

Berufsakademie Villingen-Schwenningen
Fachrichtung Banken und Bausparkassen

DISKUSSIONSBEITRÄGE

Discussion Papers

Nr. 02/04

Asset Securitisation

Die Verbriefung bankeigener Forderungen als neue Herausforderung für Genossenschaftsbanken

Dipl. Betriebswirtin (BA) Stephanie Burger und Dipl. Kfm. Franz Josef Untenberger



IMPRESSUM

Herausgeber

Prof. Dr. Wolfgang Disch
Leiter der Fachrichtung Banken und Bausparkassen
Berufsakademie Villingen-Schwenningen
Staatliche Studienakademie
Friedrich-Ebert-Straße 30
78054 Villingen-Schwenningen
Telefon 07720/3906-127
Telefax 07720/3906-119
E-mail disch@ba-vs.de
Internet www.ba-vs.de

Redaktion

Prof. Dr. Wolfgang Disch

Druck

Dokument-Center, Villingen-Schwenningen

ISSN 1613-4842

Alle Rechte vorbehalten

© 2004, Dipl. Betriebswirtin (BA) Stefanie Burger und Dipl. Kfm. Franz Josef Untenberger

Asset Securitisation

Die Verbriefung bankeigener Forderungen als neue Herausforderung für Genossenschaftsbanken

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	IV
1 Einleitung	1
2 Definition der Begriffe „Asset Securitisation“ und “Asset Backed Securities“	3
3 Verbriefungsarten.....	5
3.1 True Sale Verbriefung	5
3.2 Synthetische Verbriefung	8
4 Aktuelle Situation und Entwicklungen auf dem deutschen Verbriefungsmarkt.....	10
5 Gründe für die Verbriefung bankeigener Forderungen bei Genossenschaftsbanken	14
5.1 Gründe für eine True Sale Verbriefung.....	14
5.1.1 Risikodiversifikation und -management	14
5.1.2 Verbesserung der Bilanzkennzahlen durch Bilanzstrukturmanagement.....	16
5.1.3 Erweiterung der Finanzierungsquellen und der Investorenbasis.....	17
5.1.4 Einhaltung der bankaufsichtsrechtlichen Risikonormen	18
5.1.4.1 Grundsatz I.....	18
5.1.4.2 Grundsatz II	19
5.1.4.3 Großkreditvorschriften.....	20
5.1.5 Weitere Gründe	21
5.2 Gründe für eine synthetische Verbriefung	21
6 Anforderungen an eine True Sale Verbriefung	22
6.1 Formelle Anforderungen	23
6.1.1 Rechtliche Anforderungen	23
6.1.2 Aufsichtsrechtliche Anforderungen	24

6.1.2.1 Abschnitt I: Grundsatz I-Entlastung	24
6.1.2.2 Abschnitt II: Forderungsauswahl	26
6.1.2.3 Abschnitt III: Bankgeheimnis und Datenschutz	26
6.1.2.4 Abschnitt IV: Anzeige- und Vorlagepflicht	27
6.1.3 Bilanzielle Aspekte	27
6.1.4 Steuerliche Aspekte	28
6.1.4.1 Körperschaftsteuer	29
6.1.4.2 Gewerbesteuer	29
6.1.4.3 Umsatzsteuer	30
6.1.4.3.1 Leistungsersteller: Originator	30
6.1.4.3.2 Leistungsersteller: Zweckgesellschaft	31
6.2 Materielle Anforderungen	32
6.2.1 Anforderungen an den Forderungspool	32
6.2.1.1 Notwendige Anforderungen	32
6.2.1.2 Begünstigende Merkmale	33
6.2.2 Anforderungen an ein Kreditinstitut als Originator und Service-Agent	34
6.2.2.1 Organisation eines Projektteams und Schulung der involvierten Mitarbeiter	35
6.2.2.2 Einheitliche Prozesse bei der Kreditvergabe und Kreditbetreuung	35
6.2.2.3 Aufbereitung der erforderlichen Daten	36
7 Möglichkeiten für synthetische Verbriefungen bei Genossenschaftsbanken	37
7.1 Synthetische Verbriefung über die Plattformen der KfW	37
7.2 „VR Circle“	40
8 Gründe für die bisherige Zurückhaltung bei Genossenschaftsbanken	41
9 Ausblick	43
Anhang I: Umfrage bei Genossenschaftsbanken	44
Anhang II: Gestaltungsvarianten von Asset Backed Securities	54
Anhang III: Grundstruktur einer True Sale Verbriefung	55
Anhang IV: Credit Enhancement-Techniken	56
Anhang V: Grundstrukturen einer synthetischen Verbriefung	58
Anhang VI: Deutsche Verbriefungstransaktionen im Jahr 2002	59

Anhang VII: Forderungsbestand deutscher Banken im Jahr 2002	60
Anhang VIII: Die True Sale Verbriefung als Risikomanagement-Instrument	61
Anhang IX: Mögliche Auswirkungen auf die Bankbilanz	63
Anhang X: Eigenmittel- und Grundsatz-Betriebsvergleich per Ende 2003.....	65
Anhang XI: (IDW-RS-HFA-8) - IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung: Zweifelsfragen der Bilanzierung von asset-backed-securities-Gestaltungen und ähnlichen Transaktionen.....	69
Anhang XII: Transaktionskosten einer Forderungsverbriefung	76
Anhang XIII: Grundstruktur einer KfW-Verbriefungs-Transaktion	77
Literaturverzeichnis	78
Ansprechpartner bei der DZ Bank:	85

Abkürzungsverzeichnis

ABS	Asset Backed Securities
Ambac	American Municipal Bond Assurance Corporation
AO	Abgabenordnung
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAKred	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
BFH	Bundesfinanzhof
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BVR	Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken
CDO	Collateralised Debt Obligations
CDS	Credit Default Swap
CLN	Credit Linked Note
CMBS	Commercial Mortgage Backed Securities
DCR	Duff & Phelps Credit Rating Corporation
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EZB	Europäische Zentralbank
FGIC	Financial Guaranty Insurance Company
FLP	First Loss Piece
FSA	Financial Security Assurance
GAAP	General Accepted Accounting Principles
GewStDV	Gewerbesteuer-Durchführungsverordnung
GewStG	Gewerbesteuergesetz
GoK	Verbundeinheitliche Grundsätze ordnungsgemäßen Kreditgeschäfts
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KMU	kleine und mittelständische Unternehmen
MaK	Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute
MBIA	Municipal Bond Insurance Association
MBS	Mortgage Backed Securities

1 Einleitung

Die Asset Securitisation hat ihren Ursprung in den USA. Ihre Entwicklung¹ begann bereits Anfang der 70er Jahre mit der Verbriefung von Hypothekendarlehen (MBS). Fast 10 Jahre später kam es zu den ersten Transaktionen, bei denen keine Hypothekendarlehen, sondern andere Forderungen, wie z. B. Leasing- oder Kreditkartenforderungen, verbrieft wurden. Die erste europäische Transaktion wurde 1985 in Großbritannien durchgeführt. Fünf Jahre später kam es dann auch in Deutschland zur ersten ABS-Transaktion. Einen weiteren Aufschwung erlebte der deutsche Verbriefungsmarkt 1997, als das BAKred sein Rundschreiben 4/97 zur Veräußerung von Kundenforderungen im Rahmen von ABS-Transaktionen durch deutsche Kreditinstitute veröffentlichte.² Fortschritte konnten zudem in den Jahren 2000 und 2001 durch den Einsatz der KfW-Verbriefungsplattformen Provide und Promise erzielt werden. Bei den Transaktionen, die über diese Plattformen abgewickelt werden, handelt es sich im Gegensatz zu den ursprünglichen True Sale Verbriefungen um synthetische Formen, d. h. es erfolgt kein tatsächlicher Verkauf der Forderungen, sondern lediglich eine Übertragung der mit ihnen verbundenen Ausfallrisiken.

Eine Verbriefung ihrer bankeigenen Forderungen bietet Kreditinstituten viele Vorteile. Die vorhandenen Kreditportfolien können gezielt strukturiert, Eigenkapital entlastet und in effizientere Anlageformen umgesteuert werden. Eine True Sale Transaktion hat zudem den Vorteil, dass der Bank aufgrund des Verkaufs zusätzlich Liquidität zufließt. Insbesondere für Volks- und Raiffeisenbanken, die in der Regel mit regionalen Klumpenrisiken belastet sind, wäre eine Forderungsverbriefung demzufolge ein wertvolles Instrument zur Diversifikation und zum Management ihrer Risiken.

Um einen Überblick darüber zu bekommen, inwieweit bei Genossenschaftsbanken grundsätzlich Interesse bezüglich einer Verbriefung ihrer bankeigenen Forderungen besteht, wurde im Rahmen dieses Diskussionspapiers eine Umfrage bei 400 Volks- und Raiffeisenbanken durchgeführt.³ Insgesamt haben sich 222 Banken mit einer durchschnittlichen Bilanzsumme von 775,56 Mio. € und einem durchschnittlichen Forderungsbestand von 493,19 Mio. € an dieser Umfrage beteiligt. Aufgrund der beachtlichen Response-Quote von 55,5 % kann das Ergebnis dieser Befragung durchaus als repräsentativ beurteilt werden. Bei 150 der teilnehmenden Banken (67,57 %) be-

¹ Die Entwicklung der Asset Securitisation hängt eng mit den Besonderheiten des amerikanischen Bankensystems zusammen. Vgl. hierzu z. B. Bär, Asset Securitisation, 2000, S. 361 ff.

² Vgl. Herbert, Asset Backed Securities, 1999, S. 4 – 5.

³ Vgl. hierzu Anhang I: Umfrage bei Genossenschaftsbanken.

steht grundsätzlich Interesse an einer Verbriefung ihrer bankeigenen Forderungen. Für sie dürfte dieses Papier eine wertvolle Grundlage sein.

Nach zwei Begriffsdefinitionen, die für die Ausarbeitung erforderlich sind, werden die Grundstrukturen einer True Sale- und einer synthetischen Verbriefung näher erläutert. Anschließend wird auf die momentane Situation und die aktuellen Entwicklungen auf dem deutschen Verbriefungsmarkt eingegangen. Hierbei wird deutlich werden, dass sich der deutsche Verbriefungsmarkt von den übrigen europäischen Märkten unterscheidet, da in Deutschland im Gegensatz zu anderen Ländern überwiegend synthetische Formen Anwendung finden. Im darauffolgenden Abschnitt werden die Gründe aufgezeigt, die bei Genossenschaftsbanken für eine Verbriefung ihrer bankeigenen Forderungen sprechen.

Nicht zuletzt aufgrund der Bemühungen, der von den Geschäftsbanken ins Leben gerufenen True Sale Initiative, ist in den nächsten Jahren mit einem verstärkten Einsatz von True Sale Transaktionen zu rechnen. Die Anforderungen, die an diese Art der Forderungsverbriefung gestellt werden, sind jedoch aufgrund der Komplexität solcher Transaktionen sehr hoch. Obwohl die Mehrzahl der befragten Banken eine synthetische Verbriefung bevorzugen würde, hat die Umfrage gezeigt, dass durchaus auch Interesse an True Sale Verbriefungen besteht. Da es bisher noch keine Verbundlösung für die Durchführung von True Sale Transaktionen gibt, soll dieses Papier schwerpunktmäßig allen Kreditinstituten, die sich für diese Verbriefungsart interessieren, einen ersten Überblick darüber geben, welche formellen und materiellen Anforderungen an eine True Sale Verbriefung gestellt werden.

Im Anschluss an diese Ausführungen, wird den Genossenschaftsbanken, die sich überwiegend für synthetische Formen interessieren, aufgezeigt, welche Umsetzungsmöglichkeiten bereits vorhanden sind bzw. zur Zeit entwickelt werden. Obwohl es im genossenschaftlichen Verbund bereits Möglichkeiten zur Durchführung von synthetischen Verbriefungen gibt, haben sich die einzelnen Volks- und Raiffeisenbanken bisher eher zurückhaltend gezeigt. Welche Gründe hierfür ausschlaggebend sind, bzw. aus Sicht der Primärbanken prinzipiell gegen eine Verbriefung ihrer bankeigenen Forderungen sprechen, wurde im Rahmen der durchgeführten Umfrage untersucht. Abschließend erfolgt ein kurzer Ausblick auf die Entwicklungen des neuen Geschäftsfeldes „Verbund-Verbriefung“.

2 Definition der Begriffe „Asset Securitisation“ und „Asset Backed Securities“

Asset Securitisation

Eine einheitliche Definition des Begriffs „Asset Securitisation“ gibt es bisher nicht. Deshalb bleibt auch die Suche in den meisten Bank- und Fachlexika erfolglos. Oft findet man nur den Begriff der „Securitisation“. Hinter diesem Begriff verbirgt sich der Trend zur Substitution der klassischen Bankkreditfinanzierung durch wertpapiermäßige Finanzierungen (z. B. über Anleihen), der sich im Bereich der Unternehmensfinanzierung in den vergangenen zwei Jahrzehnten herausgebildet hat. Als „Securitisation“ wird jedoch auch die Umwandlung von bereits bestehenden Buchkrediten in Wertpapiere bezeichnet. In der Literatur wird dieses Verständnis oft als spezifische Ausprägungsform der „Securitisation“ als Finanztrend und Schlagwort der 80er Jahre verstanden.⁴

Zur Begriffsabgrenzung bezeichnet Dr. Hans Peter Bär den Substitutionstrend als „Securitisation i. w. S.“ und Securitisation im Rahmen einer Forderungsverbriefung als „Securitisation i. e. S.“⁵ Da bei der „Securitisation i. e. S.“ die Aktivseite der Bilanz im Vordergrund der Betrachtung steht, ist explizit auf das Wort „Asset“ hinzuweisen, um eine Verwechslung mit dem Begriff der „Securitisation i. w. S.“ auszuschließen.⁶

Dr. Hans Peter Bär definiert den Begriff „Asset Securitisation“ als *„eine innovative Finanzierungstechnik, bei der ein (meist) diversifizierter Pool von Forderungen aus der Bilanz einer Bank oder eines Unternehmens ausgegliedert, in einem Special Purpose Vehicle rechtlich verselbständigt, und von diesem über die Ausgabe von Wertschriften an den internationalen Geld- und Kapitalmarkt refinanziert wird.“*⁷ Aus dieser Definition wird deutlich, dass hier nur die True Sale Verbriefung unter den Begriff „Asset Securitisation“ fällt, da eine synthetische Verbriefung grundsätzlich keine *Finanzierungstechnik* ist und die *Forderungen nicht aus der Bilanz der Bank ausgegliedert* werden.

Dr. Stefan Bund schrieb hingegen in einem Zeitungsartikel: *„Eine für deutsche Banken und Unternehmen immer bedeutender werdende Technik zur Finanzierung von Aktiva und zur Übertra-*

⁴ Vgl. hierzu z. B. Bund, Asset Securitisation, 2000, S. 1.

⁵ Vgl. Bär, Asset Securitisation, 2000, S. 26.

⁶ Während die Securitisation als allgemeiner Finanzmarktrend der 80er Jahre am treffendsten mit der „Verbriefung von Schulden“ übersetzt werden kann, handelt es sich bei der Asset Securitisation um die „Verbriefung von Aktiven.“

⁷ Bär, Asset Securitisation, 2000, S. 35.

gung von Risiken ist die Asset Securitisation. Dabei werden entweder Portfolien von Vermögenswerten oder nur die mit ihnen einhergehenden Risiken von einer Bank oder einem Unternehmen (Originator) an eine eigens für diesen Zweck gegründete Gesellschaft, das so genannte Special Purpose Vehicle (SPV), verkauft. Die Zweckgesellschaft finanziert den Kauf der Vermögenswerte bzw. die Risikoübernahme durch die Ausgabe von Wertpapieren, den Asset Backed Securities (ABS), und sämtliche Zins- und Tilgungszahlungen auf dieses Papier werden aus dem Cash-flow der gekauften Vermögenswerte bestritten.“⁸ Bei dieser Definition werden synthetische Verbriefungen miteingeschlossen, da die Risikoübernahme („... oder nur die mit ihnen einhergehenden Risiken...“, „... bzw. die Risikoübernahme...“) separat zu den Vermögenswerten betont wird.

Es gibt für den Begriff „Asset Securitisation“ zahlreiche Definitionsversuche. Die meisten gehen in die Richtung der Definition von Dr. Hans Peter Bär. Der Grund hierfür mag darin liegen, dass synthetische Verbriefungen in anderen Ländern kaum Anwendung finden und somit deren Einschluss in die Definition der „Asset Securitisation“ nicht für erforderlich gehalten wird. In Deutschland wird der Verbriefungsmarkt jedoch von synthetischen Strukturen dominiert.⁹ Deshalb wird in Fach- und Zeitungsartikeln auch bei synthetischen Strukturen von „Asset Securitisation“ gesprochen, obwohl „Risikoverbriefung“ eine passendere Bezeichnung wäre. Die Definition von Dr. Stefan Bund stimmt mit dem Verständnis der Verfasser überein. Im Rahmen dieser Abhandlung werden deshalb sowohl synthetische- als auch True Sale Verbriefungen als „Asset Securitisation“ verstanden.

Asset Backed Securities

Asset Backed Securities, abgekürzt ABS, bedeutet im wörtlichen Sinn „durch Aktiva (Asset) gedeckte (Backed) Wertpapiere (Securities)“. Weitere treffende Übersetzungen sind „forderungsgestützte Wertpapiere“ und „forderungsgestützte Verbriefung“.

Oftmals erfolgt eine Trennung in ABS (i. e. S.) und ABS (i. w. S.). Unter dem Begriff ABS (i. w. S.) werden Asset Backed Securities (i. e. S.), Mortaged Backed Securities (MBS) und Collateralised Debt Obligations (CDO) zusammengefaßt. Diese drei Klassen unterscheiden sich hinsichtlich der im Rahmen einer ABS-Transaktion verbrieften Assets¹⁰. In diesem Diskussionspapier wird der Begriff von ABS i. w. S. definiert.

⁸ Bund, Effizienzmotor, 2004, S. B3.

⁹ Vgl. hierzu Punkt 4: Aktuelle Situation und Entwicklungen auf dem deutschen Verbriefungsmarkt.

¹⁰ Vgl. hierzu Anhang II: Gestaltungsvarianten von Asset Backed Securities.

3 Verbriefungsarten

Bezüglich der Übertragung der Aktiven lassen sich grundsätzlich zwei Verbriefungsarten unterscheiden. Gehen die zu verbriefenden Forderungen (Kredite) rechtlich wirksam auf die Zweckgesellschaft über und werden diese dem Einfluss des Originators (Bank) somit vollständig entzogen, spricht man von einer True Sale Verbriefung („echter Verkauf“). Wenn hingegen das zivilrechtliche Eigentum an den Forderungen beim Originator verbleibt und nur die Kreditrisiken aus den Forderungen an die Zweckgesellschaft übertragen werden, spricht man von einer synthetischen Verbriefung.

3.1 True Sale Verbriefung

Die insgesamt sehr komplexen True Sale Verbriefungstransaktionen lassen sich auf eine vergleichsweise einfache gemeinsame Grundstruktur¹¹ zurückführen. Die Hauptbeteiligten einer True Sale Transaktion sind der Forderungsverkäufer (Originator/Bank), die speziell zum Zweck der ABS-Emission gegründete Zweckgesellschaft (Special Purpose Vehicle) sowie die üblicherweise institutionellen Investoren. Daneben wirken bei einer True Sale Verbriefung noch eine Vielzahl weiterer Beteiligter unter Wahrnehmung ganz unterschiedlicher Aufgaben mit.¹²

Im Rahmen einer True Sale Transaktion verkauft der Originator einen Forderungspool (Kreditportfolio) mit bilanzbefreiender Wirkung an eine rechtlich und wirtschaftlich selbständige Zweckgesellschaft und tritt an diese gleichzeitig die Forderungen gegen die Referenzschuldner ab. Im Gegenzug fließen dem Originator liquide Mittel in Höhe des Barwertes der verkauften Forderungen abzüglich Provisionen und anderer Kosten zu.¹³

Der einzige Gesellschaftszweck dieses SPVs besteht im Kauf der Forderungen sowie der Finanzierung des dafür erforderlichen Kaufpreises durch die Begebung von Wertpapieren (ABS) am Kapitalmarkt. Die ABS werden dabei so ausgestaltet, dass sie durch den Forderungspool gedeckt sind und ihre Bedienung von den Cash-Flows des erworbenen Forderungspools abhängig ist. Als Emittent der ABS ist das SPV zur Zahlung von Zins- und Tilgungsleistungen an die Investoren verpflichtet. Da dieses jedoch keine über den Forderungskauf und die ABS-Emission hinausgehenden Aktivitäten entfaltet, verfügt es weder über die erforderlichen Mitarbeiter noch über die

¹¹ Vgl. hierzu Anhang III: Grundstruktur einer True Sale Verbriefung.

¹² Vgl. Barth/Klein, Spielregeln, 2002, S. 2.

¹³ Vgl. David, Securitisation, 2001, S. 27.

Geschäftsausstattung, um die Verwaltung¹⁴ der gekauften Forderungen selbst durchführen zu können. Die Aufgabe der Forderungsverwaltung wird von der Zweckgesellschaft deshalb im Rahmen eines Geschäftsbesorgungsvertrages an einen Service-Agent abgegeben.

Die Rolle des Service-Agent wird i. d. R. vom Originator übernommen, da so eine stille Zession der Forderungen erfolgen kann.¹⁵ Der Service-Agent ist verpflichtet, über die Entwicklung des verwalteten Kreditportfolios und die Erfüllung seiner Aufgaben Rechenschaft abzulegen. Er muss deshalb regelmäßig umfangreiche Berichte (sog. Reports)¹⁶ an den Treuhänder und die Investoren liefern.¹⁷ Für die Übernahme der Servicings erhält der Agent eine Service-Fee. Der Originator kann demzufolge die Verbriefung seiner Forderungen mit dem Nutzen einer zusätzlichen Provisionseinnahme verbinden.

Als Bindeglied zwischen dem SPV und den Investoren wird üblicherweise ein Treuhänder (Trustee) eingesetzt. Der Trustee leitet, nach Maßgabe eines Treuhandvertrages zwischen ihm und der Zweckgesellschaft, die durch den Forderungseinzug entstehenden Zahlungsströme an die Investoren weiter und ist für die Verwertung der Forderungen und deren Sicherheiten im Insolvenzfall verantwortlich. Die Rolle des Treuhänders wird oft von großen Wirtschaftsprüfungs- oder Treuhandgesellschaften übernommen. Teilweise fungieren aber auch andere Kreditinstitute als Treuhänder.¹⁸

Um den Investoren eine Bonitätseinschätzung der ABS zu ermöglichen, wird mindestens eine Ratingagentur¹⁹ beauftragt, den Forderungspool, die Emissionsstruktur sowie die Bonität der Beteiligten, insbesondere die des SPVs und der Sicherheitengeber zu beurteilen. Um das Rating der ABS zu verbessern und somit deren Attraktivität für die Investoren zu steigern, erfolgt üblicherweise eine Bereitstellung zusätzlicher Sicherheiten (Credit Enhancements)²⁰. Eine Sicherungsform, die im Rahmen einer ABS-Transaktion regelmäßig erfolgt, ist die sogenannte Nach-

¹⁴ Die Verwaltungsaufgaben umfassen das Inkasso der Forderungen und die Weiterleitung der Cash-Flows an den Treuhänder sowie die Debitorenbuchhaltung, das Mahnwesen und die gesamte Kreditüberwachung.

¹⁵ Vgl. Rosar, *Asset-Backed Securities*, 2000, S. 11.

¹⁶ Diese Reports sind üblicherweise monatlich zu erstellen. Sie geben z. B. Auskunft über Zahlungseingänge, frühzeitige Zahlungen, Zahlungsverspätungen und Zahlungsausfälle der verbrieften Aktiven, aufgeteilt nach Regionen, Kunden oder Branchen. Die an die Investoren weiterzuleitenden Informationen werden vom Treuhänder bestimmt.

¹⁷ Vgl. Ohl, *Asset-Backed Securities*, 1994, S. 44.

¹⁸ Vgl. Bund, *Asset Securitisation*, 2000, S. 32.

¹⁹ Ratings für Asset Backed Securities werden hauptsächlich von den folgenden vier führenden US-amerikanischen Ratingagenturen vergeben: Standard & Poor's Corporation (S&P), Moody's Investors Service (Moody's), Duff Phelps Credit Rating Co. (DCR) und Fitch Investors Service (Fitch).

