33</b>
I. <i>Grundstrukturtypen und Beteiligte von Forderungsverbriefungen</i>	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)	Ausplatzerung 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
<b>C. Exemplarische Darstellung strukturtypischer Verbriefungstransaktionen deutscher Kreditinstitute</b>	<b>84</b>
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
<b>Zweiter Teil: Regulatorische Eigenkapitalunterlegung von Forderungsportfolios vor und nach Verbriefung</b>	<b>113</b>
<b>A. Aufsichtsrechtliche Normen zur Begrenzung banktypischer Risiken im Wandel</b>	<b>113</b>
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>B.</b>	<b>Regulatorische Eigenkapitalunterlegung nach Grundsatz I</b>	<b>131</b>
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
<b>C.</b>	<b>Reformierung der aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalunterlegung durch Basel II</b>	<b>167</b>
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

<b>Dritter Teil:</b>	<b>Analyse der Erfassung von Forderungsverbriefungen in den aufsichtsrechtlichen Regelwerken</b>	<b>239</b>
<b>A.</b>	<b>Quantitative Analyse der Auswirkungen einer Forderungsverbriefung auf die regulatorische Kapitalunterlegung nach alternativen Unterlegungsansätzen</b>	<b>239</b>
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>B.</b>	<b>Kritische Würdigung der Ansätze zur regulatorischen Erfassung von Verbriefungen auf Basis eines Anforderungskataloges</b>	<b>261</b>
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
<b>C.</b>	<b>Mögliche Implikationen der aufsichtsrechtlichen Neuregelung auf den Markt für Forderungsverbriefungen</b>	<b>305</b>
<b>D.</b>	<b>Jüngste Entwicklungen bei der regulatorischen Unterlegung von Verbriefungen</b>	<b>310</b>
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
	<b>Zusammenfassung</b>	<b>321</b>
	<b>Anhang</b>	<b>327</b>
	<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>367</b>