²⁰ Vgl. hierzu Anhang IV: Credit Enhancement-Techniken.

ordnung (Subordination)²¹. Die Emission wird dabei in mehrere Tranchen (Klassen) aufgesplittet, die in einem Subordinationsverhältnis zueinander stehen. Sie wird in mindestens zwei Tranchen aufgeteilt, welche als A/B-Tranchen oder als Senior²²/Junior-Tranchen bezeichnet werden.²³ Kommt es zu Zahlungsausfällen oder –verzögerungen, werden die den Junior-Class Wertpapierinhabern zustehenden Cash-Flows zuerst dazu verwendet, die Senior-Class Investoren vollständig zu befriedigen. Die Junior-Tranche erhält somit erst Zahlungen, wenn die Senior-Class Investoren vollständig befriedigt werden konnten.²⁴ Die übergeordnete Senior-Tranche, die i. d. R. auch die weitaus größere Tranche darstellt, erreicht dadurch meist ein Tripple-A-Rating und wird vorwiegend an institutionelle Investoren veräußert. Die nachgeordnete Junior-Tranche²⁵, die nur einen Bruchteil des Emissionsvolumens ausmacht, wird vom Originator selbst übernommen oder bei risikofreudigen Anlegern am Markt platziert. Emissionen mit acht oder mehreren Tranchen waren in der Vergangenheit keine Seltenheit und erlauben es im Rahmen einer ABS-Transaktion unterschiedliche Investoren mit verschiedenartigen Risikoprofilen anzusprechen. Die mittleren Tranchen (Mezzanine-Tranchen) können durch den gezielten Einsatz weiterer Credit Enhancement-Techniken mit hohen Bonitätseinstufungen versehen werden. Bei der Emission mehrerer Tranchen wird die unterste Tranche (First Loss Piece) nicht mit einem Rating versehen und verbleibt beim Originator.²⁶

Da der Originator oft nicht über das nötige Know-how und die entsprechenden Ressourcen verfügt um die ABS-Transaktion zu konzipieren, wird üblicherweise ein Arrangeur²⁷ in die Transaktion eingebunden. Der Arrangeur übernimmt bei der Verbriefung den aktiven Managementpart. Seine Aufgabe ist es, die ABS-Transaktion an die jeweilige Struktur der Forderungen sowie an die Bedürfnisse des Forderungsverkäufers und der Investoren anzupassen.²⁸ Er berät den Originator bei der Auswahl des zu verkaufenden Forderungsportfolios, führt die statistische Analyse des Portfolios durch und stellt den Kontakt zur ankaufenden Zweckgesellschaft her²⁹ bzw. leitet

²¹ Die Subordination stellt prinzipiell keine direkte Besicherungsart dar, da nach wie vor nur der eigentliche Pool als Haftungsmasse zur Verfügung steht. Die Subordination ist demnach nur ein Risk-Sharing Konzept. Für die Investoren wirkt die Subordination jedoch wie eine reale Sicherheit.

²² Die Senior-Tranche wird in der Literatur auch oft als „Subordinated-Class“ bezeichnet.

²³ Vgl. Bund, Strukturiertes Rating, 2002, S. 24.

²⁴ Vgl. Bär, Asset Securitisation, 2000, S. 212.

²⁵ Junior-Tranchen sind aufgrund ihrer Eigenschaften niedriger geratet als Senior-Tranchen und mit einem höheren Zins ausgestattet.

²⁶ Vgl. Herbert, Asset Backed Securities, 1999, S. 29.

²⁷ Die Rolle des Arrangeurs wird meist von einer Investment-Bank mit ausgewiesenem Asset Securitisation Know-how übernommen.

²⁸ Vgl. Rittinghaus/Scheel, Asset Backed Transaktionen, 1993, S. 475.

²⁹ Vgl. Rittinghaus/Makowka/Hellmann, Asset Backed Securities, 1997, S. 134.

deren Gründung in die Wege.³⁰ Zudem übernimmt der Arrangeur i. d. R. neben der Strukturierung der Transaktion auch die Platzierung der ABS als Lead Manager oder Underwriter.

3.2 Synthetische Verbriefung

Bei einer synthetischen Verbriefung³¹ wird die traditionelle Technik einer True Sale Verbriefung mit Kreditderivaten verbunden. Durch den Einsatz von Kreditderivaten können die Ausfallrisiken von den jeweiligen Krediten getrennt und separat gehandelt werden.³² Die im Rahmen einer synthetischen Verbriefung am häufigsten eingesetzten Formen von Kreditderivaten sind Credit Default Swaps (CDS) und Credit Linked Notes (CLN). Bei einem CDS verpflichtet sich der Sicherungsgeber zur Leistung einer Ausgleichszahlung an den Sicherungsnehmer, falls bei dem zugrunde liegenden Referenzaktivum ein vorab festgelegtes Kreditereignis eintritt.³³ Im Gegenzug erhält er vom Sicherungsnehmer eine Prämie. Bei einer Credit Linked Note handelt es sich um eine Kombination einer Anleihe mit einem CDS. Die vom Sicherungsnehmer emittierten Schuldverschreibungen werden dabei nur dann zum vollen Nennwert zurückbezahlt, wenn während der Laufzeit der Anleihen kein Kreditereignis eintritt.³⁴

Bei synthetischen Verbriefungen werden die Ausfallrisiken eines Kreditportfolios i. d. R. über einen CDS auf die Zweckgesellschaft übertragen. Die Zweckgesellschaft überträgt die Ausfallrisiken durch die Emission von CLN wiederum auf den Kapitalmarkt bzw. auf die Investoren. Die Investoren erhalten für die Risikoübernahme eine Kuponzahlung auf die von ihnen erworbenen CLNs. Der Emissionserlös wird von der Zweckgesellschaft in erstklassige Anlagen am Kapitalmarkt, z. B. Staatsanleihen oder Pfandbriefe, investiert. Diese Anlagen dienen als Sicherheit (Collateral) für eventuelle Ausfallzahlungen an die sicherungsnehmende Bank (Originator) aufgrund des CDS und für die Besicherung der Rückzahlungen an die CLN-Investoren. Der Zinsertrag der gestellten Sicherheiten und die Swap-Prämie verwendet die Zweckgesellschaft für die Kuponzahlungen auf die umlaufenden CLNs.³⁵ Wie bei True Sale Transaktionen sind die von der Zweckgesellschaft emittierten Anleihen i. d. R. tranchiert. Bei einem Forderungsausfall im Referenzportfolio wird auch hier nach dem Subordinationsprinzip zunächst der Nominalwert der untersten Tranche der Anleihen reduziert.³⁶

³⁰ Vgl. Ohl, *Asset-Backed Securities*, 1994, S. 35.

³¹ Vgl. hierzu Anhang V: Grundstrukturen einer synthetischen Verbriefung.

³² Vgl. Hüttemann, *Kreditderivate*, 1997, S. 25.

³³ Vgl. Heidorn, *Kreditderivate*, 1999, S. 5.

³⁴ Vgl. Offermann, *Kreditderivate*, 2001, S. 31.

³⁵ Vgl. o. V., *Verbriefung*, o. J., S. 26.

³⁶ Vgl. Litten/Brandt, *True-Sale-Verbriefungen*, 2003, S. 18.

Aus Kostengesichtspunkten werden synthetische Transaktionen in der Praxis teilfinanziert³⁷ ausgestaltet, d. h. die oberste und i. d. R. zugleich die größte Tranche wird im Rahmen eines Super Senior Credit Default Swap nur an einen bzw. wenige Kapitalmarktteilnehmer transferiert. In diesem nicht finanzierten (unfunded) Bereich sind die einzigen Zahlungen die Swap-Prämie an den Sicherungsgeber sowie die Ausgleichszahlungen an den Sicherungsnehmer im Falle eines Kreditausfalls. Im finanzierten (funded) Bereich wird der verbleibende Teil des Risikos auf die Zweckgesellschaft übertragen, die das Risiko über CLNs auf dem Kapitalmarkt platziert.³⁸

Der wesentliche Unterschied zu einer True Sale Verbriefung besteht darin, dass bei synthetischen Verbriefungen nur die Ausfallrisiken eines Kreditportfolios und nicht die Forderungen an sich übertragen werden. Somit erfolgt lediglich eine Referenzierung der emittierten Wertpapiere auf die verbrieften Kredite (daher kommt auch der Begriff „synthetisch“).³⁹ Da die Forderungen in der Bilanz des Originators verbleiben, kommt es bei einer synthetischen Verbriefung zu keiner Bilanzentlastung. Bei einer True Sale Verbriefung führt der Verkauf der Forderungen bei der veräußernden Bank zu einem Liquiditätszufluss. Bei der Grundstruktur einer synthetischen Verbriefung kommt es grundsätzlich zu keinem Mittelzufluss beim Originator. Die Struktur lässt sich jedoch so gestalten, dass ein Finanzierungseffekt erzeugt werden kann. Ein Liquiditätszufluss kann z. B. dann erreicht werden, wenn die Zweckgesellschaft die Erlöse aus der Platzierung der CLN in Instrumente investiert, die vom Originator begeben werden (z. B. IHS). Aufgrund eines nicht vorhandenen bzw. nicht ausreichenden Ratings dieser Papiere ist dies jedoch meist nicht möglich.

Zudem kann eine Refinanzierungswirkung bei der Durchführung einer synthetischen Verbriefung über eine der Plattformen der KfW erreicht werden. Hier kommt es immer dann zu einem Zufluss an liquiden Mitteln, wenn die KfW als staatliches Förderinstitut den Originatoren parallel zur Verbriefung ein zinsgünstiges Darlehen gewährt.⁴⁰

³⁷ Vgl. hierzu Anhang V: Grundstrukturen einer synthetischen Verbriefung.

³⁸ Vgl. Waas, Landesbanken, 2004, S. B5.

³⁹ Vgl. Maier/Von Trotha, Refinanzierung und Risikotransfer, 2004, S. B2.

⁴⁰ Vgl. hierzu Punkt 7.1.

4 Aktuelle Situation und Entwicklungen auf dem deutschen Verbriefungsmarkt

Im Jahr 2002 wurden in Deutschland insgesamt 17 öffentliche Verbriefungen durchgeführt.⁴¹ Von diesen Verbriefungen waren nur zwei als True Sale ausgestaltet. Es handelte sich hierbei um den Verkauf von Autokrediten der VW Leasing und der Ford Credit Europe. Bei den restlichen 15 Verbriefungstransaktionen handelte es sich um synthetische Strukturen, von denen allein 11 Transaktionen über die KfW-Programme Promise und Provide⁴² abgedeckt wurden.⁴³

Der deutsche Verbriefungsmarkt war somit im Jahr 2002 mit einem Verbriefungsvolumen von 30,1 Mrd. € nach Großbritannien mit 56,9 Mrd. € und Italien mit 36,7 Mrd. € der drittgrößte Verbriefungsmarkt in Europa.⁴⁴ Obwohl Deutschland damit einen Anteil von einem Fünftel des europäischen Marktes auf sich vereinen könnte, gibt es keinen Anlass sich entspannt zurückzulehnen.⁴⁵ Im Bezug auf die Entwicklung des Marktes bildet der deutsche Verbriefungsmarkt im internationalen Vergleich eines der Schlusslichter. Wenn man das durchschnittliche Marktwachstum der Jahre 2000 bis 2002 mit der Marktdurchdringung⁴⁶ vergleicht, liegt der deutsche Markt neben dem französischen am Ende der wesentlichen internationalen Verbriefungsmärkte.⁴⁷ Mit einem durchschnittlichen Marktwachstum von 3,9 %⁴⁸ wird ein Aufholen des Rückstandes kaum möglich sein.

Bei Realkreditinstituten/Hypothekenbanken und den Großbanken werden Verbriefungen bereits heute stark eingesetzt. In mehreren Bereichen besteht jedoch noch deutliches Wachstumspotential für Verbriefungen. Die Betrachtung des Forderungsbestandes der deutschen Kreditinstitute in 2002⁴⁹ zeigt, dass vom gesamten Forderungsbestand i. H. v. rund 3.561 Mrd. € mindestens 60 % bzw. 2.137 Mrd. € prinzipiell verbiefbar sind. Hierzu gehören insbesondere Konsumentenkredite, private und gewerbliche Immobilienfinanzierungen und Kredite an Unternehmen.⁵⁰ Von den

⁴¹ Vgl. hierzu Anhang VI: Deutsche Verbriefungstransaktionen im Jahr 2002.

⁴² Vgl. hierzu Punkt 7.1.

⁴³ Vgl. Boston Consulting Group, Staatliche Rahmenbedingungen, 2004, S. 12-13.

⁴⁴ Vgl. Boston Consulting Group, Staatliche Rahmenbedingungen, 2004, S. 14.

⁴⁵ Vgl. Frühauf, True Sale, 2003, S. 17.

⁴⁶ Die Marktdurchdringung wird als Relation der neu strukturierten Verbriefungen zum Bruttoinlandsprodukt in 2002 gemessen. Die Marktdurchdringung des deutschen Verbriefungsmarktes lag in 2002 bei 1,5 %.

⁴⁷ Vgl. Boston Consulting Group, Staatliche Rahmenbedingungen, 2004, S. 14.

⁴⁸ Vgl. Boston Consulting Group, Staatliche Rahmenbedingungen, 2004, S. 14.

⁴⁹ Vgl. hierzu Anhang VII: Forderungsbestand deutscher Banken im Jahr 2002.

⁵⁰ Die Verbriefung von Unternehmensanleihen, Bankschuldverschreibungen und Forderungen gegen die öffentliche Hand sind aufgrund der niedrigen Margen unattraktiv.

prinzipiell verbrieften Forderungen entfällt ca. ein Anteil von 53 %, also 1.133 Mrd. € auf die Landesbanken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken. Diese Bankengruppen bilden somit den zukünftigen Wachstumsmotor des deutschen Verbriefungsmarktes. Wenn diese Bankengruppen ihr Verbriefungspotential nutzen würden, könnte es zu einer Verdoppelung des deutschen Verbriefungsmarktes kommen.⁵¹

Wenn man sich die in 2002 durchgeführten Verbriefungen⁵² ansieht, wird deutlich, dass der deutsche Verbriefungsmarkt überwiegend von synthetischen Strukturen getragen wird. Das Verhältnis von synthetischen Transaktionen zum tatsächlichen Transfer von Darlehensforderungen (True Sale) beträgt aktuell ca. 90 % zu 10 %. Auf den übrigen europäischen Verbriefungsmärkten ist dieses Verhältnis in etwa umgekehrt.⁵³ Aufgrund der geringen Anzahl von True Sale Transaktionen und des geringen finanzierten Anteils bei den synthetischen Strukturen, weist der deutsche Verbriefungsmarkt im internationalen Vergleich mit einem Anteil von 75% mit Abstand die höchste Quote an nicht finanzierten Verbriefungen auf. Dieser Sachverhalt macht deutlich, dass Verbriefungen in Deutschland hauptsächlich zur Übertragung der Ausfallrisiken der verbrieften Forderungen eingesetzt werden. Der Einsatz von Verbriefungen als Finanzierungsinstrument im Rahmen von True Sale Transaktionen hatte bisher eher einen geringen Stellenwert. Der Grund hierfür liegt jedoch nicht in einem mangelnden Interesse an solchen Verbriefungsformen, sondern in den bisher fehlenden rechtlichen und steuerrechtlichen Rahmenbedingungen für die Durchführung solcher Transaktionen in Deutschland.

Die Bundesregierung hat Anfang letzten Jahres auf diesen Umstand reagiert, indem sie die Förderung des Verbriefungsmarktes in Deutschland als einen der 10 Eckpunkte in den Finanzmarktförderungsplan 2006 aufgenommen hat. Im Rahmen dieser „Verbriefungs-initiative“, die der Bundesfinanzminister Hans Eichel bereits am 29. Januar 2003 angekündigt hatte, sollen die rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die Emission von Asset Backed Securities in Deutschland nachhaltig verbessert werden.⁵⁴ Den Kreditinstituten soll es zukünftig erleichtert werden, Kreditforderungen und Risiken aus Kreditgeschäften in Deutschland zu verbrieften und am Kapitalmarkt zu refinanzieren.⁵⁵ Dahinter verbirgt sich die Absicht, die Zahl der den deutschen Banken zur Verfügung stehenden Finanzinstrumente zu erhöhen.⁵⁶ Das wich-

⁵¹ Vgl. Boston Consulting Group, Staatliche Rahmenbedingungen, 2004, S. 16.

⁵² Vgl. hierzu Anhang VI: Deutsche Verbriefungstransaktionen im Jahr 2002.

⁵³ Vgl. Leinberger, Verbriefung, 2004, S. B1.

⁵⁴ Vgl. Koch-Weser, Rahmenbedingungen, 2003, S. 626.

⁵⁵ Vgl. Bundesministerium der Finanzen, Eckpunktepapier, 2003, S. 5.

⁵⁶ Vgl. Althaus, Verbriefung, 2003, S. 638.

tigste Ziel der Förderung des Verbriefungsmarktes ist insbesondere die Sicherstellung der Mittelstandsfinanzierung. Viele solvente Unternehmen haben heute zunehmend Schwierigkeiten, ihre Wirtschaftstätigkeit zu finanzieren. Insbesondere kleine und mittlere Unternehmen haben mittlerweile Probleme, bei ihren Hausbanken Kredite zu bekommen.⁵⁷ Die deutsche Wirtschaft ist nach wie vor zum größten Teil klein- und mittelständisch strukturiert. Fast 99 % aller Unternehmen in Deutschland fallen in die Klassifizierung der klein- und mittelständischen Unternehmen. Sie tätigen fast 50 % aller Bruttoinvestitionen und beschäftigen 70 % aller Arbeitnehmer in Deutschland.⁵⁸ Der Mittelstand ist demzufolge eine überaus bedeutsame Säule in der deutschen Volkswirtschaft. Damit verbinden sich auch die besonderen Anforderungen an die Finanzwirtschaft. Der Finanzplatz Deutschland soll deshalb zukünftig an Attraktivität gewinnen und die mittelständische Wirtschaft in den Genuss einer spürbaren Verbesserung ihrer Kreditmöglichkeiten bringen.⁵⁹ Von staatlicher Seite wird erwartet, dass es durch die Verbriefung bankeigener Forderungen zu einer erhöhten Kreditvergabe der Institute kommt, weil sie zu einer Risiko- und Eigenkapitalentlastung sowie zu einer Verbesserung der Refinanzierung führt. Zudem rechnet man damit, dass die mit einer Verbriefung verbundene effizientere und breitere Kapitalallokation und Risikodiversifizierung auch zu einer allgemeinen Senkung des Zinsniveaus für Unternehmenskredite führen wird.⁶⁰

Als Reaktion auf die staatlichen Bemühungen, wurde am 23. April 2003 die True Sale Initiative ins Leben gerufen. Neben der KfW als staatliches Förderinstitut waren daran fünf weitere Banken (Deutsche Bank, Hypo Vereinsbank, Commerzbank, Dresdner Bank, DZ Bank) beteiligt. Bis zur Unterzeichnung des „Letter of Intent“, am 9. Juli 2003, wurde der Kreis der beteiligten Banken um sieben weitere Institute (Bayerische LB, Helaba, West LB, HSH Nordbank, Deka Bank, Eurohypo, Citygroup) erweitert. Das Ziel der True Sale Initiative ist es, den deutschen Markt für True Sale Verbriefungen in Gang zu bringen und eine entsprechende Verbriefungsplattform zu entwickeln und aufzubauen,⁶¹ mit deren Hilfe in Zukunft insbesondere Kredite an den Mittelstand verbrieft werden sollen.⁶²

Das von der TSI entwickelte Modell besteht aus einer Verbriefungsplattform und einer Servicegesellschaft. Die Verbriefungsplattform wird von drei gemeinnützigen Stiftungen getragen. Die-

⁵⁷ Vgl. Skarpelis-Sperk, *Offensive Mittelstand*, 2003, S. 1.

⁵⁸ Vgl. Böhnke, *Finanzplatz Deutschland*, 2003, S. 5.

⁵⁹ Vgl. Koch-Weser, *Rahmenbedingungen*, 2003, S. 626.

⁶⁰ Vgl. Bundesministerium der Finanzen, *Eckpunktepapier*, 2003, S. 5.

⁶¹ Vgl. o. V., *True-Sale-Verbriefungen*, 2003, S. 18.

⁶² Vgl. Frühauf, *True Sale*, 2003, S. 17.

se werden jeweils die Rolle der Gesellschafter der zu errichtenden Zweckgesellschaft übernehmen. Durch diese Stiftungsstruktur wird die insolvenzferne Errichtung deutscher Zweckgesellschaften ermöglicht. Bei einer Verbriefung über diese Plattform wird für jede Transaktion vom jeweiligen Originator eine eigene insolvenzferne Zweckgesellschaft mit begrenztem Tätigkeitsprofil gegründet, die den Anforderungen der Ratingagenturen entspricht. Die Zweckgesellschaft wird in der Rechtsform einer GmbH gegründet und den drei Stiftungen zugestiftet⁶³. Sie kauft die zu verbriefenden Portfolien an, wandelt diese in handelbare Wertpapiere (ABS) um und verkauft die ABS am Kapitalmarkt. Diese Verbriefungsplattform kann von allen Banken genutzt werden, unabhängig davon ob sie an der TSI beteiligt sind oder nicht.⁶⁴ Die TSI hofft, dass die geschaffene Infrastruktur von möglichst vielen Instituten genutzt wird, um sofort Größen- und Portfoliovorteile zu erzielen, für hoch liquide Emissionen zu sorgen und die Transaktionskosten aller Beteiligten zu reduzieren.⁶⁵

Das zweite wesentliche Element der entwickelten Verbriefungsinfrastruktur ist die True Sale International GmbH (TSI GmbH). Ihre Aufgabe besteht darin, den deutschen ABS-Markt weiter voranzutreiben und zu fördern. Sie legt die Qualitätsmerkmale⁶⁶ fest, die eine Transaktion erfüllen muss, um unter dem „Markennamen TSI“ am Markt auftreten zu dürfen. Zudem soll sie ein Forum sein, das mit den wichtigsten Marktteilnehmern die Rahmenbedingungen für ABS in Deutschland analysiert und Empfehlungen für die Weiterentwicklung des Marktes erarbeitet.⁶⁷

Nachdem alle zuständigen Aufsichtsbehörden (u. a. die BaFin und das Bundeskartellamt) grünes Licht für die Umsetzung gegeben hatten, haben die 13 TSI-Banken am 30.04.2004 die Gründungsdokumente für die TSI GmbH unterzeichnet und die TSI Verbriefungsinfrastruktur beschlossen. Die Errichtung der Verbriefungsplattform ist zum 20.09.2004 diesen Jahres erfolgt. Ab dann können die ersten Emissionen über diese Plattform erfolgen.

⁶³ D. h. die Stiftungen werden je gleich hohe Anteile an diesen Gesellschaften halten und somit zur Insolvenzferne der Zweckgesellschaften beitragen.

⁶⁴ Vgl. o. V., True Sale International, 2004, S. 1 – 3.

⁶⁵ Vgl. o. V., True-Sale-Gemeinschaftsinitiative, 2003, S. 17.

⁶⁶ Der Erwerb dieses Qualitätssiegels setzt unter anderem ein standardisiertes Reporting des Originators voraus. Darüber hinaus werden Festlegungen bzgl. der Mindest-Emissionshöhe, des Market-Marketing sowie die EZB-Fähigkeit von den emittierten ABS zu einer Verbesserung der Sekundärmarktliquidität und damit auch zu einer Steigerung der Akzeptanz der Papiere führen.

⁶⁷ Vgl. o. V., True Sale International, 2004, S. 1 – 3.

5 Gründe für die Verbriefung bankeigener Forderungen bei Genossenschaftsbanken

Forderungsverbriefungen werden aus den unterschiedlichsten Intuitionen durchgeführt. Aus welchen Gründen eine Verbriefung bankeigener Forderungen letztendlich generiert wird, hängt von der jeweiligen Zielsetzung der Originatoren ab. Diese Zielsetzung bildet auch die Entscheidungsgrundlage bzgl. der Wahl der jeweiligen Verbriefungsart.

5.1 Gründe für eine True Sale Verbriefung

Im Rahmen der Umfrage wurden die Genossenschaftsbanken dazu befragt, welche der nachfolgenden Gründe für sie am ehesten für eine Forderungsverbriefung im Rahmen einer True Sale Transaktion sprechen. Die Banken sollten für die jeweiligen Gründe Punkte von 1 (weniger wichtig) bis 4 (sehr wichtig) vergeben. Diese Frage wurde von 215 der insgesamt 222 teilnehmenden Genossenschaftsbanken beantwortet. Die Auswertung zeigte ein sehr eindeutiges Ergebnis. Mit einer durchschnittlichen Punktzahl von 3,44 kristallisierte sich die Möglichkeit zur Risikodiversifikation und -management als wichtigster Grund für eine Forderungsverbriefung bei Genossenschaftsbanken heraus. Mit deutlichem Abstand und einer durchschnittlichen Bewertung von 1,92 Punkten kann die Möglichkeit zur Verbesserung der Bilanzkennzahlen durch Bilanzstrukturmanagement als zweiter wichtiger Grund genannt werden. Der Erschließung neuer Finanzierungsquellen und der Erweiterung der Investorenbasis wird im Rahmen einer Forderungsverbriefung mit einer Punktzahl von 1,62 eine eher geringe Bedeutung zugemessen. Die Einhaltung bankaufsichtsrechtlicher Risikonormen, insbesondere die Entlastung des Grundsatzes I, wird in der Literatur oft als Hauptgrund für eine Forderungsverbriefung bei Banken genannt. Im Rahmen der Umfrage erhielt dieses Motiv einer Forderungsverbriefung mit 1,53 Punkten jedoch die niedrigste Punktzahl.⁶⁸

5.1.1 Risikodiversifikation und -management

Eine Kreditgenossenschaft hat eine durchschnittliche Bilanzsumme von 370 Mio. € die auf der Aktivseite zu etwa zwei Dritteln in Kredite an Nicht-Banken und zu einem Drittel in Einlagen investiert ist.⁶⁹ Die Kredite an Nicht-Banken, insbesondere die gewerblichen Kredite, sind oft durch Klumpenrisiken gekennzeichnet. Der Grund hierfür liegt im Regionalprinzip („Ein Markt – Eine Bank“) begründet, dem die Volks- und Raiffeisenbanken unterworfen sind. Die Kredit-

⁶⁸ Vgl. hierzu Anhang I: Umfrage bei Genossenschaftsbanken.

⁶⁹ Vgl. Mathweis, Kreditportfoliomanagement, 2003, S. 427.

vergabe an mehrere Schuldner der gleichen Branche und Region führt dazu, dass die Adressenausfallrisiken positiv miteinander korrelieren. Eine empirische Untersuchung von *Laderman/Schmidt/Zimmermann*⁷⁰ hat gezeigt, dass Banken die keinen solchen Gebietsbeschränkungen unterworfen sind, über ein deutlich diversifizierteres Kreditportfolio verfügen.⁷¹

Aus geschäftspolitischen Gründen kann es jedoch durchaus sinnvoll sein, dass eine Bank ihre Aktivitäten auf bestimmte Kerngeschäfte konzentriert. Durch die Spezialisierung auf eine bestimmte Geschäftsart oder Branche können kompetitive Vorteile genutzt und Lernkurveneffekte⁷² erzielt werden.⁷³ Eine Forderungsverbriefung bietet hier die Möglichkeit, auf der einen Seite Klumpenrisiken zu vermeiden und auf der anderen Seite die Vorteile einer Spezialisierung (z. B. sog. Economies of scale, Kostendegressionen)⁷⁴ dennoch nutzen zu können. Durch die Verbriefung der entsprechenden Kredite wird das Klumpenrisiko gesenkt, da deren Adressenausfallrisiken auf die Investoren übertragen 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.⁷⁵

Eine Diversifikation des Kreditportfolios lässt sich nicht nur durch den Verkauf, sondern auch durch den Kauf von Risiken erreichen. Bezüglich einer Investition in Asset Backed Securities ist die Zurückhaltung bei den Genossenschaftsbanken nicht ganz so hoch. Von 221⁷⁶ Volks- und Raiffeisenbanken, die sich an der Umfrage beteiligt haben, nutzen immerhin schon 97 Banken (43,89 %) Asset Backed Securities im Rahmen ihres Depot-A-Managements.⁷⁷ Durch die gezielte Investition in ABS, als Kreditvergabeersatz, können Kreditgenossenschaften überregionale Risiken eingehen, ohne das Regionalprinzip zu verletzen.⁷⁸ Ihnen wird durch die Übernahme der Risikotransformation hinsichtlich Bonität, Laufzeit und Größenklassen die Möglichkeit gegeben, ihr Aktivgeschäft bilanzwirksam über den Ankauf von ABS und nicht wie bisher über das Eigenes Geschäft zu steuern. Sobald sich die Kreditgenossenschaften von ihrer „Buy & Hold“-

⁷⁰ Vgl. hierzu Laderman/Schmidt/Zimmermann, Location Branching, and Bank Portfolio Diversification: The case of Agricultural Lending, in: Federal Reserve Bank of San Francisco (Ed.): Economic Review, Winter 1991, S. 24 – 38.

⁷¹ Vgl. Paul, Bankenintermediation, 1994, S. 277.

⁷² Lernkurveneffekte können z. B. in der Kundenakquisition erzielt werden, da sich die Probleme der Schuldner eines bestimmten Kundensegments ähneln.

⁷³ Vgl. Bär, Asset Securitisation, 2000, S. 304.

⁷⁴ Vgl. o. V., Verbriefung, o. J., S. 29.

⁷⁵ Vgl. Lachnit/Schier, Neue Handlungsspielräume, 2004, S. 43.

⁷⁶ Eine der teilnehmenden Banken hat diese Frage nicht beantwortet.

⁷⁷ Vgl. hierzu Anhang I: Umfrage bei Genossenschaftsbanken.

⁷⁸ Vgl. Doswald, Sieben auf einen Streich, 2003, S. 422.

Strategie zugunsten einer „Buy, Manage and Sell“-Strategie⁷⁹ verabschieden, können sie die Risikostruktur ihres Kreditportfolios gezielt nach ihrer jeweiligen Risikoneigung managen und dadurch ein höheres Maß an Sicherheit für die Bank erreichen.

Neben dem Adressenausfallrisiko können durch eine True Sale Verbriefung auch das Zinsänderungsrisiko und die Liquiditätsrisiken positiv beeinflusst werden. Da das Management dieser Risiken im Rahmen einer Forderungsverbriefung jedoch von geringerer Bedeutung ist, werden diese im Anhang VIII dargestellt.⁸⁰

5.1.2 Verbesserung der Bilanzkennzahlen durch Bilanzstrukturmanagement

Durch den Verkauf bankeigener Forderungen findet in der Bilanz des Originators ein Asset-Swap statt, d. h. es erfolgt ein Aktivtausch zwischen Forderungen an Kunden und liquiden Mitteln. Der Originator hat grundsätzlich zwei Möglichkeiten⁸¹ die zugegangene Liquidität zu verwenden:⁸²

1. Möglichkeit: Reinvestition: Die liquiden Mittel können zur Neuvergabe von Krediten oder zur Reinvestition in andere Anlagen verwendet werden. Wenn die neuen Aktiven eine höhere Rendite aufweisen als die verbrieften Forderungen, führt dies zu einer Verbesserung der Eigenkapitalrendite und somit zu einer Steigerung des Shareholder Value. Im Falle einer 100 %-igen Reinvestition kommt es jedoch zu keiner Bilanzverkürzung.

2. Möglichkeit: Tilgung von Fremdkapital: Die zugegangene Liquidität kann auch zur Tilgung von kurz- oder langfristigem Fremdkapital verwendet werden. Durch den Forderungsabgang auf der Aktivseite und die anschließende Tilgung der Verbindlichkeiten auf der Passivseite sinkt das Fremdkapital und demzufolge das Gesamtkapital der Bank. Diese Bilanzverkürzung verändert wichtige Bilanzkennzahlen wie z. B. Eigenkapitalquote, Fremdkapitalquote und Verschuldungsgrad im positiven Sinne.

Wie sich die Art der Verwendung auf die Bilanz des Originators auswirkt ist im Anhang IX grafisch dargestellt.

⁷⁹ Vgl. Stricker/Petrie, „Buy & Hold“, 2004, S. B4.

⁸⁰ Vgl. hierzu Anhang VIII: Die True Sale Verbriefung als Risikomanagement-Instrument.

⁸¹ Natürlich ist auch eine Kombination der zwei Möglichkeiten denkbar, wodurch die unterschiedlichsten Auswirkungen auf die Bankbilanz erzielt werden können.

⁸² Vgl. Bär, Asset Securitisation, 2000, S. 291 – 292.

5.1.3 Erweiterung der Finanzierungsquellen und der Investorenbasis

Eine ABS-Finanzierung bietet Banken, denen der Zugang zum internationalen Kapitalmarkt bisher verschlossen war, die Möglichkeit ihre Investorenbasis zu erweitern. Hier kommen insbesondere Banken in Betracht, die über kein Rating bzw. kein Investmentgrade-Rating verfügen, oder Banken, denen der Zugang aufgrund ihrer mangelnden Größe oder regionalen Ausrichtung verwehrt bleibt.⁸³

Im Rahmen einer Forderungsverbriefung erhalten die ABS ein von der Bonität des Originators unabhängiges Rating. Banken ohne Rating können demzufolge durch die über die Zweckgesellschaft erfolgte Emission der gerateten Assets auch Investoren ansprechen, die nur in Papiere mit einer Bonitätsbeurteilung investieren dürfen.⁸⁴ Für Banken, die zwar über ein Rating, aber kein Investmentgrade-Rating verfügen, ist die Geldaufnahme am Kapitalmarkt sehr teuer, da die Kapitalbeschaffungskosten umso niedriger sind, je besser das Rating ist. Solche Banken können sich günstiger refinanzieren, wenn ihre verbrieften Forderungen ein besseres Rating erhalten als sie selbst haben.⁸⁵ Durch zusätzliche Besicherungen kann das Rating der emittierten ABS zudem positiv beeinflusst werden. Durch die ABS-Finanzierung kann somit an Investoren herangetreten werde, die nur erstklassig geratete Wertpapiere nachfragen.⁸⁶

Volks- und Raiffeisenbanken verfügen i. d. R. über kein externes Rating und haben aufgrund ihrer geringen Größe und ihrer regionalen Beschränkung keinen direkten Zugang zum Kapitalmarkt. Sie sind deshalb bei der Refinanzierung auf teure Kundeneinlagen, den Interbankenmarkt und vor allem auf ihre Verbundpartner angewiesen. Eine Refinanzierung über die Verbundpartner bedeutet nicht, wie oft angenommen wird, dass die Refinanzierung automatisch günstig ist. Auch im Verbund werden interne Ratings vergeben, die eine Risikoabschätzung erlauben. Eine Finanzierung über ABS kann demzufolge auch für Genossenschaftsbanken ein attraktives Finanzierungsinstrument sein.

⁸³ Vgl. David, *Securitisation*, 2001, S. 36.

⁸⁴ Vgl. Paul, *Bankenintermediation*, 1994, S. 279.

⁸⁵ Vgl. David, *Securitisation*, 2001, S. 36.

⁸⁶ Vgl. Paul, *Bankenintermediation*, 1994, S. 279.

5.1.4 Einhaltung der bankaufsichtsrechtlichen Risikonormen

Die Geschäftstätigkeit der Banken ist durch Vorschriften des Gesetzgebers und der BaFin begrenzt. Zu diesen Vorschriften zählen insbesondere die §§ 10,11 und 13 KWG sowie die Grundsätze I und II der BaFin. In ihnen werden Verhältniszahlen zwischen den Krediten und dem haftenden Eigenkapital eines Instituts bzw. deren Finanzierung bestimmt. Die Verbriefung bankeigener Forderungen bietet den Banken die Möglichkeit, diese Verhältniszahlen positiv zu beeinflussen.

5.1.4.1 Grundsatz I

Um ihren Verpflichtungen gegenüber ihren Gläubigern in hinreichendem Maße nachkommen zu können, sind Kreditinstitute gem. § 10 Abs. 1 S. 1 KWG verpflichtet, über ein angemessenes aufsichtsrechtliches Eigenkapital zu verfügen. Inwieweit die Eigenkapitalausstattung eines Instituts diesen Anforderungen genügt, wird mit Hilfe des Grundsatzes I beurteilt. Gem. § 2 Abs. 1 GS I darf das Verhältnis zwischen dem haftenden Eigenkapital (§ 10 Abs. 2 S. 2 KWG) eines Instituts und seiner gewichteten Risikoaktiva täglich zum Geschäftsschluss 8 % nicht unterschreiten.⁸⁷ Neben den regulatorischen EK-Anforderungen finden in Banken auch ökonomische EK-Anforderungen zur internen Steuerung Anwendung. Beide Anforderungen begrenzen somit die Geschäftstätigkeit der Banken, da das gebundene EK nicht in andere evtl. rentierlichere Geschäfte investiert werden kann bzw. aufgrund eines knappen Eigenkapitals keine weiteren Kredite vergeben werden dürfen.

Um den Solvabilitätskoeffizienten zu verbessern, wurde bisher überwiegend der teure Weg über eine Erhöhung der Nachrangmittel gewählt, was wiederum zu einer Erhöhung des haftenden Eigenkapitals führt.⁸⁸ Durch eine Verbriefung bankeigener Forderungen lässt sich der Solvabilitätskoeffizient ebenfalls verbessern. In diesem Fall wird an der gewichteten Risikoaktiva und nicht am Eigenkapital gedreht. Durch die ABS-Transaktion werden die Risiken der verbrieften Forderungen auf Dritte übertragen und sind somit, bei Anerkennung der Transaktionsstruktur durch die BaFin⁸⁹, nicht mehr als Risikoaktiva zu berücksichtigen. Durch die Reduktion der Risikoaktiva kommt es zu einer Erhöhung des Solvabilitätskoeffizienten bzw. zu einer Eigenkapitalentlastung.

⁸⁷ Vgl. Deutsche Bundesbank, Grundsatz I, 2001, S. 28.

⁸⁸ Vgl. Doswald/Lachnit, Portfoliosteuerung, 2004, S. 11.

⁸⁹ Vgl. hierzu Punkt 6.1.2.

Mit dem Inkrafttreten von Basel II werden die Eigenkapitalanforderungen noch stärker vom Risikoprofil einer Bank abhängen. Spätestens dann wird es nicht mehr reichen, an der Schraube des haftenden Eigenkapitals zu drehen. Wenn eine Bank auch zukünftig am Markt bestehen will, muss sie bei der Gestaltung ihrer Risikoaktiva ansetzen.

Bei vielen Genossenschaftsbanken hat sich der Solvabilitätskoeffizient in den letzten Jahren deutlich verbessert⁹⁰ und stellt zur Zeit keinen Engpassfaktor dar.⁹¹

5.1.4.2 Grundsatz II

Gem. § 11 KWG müssen Kreditinstitute ihre Mittel so anlegen, dass eine ausreichende Zahlungsbereitschaft jederzeit gewährleistet ist. Ob diese Anforderung erfüllt wird, wird mit Hilfe des Grundsatzes II beurteilt. Ausreichende Zahlungsmittel sind gem. GS II dann vorhanden, wenn ein Liquiditätsüberschuss besteht, d. h. wenn die verfügbaren Zahlungsmittel die kurzfristig abrufbaren Zahlungsverpflichtungen abdecken oder übersteigen. Mit dem Abruf welcher Zahlungsverpflichtungen kurzfristig zu rechnen ist, ergibt sich auf der Grundlage eines in vier Fristenbänder gegliederten zeitlichen Liquiditätserfassungsschemas⁹².

Durch die Verbriefung und den Verkauf von mittel- oder langfristigen Forderungen gegen liquide Mittel verbessern sich die Liquiditätskennzahl und die Beobachtungskennzahlen. Eine solche Verbesserung tritt jedoch nur im ersten Moment ein. Je nachdem wie die flüssigen Mittel verwendet werden, kann es nach deren Reinvestition wieder zu einer Verschlechterung der Liquiditäts- und Beobachtungskennzahlen kommen.

Bei den Genossenschaftsbanken stellt die Erfüllung des Grundsatzes II zur Zeit keinen Engpassfaktor dar.⁹³ Zudem wird eine Entlastung des Grundsatzes II auch nicht das Hauptziel einer Forderungsverbriefung sein. Die Möglichkeit zur Liquiditätssteuerung und somit der Steuerung der

⁹⁰ Der Grund hierfür kann jedoch darin liegen, dass die Kreditgenossenschaften in der Niedrigzinsphase der letzten Jahre, die zudem durch eine geringen Kreditnachfrage gekennzeichnet war, ihre Mittel in Wertpapiere mit einem niedrigen Anrechnungsgrad investiert haben, weil ihre Anlagemöglichkeiten im internationalen und derivativen Geschäft aufgrund ihrer regionalen Geschäftsbeschränkung und ihrer relativ geringen Größe im Vergleich zu den Großbanken meist eingeschränkt ist. Sollte dies der Hauptgrund für die Verbesserung des Solvabilitätskoeffizienten sein, wird bei einem Aufschwung der Kreditnachfrage eine Forderungsverbriefung ein attraktives Instrument zur dann wieder notwendigen Entlastung des Grundsatzes I sein.

⁹¹ Vgl. hierzu Anhang X: Eigenmittel- und Grundsatz-Betriebsvergleich per Ende 2003.

⁹² Die Kreditinstitute müssen monatlich eine Liquiditätskennzahl berechnen, die die im ersten Laufzeitband anrechenbaren Zahlungsmittel in das Verhältnis zu den während dieses Zeitraums bestehenden Zahlungsverpflichtungen setzt. Die Liquidität eines Instituts gilt als ausreichend, wenn die Liquiditätskennzahl den Wert 1 nicht unterschreitet. Zudem müssen die Kreditinstitute Beobachtungskennzahlen über die Liquiditätsverhältnisse im zweiten, dritten und vierten Laufzeitband berechnen und melden.

⁹³ Vgl. hierzu Anhang X: Eigenmittel- und Grundsatz-Betriebsvergleich per Ende 2003.

Grundsatz II-Auslastung ist jedoch ein positiver Nebeneffekt, der es erlaubt, Liquidität gezielt und bedarfsgerecht einzusetzen.

5.1.4.3 Großkreditvorschriften

Ein Großkredit liegt gem. § 13 Abs. 1 S. 1 KWG dann vor, wenn die Summe aller Kredite (Kreditbegriff i. S. d. § 19 Abs. 1 KWG) an einen Kreditnehmer (Kreditnehmereinheit i. S. d. § 19 Abs. 2 KWG) 10 % des haftenden Eigenkapitals eines Kreditinstituts erreichen oder überschreitet. Ein einzelner Großkredit darf 25 %, die Summe aller Großkredite das 8-fache des haftenden Eigenkapitals nicht übersteigen. Wenn diese Höchstgrenzen dennoch überschritten werden, ist der Überschreibungsbetrag voll mit haftendem Eigenkapital zu unterlegen. Handelsbuchinstitute müssen die Vorschrift des § 13a beachten.

Der Ausfall eines Großkreditnehmers gefährdet die Stabilität eines Kreditinstituts deutlich mehr, als wenn ein Kreditnehmer mit relativ geringem Volumen in einem gut diversifizierten Kreditportfolio ausfällt. Sinn und Zweck der Großkreditvorschriften (§§ 13 ff. KWG) ist es deshalb Klumpenrisiken zu begrenzen und die Risikodiversifikation zu fördern.⁹⁴

Die Regelungen der §§ 13 ff. KWG stellen insbesondere für kleine Kreditinstitute und somit auch für Volks- und Raiffeisenbanken einen Engpassfaktor dar. Sie können bei der Kreditvergabe an ein erfolgreiches und bonitätsstarkes Unternehmen schnell an ihre Grenzen stoßen, weil die Vergabe einer neuen Kreditlinie den Rahmen der §§ 13 ff. KWG sprengen würde.⁹⁵ Die Ablehnung eines Kreditwunsches zwingt den Kunden dazu, die Finanzierung bei einem anderen Institut abzuschließen. Dies hat oft zur Folge, dass der Kunde mittelfristig zu einer anderen Hausbank wechselt.⁹⁶ Als Konkurrenten kommen hier insbesondere große überregionale Institute in Betracht, für die das Kreditvolumen hinsichtlich der §§ 13 ff. KWG kein Problem darstellt.

Um ihre gewerblichen Kunden mit großen Kreditengagements bedienen zu können, mussten Genossenschaftsbanken bisher auf ihre Zentralinstitute, die DZ Bank und die WGZ-Bank, zurückgreifen. Die Verbriefung eines Teils des Großkreditengagements bietet hier eine Alternative. Durch die Forderungsverbriefung kann eine Entlastung der Kreditlinie erreicht werden. Es wird somit ein Spielraum für weitere Geschäftsmöglichkeiten geschaffen und der Kunde kann an seine Bank gebunden werden.

⁹⁴ Vgl. Bund, Asset Securitisation, 2000, S. 199 – 200.

⁹⁵ Vgl. Doswald, Sieben auf einen Streich, 2003, S. 422.

⁹⁶ Vgl. Lachnit/Schier, Neue Handlungsspielräume, 2004, S. 43.

5.1.5 Weitere Gründe

Als weiterer Grund für eine Forderungsverbriefung wurde im Rahmen der Umfrage unter anderem auch die Entlastung des Beitrages zur BVR-Sicherungseinrichtung⁹⁷ genannt. Eine Forderungsverbriefung führt in diesem Fall zu einer Kostenersparnis bei den Genossenschaftsbanken, da die verbrieften Forderungen nicht mehr in die Berechnung der Bemessungsgrundlage einzu beziehen sind (dies gilt auch für synthetische Verbriefungen). Für einzelne Banken sprechen auch die zusätzlichen Provisionserträge, die bei der Übernahme des Servicings erzielt werden, für eine Forderungsverbriefung. Für einige Genossenschaftsbanken sind der Lerneffekt und das Sammeln von Erfahrungswerten bereits Grund genug, sich an einer Forderungsverbriefung zu beteiligen.

5.2 Gründe für eine synthetische Verbriefung

Als die wichtigsten Gründe für eine synthetische Verbriefung lassen sich die Grundsatz I-Entlastung, die Einhaltung der Großkreditgrenzen und die Risikodiversifikation und -management nennen.⁹⁸ Diese Punkte wurden bereits als Gründe für eine True Sale Verbriefung bei Genossenschaftsbanken genannt. Ein wesentlicher Unterschied besteht jedoch hinsichtlich der aufsichtsrechtlichen Grundlagen. Für synthetische Verbriefungen gibt es keine speziellen Regelungen der BaFin. Als Grundlage für eine Grundsatz I-Entlastung und eine anrechnungsentlastende Wirkung bei der Berechnung der Großkreditgrenzen, dient bei synthetische Verbriefungen deshalb das Rundschreiben 10/99⁹⁹ der BaFin zur Behandlung von Kreditderivaten. Eine Überarbeitung erfolgt im Rahmen des EU-Rechts, weshalb an dieser Stelle nicht näher auf die Regelungen eingegangen wird.

Da bei einer synthetischen Verbriefung die Ausfallrisiken des Referenzportfolios über Kreditderivate auf den Kapitalmarkt verlagert werden, kann auch durch eine synthetische Verbriefung eine Risikodiversifikation erzielt werden. Zudem können die Ausfallrisiken aktiv gesteuert werden. Zum Management von Zinsänderungsrisiken und Liquiditätsrisiken eignen sich synthetische Verbriefungen jedoch nicht.

Synthetische Verbriefungen über die Plattformen der KfW werden auch oft mit dem Ziel verfolgt, im Rahmen der Verbriefung ein zinsgünstiges Darlehen von der KfW zu erhalten.

⁹⁷ Nähere Informationen sind unter http://www.bvr.de/download/statut_sicherungseinrichtung.pdf abrufbar.

⁹⁸ Vgl. Lamers/Böhm, Kreditverbriefung, o. J., S. 2 – 3.

⁹⁹ Hierbei handelt es sich um das Rundschreiben „Behandlung von Kreditderivaten im Grundsatz I gemäß §§ 10, 10a KWG und im Rahmen der Großkredit- und Millionenvorschriften“ vom 16.06.1999.

6 Anforderungen an eine True Sale Verbriefung

Die Auswertung der durchgeführten Umfrage hat ergeben, dass bei Volks- und Raiffeisenbanken durchaus ein Interesse an True Sale Verbriefungen besteht. Von den 217 Banken würden 75 (34,56 %) eine True Sale Verbriefung bevorzugen. Weitere 15 Banken (6,91 %) haben sich sowohl für eine True Sale- als auch für eine synthetische Verbriefung ausgesprochen. Auch wenn man berücksichtigt, dass bei 35 dieser 80 Banken zur Zeit grundsätzlich kein Interesse bzgl. einer Forderungsverbriefung besteht, bleiben immerhin noch 45 potenzielle Originatoren für eine True Sale Verbriefung übrig. Von diesen 45 Genossenschaftsbanken haben sich wiederum 21 Banken (46,67 %) bereits näher mit der Möglichkeit einer Forderungsverbriefung beschäftigt.

Nach Angaben von Herrn Jürgen Stegbauer (DZ Bank) ist eine True Sale Verbriefung bei Genossenschaftsbanken durchaus vorstellbar. Da eine einzelne Volks- oder Raiffeisenbank oft nicht über das erforderliche Mindestvolumen für eine solche Transaktion verfügt, könnte eine Multi-Seller-Transaktion¹⁰⁰ strukturiert werden. Die DZ Bank würde in diesem Fall die Funktion des Arrangeurs übernehmen und die Transaktion strukturieren. Des Weiteren würde sie in der Funktion als Underwriter die ABS am Kapitalmarkt platzieren. Die DZ Bank hat hier den Vorteil, dass sie als Zentralinstitut der Volks- und Raiffeisenbanken eine erhebliche Platzierungsstärke vorweisen kann. Hier wird jedoch auf die Transaktion „Rural Hipotecario I“¹⁰¹ verwiesen. Es handelt es sich um die erste MBS-Transaktion bei der ausschließlich Darlehen spanischer Genossenschaftsbanken verbrieft wurden. Der Aufbau einer gemeinsamen Forderungsverbriefung von deutschen Volks- und Raiffeisenbanken könnte ähnlich aussehen wie der Aufbau der Transaktion „Rural Hipotecario I“.¹⁰²

Im Folgenden soll Kreditinstituten, die an einer True Sale Verbriefung ihrer bankeigenen Forderungen interessiert sind, ein Überblick darüber gegeben werden, welche Anforderungen an diese Art der Forderungsverbriefung gestellt werden. Die Anforderungen an eine True Sale Verbriefung lassen sich dabei in zwei Kategorien einteilen. Zum einen handelt es sich hierbei um die formellen Anforderungen, welche im Wesentlichen die rechtlichen, aufsichtsrechtlichen, bilanziellen und steuerrechtlichen Anforderungen beinhalten und zum anderen handelt es sich um materiellen Anforderungen an den zu verbrieften Forderungspool sowie an den Originator und den Service-Agent.

¹⁰⁰ Im Rahmen einer Multi-Seller-Transaktion werden die zu verbrieften Forderungen mehrerer Originatoren auf die Zweckgesellschaft übertragen.

¹⁰¹ Research Bericht zur Transaktion „Rural Hipotecario I“

¹⁰² Telefonat vom 15.04.2004 mit Herrn Jürgen Stegbauer, DZ Bank.

6.1 Formelle Anforderungen

Bevor eine ABS-Transaktion strukturiert wird, sollte in einem ersten Schritt geprüft werden, ob die formellen Rahmenbedingungen eine Verbriefung der bankeigenen Forderungen zulassen und ob die bestehenden Regelungen der beabsichtigten Wirkung einer Transaktion nicht entgegenstehen.

6.1.1 Rechtliche Anforderungen

In Deutschland gibt es kein Verbriefungsgesetz wie z. B. in Italien, Frankreich oder Spanien. Demzufolge gelten auch für ABS-Transaktionen die allgemeinen Rechtsgrundsätze. Danach ist zu beurteilen, ob ein sog. regressloser Forderungsverkauf (True Sale) zivilrechtlich vorliegt, der auch insolvenzrechtlich anerkannt wird. Viele Einzelheiten müssen vertraglich geregelt werden. Diese rechtliche Unsicherheit hat nicht nur hohe Rechtsberatungskosten für den Originator zur Folge, sondern führt auch dazu, dass die Investoren eine höhere Risikoprämie verlangen.¹⁰³

Die Forderungsverbriefung im Rahmen einer True Sale Transaktion stellt rechtlich gesehen einen Forderungsverkauf nach § 433 BGB i. V. m. einer Forderungsabtretung nach § 398 BGB (im Falle einer hypothekarisch besicherten Forderung nach § 1154 BGB) dar.¹⁰⁴ Mit den Forderungen gehen auch die akzessorischen Sicherheiten auf den neuen Gläubiger über (§§ 401, 1153, 1250 BGB). Die nicht akzessorischen Sicherheiten, sog. abstrakte Sicherheiten, sind nicht an die Forderung gebunden und müssen deshalb zusätzlich auf den neuen Gläubiger übertragen werden.¹⁰⁵

Wenn die Abtretung der Forderungen nicht offen gelegt wird, können die Schuldner gem. § 407 Abs. 1 BGB weiterhin mit befreiender Wirkung an ihre Bank (Originator) leisten.¹⁰⁶ Damit die Kundenbeziehung durch die Verbriefung nicht negativ beeinflusst wird, sind die Kreditinstitute jedoch bestrebt, die Abtretung nicht offen legen zu müssen. Deshalb übernimmt der Originator im Rahmen eines Geschäftsbesorgungsvertrages mit dem SPV i. d. R. auch die Funktion des Service-Agent. Das SPV hat in diesem Fall jedoch sicherzustellen, dass es die Abtretung jederzeit offen legen kann.¹⁰⁷

Des Weiteren muss sichergestellt werden, dass in der Insolvenz des Originators die rechtliche Verselbständigung der Forderungen nicht rückwirkend anfechtbar ist. Um die Zahlungsströme

¹⁰³ Vgl. Wagenknecht, Verbriefungsmarkt, 2004, S. B3.

¹⁰⁴ Vgl. Lenz/Temme, Asset Backed Securities, 2003, S. 661.

¹⁰⁵ Vgl. Boston Consulting Group, Staatliche Rahmenbedingungen, 2004, S. 35 - 36.

¹⁰⁶ Vgl. Lenz/Temme, Asset Backed Securities, 2003, S. 661.

¹⁰⁷ Vgl. Bund, Asset Securitisation, 2000, S. 59.

für die ABS-Investoren nicht zu gefährden, muss eine vollständige und schnelle Durchsetzbarkeit der Ansprüche der Zweckgesellschaft gegen den insolventen Originator sichergestellt werden.¹⁰⁸

Die Beziehung des Originators zur Zweckgesellschaft und die rechtliche Ausgestaltung dieser Verbindung werden durch die Bilanzierungsvorschriften und durch die Bestimmungen der BaFin festgelegt. Damit die abgetretenen Forderungen nicht mehr beim Originator bilanziert werden müssen, darf die Zweckgesellschaft kein Tochterunternehmen des Originators i. S. des § 290 Abs.1 HGB sein, da diese in den Konzernabschluss miteinbezogen werden müsste. Die Konsolidierung gem. § 340i i. V. m. §§ 290 ff. HGB würde dann dazu führen, dass die Bilanzentlastung beim Originator auf konsolidierter Basis wieder aufgehoben würde.¹⁰⁹ Um der Gefahr von rechtlichen oder faktischen Regressansprüchen der Investoren ggü. dem Originator vorzubeugen, fordert auch die BaFin eine solche formelle und materielle Trennung zwischen dem Originator und dem SPV.

6.1.2 Aufsichtsrechtliche Anforderungen

Am 19. Mai 1997 veröffentlichte das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAKred)¹¹⁰ das Rundschreiben 4/97 zur Veräußerung von Kundenforderungen im Rahmen von Asset Backed Securities-Transaktionen durch deutsche Kreditinstitute. Diese Regelungen gewähren den deutschen Kreditinstituten Rechtssicherheit – besonders bzgl. der Grundsatz I-Entlastung – und ermöglichen bei Einhaltung der Regelungen eine Durchführung ohne vorherige Einschaltung der BaFin. Nachfolgend werden die vier Abschnitte des Rundschreibens ausführlich dargestellt und erläutert, da diese elementar für die Verbriefung bankeigener Forderungen im Rahmen einer True Sale Transaktion sind.

6.1.2.1 Abschnitt I: Grundsatz I-Entlastung

Eine Entlastung des Grundsatzes I ist gegeben, wenn einem Kreditinstitut (Originator) aus den verbrieften Forderungen keine Adressenausfallrisiken mehr entstehen können.¹¹¹ Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn:¹¹²

¹⁰⁸ Vgl. Boston Consulting Group, Staatliche Rahmenbedingungen, 2004, S. 27.

¹⁰⁹ Vgl. Bund, Asset Securitisation, 2000, S. 71.

¹¹⁰ Mit Inkrafttreten des Gesetzes über die integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht am 1. Mai 2002 wurden die Bundesaufsichtsämter für das Kreditwesen, für das Versicherungswesen und für den Wertpapierhandel mit ihren Aufgabenbereichen in der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zusammengeführt.

¹¹¹ Wenn Marktpreis- oder Liquiditätsrisiken entstehen, sind diese gesondert zu berücksichtigen.

¹¹² Vgl. Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen: Rundschreiben 4/97 vom 19. 05.1997, S. 1 – 2.

- 1) ein rechtswirksamer Forderungsübergang vorliegt.
- 2) keine Regressansprüche gegen den Originator gestellt werden können.¹¹³
- 3) kein nachträglicher Austausch von Forderungen stattfindet, mit Ausnahme von einem Forderungsaustausch aufgrund der Nichteinhaltung der vertraglich vereinbarten Auswahlkriterien.
- 4) sich eine vereinbarte Rückkaufsvereinbarung nur auf ein Restportfolio von weniger als 10 % der übertragenen Forderungen erstreckt und der Rückkauf zum Ende der Transaktion¹¹⁴ und zum aktuellen Wert erfolgt.
- 5) der Originator oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen (i. S. d. § 10a KWG) während der Transaktion nicht zur Finanzierung der Zweckgesellschaft beitragen¹¹⁵. Die im Rahmen der Transaktion eingebauten Sicherungskonstruktionen (Kaufpreisabschläge, Übersicherung, Nachordnung, Reservekonto) werden von dieser Vorschrift nicht berührt.
- 6) der Originator bei der Platzierung der ABS nicht das Absatzrisiko als Underwriter übernimmt und keine Papiere aus dem Primärmarkt in seinen Bestand nimmt.
- 7) faktische Einstandsverpflichtungen des Originators (sog. „Moral Resource“) bei Zahlungsschwierigkeiten der Zweckgesellschaft in angemessener Weise ausgeschlossen werden. Hier sind folgende Punkte zu beachten:
 - Der Originator darf nicht konzernrechtlich, gesellschaftsrechtlich, kapitalmäßig oder personell mit der Zweckgesellschaft verbunden sein.
 - Damit die Trennung von veräußerndem Kreditinstitut und der Zweckgesellschaft auch nach außen keine Zweifel offen lässt, darf keine Namensidentität oder -ähnlichkeit bestehen.
 - Im Verkaufsprospekt muss die Zweckgesellschaft ausdrücklich darauf hinweisen, dass für die Ansprüche der Investoren nur die Zweckgesellschaft einsteht und der Originator nur insoweit haftet, als er eine den Anlegern bekannte Einstandsverpflichtung übernommen hat.

¹¹³ Diese Vorschrift erstreckt sich nicht auf Regressansprüche aus der Haftung für den rechtlichen Bestand der Forderungen und die Einhaltung der vereinbarten Auswahlkriterien.

¹¹⁴ Erst nachdem alle Anleger vollständig bedient wurden und der Rücknahme ein Preis zugrunde gelegt wird, der dem Tageswert der Forderungen entspricht, darf ein Rückkauf erfolgen.

¹¹⁵ Eine Kreditvergabe an die Zweckgesellschaft darf somit spätestens bis zum Zeitpunkt der Forderungsübertragung und nur in Form eines nachrangigen Darlehens erfolgen. Zudem fordert die BaFin in diesem Fall die Offenlegung im Verkaufsprospekt und den Abzug des Darlehens vom haftenden EK des Originators bzw. seiner verbundenen Unternehmen. Zweck dieser Regelung ist eine eindeutige Trennung zwischen dem Originator und dem SPV im Insolvenzfall (sog. „Bankruptcy Remote“).

6.1.2.2 Abschnitt II: Forderungsauswahl

Die zu veräußernden Forderungen sollen unter Beachtung von zuvor festgelegten Auswahlkriterien nach dem Zufallsprinzip ausgewählt werden.¹¹⁶ Diese Vorschrift soll die gezielte Auswahl der bestehenden Forderungen (sog. „Cherry Picking“) bzw. der schlechtesten Forderungen (sog. „Lemon Selling“) verhindern. Kommt es durch die Forderungsverbriefung zu einer wesentlichen Verschlechterung des Restportfolios, wird die BaFin das Bestehen von Sonderverhältnissen i. S. des Abs. 2 S. 3 der Präambel des Grundsatzes I prüfen¹¹⁷ und ggf. im GS I höhere Anforderungen stellen.¹¹⁸

6.1.2.3 Abschnitt III: Bankgeheimnis und Datenschutz

Eine Forderungsverbriefung darf die ordnungsmäßige Durchführung der Bankgeschäfte nicht beeinträchtigen. Sie soll das Vertrauensverhältnis zwischen dem Kreditinstitut und seinen Kunden nicht negativ beeinflussen oder die Kunden der Gefahr einer unangemessenen Kreditabwicklung¹¹⁹ aussetzen.¹²⁰ Dieses Vertrauensverhältnis findet seine besondere Ausprägung im Bankgeheimnis. Damit das Bankgeheimnis gewahrt wird, ist es erforderlich, dass der Forderungsschuldner mit der Weitergabe seiner persönlichen Daten einverstanden ist. Holt eine Bank diese Einwilligung im Rahmen einer ABS-Transaktion ein, muss der Kunde darüber informiert werden, wer welche seiner personenbezogenen Daten erhält und zu welchem Zweck diese benötigt werden. Von dieser Einwilligung kann abgesehen werden, wenn das veräußernde Kreditinstitut die Kreditabwicklung einschließlich des Inkassos als Service-Agent selbst übernimmt.

Unabhängig davon, ob das Kreditinstitut die Funktion des Service-Agent übernimmt, sieht die BaFin in zwei Fällen die Weitergabe von Daten auch ohne Einwilligung der Schuldner als zulässig an. Hierzu gehört zum einen die Weitergabe von solchen Daten des Kreditnehmers, die der Forderungserwerber zur Identifikation der Forderungen benötigt und die für die Rechtsverfolgung durch die Zweckgesellschaft erforderlich sind. Diese Daten dürfen jedoch nur verschlüsselt weitergegeben werden. Zudem ist der Code für die Entschlüsselung bei einer neutralen Stelle (z. B. Notar) zu hinterlegen.

¹¹⁶ Vgl. Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen: Rundschreiben 4/97 vom 19. 05.1997, S. 2.

¹¹⁷ Vgl. Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen: Rundschreiben 4/97 vom 19. 05.1997, S. 2.

¹¹⁸ Vgl. Deutsche Bundesbank, Asset-Backed Securities, 1997, S. 63.

¹¹⁹ Dies wäre z. B. dann der Fall, wenn der neue Gläubiger nach dem Forderungsübergang mit besonders strengen Maßnahmen gegen die säumigen Kreditschuldner vorgehen um einen stetigen Zahlungsstrom zur Bedienung der Anleger sicherzustellen.

¹²⁰ Vgl. Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen: Rundschreiben 4/97 vom 19. 05.1997, S. 2 - 3.

Auch die Weitergabe von Daten an bestimmte Dritte (Ratingagenturen, Wirtschaftsprüfer, Treuhänder), die bei einer ABS-Transaktion mitwirken, gilt als zulässig. Auf die Einwilligung des Kreditnehmers kann hier jedoch nur verzichtet werden, wenn die Identität des jeweiligen Kunden nicht aufgedeckt wird und sich die Dritten ihrerseits zur Vertraulichkeit verpflichtet haben.¹²¹

6.1.2.4 Abschnitt IV: Anzeige- und Vorlagepflicht

Die Durchführung einer ABS-Transaktion muss der BaFin und der Deutschen Bundesbank angezeigt werden.¹²² Zudem sind die wesentlichen Vertragsunterlagen (Emissionsbedingungen, Informationsmemorandum) vorzulegen. Der Abschlussprüfer des forderungsverkaufenden Instituts hat künftig auch zu prüfen, ob es durch die Forderungsverbriefung zu einer wesentlichen Verschlechterung des verbliebenen Restportfolios gekommen ist und hat ggf. hierzu Stellung zu nehmen.¹²³

6.1.3 Bilanzielle Aspekte

Im Gegensatz zu der amerikanischen Rechnungslegungsvorschrift¹²⁴ US-GAAP gibt es im HGB keine expliziten Regelungen für ABS-Transaktionen. Aus buchhalterischer Sicht können bei einer Forderungsverbriefung jedoch zwei Fälle unterschieden werden:¹²⁵

Fall 1: Ausbuchung der Forderung beim Originator (Bank) bei vollständigem Übergang des wirtschaftlichen Eigentums. Für den Übergang des wirtschaftlichen Eigentums muss das sachenrechtliche Eigentum übergehen, und es dürfen keine Bonitätsrisiken aus den Forderungen beim Originator (Bank) verbleiben.

Fall 2: Bilanzierung der Forderungen beim Originator (Bank) als Besicherung eines vom SPV erhaltenen Darlehens in Höhe des vereinbarten Kaufpreises. Diese Behandlung ist zwingend, sofern Bonitätsrisiken aus den Forderungen beim Originator (Bank) verbleiben.

Eine True Sale Verbriefung ist nur dann sinnvoll, wenn sie zu einer Bilanzentlastung (Fall 1) führt.

¹²¹ Vgl. Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen: Rundschreiben 4/97 vom 19.05.1997, S. 3.

¹²² Hierbei handelt es sich nicht um ein Antragsverfahren. Es kann jedoch geschehen, dass die BaFin bei der Prüfung der Unterlagen zu einer von der Einschätzung des Originators abweichenden Beurteilung kommt und deshalb nachjustierend eingreift. Diese Gefahr besteht insbesondere dann, wenn mit der Transaktion sofort nach der Einreichung der Unterlagen begonnen wird, obwohl die Konstruktion nicht in allen Punkten den aufsichtsrechtlichen Anforderungen entspricht. Der Hauptgrund für die Einreichung der Unterlagen ist jedoch das Informationsbedürfnis der BaFin und der Deutschen Bundesbank über die Entwicklung der Verbriefung bankeigener Forderungen in Deutschland.

¹²³ Vgl. Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen: Rundschreiben 4/97 vom 19.05.1997, S. 3 - 4.

¹²⁴ Zu den Regelungen in den USA vgl. Findeisen, Klaus Dieter, 1998: Asset Backed Securities im Vergleich zwischen US-GAAP und HGB, in: Der Betrieb, 51. Jg., Heft 10, 1998, S. 481 - 488.

¹²⁵ The Boston Consulting Group, Staatliche Rahmenbedingungen, 2004, S. 29.

Im 2. Fall wäre die Transaktion als Kreditaufnahme gegen Verpfändung von anderen Krediten zu qualifizieren. Da nicht nur die Kreditforderungen, sondern auch die zufließenden Mittel und die entstandenen Verbindlichkeiten zu aktivieren bzw. passivieren wären, hätte dies eine Bilanzverlängerung zur Folge und würde dadurch zu einer Verschlechterung der Vermögens- und Finanzlage führen.¹²⁶

Die Regelungen für den buchhalterischen Abgang der Forderungen im Rahmen einer ABS-Transaktion finden sich in der IDW-Stellungnahme RS-HFA-8¹²⁷ vom 10. Oktober 2002. In dieser Stellungnahme werden für den Verbleib von Bonitätsrisiken beim Originator verschiedene Kriterien aufgeführt. Insbesondere die Vereinbarung eines nicht endgültigen Kaufpreises (z. B. durch Rückübertragungsmöglichkeiten der Forderungen auf den Originator, Übernahme des First Loss durch den Originator, Investitionen in die Emission des SPV durch den Originator oder Vereinbarung von Reservekonten) werden als schädlich angesehen.¹²⁸

Ein nicht endgültiger Kaufpreis gilt nur dann als zulässig, wenn die dadurch zurückbehaltenen Bonitätsrisiken einen marktgerechten Kaufpreisabschlag nicht überschreiten.¹²⁹ Als marktgerecht wird hierbei ein Abschlag angesehen, der sich an Delkredereabschläge bei einem gewöhnlichen Forderungsverkauf (Factoring) oder adjustierten historischen Ausfallquoten orientiert. Für ABS-Transaktionen kann dies jedoch regelmäßig nicht gewährleistet werden.¹³⁰ Bei einer Forderungsverbriefung muss der Originator i. d. R. Bonitätsrisiken zurückhalten, wenn die Transaktion ein kapitalmarktfähiges Rating erhalten soll. Da die Stellungnahme des IDW nur wenig konkrete und nur beispielhaft detaillierte Kriterien aufführt, kann nicht ohne eine Abstimmung mit Wirtschaftsprüfern entschieden werden, ob bei der Strukturierung einer Transaktion der Abgang der Forderungen buchhalterisch erfolgen kann.

6.1.4 Steuerliche Aspekte

Für die steuerrechtlichen Fragen im Zusammenhang mit einer Forderungsverbriefung bestehen keine gesonderten Vorschriften und Gesetze. Vielmehr sind die allgemeinen steuerlichen Vorschriften und Regelwerke zu beachten. In diesem Punkt wird nicht auf alle steuerlichen Einzelheiten eingegangen. Es werden lediglich die wichtigsten steuerrechtlichen Aspekte aufgegriffen, die zur Zeit auch oft diskutiert werden.

¹²⁶ Vgl. Lenz/Temme, Asset Backed Securities, 2003, S. 662.

¹²⁷ Vgl. hierzu Anhang XI: (IDW-RS-HFA-8) - IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung: Zweifelsfragen der Bilanzierung von asset-backed-securities-Gestaltungen und ähnlichen Transaktionen.

¹²⁸ Vgl. Institut der Wirtschaftsprüfer, IDW-RS-HFA-8, 2002, S. 3 - 4.

¹²⁹ Vgl. Institut der Wirtschaftsprüfer, IDW-RS-HFA-8, 2002, S. 5.

¹³⁰ Vgl. The Boston Consulting Group, Staatliche Rahmenbedingungen, 2004, S. 30.

6.1.4.1 Körperschaftssteuer

Der Originator (die Kreditgenossenschaft) wird gem. § 1 Abs. 1 Nr. 2 KStG mit Körperschaftssteuer belastet.¹³¹ Bei einem Forderungsverkauf wird i. d. R. ein Barwertabschlag vorgenommen, so dass ein Verlust i. H. der Differenz zum Buchwert der Forderungen entsteht. Dieser Verlust kann im Jahr des Forderungsverkaufs in voller Höhe geltend gemacht werden und mindert so die Körperschaftssteuerschuld. Die Service-Fee ist in dem Jahr zu vereinnahmen und zu versteuern, in dem sie entstanden ist.¹³²

Die Betrachtung der Körperschaftssteuer bei der Zweckgesellschaft kann aufgrund der fehlenden Gewinnabsicht an dieser Stelle vernachlässigt werden.

6.1.4.2 Gewerbesteuer

Gem. § 2 Abs. 1 GewStG unterliegt jeder stehende Gewerbebetrieb, für den im Inland eine Betriebsstätte unterhalten wird, der Gewerbesteuer. Die Bemessungsgrundlage für die Gewerbesteuer berechnet sich aus dem körperschaftsteuerlichen Gewinn und Abzügen bzw. Hinzurechnungen der §§ 8, 9 GewStG. Hier ist insbesondere die Hälfte der Dauerschuldzinsen hinzuzurechnen.¹³³ Bisher war die Tatsache, dass durch die Emission von Wertpapieren zur Finanzierung des Forderungskaufs Dauerschuldzinsen entstanden sind und die Zweckgesellschaft demzufolge Gewerbesteuer auf die Hälfte dieser Dauerschuldzinsen¹³⁴ zahlen musste, ein wesentliches Hindernis bei der Gründung einer Zweckgesellschaft in Deutschland.¹³⁵ Bei der Refinanzierung von Banken muss keine Hinzurechnung der Dauerschuldzinsen erfolgen. Dieses Bankenprivileg wurde durch das Kleinunternehmensförderungsgesetz (Artikel 4 ändert den § 19 GewStDV), das am 26. Februar 2003 vom Bundeskabinett beschlossen wurde, auf Zweckgesellschaften, die speziell zum Ankauf von Bankforderungen gegründet wurden, ausgedehnt.¹³⁶ Dadurch wurde die Gefahr einer Gewerbesteuerbelastung für Zweckgesellschaften sowohl im Inland als auch im Ausland beseitigt.

¹³¹ Lenz/Temme, Asset Backed Securities, 2003, S. 662.

¹³² Vgl. Witzani, Steuerrechtliche Beurteilung, 2000, S. 2126.

¹³³ Vgl. Boston Consulting Group, Staatliche Rahmenbedingungen, 2004, S. 40.

¹³⁴ Die Anwendung des Bankenprivilegs für Dauerschuldzinsen nach § 19 GewStDV war für Zweckgesellschaften nicht möglich, da sie keine Kreditinstitute i. S. d. § 1 KWG sind und weil sich die Tätigkeit der Zweckgesellschaft auch nicht auf die reine Vermögensverwaltung beschränkt und somit der in Frage kommende Ausnahmetatbestand des § 3 Nr. 10 GewStG ebenfalls nicht griff.

¹³⁵ Vgl. Herrmann, Asset backed securities, 1996, S. 245.

¹³⁶ Vgl. Wulfken, True-Sale-Initiative, 2003, S. 18.

6.1.4.3 Umsatzsteuer

Der Verkauf von Forderungen ist eine steuerbare und nach § 4 Nr. 8c UStG steuerbefreite Leistung. Er bleibt, soweit nicht optiert wird, umsatzsteuerneutral.¹³⁷ Auch die Emission der Asset Backed Securities kann als steuerfrei angesehen werden, da die ABS als Wertpapiere i. S. des § 4 Nr. 8e UStG qualifiziert werden.¹³⁸ Ungeklärt sind jedoch die Fragen, ob die Servicing-Leistung und die Leistungen der Zweckgesellschaft im Rahmen einer Forderungsverbriefung umsatzsteuerpflichtig sind.¹³⁹

6.1.4.3.1 Leistungsersteller: Originator

Der Originator ist im Inland sowohl umsatzsteuerpflichtig als auch vorsteuerabzugsberechtigt. Für Banken gilt dies jedoch nur sehr eingeschränkt. Steuerbar ist dabei zumindest das Einziehen von Forderungen durch den Originator¹⁴⁰ in seiner Funktion als Service-Agent, es sei denn, die Zweckgesellschaft ist in einem Staat außerhalb der EU ansässig. Zweckgesellschaften werden deshalb üblicherweise in Drittländern¹⁴¹ gegründet, weil dadurch die Umsatzbesteuerung des Servicings vermieden werden kann. Die USt-Belastung kann dadurch jedoch nur vermieden werden, wenn für die Zweckgesellschaft mit Sitz im Ausland keine inländische Betriebsstätte angenommen wird.¹⁴²

Beim Verbleib des Servicings beim inländischen Originator kann für eine ausländische Zweckgesellschaft im Inland die Fiktion einer Betriebsstätte (§ 12 AO) oder eines ständigen Vertreters (§ 13 AO) mit beschränkter Steuerpflicht oder einer Geschäftsleitungsbetriebsstätte (§ 10 AO) mit unbeschränkter Steuerpflicht entstehen. Die derzeitige BFH-Auslegung der Geschäftsleitungsbetriebsstätte als „Ort, an dem ständig in die Tagespolitik der Gesellschaft eingegriffen wird und dauernd Entscheidungen von einigem Gewicht getroffen werden“, spricht evtl. dafür, den Ort und die Aktivität des Servicings durch den Originator als Geschäftsleitungsbetriebsstätte der Zweckgesellschaft im Inland zu qualifizieren und damit das Servicing einer unbeschränkten

¹³⁷ Vgl. Witzani, Steuerrechtliche Beurteilung, 2000, S. 2130.

¹³⁸ Vgl. Witzani, Steuerrechtliche Beurteilung, 2000, S. 2129.

¹³⁹ In der Zeit, in der diese Abhandlung geschrieben wurde, kam es zur Klärung verschiedener steuerrechtlicher Hemmnisse im Bezug auf eine Forderungsverbriefung. Auch bei den folgenden umsatzsteuerrechtlichen Ungeklärtheiten erwartet man bald eine Rechtsprechung. Bis zur Fertigstellung dieses Papiers wurde den Verfassern jedoch keine Regelung bzw. Auslegung des BFH bekannt.

¹⁴⁰ Die Leistungen des Forderungsverwalters (Originators) sind umsatzsteuerrechtlich als sonstige Leistungen in Form der Verwaltung von Krediten und Kreditsicherheiten und der Einziehung von Forderungen im Sinne von § 3a Abs. 4 Nr. 6a UStG zu qualifizieren.

¹⁴¹ Bisher sind die Zweckgesellschaften überwiegend an Standorten wie Jersey, Irland oder den Niederlanden sowie den Cayman Inseln oder Delaware ansässig.

¹⁴² Vgl. Boston Consulting Group, Staatliche Rahmenbedingungen, 2004, S. 41.

Umsatzsteuerpflicht zu unterwerfen. Da die zu zahlende Umsatzsteuer durch die Zweckgesellschaft meist nicht als Vorsteuer abgezogen werden kann, kommt es zu einer zusätzlichen Belastung, die vor der Verbriefung nicht bestanden hat.¹⁴³

Die Finanzverwaltung gibt bislang keine verbindliche Auskunft zur Betriebsstättenfiktion. Allein die Tatsache, dass die Durchführung des Servicings durch eine deutsche Bank zu einer Betriebsstättenfiktion führen kann, hat zur Folge, dass Ratingagenturen und Investoren für dieses latente Risiko eine Rückstellung (bis zur Höhe der potenziellen Steuerbelastung) fordern. Dies bedeutet für die Verbriefung durch deutsche Banken eine deutliche Verteuerung.¹⁴⁴

6.1.4.3.2 Leistungsersteller: Zweckgesellschaft

Der EuGH hat am 26. Juni 2003 entschieden, dass auch beim „echten Factoring“¹⁴⁵ der Factor an den Forderungsverkäufer eine steuerbare und steuerpflichtige Leistung auch bei der Übernahme des Ausfallrisikos erbringt, weil die „Einziehung von Forderungen im Sinne von Artikel 13 Teil B Buchstabe d Nummer 3a. E. der Sechsten Richtlinie 77/388 nicht steuerfrei sein kann.“¹⁴⁶ Damit weicht der EuGH von der bisher in Deutschland herrschenden Meinung ab, da der zweite Leitsatz so gefasst ist, dass man davon ausgehen kann, auch die Vergütung des Factors für die Finanzierung sei als Teil einer einheitlichen Leistung umsatzsteuerpflichtig. Fraglich ist nun, ob Zweckgesellschaften im Rahmen einer Verbriefung Leistungen erbringen, die mit denen eines echten Factors vergleichbar sind und somit das EuGH-Urteil auch auf Verbriefungen anzuwenden ist.¹⁴⁷

Wenn dieses Urteil auch auf Verbriefungen Anwendung findet, würde diese Umsatzsteuer die Kosten des Originators deutlich erhöhen, da Banken grundsätzlich nicht berechtigt sind, die ihnen in Rechnung gestellte USt als VSt geltend zu machen. Banken gelten umsatzsteuerlich als Endverbraucher. Da eine Leistung immer beim Ort des Leistungsempfängers als erbracht gilt,

¹⁴³ Vgl. Boston Consulting Group, Staatliche Rahmenbedingungen, 2004, S. 42.

¹⁴⁴ Vgl. Boston Consulting Group, Staatliche Rahmenbedingungen, 2004, S. 80.

¹⁴⁵ Factoring besteht aus drei Teilleistungen: Dem Inkasso, der Finanzierung bis zum Einzug und der Risikoübernahme. Wenn nur das Inkasso und die Finanzierung vom Factor übernommen werden, spricht man von einem „unechten Factoring“. Wenn zusätzlich das Ausfallrisiko übernommen wird, spricht man von einem „echten Factoring“. Nach der bisherigen deutschen Rechtsauffassung lag beim „unechten Factoring“ eine umsatzsteuerpflichtige, sonstige Leistung in der Inkassoleistung, während die Finanzierungsfunktion als separate, umsatzsteuerfreie Leistung angesehen wurde. Beim „echten Factoring“ wurde hingegen nur auf den umsatzsteuerbefreiten Verkauf der Forderungen (Lieferung des Verkäufers an den Factor) abgestellt und keine Leistung des Factors an den Forderungsverkäufer angenommen.

¹⁴⁶ Vgl. o. V., True-Sale-Initiative, 2003, S. 19.

¹⁴⁷ Dagegen spricht, dass bei einer ABS-Transaktion der Forderungsverkäufer i. d. R. das Inkasso übernimmt und ein Factoring eben dadurch gekennzeichnet ist, dass der Factor das Inkasso übernimmt. Dafür spricht, dass der EuGH alle Arten des Factorings als „Einziehung von Forderungen“ ansieht und nicht klarstellt, dass Factoring immer den Forderungseinzug durch den Factor voraussetzt.

wäre es auch wenig hilfreich die Zweckgesellschaft im Ausland zu errichten. Das Urteil des EuGH wurde am 4. September 2003 vom Bundesfinanzhof bestätigt. Eine Klarstellung, ob es auch auf Verbriefungen anzuwenden ist, erfolgte bisher noch nicht. Das Urteil wird in den einzelnen EU-Staaten unterschiedlich ausgelegt. In Großbritannien geht man davon aus, dass es nicht auf Verbriefungen anwendbar ist. In Deutschland ist man mit einer solchen Auffassung vorsichtiger. In der Praxis herrscht die Meinung, dass bis zur Klärung zumindest ein erhebliches Risiko bzgl. einer möglichen Steuerbelastung besteht. Für dieses latente Risiko werden von Ratingagenturen und Investoren bereits Rückstellungen verlangt.¹⁴⁸

6.2 Materielle Anforderungen

Neben den formellen Anforderungen stellt das Wesen der Asset Securitisation auch hohe Anforderungen an den Originator einer ABS-Transaktion und an die zu verbriefenden Kreditforderungen. Von der Erfüllung dieser Anforderungen hängen die grundsätzliche Durchführbarkeit, der Erfolg und die Wirtschaftlichkeit einer Transaktion ab.

6.2.1 Anforderungen an den Forderungspool

Grundsätzlich lassen sich die zu erfüllenden Anforderungen an den Forderungspool in zwei Kategorien einteilen. Die eine Kategorie stellt die notwendigen Anforderungen dar. Wenn diese nicht erfüllt sind, kann keine True Sale Verbriefung durchgeführt werden. Die zweite Kategorie von Anforderungen beinhaltet begünstigende Merkmale, die zwar nicht über die grundsätzliche Durchführbarkeit einer Transaktion entscheiden, deren Maß an Erfüllung jedoch die Machbarkeit und die Kosten¹⁴⁹ einer True Sale Verbriefung entscheidend beeinflussen.¹⁵⁰

6.2.1.1 Notwendige Anforderungen

Da die Bedienung der Ansprüche der ABS-Investoren aus den Cash-Flows der verbrieften Forderungen erfolgt, ist es unbedingt erforderlich, dass sich von den Forderungen ein eindeutig identifizierbarer und beständiger Zahlungsstrom ableiten lässt.¹⁵¹ Dieser Zahlungsstrom muss zudem prognostizierbar sein um die zukünftige Performance der Aktiven abschätzen zu können.¹⁵² Bei Krediten sind diese Anforderungen vor allem dann erfüllt, wenn die zu zahlenden pe-

¹⁴⁸ Vgl. Boston Consulting Group, Staatliche Rahmenbedingungen, 2004, S. 80.

¹⁴⁹ Vgl. hierzu Anhang XII: Transaktionskosten einer Forderungsverbriefung.

¹⁵⁰ Vgl. Bund, Asset Securitisation, 2000, S. 80.

¹⁵¹ Vgl. Bund, Asset Securitisation, 2000, S. 80.

¹⁵² Vgl. Bär, Asset Securitisation, 2000, S. 172

riodischen Zinsen und die Tilgung in Höhe und Fälligkeit vertraglich festgelegt sind.¹⁵³ Weitere notwendige Anforderungen sind die rechtliche Abtretbarkeit der Forderungen und die technische Separationsmöglichkeit¹⁵⁴ der abgetretenen Forderungen vom verbleibenden Kreditportfolio des Kreditinstitutes.¹⁵⁵

6.2.1.2 Begünstigende Merkmale

Homogenität der zu verbrieften Forderungen: Ein begünstigendes Merkmal, im Sinne einer Senkung der Transaktionskosten, ist u. a. ein weitgehend homogener Forderungspool (z. B. Hypothekenkredite). Hier ist keine Einzelkreditprüfung der Ratingagenturen notwendig, da die Vergaberichtlinien meist einheitlich gestaltet sind und somit die Qualität des gesamten Forderungspools beurteilt werden kann.¹⁵⁶

Historische Datenbasis der zu verbrieften Kreditart: Vorteilhaft ist es auch, wenn auf eine umfangreiche historische Datenbasis¹⁵⁷ der zu verbrieften Kreditart zurückgegriffen werden kann. Eine mangelnde Datenbasis erschwert die Bonitätsbeurteilung des Forderungspools und erfordert eine höhere Besicherung, was wiederum mit zusätzlichen Kosten für den Originator verbunden ist.

Geringe historische Ausfallquote der zu verbrieften Kreditart: Sofern eine historische Datenbasis vorhanden ist, sollten die Kreditarten ausgewählt werden, die eine niedrige Quote von Zahlungsausfällen und -verzögerungen aufweisen, da eine niedrige historische Ausfallquote auf ein geringes Risiko der zu verbrieften Kreditforderungen hindeutet und sich somit positiv auf verschiedene Kostenkomponenten auswirkt.¹⁵⁸

Breit gestreute Schuldnerstruktur innerhalb des zu verbrieften Forderungspools: Um das Risiko eines möglichen Forderungsausfalls gering zu halten, ist eine breite Streuung des Forderungspools nach Branchen, Kreditnehmern und Regionen wünschenswert.¹⁵⁹ Diese Anforderung wird in der Praxis jedoch oft vernachlässigt, da gerade die Ausplatzierung von Klumpenrisiken

¹⁵³ Vgl. Levedag/Drew, Startschuß, 1997, S. B9.

¹⁵⁴ Es muss zumindest möglich sein, die Cash-Flows der abgetretenen Forderungen von den Cash-Flows des Originators zu trennen. Durch diese Anforderung soll ausgeschlossen werden, dass es zu einer Vermischung dieser Gelder kommt und deren juristische Zugehörigkeit in Problemfällen (z. B. Insolvenz des Originators) nicht eindeutig geklärt werden kann. Um dieses Risiko auszuschließen, muss der Originator i. d. R. die eingehenden Gelder innerhalb einer bestimmten Frist (z. B. 24 Stunden) auf ein separates Konto überweisen.

¹⁵⁵ Vgl. Bär, Asset Securitisation, 2000, S. 174 – 179.

¹⁵⁶ Vgl. Bund, Asset Securitisation, 2000, S. 82 – 83.

¹⁵⁷ Es sollten vor allem historische Daten über Schwankungen der Zins- und Tilgungszahlungen, z. B. durch Ausfälle, Verzüge, Stundungen, Prolongationen, vorzeitige oder außerordentliche Zahlungen vorhanden sein.

¹⁵⁸ Vgl. Bund, Asset Securitisation, 2000, S. 83.

¹⁵⁹ Vgl. Lenz/Temme, Asset Backed Securities, 2003, S. 664.

häufig der Hauptgrund für eine Forderungsverbriefung ist. Die Ausplatzierung von Klumpenrisiken ist somit regelmäßig mit höheren Kosten verbunden. Dies gilt für Genossenschaftsbanken jedoch nur eingeschränkt. Im Rahmen einer Multi-Seller-Transaktion kann aufgrund der verschiedenen Klumpenrisiken der einzelnen Genossenschaftsbanken eine breite Streuung des Forderungspools nach Branchen, Kreditnehmern und Regionen erzielt werden.

Werthaltige Besicherung der zu verbriefenden Kredite: Eine werthaltige Besicherung der zu verbriefenden Kredite verringert die Gefahr, dass ein möglicher Forderungsausfall zu einem Verlust beim Investor führt. Durch die Verbriefung von bereits werthaltig besicherten Krediten¹⁶⁰ können Kosten für weitere Besicherungsformen eingespart werden.

Ausreichendes Forderungsvolumen: Aufgrund des hohen Fixkostenanteils¹⁶¹ und den Aufwendungen für die laufende Verwaltung und Überwachung einer ABS-Transaktion sollte ein bestimmtes Verbriefungsvolumen nicht unterschritten werden. Für dieses Mindestvolumen kann keine allgemeingültige Höhe genannt werden, da es aufgrund der unterschiedlichen Marktverhältnisse und Transaktionsstrukturen bzgl. des erforderlichen Volumens verschiedene Angaben gemacht werden. Nach Angaben von *Lenz/Temme* ist für eine Single-Seller-Transaktion ein Mindestvolumen von 50 Mio. € erforderlich, um eine rentable Transaktion durchzuführen.¹⁶² Diese Angabe wurde im Rahmen der Umfrage auch von 3 Volks- und Raiffeisenbanken gemacht. Die Bayerische Landesbank empfiehlt hingegen ein erforderliches Mindestvolumen von 125 Mio. € nicht zu unterschreiten.¹⁶³ *Rittinghaus/Makowka/Hellmann* gehen noch höher und nennen ein Forderungsvolumen von 250 Mio. € sofern länger laufende Anleihen ausgegeben werden sollen.¹⁶⁴ In der Praxis weisen ABS-Transaktionen in Europa meist ein Volumen von 20 bis 400 Mio. € auf.¹⁶⁵

6.2.2 Anforderungen an ein Kreditinstitut als Originator und Service-Agent

Die nachfolgenden Anforderungen an ein Kreditinstitut im Rahmen einer ABS-Transaktion stellen keine Absolutkriterien dar. Ihre Erfüllung begünstigt jedoch die Durchführung einer Forde-

¹⁶⁰ Die für die Kredite unterlegten Sicherheiten müssen bewertbar und verwertbar sein, d. h. es sollte ein Markt für die Sicherheiten bestehen, um sie bei einem eintretenden Forderungsausfall schnell und kostengünstig liquidieren zu können.

¹⁶¹ Vgl. hierzu Anhang XII: Transaktionskosten einer Forderungsverbriefung.

¹⁶² Vgl. *Lenz/Temme*, *Asset Backed Securities*, 2003, S. 664.

¹⁶³ Vgl. *David*, *Securitisation*, 2001, S. 49.

¹⁶⁴ Vgl. *Rittinghaus/Makowka/Hellmann*, *Asset Backed Securities*, 1997, S. 136.

¹⁶⁵ Vgl. *Specht/Thurmann*, *Asset-Backed Securities*, 1999, S. 34 – 35.

rungsverbriefung. Zudem sind diese Anforderungen von großer Bedeutung, da sie im Rahmen des Ratings einer Transaktion geprüft werden.¹⁶⁶

6.2.2.1 Organisation eines Projektteams und Schulung der involvierten Mitarbeiter

Im Vorfeld zu einer Forderungsverbriefung muss der Originator (Bank) ein Projektteam zusammenstellen, welches in einem ersten Schritt die Zielsetzungen, die mit der Transaktion erreicht werden sollen, genau formuliert. Dieses Projektteam sollte sich aus Vertretern aller von der Transaktion betroffenen Abteilungen zusammensetzen. Hier sind insbesondere die Bereiche Vorstand, Kreditabteilung, EDV, Controlling, Treasury, interne Revision, Marketing, Rechts- und Steuerabteilung zu nennen.¹⁶⁷ Eine solche bereichsübergreifende Projektgruppe begünstigt die Informationsgewinnung und ermöglicht es die Chancen und Risiken einer Asset Securitisation möglichst genau zu erfassen. Da die Durchführung einer ABS-Transaktion ein sehr kostenintensiver und langwieriger Prozess ist, sollte in einem zweiten Schritt überlegt werden, ob sich die formulierten Ziele auch auf anderen evtl. effektiveren Wegen erreichen lassen. Wenn die Mitglieder des Projektteams noch nicht über das nötige Know-how verfügen, müssen diese geschult werden. Da dies oft nicht ausreicht, muss die Projektgruppe regelmäßig durch externe Berater und neu eingestellte Fachkräfte ergänzt werden. Neueinstellungen sind an dieser Stelle unumgänglich, da die Planung und Durchführung einer ABS-Transaktion nicht parallel zu den bisherigen Arbeiten erledigt werden kann. Je nach Bedarf wird das Projektteam bei seiner Arbeit zusätzlich vom Arrangeur unterstützt.

6.2.2.2 Einheitliche Prozesse bei der Kreditvergabe und Kreditbetreuung

Damit der Aufwand, mit dem mit der Prüfung des Forderungspools verbunden ist, möglichst gering gehalten werden kann, sollten alle Kredite des Pools nach einem einheitlichen Kreditvergabeprozess vergeben worden sein. Im Rahmen des Kreditvergabeprozesses sollten für die Bonitätsbeurteilung der Kreditnehmer standardisierte und objektive Verfahren herangezogen werden, die möglichst geringe Gestaltungsmöglichkeiten der Bankmitarbeiter zulassen.¹⁶⁸

Für die Rolle des Service-Agenten ist die Ausgestaltung der Kreditbetreuung sowie das Inkasso- und Mahnwesen der Bank von besonderer Bedeutung. Ein niedriger Qualitätsstandard oder ineffiziente Prozesse führen hier automatisch zu höheren Zahlungsverzugsraten und Ausfällen und

¹⁶⁶ Vgl. Bär, Asset Securitisation, 2000, S. 278.

¹⁶⁷ Vgl. Bär, Asset Securitisation, 2000, S. 99.

¹⁶⁸ Vgl. Bund, Asset Securitisation, 2000, S. 88 – 89.

somit auch zu höheren Kosten für die Besicherung einer Transaktion.¹⁶⁹ Deshalb sollten auch hier einheitliche Standards zur Beurteilung der aktuellen Situation der Kreditengagements (verzögert/ausgefallen) und für die Abläufe der daraus resultierenden Prozesse (Mahnung/Abwicklung) festgelegt sein. Zudem ist ein Berichtswesen zur Dokumentation der aktuellen Situation und der eingeleiteten Maßnahmen erforderlich.¹⁷⁰ Wird der Service-Agent diesen Anforderungen nicht gerecht, muss für die Durchführung einer ABS-Transaktion eine Anpassung der Prozesse erfolgen.

6.2.2.3 Aufbereitung der erforderlichen Daten

Der Erfolg einer ABS-Transaktion ist in besonderem Maße von den zur Verfügung stehenden Informationen über die zu verbriefenden Kredite abhängig. Der Originator sollte deshalb die für eine Verbriefung relevanten Informationen generieren und in der notwendigen Quantität und Qualität zur Verfügung stellen können. Um ermitteln zu können, welche Kredite sich für eine Verbriefung eignen, muss das EDV-System des Kreditinstitutes diejenigen Daten bereitstellen können, die zur Analyse der einzelnen Kreditarten und zur anschließenden Selektion des Kreditpools notwendig sind. Zur Selektion und Analyse des Kreditportfolios sind sowohl Informationen über die Gestaltungselemente eines Kreditvertrages¹⁷¹ als auch aussagekräftige kreditnehmerbezogene Daten¹⁷² erforderlich. Zur Beurteilung der Kredite durch die Ratingagenturen, sind zudem aktuelle und historische Daten über Ausfälle, Zahlungsverzögerungen, vorzeitige Rückzahlungen und Stundungen erforderlich. Zur Gewinnung dieser Daten muss der Originator über eine sehr leistungsfähige EDV-Ausstattung verfügen. Da die bei den Kreditinstituten vorhandenen EDV-Systeme primär auf die Verwaltung von Krediten ausgerichtet sind, eignen sich diese nur in geringem Maße zur Sammlung und Aufbereitung historischer Daten. Die Durchführung einer ABS-Transaktion kann deshalb eine kostenintensive EDV-Anpassung erfordern.¹⁷³

¹⁶⁹ Vgl. Ohl, *Asset-Backed Securities*, 1994, S. 226.

¹⁷⁰ Vgl. Bund, *Asset Securitisation*, 2000, S. 91.

¹⁷¹ Z. B. Laufzeit (Ursprungslaufzeit/Restlaufzeit), Betrag (Ursprungsbetrag/Restbetrag), Zinssatz- und Festschreibung (fest/variabel), Besicherung (blanko/Sicherungsübereignung/Pfandrecht), Tilgungsmodalitäten (monatlich/viertel-/halb-/jährlich/endfällig/Annuität).

¹⁷² Z. B. Rechtsstatus des Kunden (privat/Firma), Alter des Kunden, Einkommen, Wohnort, Beschäftigungsstand (selbständig, angestellt, arbeitslos), Branche, Verwendungszweck des Kredites, Alter der Kontoverbindung.

¹⁷³ Vgl. Bund, *Asset Securitisation*, S. 92 – 95.

7 Möglichkeiten für synthetische Verbriefungen bei Genossenschaftsbanken

Von den 217 Volks –und Raiffeisenbanken die sich an der Umfrage beteiligt haben, würden insgesamt 127 Banken (58,53 %) eine synthetische Verbriefung bevorzugen. Weitere 15 Banken (6,91 %) können sich sowohl eine synthetische – als auch eine True Sale Verbriefung vorstellen. Wenn man berücksichtigt, dass bei 40 (28,2 %) dieser 142 Banken zur Zeit grundsätzlich kein Interesse bezüglich einer Verbriefung ihrer bankeigenen Forderungen besteht, bleiben noch 102 potenzielle Originatoren für eine synthetische Verbriefung übrig. Von diesen haben sich bereits 53 Banken (51,96 %) mit der Möglichkeit einer Verbriefung ihrer bankeigenen Forderungen beschäftigt.

Für synthetische Verbriefungen wurden bereits standardisierte Programme entwickelt. Im Folgenden werden zwei Möglichkeiten zur Durchführung einer synthetischen Verbriefung bei Genossenschaftsbanken vorgestellt.

7.1 Synthetische Verbriefung über die Plattformen der KfW

Um die Vergabe von Mittelstands- und Wohnungsbaukrediten zu fördern, hat die KfW in den Jahren 2000 und 2001 die Verbriefungsprogramme „Promise“ (Promotional Mittelstand Loan Securitisation[®]) und „Provide“ (Provide-Residential Mortgage Securitisation[®]) gestartet.¹⁷⁴ Diese Programme werden den Banken als standardisierte Instrumentarien für die synthetische Verbriefung ihrer bankeigenen Forderungen angeboten.¹⁷⁵ Über das Verbriefungsprogramm „Promise“ können Banken Risiken aus Mittelstandskrediten am Kapitalmarkt platzieren. Das Programm „Provide“ bietet den Banken diese Möglichkeit in Bezug auf die Risiken aus Wohnungsbaukrediten.

Bei einer synthetischen Verbriefung über die KfW-Plattformen¹⁷⁶ übernimmt die KfW über einen CDS das Kreditausfallrisiko eines zuvor über Auswahlkriterien, so genanntes Eligibility-Criteria, definierten größeren Portfolios. Das von der KfW übernommene Kreditausfallrisiko wird anschließend in unterschiedliche Klassen von Risiken eingeteilt und getrennt verkauft, zum großen Teil als Senior Swap an eine OECD Bank, zu geringeren Teilen über eine Zweckgesell-

¹⁷⁴ Vgl. o. V., Kreditverbriefung, o. J., S. 1.

¹⁷⁵ Vgl. Glüder/Böhm, KfW-Modelle, 2003, S. 674.

¹⁷⁶ Vgl. hierzu Anhang XIII: Grundstruktur einer KfW-Verbriefungs-Transaktion.

schaft als CLNs an institutionelle Investoren auf dem Kapitalmarkt.¹⁷⁷ Die Klasse mit dem höchsten Ausfallrisiko, das First Loss Piece (FLP), wird an die Ursprungsbank zurückgegeben. Die Übernahme des First Loss durch den Originator, soll für diesen ein Anreiz sein, mit dem mit ihm verbundenen Forderungspool sorgsam umzugehen und ein gutes Servicing zu betreiben.

Der Weg einer synthetischen Verbriefung über eine KfW-Verbriefungsplattform wurde bereits von neun Volks- und Raiffeisenbanken beschritten. Die DG Hyp, DZ Bank und die KfW brachten im Jahr 2002 im Rahmen des Programms Provide die erste Multi-Seller-Transaktion zur Verbriefung von privaten Wohnungsbaudarlehen an den Markt. Das Volumen der Transaktion mit dem Namen Provide-VR 2002-1, dessen Referenzportfolio aus Darlehensforderungen der DG Hyp (593 Mio. €) sowie fünf weiteren Volks- und Raiffeisenbanken¹⁷⁸ (30 Mio. €) bestand, betrug insgesamt 623 Mio. €. Arrangeur der Verbriefung war die DZ Bank. Bei dieser Transaktion wurden vom Gesamtvolumen 115 Mio. € in Form von CLNs unter Einschaltung des SPVs Provide VR 2002-1 ausplatziert. Das verbleibende Risiko i. H. v. 508 Mio. € wurde über einen CDS abgedeckt. Parallel zur Verbriefung erhielt die DG Hyp zusätzlich günstige Refinanzierungsmittel im Rahmen eines Globaldarlehens i. H. v. 110 Mio. €. Davon wurden 30 Mio. € an die an der Verbriefung beteiligten Banken weitergegeben. Die restlichen 80 Mio. € verblieben als Refinanzierungsmittel bei der DG Hyp. Mit den günstigen Refinanzierungsmitteln sollen die Institute nach eigenem Ermessen Darlehen für wohnwirtschaftliche Investitionen an Privatpersonen vergeben.¹⁷⁹

An dieser ersten Multi-Seller-RMBS der DG Hyp war die Raiffeisenbank Oberschleißheim eG180 beteiligt. Der Vorstandsvorsitzende Alfred Foistner schilderte in der Ausgabe 12/2003 der Zeitschrift Immobilien & Finanzierung die Beweggründe und die Erfahrungen aus Sicht einer Primärbank. Das Kreditportfolio der Raiffeisenbank Oberschleißheim eG hat wegen der hohen Immobilienpreise in der Region einen Schwerpunkt in Wohnungsbaukrediten. Diese Konzentration von Kreditrisiken war deshalb ein wichtiger Beweggrund, an dem Pilotprojekt der DG Hyp – Verbriefung von Wohnungsbaukrediten – von Anfang an mitzuwirken. Der Aufwand für

¹⁷⁷ Die wichtigsten Abnehmer bei Promise und Provide sind spezialisierte US-Finanzversicherer. Auf die sogenannte Monoline Insurer wie Ambac, MBIA, FGIC oder FSA entfallen bislang mehr als zwei Drittel des Super Senior Swap, also der mit „Triple-A“ bewerteten Tranche, die ca. 80 % des Transaktionsvolumens darstellt. Für Versicherer stellen Kreditderivate und synthetische Verbriefungen eine relativ günstige Möglichkeit zur Erlangung einer höheren Granularität des Risikoprofils dar.

¹⁷⁸ Volksbank Giessen eG, Vereinigte Volksbank Griesheim-Weiterstadt eG, Volksbank Lingen eG, Raiffeisenbank Oberschleißheim eG und Raiffeisenbank Oldenburg eG.

¹⁷⁹ Vgl. Lutterberg, Premiere, 2002, S.1.

¹⁸⁰ Die Raiffeisenbank Oberschleißheim eG wurde 1924 gegründet. Sie hat mittlerweile 9.613 Kunden und 57 Mitarbeiter, die auf insgesamt drei Geschäftsstellen verteilt sind. Die Bilanzsumme liegt bei 188 Mio. € die Kundeneinlagen betragen 124,5 Mio. € die Kundenkredite 149 Mio. €

die Pilotaktion war in der Raiffeisenbank sehr hoch. Bezüglich der zu verbrieften Forderungsklassen wurden historische Daten zur internen Kreditbeurteilung (internes Rating), zur Risikomigration sowie zu Ausfallraten und zu den Verwertungserlösen von Sicherheiten benötigt. Die Raiffeisenbank Oberschleißheim eG konnte sich dabei jedoch jederzeit auf hervorragend aufbereitetes Informationsmaterial, kompetente Unterstützung und die professionelle Umsetzung durch die DG Hyp verlassen. Die Aufbereitung weiterer Informationen, die teilweise nur in den Akten vorhanden waren, bedeutete eine weitere Arbeitsbelastung, sie bot der Raiffeisenbank jedoch eine gute Basis zur Überprüfung und Optimierung der elektronisch verfügbaren Datenqualität sowie der Programme. Herr Alfred Foistner schrieb hierzu: *„Berücksichtigt man, dass durch die Analyse der Datenlage und das Ergreifen entsprechender Maßnahmen zur Behebung von elektronischen Informationslücken ein wesentlicher Beitrag zur Transparenz und Qualitätssicherung des Kreditbestandes geleistet wird, so lässt sich dieser Aufwand bereits ohne Verbriefungstransaktion rechtfertigen.“*¹⁸¹

Der finanzielle Vorteil der Verbriefung lag in der Freisetzung von Eigenkapital durch die Verringerung der Risikoaktiva. Bezogen auf das Verbriefungsvolumen konnte die Raiffeisenbank Oberschleißheim eG ihre Risikoaktiva um 55,78 % verringern. Die daraus resultierende Eigenkapitalfreisetzung, bezogen auf das Verbriefungsvolumen, liegt unter Berücksichtigung der Erstverlustposition bei 4,03 %. Das freigesetzte EK kann somit für Neugeschäfte verwendet werden. Wenn man unterstellt, dass für das Neugeschäft ansonsten lfr. Nachrangmittel zu einem Zinssatz von 6,5 % p. a. verwendet werden müssen, ergibt sich folgender Kostenvorteil auf das Verbriefungsvolumen:

4,03 % x 6,50 % =	0,262 %
./ Zinsaufschlag für die von der DG Hyp abzunehmenden Refinanzierungsmittel ggü. einer alternativen Refinanzierung zu Marktsätzen (externe Handlingkosten)	0,175 %
+ Reduzierung des Beitrages zur Sicherungseinrichtung	0,098 %
<u>= Kostenvorteil vor Handlingkosten im eigenen Haus</u>	<u>0,185 %</u>

Neben den Kostenvorteilen war für die Raiffeisenbank Oberschleißheim eG der Lerneffekt für zukünftige, komplexere CMBS-Transaktionen ein wichtiger Grund für die Teilnahme, da ihre Bilanz sehr aktivlastig ist (vgl. hierzu Fn. 111).¹⁸² Die positiven Erfahrungen mit dieser ersten Transaktion haben die Raiffeisenbank Oberschleißheim dazu bewegt, auch an der zweiten Multi-Seller-Transaktion teilzunehmen.

¹⁸¹ Foistner, Management von Risiken, 2003, S. 426.

¹⁸² Vgl. Foistner, Management von Risiken, 2003, S. 425 - 426.

Bereits ein Jahr nach Provide-VR 2002-1 wurde die zweite Multi-Seller-Transaktion Provide-VR 2003-1 generiert. Bei dieser Verbriefung nahm neben der DG Hyp und fünf Kreditgenossenschaften¹⁸³ erstmals auch die Bausparkasse Schwäbisch Hall teil.¹⁸⁴

7.2 „VR Circle“

Zur Abdeckung der gewerblichen Klumpenrisiken hat die DZ Bank als Verbundlösung ein Kreislaufmodell Namens „VR Circle“ für synthetische Verbriefungen bei Volks- und Raiffeisenbanken entwickelt. Es ist vorgesehen, dass von den teilnehmenden Banken die Risiken ausgewählter Darlehen durch Begebung und Verkauf einer Inhaberschuldverschreibung (IHS), deren Tilgung an die Rückzahlung der benannten Darlehen gebunden ist, auf eine Zweckgesellschaft übertragen werden. Diese Zweckgesellschaft begibt ihrerseits eine IHS, deren Rückzahlung an die Tilgung der von verschiedenen Banken begebenen Wertpapieren und damit letztlich an die Rückzahlung der abgesicherten Darlehen gekoppelt ist. Sobald die Voraussetzungen geschaffen sind, soll „VR Circle“ in eine kapitalmarktfähige Verbriefungslösung münden, die auch zur Platzierung aus dem genossenschaftlichen Verbund heraus genutzt werden kann.¹⁸⁵

Das Pilotprojekt „VR Circle“ befindet sich zur Zeit in der Kundenakquisition. In einer Roadshow¹⁸⁶ zwischen dem 30.04. und 11.05.04 wurde das Projekt in einer fünfstündigen Präsentation 54 interessierten Banken bereits vorgestellt.

Für dieses Diskussionspapier wurde von Herrn Dr. Reinhard Mathweis, Leiter des Projektes „VR Circle“ bei der DZ Bank, umfangreiches Material über dieses Projekt zur Verfügung gestellt. Da alle Bankengruppen zur Zeit sehr intensiv an solchen Themen arbeiten und Wettbewerber daran interessiert wären, Details über dieses Projekt zu erfahren, wird hier nicht näher darauf eingegangen.

¹⁸³ Raiffeisenbank Ehingen eG, Raiffeisenbank Oberschleißheim eG, Raiffeisen-Volksbank Fürth eG, Volksbank Paderborn-Höxter eG, Volksbank Weinheim eG.

¹⁸⁴ Vgl. Cerveny/Lange, Euro Credits, 2003, S. 1 und S. 28.

¹⁸⁵ Vgl. Friedrich, Verbund, 2004, S. B5.

¹⁸⁶ Frankfurt, Hannover, Stuttgart, Ingolstadt.

8 Gründe für die bisherige Zurückhaltung bei Genossenschaftsbanken

Im Rahmen der durchgeführten Umfrage wurde auch untersucht, welche Gründe die Volks- und Raiffeisenbanken bisher von einer Verbriefung ihrer bankeigenen Forderungen abgehalten haben bzw. welche generellen Gründe aus Sicht der Genossenschaftsbanken gegen eine Forderungsverbriefung sprechen. Um möglichst viele Informationen über bestehende Hemmnisse zu bekommen, wurden diese Fragen gezielt offen gestellt. Die Antworten ließen jedoch sehr einheitliche Tendenzen erkennen.

Für die meisten Genossenschaftsbanken spricht der enorm hohe Aufwand, der mit einer Forderungsverbriefung verbunden ist, gegen eine Umsetzung. Da die EDV-technische Unterstützung für die Auswahl und Analyse der zu verbriefenden Forderungen bei Genossenschaftsbanken noch entwickelt werden muss, führt die Datenerhebung zu einem hohen manuellen Aufwand. Zudem fehlt eine einheitliche Standardisierung bei der Bonitätsbeurteilung der Forderungen. Auch das neue BVR-II Rating stellt nach Angaben der Banken bislang keine institutsübergreifende Vereinheitlichung bei der Klassifizierung der Kredite sicher. Die Auswahl und Analyse der Forderungen ist deshalb mit sehr hohen Kosten verbunden. Hohe Kosten entstehen auch für die erforderlichen Schulungen der Mitarbeiter, da in einigen Genossenschaftsbanken das erforderliche Know-how noch nicht vorhanden ist. Nach Angaben zahlreicher Banken ist die Aufwand-Nutzen-Relation bzw. die Kosten-Nutzen-Relation bei einer Forderungsverbriefung zu gering. Für einige Banken sprechen zudem der Verlust der Zinsmargen und die damit verbundenen Ertragseinbußen gegen eine Forderungsverbriefung. In diesem Zusammenhang wurde auch oft erwähnt, dass nur die „guten Kredite“, die man selber gern behalten würde, verbriefbar sind und dass man die „schlechten Kredite“ im Rahmen einer Verbriefung nicht platzieren kann.

Als Hemmnis für eine Umsetzung wurde auch sehr oft eine bislang nicht vorhandene Verbundlösung genannt. Da sich die erforderlichen Instrumente für eine Forderungsverbriefung größtenteils erst in der Entwicklungsphase befinden, werden die Erfahrungswerte im genossenschaftlichen Finanzverbund als zu gering beurteilt. Die einzelnen Primärbanken ziehen es deshalb vor, mit einer Verbriefung ihrer Forderungen zu warten, bis standardisierte und erprobte Verbriefungsmöglichkeiten angeboten werden. Die bisher angebotenen Möglichkeiten sollten weiterentwickelt werden, da es sich hierbei um Transaktionen zur Verbriefung von privaten Hypothekenkrediten gehandelt hat. Von Seiten der Volks- und Raiffeisenbanken werden jedoch überwiegend Verbriefungsmöglichkeiten für gewerbliche Kredite gefordert. Dass von den Genossen-

schaftsbanken überwiegend eine Verbriefung von gewerblichen Krediten gewünscht wird, hat auch die Auswertung der vierten Frage der Umfrage ergeben. Von insgesamt 218 Banken, die diese Frage beantwortet haben, würden 154 (70,64 %) bevorzugt gewerbliche Kredite verbrieften. Weitere 56 Banken (25,69 %) würden sowohl gewerbliche als auch private Kredite verbrieften und lediglich 8 Banken (3,67 %) würden eine Verbriefung von privaten Krediten favorisieren.¹⁸⁷

Gegen eine Forderungsverbriefung sprechen auch die unzureichenden Marktbedingungen. Der Sekundärmarkt für ABS befindet sich erst in der Entwicklung und ist durch eine gewisse Illiquidität gekennzeichnet. Aufgrund der Komplexität der ABS-Strukturen und der eingeschränkten Handelbarkeit von Asset Backed Securities, müssen die Emittenten bisher höhere Zinsen als bei vergleichbaren Wertpapieren zahlen, um die ABS überhaupt am Markt platzieren zu können. Das Pricing der ABS wird zudem als intransparent beurteilt.

Bei vielen Banken wird auch keine Notwendigkeit bzgl. einer Forderungsverbriefung gesehen, da sie nach eigenen Angaben über ein gut diversifiziertes Kreditportfolio verfügen und somit auch keine Klumpenrisiken vorhanden sind.

Zwei Banken, die eine Forderungsverbriefung durchführen wollten, haben von ihren weniger guten Erfahrungen berichtet. Eine dieser Banken war bereits Teilnehmer eines Verbriefungsprojektes. Nachdem mit großem Aufwand die erforderlichen Daten erhoben wurden, unterblieb die Teilnahme jedoch, weil die gebotenen Konditionen nicht den Vorstellungen entsprachen. Ähnlich erging es der anderen Bank. Auch hier waren bereits alle notwendigen Arbeiten für eine synthetische Verbriefung erledigt. Da am Ende jedoch keine liquiden Mittel bereitgestellt wurden, sah man auch in diesem Fall von einer Verbriefung vorerst ab.

Für insgesamt 16 Genossenschaftsbanken, die sich an der Umfrage beteiligt haben, gibt es keine Gründe, die sie von einer Umsetzung abhalten würden. Von diesen 16 Banken befinden sich zur Zeit 2 Banken in der Orientierungsphase, bei 3 Banken läuft der Entscheidungsprozeß bzgl. einer Verbriefung, 7 Banken sind in der Vorbereitungsphase und 3 Banken befinden sich bereits aktiv in der Umsetzungsphase. Eine weitere Bank hat bereits als Teilnehmer der Transaktion Provide-VR 2003-1 eine synthetische Verbriefung durchgeführt. Von diesen Banken werden nach eigenen Angaben voraussichtlich auch 5 an dem Pilotprojekt „VRCircle“ der DZ-Bank teilnehmen.

¹⁸⁷ Vgl. hierzu Anhang I: Umfrage bei Genossenschaftsbanken.

9 Ausblick

Jochen Friedrich¹⁸⁸ schrieb in der Börsen-Zeitung: „Das Verbriefungsthema ist für den gesamten genossenschaftlichen Verbund eine der wichtigsten Herausforderungen der kommenden Jahre.“¹⁸⁹ Aufgrund der Komplexität einer Forderungsverbriefung, die durch die gleichzeitige Teilnahme einer größeren Anzahl von Banken noch erhöht wird, ist jedoch nur eine schrittweise Erschließung des Geschäftsfeldes „Verbund-Verbriefung“ möglich. Bei den bisher durchgeführten Transaktionen war nicht die Risikoentlastung das primäre Ziel, sondern vielmehr das Erzielen eines Lerneffektes. In zahlreiche Informationsveranstaltungen und Einzelgesprächen in den Banken wurde die Transparenz rund um das aktive Kreditrisikomanagement deutlich erhöht. Durch den parallel erarbeiteten „Leitfaden für die Kreditinstitute und Prüfungsverbände des genossenschaftlichen Finanzverbundes“ wurden zusätzlich wichtige Grundlagen für eine standardisierte Rechnungslegung und ein standardisiertes Controlling geschaffen. Aufbauend auf den Erfahrungen der ersten Transaktionen wird auch die Zusammenarbeit mit den Rechenzentralen konstruktiv und effizient gestaltet werden.¹⁹⁰

Die Erschließung des neuen Geschäftsfeldes „Verbund-Verbriefung“ läuft bereits auf Hochtouren. Neben dem Pilotprojekt „VR Circle“ zur Verbriefung von nichthypothekarischen, gewerblichen Darlehen, wird in diesem Jahr auch erstmals eine Verbriefung von hypothekarischen, gewerblichen Darlehen durchgeführt. Diese erste Multi-Seller-CMBS-Transaktion¹⁹¹ wird aktuell von der DG Hyp und der DZ Bank vorbereitet. In naher Zukunft wird man sich dann auch den True Sale Verbriefungen widmen. Als Teilnehmerbank an der True Sale Initiative konnte die DZ Bank diesbezüglich bereits ein enormes Know-how erlangen.

Die zukünftige Umsetzung standardisierter Verbriefungen stellt aber auch hohe Anforderungen an die einzelnen Primärinstitute. Eine Überarbeitung und Pflege des Datenhaushaltes, die Einführung des neuen BVR-II Ratings, sowie die Umsetzung klarer Prozesse, wie sie auch von den MaK und den verbundeinheitlichen GoKs gefordert und definiert werden, sind nur einige wesentlichen Aufgaben, die hierfür noch zu erledigen sind.

¹⁸⁸ Jochen Friedrich ist Bereichsleiter für Fixed Income der DZ Bank.

¹⁸⁹ Friedrich, Verbund, 2004, S. B5.

¹⁹⁰ Vgl. Piaskowski, Immobilienkreditportfolios, 2004, S. B7.

¹⁹¹ Entsprechend der Kundenstruktur der Volks- und Raiffeisenbanken werden hier zahlreiche kleinteilige gewerbliche Immobilienfinanzierungen verbrieft, deren maximales Volumen bei ca. 2,5 Mio. € liegen wird.

Anhang I: Umfrage bei Genossenschaftsbanken

Übersicht

A: Untersuchungsgegenstand und Ziel der Umfrage

B: Auswahl der Banken

C: Fragebogen

D: Response-Quoten

E: Ergebnisse der Umfrage

A: Untersuchungsgegenstand und Ziel der Umfrage

Bisher wurde von Genossenschaftsbanken noch keine True Sale Verbriefung durchgeführt und nur wenige haben sich bereits an einer synthetischen Forderungsverbriefung beteiligt. Diese Zurückhaltung kann mehrere Ursachen haben. Zum einen wäre es denkbar, dass grundsätzlich kein Wunsch nach einer Forderungsverbriefung vorhanden ist. Andererseits wäre es auch möglich, dass zwar ein Interesse daran besteht, aber zu viele Gründe gegen eine Umsetzung sprechen. Um einen Überblick darüber zu bekommen, ob ein grundsätzliches Interesse an einer Forderungsverbriefung vorhanden ist, welche Verbriefungsart bevorzugt wird und welche Gründe für die Banken prinzipiell für bzw. gegen eine Verbriefung ihrer bankeigenen Forderungen sprechen, wurden im Rahmen dieser Umfrage 400 Volks- und Raiffeisenbanken zu der Thematik befragt.

B: Auswahl der Banken

Die Auswahl der Banken erfolgte anhand des Sonderrundschreibens „Alle Volksbanken und Raiffeisenbanken per Ende 2003“ des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR). In diesem Sonderrundschreiben sind 1391 Volks- und Raiffeisen absteigend nach ihrer Bilanzsumme per Ende 2003 aufgelistet. Aus diesen 1391 Genossenschaftsbanken wurden 400 Banken anhand ihrer Bilanzsumme wie folgt ausgewählt:

Bilanzsumme:	> 1 Mrd. €	750 Mio. € - 1 Mrd. €	500 Mio. € - 750 Mio. €	250 Mio. € - 500 Mio. €	< 250 Mio. €	Gesamt
Anzahl der befragten Banken	62	50	127	114	47	400
Prozentualer Anteil an der Umfrage	15,50 %	12,50 %	31,75 %	28,50 %	11,75	100 %

C: Fragebogen

1) Besteht Ihrerseits grundsätzlich Interesse an einer Forderungsverbriefung?

- ja
 nein

2) Haben Sie sich mit der Möglichkeit einer Verbriefung Ihrer bankeigenen Forderungen bereits intensiver beschäftigt?

- ja
 nein

Wenn ja, welche Gründe haben Sie bisher von einer Umsetzung abgehalten?

Bitte beantworten Sie die nachstehenden Fragen auch dann, wenn Sie bei Frage 1 oder 2 „nein“ angekreuzt haben!

3) Welche Art der Forderungsverbriefung würden sie bevorzugen?

- True Sale Verbriefung (echter Forderungsverkauf)
 Synthetische Verbriefung (über Kreditderivate)

4) Welche Kredite würden sie bevorzugt verbriefen wollen?

- private Darlehen
 gewerbliche Darlehen
 beide

5) Welche Gründe sprechen für Sie am ehesten für eine Forderungsverbriefung im Rahmen einer True Sale Transaktion? [Bitte vergeben Sie hier Punkte von 4 (sehr wichtig) bis 1(weniger wichtig)].

- Einhaltung bankaufsichtsrechtlicher Risikonormen (Entlastung der Grundsätze I und II sowie Einhaltung der Großkreditnormen)
 Verbesserung der Bilanzkennzahlen durch Bilanzstrukturmanagement
 Erschließung neuer Finanzierungsquellen und Erweiterung der Investorenbasis
 Risikodiversifikation und -management

Weitere Gründe:

- 6) Welche Gründe sprechen aus Ihrer Sicht gegen eine Forderungsverbriefung? Welche Nachteile sehen Sie? (Z. B. hoher Aufwand, langwieriger Prozess, fehlende Möglichkeiten, etc.)
Stichworte genügen!

- 7) Nutzen Sie Asset Backed Securities im Rahmen Ihres Depot-A-Managements?

- ja
 nein

- 8) Weitere Anmerkungen zu diesem Thema:

Wenn Sie an dem Ergebnis der Umfrage interessiert sind, lassen wir Ihnen gerne eine Auswertung zukommen.

- Ja, ich hätte gerne eine Auswertung.

Vielen Dank für Ihre Teilnahme!

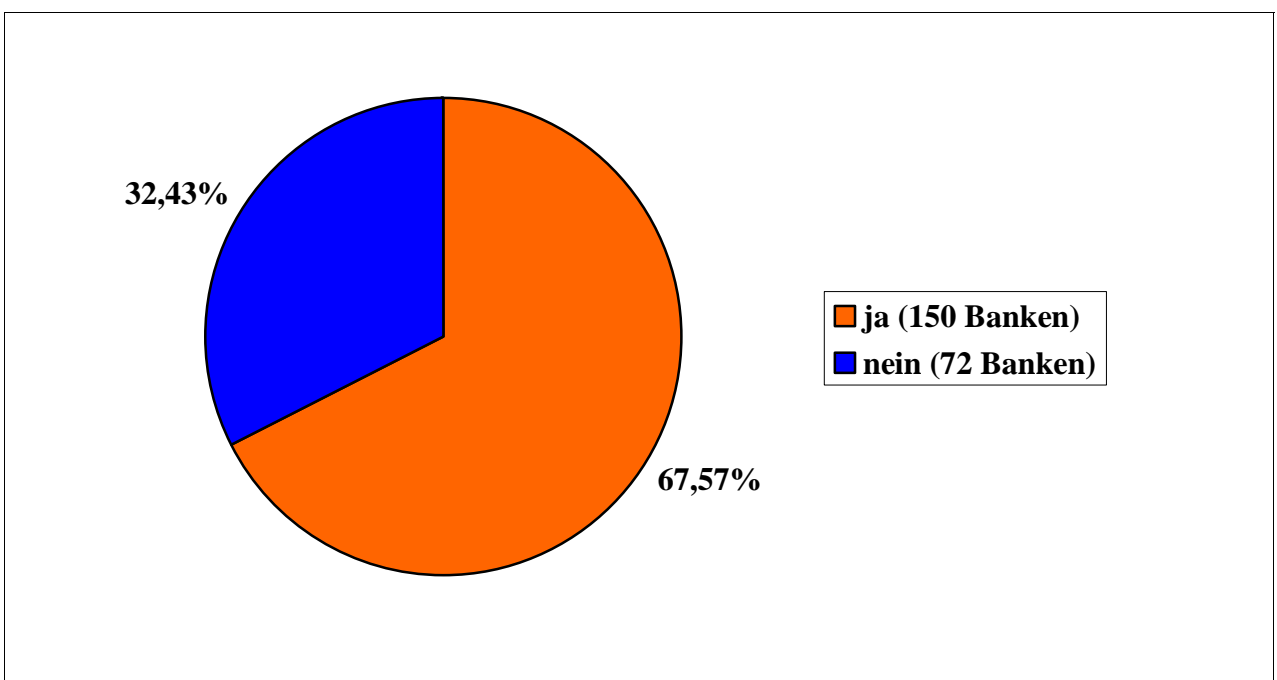
D: Response-Quoten

Bilanz- summe:	> 1 Mrd. €	750 Mio. € - 1 Mrd. €	500 Mio. € - 750 Mio. €	250 Mio. € - 500 Mio. €	< 250 Mio. €	Gesamt
Anzahl der Rückläufe	42	30	72	63	15	222
Response- Quote der Umfrage	10,50 %	7,50 %	18,00 %	15,75 %	3,75 %	55,50 %
Response- Quote der jeweiligen Bilanz- gruppen	67,74 %	60,00 %	56,69 %	55,26 %	31,91 %	-
Prozentualer Anteil der jeweiligen Bilanz- gruppen an den Rück- läufen	18,92 %	13,51 %	32,43 %	28,36 %	6,76 %	100 %

E: Ergebnisse der Umfrage

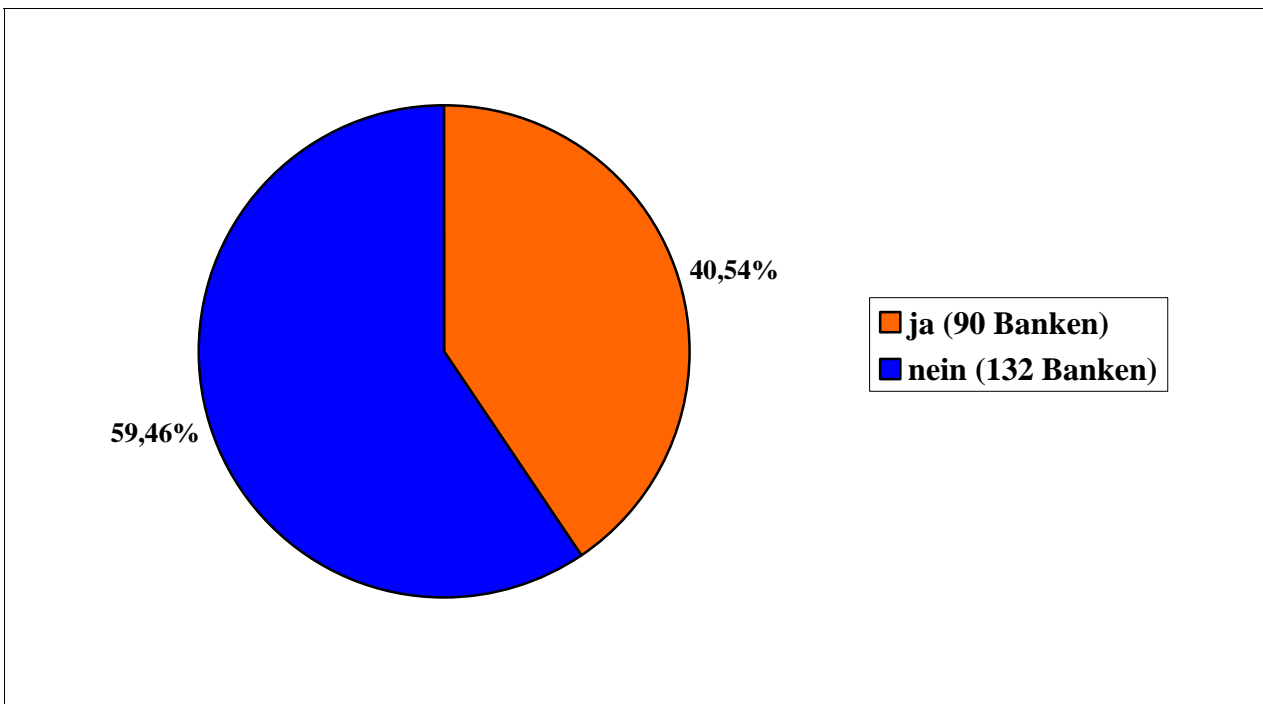
Im Folgenden werden lediglich die Ergebnisse der Multiple-Choice-Fragen (1; 2; 3; 4; 7) und der Gewichtungsfrage (5) grafisch dargestellt. Die wesentlichen Gründe, die bei den Genossenschaftsbanken gegen eine Forderungsverbriefung sprechen bzw. die sie bisher von einer Umsetzung abgehalten haben, wurden im Punkt 8 dieses Papiers näher erläutert. Auf eine Auflistung der einzelnen Nennungen wird an dieser Stelle deshalb verzichtet.

Frage 1: Besteht Ihrerseits grundsätzlich Interesse an einer Forderungsverbriefung?

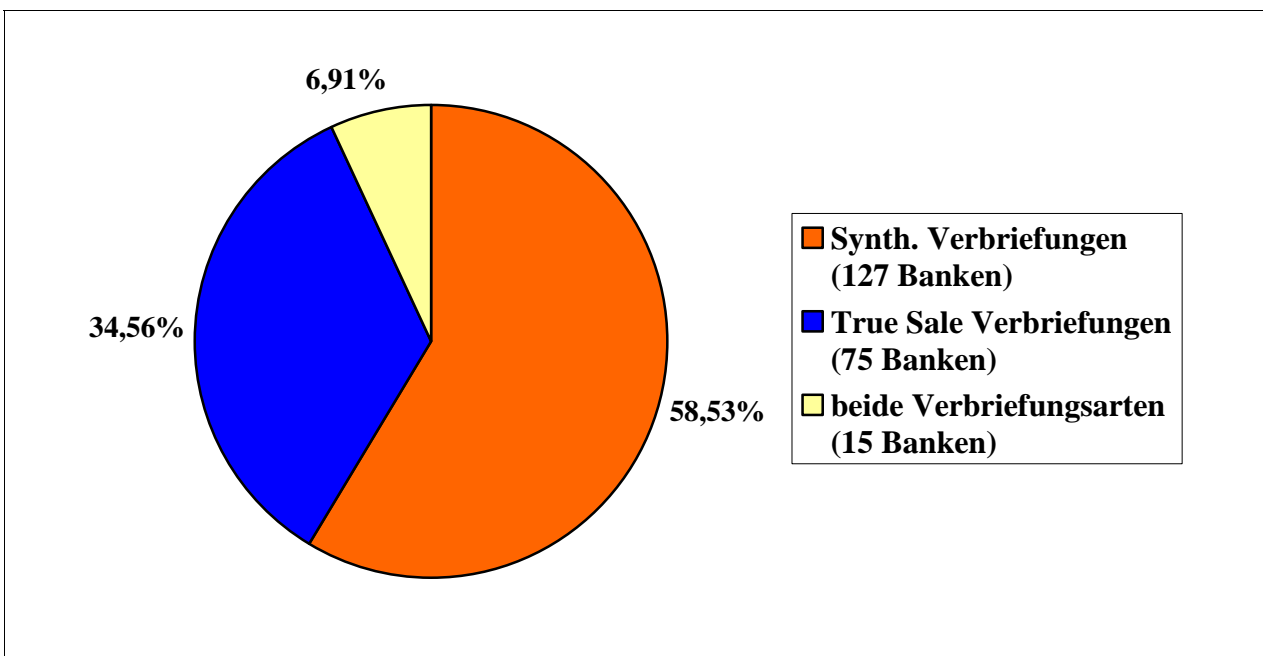


Die Auswertung dieser Frage zeigt, dass bei den Genossenschaftsbanken ein erhebliches Interesse bzgl. einer Forderungsverbriefung besteht. Von den 72 Banken bei denen kein Interesse besteht, haben sich immerhin bereits 16 Banken (22,22 %) intensiver mit der Möglichkeit einer Verbriefung ihrer bankeigenen Forderungen auseinandergesetzt.

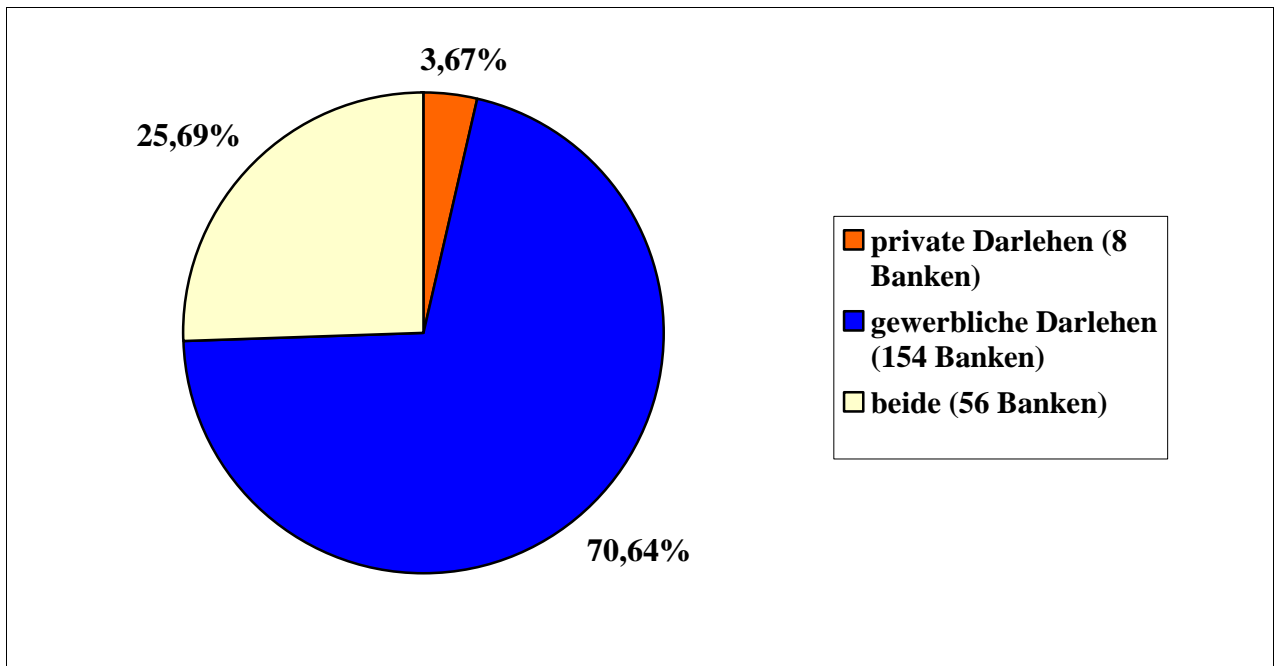
Frage 2: Haben Sie sich mit der Möglichkeit einer Verbriefung Ihrer bankeigenen Forderungen bereits intensiver beschäftigt?



Frage 3: Welche Art der Forderungsverbriefung würden sie bevorzugen?



(Diese Frage wurde von 5 Banken nicht beantwortet.)

Frage 4: Welche Kredite würden sie bevorzugt verbriefen wollen?

(Diese Frage wurde von 4 Banken nicht beantwortet.)

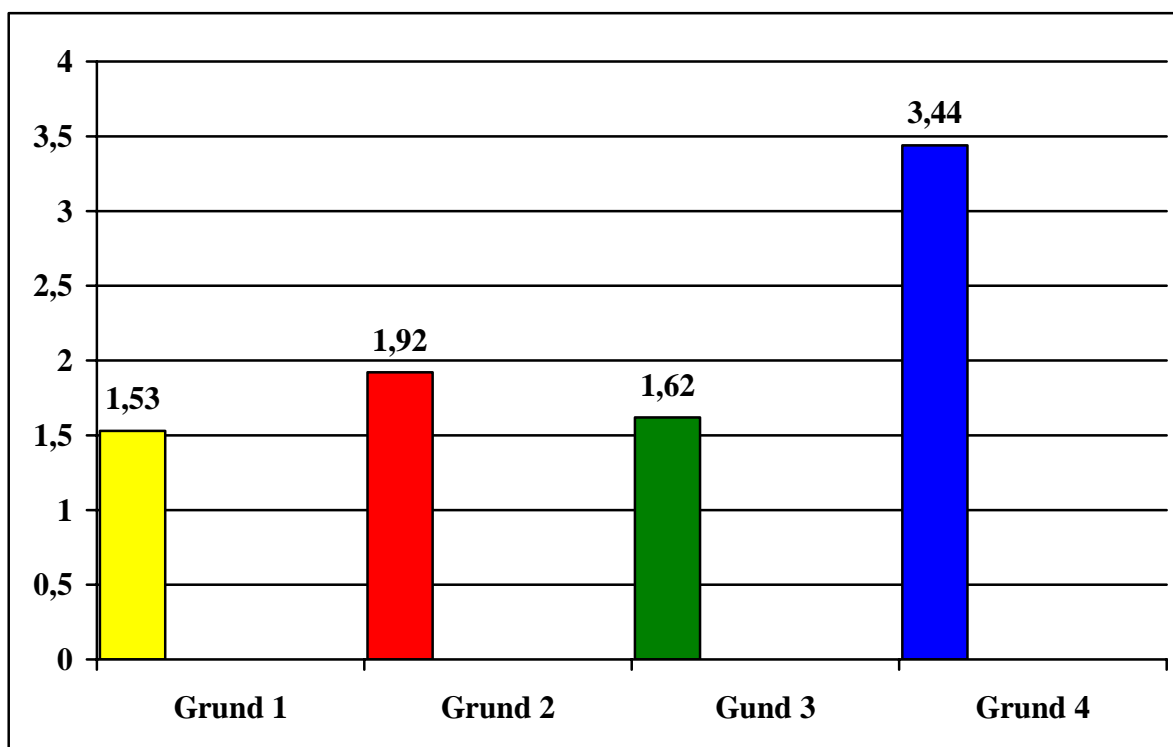
Frage 5: Welche Gründe sprechen für Sie am ehesten für eine Forderungsverbriefung im Rahmen einer True Sale Transaktion? [Bitte vergeben Sie hier Punkte von 4 (sehr wichtig) bis 1 (weniger wichtig)].

Grund 1: Einhaltung bankaufsichtsrechtlicher Risikonormen (Entlastung der Grundsätze I und II sowie Einhaltung der Großkreditnormen)

Grund 2: Verbesserung der Bilanzkennzahlen durch Bilanzstrukturmanagement

Grund 3: Erschließung neuer Finanzierungsquellen und Erweiterung der Investorenbasis

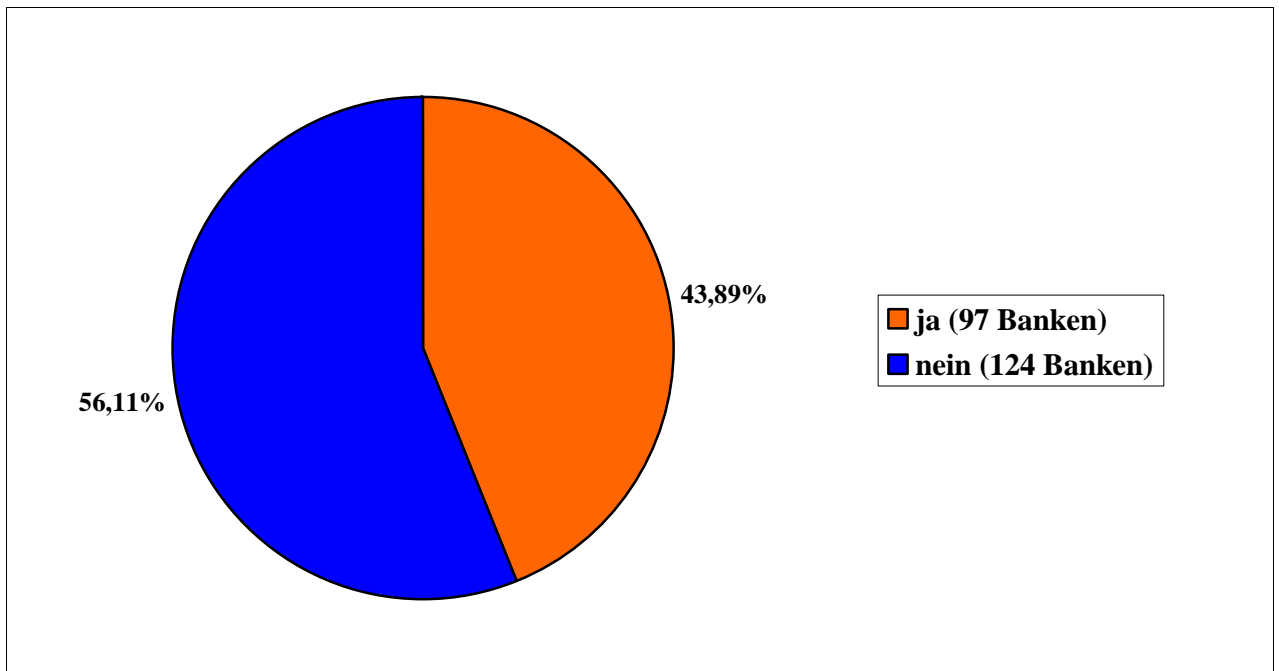
Grund 4: Risikodiversifikation und –management



(Diese Frage wurde von 7 Banken nicht beantwortet.)

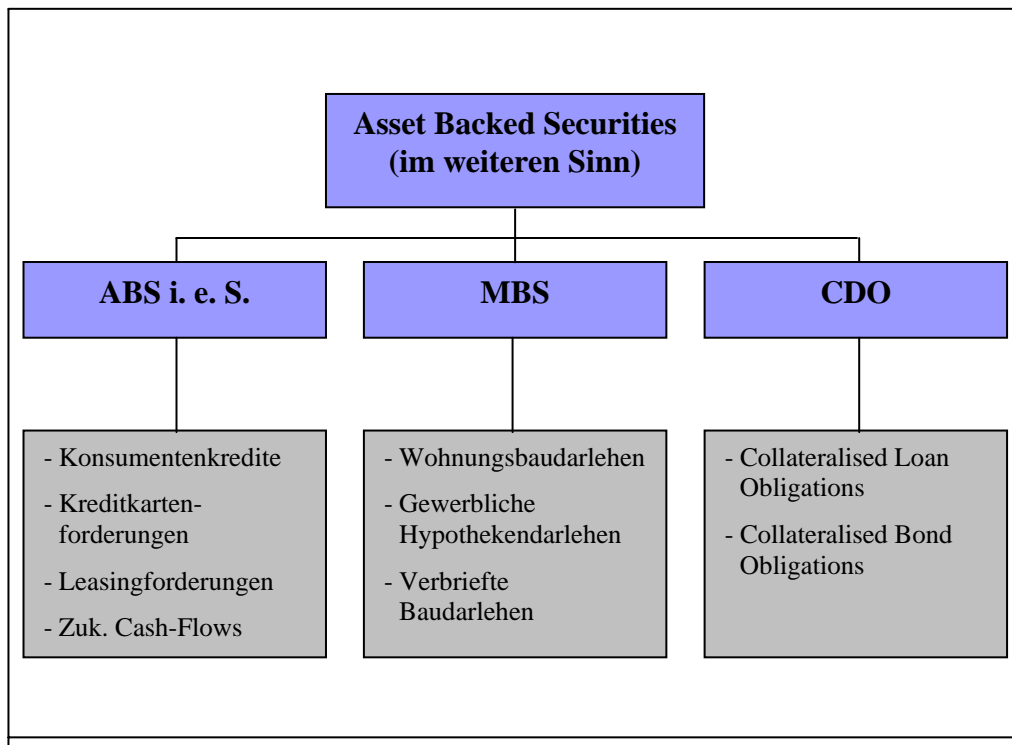
Teilweise erfolgte bei der Beantwortung anstatt einer Gewichtung eine Markierung der Gründe.

In diesen Fällen wurde eine Punktzahl von 4 angenommen.

Frage 7: Nutzen Sie Asset Backed Securities im Rahmen Ihres Depot-A-Managements?

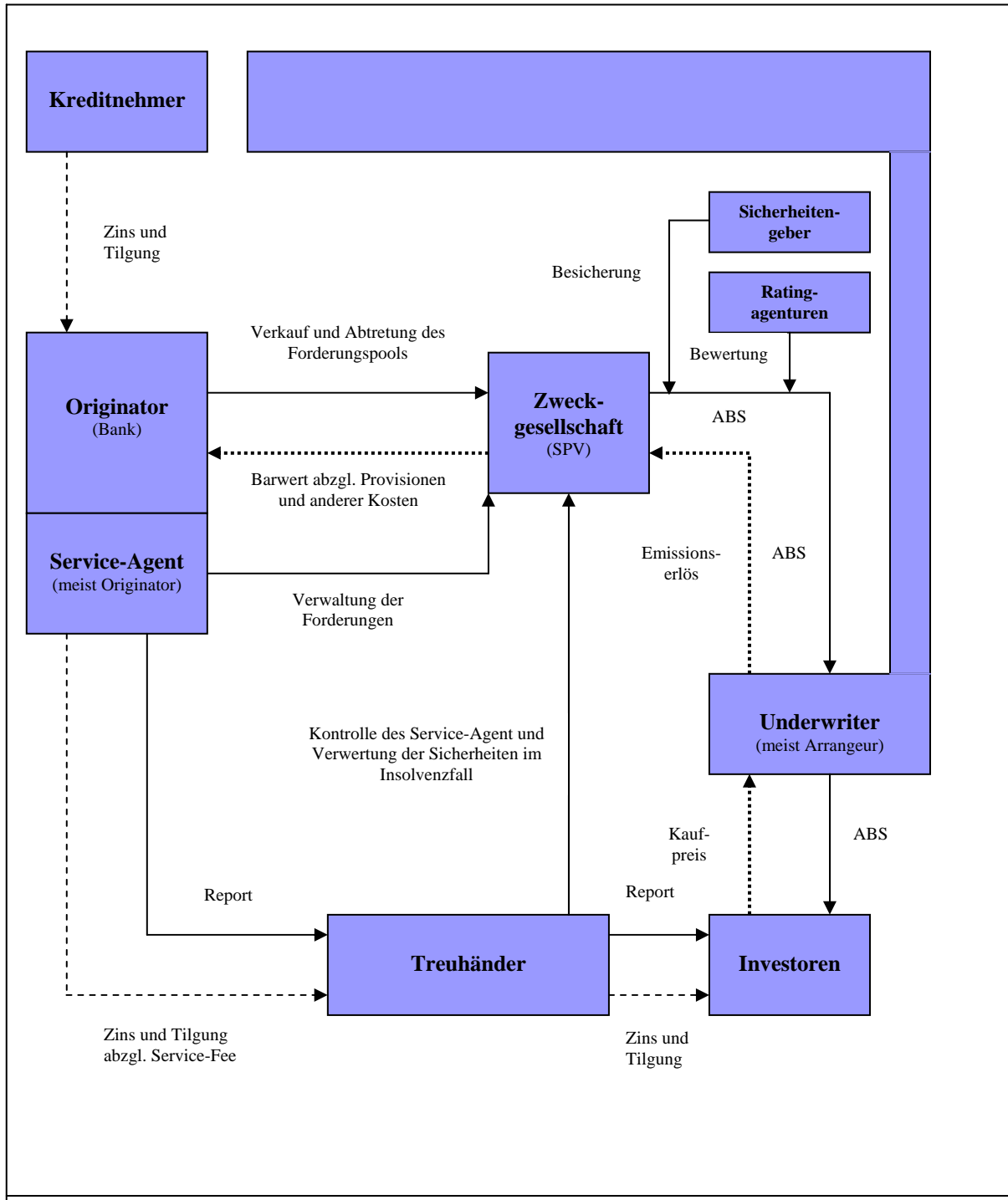
(Diese Frage wurde von einer Bank nicht beantwortet.)

Anhang II: Gestaltungsvarianten von Asset Backed Securities



Quelle: Herbert, Asset Backed Securities, 1999, S. 9.

Anhang III: Grundstruktur einer True Sale Verbriefung



Eigene Darstellung.

Anhang IV: Credit Enhancement-Techniken

Credit Enhancement-Techniken
Sicherungen durch den Originator
<p>Rückkaufzusage (Resourse)</p> <p>Bei dieser Sicherungsform verpflichtet sich der Originator, bei verspätetem Zahlungseingang oder bei Ausfall der Forderung den Fehlbetrag durch den Rückkauf dieser Forderungen zum Nennwert bis zu einer festgelegten Quote des Poolvolumens auszugleichen. Der Erlös aus den zurückgenommenen Forderungen steht dann wieder dem Originator zu.</p>
<p>Kreditausfallgarantie</p> <p>Die Kreditausfallgarantie gleicht weitgehend der Rückkaufzusage. Hier geht der Originator gegenüber der Zweckgesellschaft die Verpflichtung ein, bis zu einem bestimmten Prozentsatz des Poolvolumens für verspätete oder ausgefallene Zahlungen der Schuldner einen Ausgleich zu erbringen. Sollte die Verwertung des Kredit oder der damit verbundener Sicherheiten anschließend noch einen Erlös erbringen, stehen diese wiederum dem Originator zu.</p>
<p>Patronatserklärung (Keep well agreement, Letter of comfort)</p> <p>Bei der Patronatserklärung sichert die Mutter oder eine mit dem Originator verbundene Unternehmung den Investor zu, dass Die Zweckgesellschaft oder der Service Agent stets in die Lage versetzt wird, alle Verpflichtungen termingerecht bis zum Ende der Emission zu erfüllen. Patronatserklärungen sind vor allem dort anzutreffen, wo der Originator alleine nicht zur Abgabe einer Garantie in der Lage ist.</p>
Sicherungsformen in der Transaktionsstruktur
<p>Übersicherung (Overcollateralisation)</p> <p>Bei der Übersicherung übersteigt das Volumen der an die Zweckgesellschaft übertragenen Forderungen den Nominalwert der von ihr emittierten Wertpapiere. Dadurch soll sichergestellt werden, dass bei Ausfällen im Kreditpool dessen Cash-Flow zu Bedienung der Zins- und Tilgungsansprüche der Investoren ausreicht. Nicht benötigte Überschüsse fließen nach Abschluss der Transaktion an den Originator zurück. In der Regel wird der in der Übersicherung des Fonds enthaltene Teil des Kaufpreises gestundet, wobei die gestundete Kaufpreisforderung mit einer Nachrangabrede verbunden sein kann. Dies hat für den Originator jedoch zur Folge, dass Opportunitätskosten infolge des gebundenen Kapitals entstehen.</p>
<p>Nachordnung (Subordination)</p> <p>Bei dieser Sicherungsform werden mindestens zwei Tranchen oder Klassen von Asset Backed Securities gebildet, wobei die übergeordneten Tranchen von den Sicherungsleistungen der untergeordneten Tranchen profitieren. Die übergeordnete, sogenannte Senior-Tranche ist vorrangig zu bedienen, sie wird vorwiegend an institutionelle Investoren veräußert. Die nachgeordnete Junior-Tranche, die nur einen Bruchteil des Emissionsvolumens ausmacht, dient als Verlustpuffer für die vorrangige Senior-Tranche; sie wird vom Originator übernommen oder privat bei risikofreudigen Anlegern platziert. Im Falle von Ausfällen und Zahlungsverzögerungen werden die eingehenden Cash-Flows zunächst dazu verwendet, alle Ansprüche aus der Senior-Tranche zu befriedigen. Die Ansprüche aus der Junior-Tranche werden anschließend aus dem verbleibenden Cash-Flow bedient. Verluste für die übergeordneten Tranchen entstehen erst dann, wenn die unter-</p>

geordneten Tranchen ausgefallen sind. Junior-Tranchen sind aufgrund ihrer Eigenschaften niedriger geratet als Senior-Tranchen und mit einem höheren Zins ausgestattet. Bei Subordinationsstrukturen mit mehr als zwei Tranchen ist die letzte Tranche manchmal nicht geratet.

Reservekonto (Spread Account, Yield Spread)

Der Überschuss des Cash-Flow aus den Forderungen gegenüber den Zahlungen zur Befriedigung der Investoren dient zum Ausgleich der laufenden Verwaltungskosten, und verbleibende Überschüsse können als Rücklage für mögliche Zahlungsverzögerungen oder Ausfälle verwendet werden. Der verbleibende Überschuss wird hierzu auf einem Reservekonto akkumuliert und steht dann sowohl zur Deckung von Kreditausfällen oder –verzögerungen als auch zur Überbrückung von Liquiditätsengpässen zur Verfügung. Oft wird auch schon zu Beginn der Transaktion vom Originator ein festgelegter Betrag auf das Reservekonto eingezahlt, um so von Anfang an einen Sicherungsstock zur Verfügung zu haben. Das Reservekonto wird zu marktüblichen Konditionen verzinst, ein auf dem Konto verbleibender Restbetrag fließt am Ende der Transaktion üblicherweise dem Originator zu.

Sicherung durch Drittparteien

Akkreditiv (Bankgarantien, Letter of Credit)

Eine früher oft übliche externe Sicherungsform ist die Ausstellung eines Letter of Credit. Hierbei garantiert ein anderes Kreditinstitut, dass es mögliche aus Zahlungsverzögerungen und/oder –ausfällen bei den unterliegenden Forderungen entstehende Verluste bis zu einer bestimmten Höhe abdeckt; es leiht praktisch der Asset Backed-Transaktion seine eigene Bonität. Bei einem Ausfall erhalten die Investoren einen direkten Anspruch gegenüber dem Aussteller des Letter of Credit, nicht aber gegenüber dem Originator oder der Zweckgesellschaft. Da die Anzahl der Institute, die über die hierfür notwendige hervorragende Bonität (AAA/Aaa) verfügen, in den letzten Jahren stark gesunken ist, und bedingt durch die aus diesem Grund steigenden Kosten einer solchen Besicherung, ist ihre Bedeutung in den letzten Jahren jedoch zurückgegangen.

Bareinlagen (Cash Collateral Account, Cash Collateralisation)

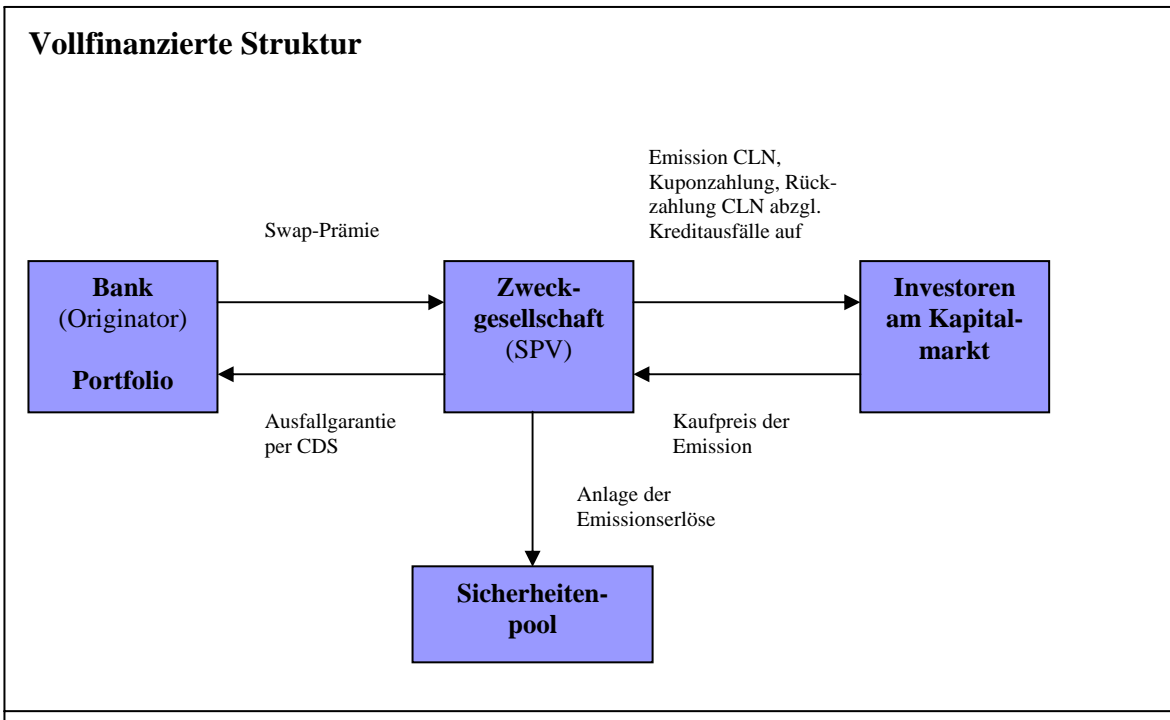
Bei dieser Sicherungsform werden erstklassige, kurzfristige Finanztitel oder Bareinlagen, die bei einer Bank mit einem hervorragenden Rating investiert sind, an die Zweckgesellschaft verpfändet. Sie werden im Schadensfall durch den Treuhänder verkauft, um die ausstehenden Wertpapiere zu bedienen. Anfallende Zinsen und sonstige Zahlungen stehen dem Besicherer zu, was die Kosten dieser Sicherungsform senkt. Gegenüber einer Garantie hat die Bareinlage den Vorteil, dass die von der Bonität des Sicherungsgebers unabhängig ist, da die Qualität der verpfändeten Wertpapiere vom Rating des Wertpapiers abhängt. Sollte sich dessen Rating verschlechtern, legt der Sicherungsgeber die Gelder bei Fälligkeit bei einem Kreditinstitut an, das über die geforderte Bonität verfügt. Gegenüber der Übersicherung weist die Bareinlage den Vorteil einer höheren Bonität auf. Das notwendige Volumen der Besicherung für ein bestimmtes Rating ist somit niedriger als bei der Übersicherung.

Versicherung (Financial Guaranty Insurance, Surety Bonds)

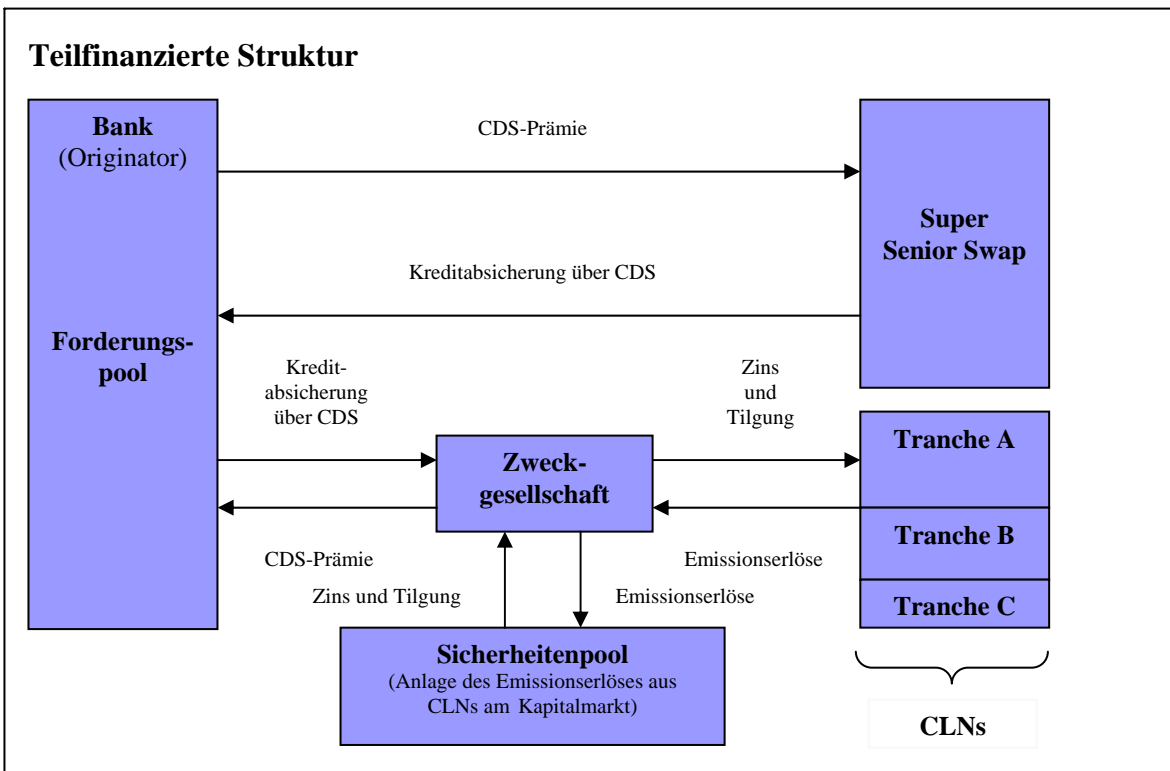
Bei dieser Sicherungsform schließt der Originator auf einen Forderungspool eine Versicherung ab, welche den Verlust aus ausgefallenen Forderungen bis zu einer bestimmten Höhe abdeckt. Die Versicherung stellt hierbei keine Liquiden Mittel, sondern, wie bei einem Letter of Credit, lediglich ihre hervorragende Kreditwürdigkeit zur Verfügung. Allerdings werden mittels einer Financial Guaranty Insurance nur Asset Backed-Emissionen versichert, die durch die unterliegenden Kreditforderungen und anderen Besicherungsmaßnahmen schon ein Rating mit Investmentqualität erreicht haben. Durch diese „Doppelbesicherung“ wird die Financial Guaranty Insurance von den Investoren als sehr sicher betrachtet, was sich positiv auf den zu zahlenden Zins auswirkt.

Quelle: Entnommen aus: Bund, Asset Securitisation, 2000, S. 39 – 42.

Anhang V: Grundstrukturen einer synthetischen Verbriefung



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an: o. V., Verbriefung, 2004, S. 26.



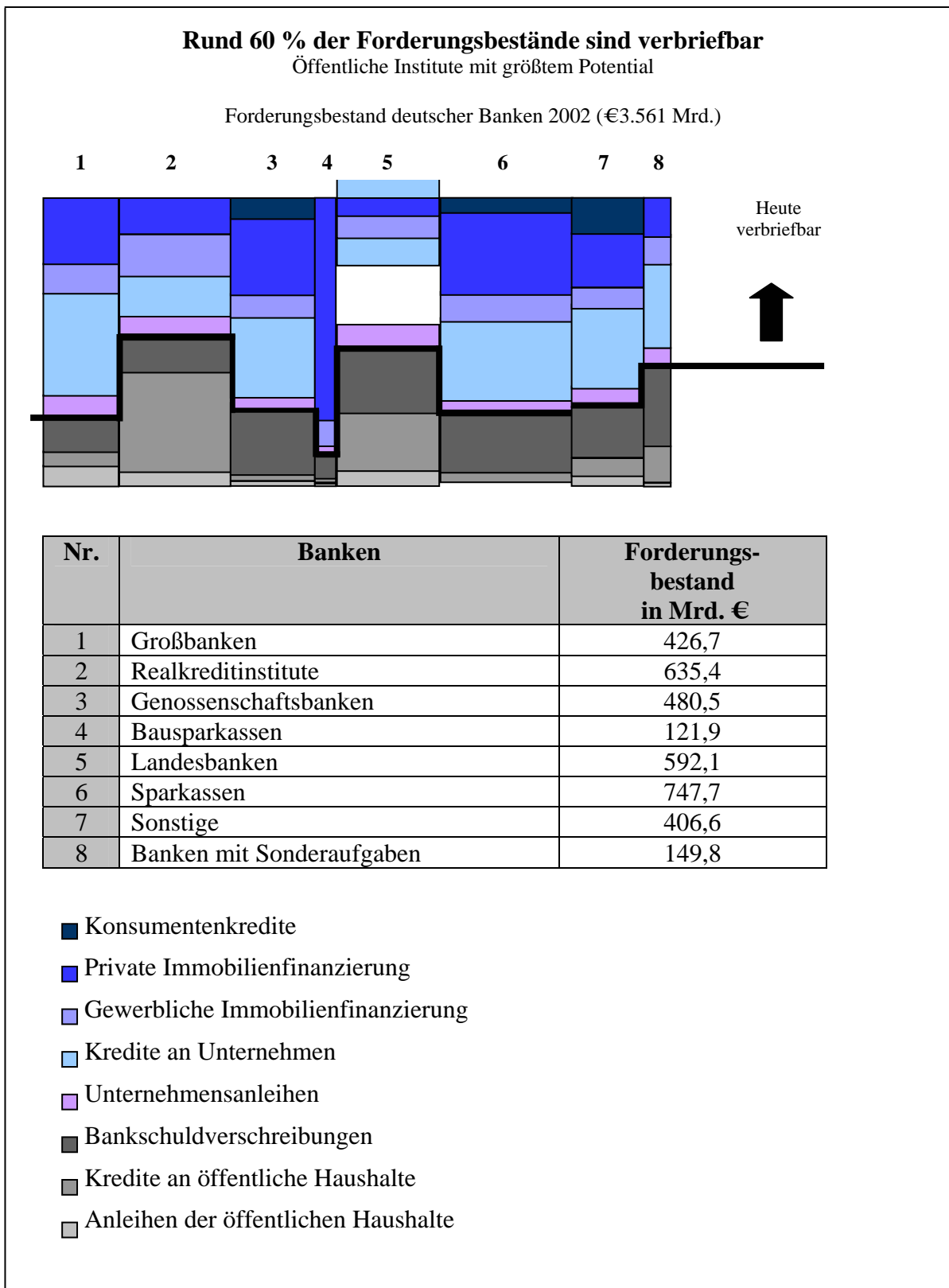
Quellen: Eigene Darstellung in Anlehnung an: Deutsche Bundesbank, Kreditrisikotransfer, 2004, S. 27./Maier/Von Trotha, Refinanzierung und Risikotransfer, 2004, S. B2.

Anhang VI: Deutsche Verbriefungstransaktionen im Jahr 2002

	Volumen (€Mrd.)	Name	Originator	Forderungs- klasse	Struktur
KfW Provide	3,0	Provide Comfort 2002-1	HVB	Priv. Immobilien- finanzierung	Synthetisch/ teilw. finanziert
	1,8	Provide Home 2002-1	Aareal Bank	Priv. Immobilien- finanzierung	Synthetisch/ teilw. finanziert
	1,5	Provide-Blue 2002-2	BHW Bausparkasse	Priv. Immobilien- finanzierung	Synthetisch/ teilw. finanziert
	1,5	Provide Residence 2002-2 PLC	Commerzbank	Priv. Immobilien- finanzierung	Synthetisch/ teilw. finanziert
	1,5	Provide Residence 2002-1 PLC	Commerzbank	Priv. Immobilien- finanzierung	Synthetisch/ teilw. finanziert
	1,2	Provide-Blue 2002-1 PLC	BHW Bausparkasse	Priv. Immobilien- finanzierung	Synthetisch/ teilw. finanziert
	1,1	Provide GEMS 2002-1 PLC	Rheinhyp	Priv. Immobilien- finanzierung	Synthetisch/ teilw. finanziert
	0,6	Provide-VR 2002-1 PLC	DG HYP/Geno- banken	Priv. Immobilien- finanzierung	Synthetisch/ teilw. finanziert
KfW Promise	3,7	Promise-I 2002-1 IKB	IKB	Kredite an KMU	Synthetisch/ teilw. finanziert
	1,6	Promise-A 2002-1 PLC	HVB	Kredite an KMU	Synthetisch/ teilw. finanziert
	1,5	Promise-C 2002-1 PLC	Commerzbank	Kredite an KMU	Synthetisch/ teilw. finanziert
Bankeigene Strukturen	5,0	Building Comfort 2002-1	HVB	Priv. Immobilien- finanzierung	Synthetisch/ teilw. finanziert
	3,0	Geldilux 2002-1 Ltd.	HVB	Kredite an KMU	Synthetisch/ voll finanziert
	1,0	GECO 2002 Ltd.	West Hyp	Gewerbl. Immobilien- finanzierung	Synthetisch/ teilw. finanziert
	1,0	VCL No. 5 Ltd.	VW Leasing	Autokredite	True-Sale
	0,8	Globaldrive BV Series D	Ford Credit Europe	Autokredite	True-Sale
	0,2	GELT 2002-1	VR Leasing	Autoleasing- forderungen	Synthetisch/ teilw. finanziert

Quelle: Boston Consulting Group, Staatliche Rahmenbedingungen, 2004, S. 12.,

Anhang VII: Forderungsbestand deutscher Banken im Jahr 2002



Quelle: Boston Consulting Group, Staatliche Rahmenbedingungen, 2004, S. 17.,
www.bundesfinanzministerium.de

Anhang VIII: Die True Sale Verbriefung als Risikomanagement-Instrument

Risikoart	Charakterisierung	Risikosteuerungsmöglichkeiten
Ertragsrisiken:		
Ausfallrisiko	<ul style="list-style-type: none"> • Gefahr, dass die Gegenpartei nicht zahlungsfähig oder – willig ist (Bonitätsrisiko) • Gefahr, dass durch länderspezifische Gegebenheiten den Bankforderungen nicht vertragsgerecht nachgekommen werden kann (Länder- und Transferrisiko) • Gefahr, dass die Geschäfte auf eine ungenügend große Anzahl Gegenparteien, Branchen oder Regionen (Klumpenrisiken, mangelnde Diversifikation) verteilt werden 	<ul style="list-style-type: none"> • Abwälzung der Ausfallrisiken auf Drittparteien (Investoren Sicherheitengeber) • Verringerung der Ausfallrisiken durch Reinvestition in weniger risikoreiche Anlagen • Begrenzung der Ausfallrisiken (First-Loss-Garantie) • Modellierung des Kreditportfolios durch gezielte Verbriefung von Kreditengagements • Reduktion der Ausfallrisiken durch Portfolio-Diversifikation
Zinsänderungsrisiko	<ul style="list-style-type: none"> • Gefahr abweichender Zinsanpassungselastizitäten für Aktiv- und Passivgeschäft (variables Zinsänderungsrisiko) Festzinsrisiko (offene Zinspositionen) 	<ul style="list-style-type: none"> • Abbau eines aktiven Festzinsüberhangs durch Verbriefung festverzinslicher Aktiven und Rückführung variabler verzinslicher Passiven respektive Reinvestition in variabel verzinsliche Anleihen • Abbau eines passiven Festzinsüberhangs durch Verbriefung variabel verzinslicher Aktiven und Rückführung festverzinslicher Passiven respektive Reinvestition in festverzinsliche Aktiven • Synchronisation der Zinselastizitäten durch Verlagerung der Refinanzierung von stark zinsreagiblen Anlegern zu weniger stark zinsabhängigen Investoren oder Reinvestition der Liquidität in Kredite mit höherer Zinsreagibilität

Liquiditätsrisiken:		
Refinanzierungsrisiko	<ul style="list-style-type: none"> • Gefahr, dass die Refinanzierung nicht jederzeit gewährleistet werden kann • Abflussgefahr von Passiven • Gefahr der Veränderung der Fälligkeitsstruktur 	<ul style="list-style-type: none"> • Abstimmung der Zahlungsströme auf der Aktiv- und Passivseite der Bilanz • Diversifikation der Finanzierungsquelle • Erweiterung und Diversifikation der Investorenbasis
Abrufisiko	<ul style="list-style-type: none"> • Gefahr, dass Kreditzusagen unerwartet in Anspruch genommen sowie • Einlagen unerwartet abgezogen werden (insbesondere im Großkundengeschäft) 	<ul style="list-style-type: none"> • Verhinderung von Zahlungsengpässen durch Liquiditätsgewinnung • Tilgung respektive Nichterneuerung der Einlagen von Großanlegern
Terminrisiko	<ul style="list-style-type: none"> • Gefahr, dass sich die Kapitalbindungsdauer im Aktivgeschäft unplanmäßig verlängert (Rückzahlungsverzögerungen verspätete Zins- und Tilgungszahlungen) 	<ul style="list-style-type: none"> • Teilweise Abwälzung des Terminrisikos an Sicherungsgeber und Investoren

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an: Bär, Asset Securitisation, 2000, S. 308./ Bund, Asset Securitisation, 2000, S. 217.

Anhang IX: Mögliche Auswirkungen auf die Bankbilanz

9.1.1.1.1 Situation vor der Verbriefung

9.1.1.1.1 Bilanz

Verbriefbarer Asset-Pool: Kreditforderungen (Risikogewichtung 100 %)	Flüssige Mittel	Fremd- kapital
	1.1.1.1 K re di te	
	Finanz- und Sachanlagen, sonstige Aktiven, etc.	
		1.1.1.2 E <small>▼</small>

Situation nach der Verbriefung:

9.1.1.1.1.1 Bilanz

Asset-Swap mit dem SPV:
Kredite gegen Liquidität

Auswirkungen:

- Verbesserung der Liquiditätsgrade
- Verbesserung der finanziellen Flexibilität und Unabhängigkeit
- Verbesserung des Cash Managements (Reduktion der Finanzmittelbindung)
- Freisetzung von gebundenem Eigenkapital für Neugeschäfte
- Reduktion respektive Begrenzung von Ausfallrisiken durch Tausch risikobehafteter Aktiva gegen Bargeld
- etc.

Flüssige Mittel	Fremd- kapital
1.1.1.4 K re di te	
Finanz- und Sachanlagen, sonstige Aktiven, etc.	
	1.1.1.3 E <small>▼</small>

1. Möglichkeit: Reinvestition

Reinvestition respektive Neuvergabe von 100 %- oder weniger risikogewichteten Krediten

Auswirkungen:

- Erweiterung des potentiellen Geschäftsspielraumes durch Veränderung der risikogewichteten Aktiven
- Veränderung des Asset-Mixes, der Duration der Aktiven sowie der Risikostruktur der Bankbilanz
- Potentielle Erhöhung des Return on Equity (ROE) durch Reinvestition in höherrentierliche Aktiven
- Reduktion von Klumpenrisiken durch Reinvestition in andere Branchen, Regionen oder Kundengruppen
- etc.

Bilanz

Flüssige Mittel	Fremdkapital
1.1.1.6 K re di te	
Finanz- und Sachanlagen, sonstige Aktiven, etc.	
	1.1.1.5 E

2. Möglichkeit: Tilgung Fremdkapital

Auswirkungen:

- Bilanzverkürzung
- Verbesserung von Finanzkennzahlen wie Finanzierungsgrad, Eigenkapitalquote etc.
- Verbesserung des Bilanzbildes für traditionelle Finanzierungen
- etc.

Bilanz

Flüssige Mittel	Fremdkapital
1.1.1.9 K re di te	
Finanz- und Sachanlagen, sonstige Aktiven, etc.	
	1.1.1.8 E

Bilanzverkürzung

Anhang X: Eigenmittel- und Grundsatz-Betriebsvergleich¹⁹² per Ende 2003

Grobstruktur der Eigenmittel gem. §§ 10 bzw. 53 KWG	Banken mit höchstens 10 Zweigstellen					bundesweiter Durchschnitt
	Bilanzsumme in Mio. €					
	< 50	50 - 100	100 - 250	250 - 500	500 – 1.000	
in der monatl. Bilanzstatistik ausgewiesenes Eigenkapital	10,8 % ¹⁹³	9,6 %	9,0 %	8,5 %	8,2 %	9,1 %
Kernkapital	10,6 %	9,4 %	8,7 %	8,1 %	7,8 %	8,8 %
+ Ergänzungskapital	4,8 %	4,5 %	4,4 %	4,1 %	4,0 %	4,3 %
= Summe Kern- und Ergänzungskapital	15,4 %	13,9 %	12,9 %	12,2 %	11,8 %	13,0 %
- Beteiligungen über 10 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
- Beteiligungen unter 10 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,6 %	0,4 %
= Haftendes Eigenkapital (gem. § 10 KWG)	15,2 %	13,6 %	12,6 %	11,8 %	11,2 %	12,6 %
- bedeutende Beteiligungen gem. § 12 Abs. 1 Satz 5 KWG	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
= Haftendes Eigenkapital bei Anwendung von § 2 Abs. 1 GS I	15,2 %	13,6 %	12,6 %	11,8 %	11,2 %	12,6 %
Freies Kernkapital nach § 10 Abs. 2c S. 2 KWG	4,4 %	3,7 %	3,3 %	2,7 %	2,5 %	3,2 %
Freies Ergänzungskapital nach § 10 Abs. 2c S. 2 KWG	0,7 %	0,5 %	0,4 %	0,4 %	0,2 %	0,4 %
Drittrangmittel	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenmittel insgesamt	15,3 %	13,7 %	12,6 %	11,8 %	11,2 %	12,7 %
ungenutzte, aber anrechenbare Drittrangmittel	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
anrechenbare Eigenmittel	15,2 %	13,6 %	12,6 %	11,8 %	11,2 %	12,6 %
Eigenkapitalquote Mindestkapital (8 % der Summe der anrechnungspflichtigen Positionen)	15,2 %	13,7 %	12,7 %	11,9 %	11,3 %	12,7 %
Gesamtkennziffer anrechenbarer Eigenmittel (Solvabilitätskoeffizient) nachrichtlich	15,2 %	13,6 %	12,6 %	11,8 %	11,2 %	12,6 %

¹⁹² An dem Eigenmittel- und Grundsatz-Betriebsvergleiches des BVR haben sich 1.355 Volks- und Raiffeisenbanken mit einer addierten Bilanzsumme von 510 Mrd. € beteiligt.

¹⁹³ Struktur in % der Summe der anrechnungspflichtigen Positionen.

Grobstruktur der Eigenmittel gem. §§ 10 bzw. 53 KWG	Banken mit mehr als 10 Zweigstellen					bundes- weiter Durch- schnitt
	Bilanzsumme in Mio. €					
	250 - 500	500 – 1.000	1.000- 2.500	>= 2.500		
in der monatl. Bilanzstatistik ausgewiesenes Eigenkapital	8,5 % ¹⁹⁴	8,5 %	8,4 %	8,0 %		9,1 %
Kernkapital	8,2 %	8,1 %	8,0 %	7,0 %		8,8 %
+ Ergänzungskapital	4,1 %	4,1 %	4,2 %	4,8 %		4,3 %
= Summe Kern- und Ergänzungskapital	12,3 %	12,2 %	12,1 %	11,8 %		13,0 %
- Beteiligungen über 10 %	0,1 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %		0,0 %
- Beteiligungen unter 10 %	0,5 %	0,6 %	0,9 %	0,4 %		0,4 %
= Haftendes Eigenkapital (gem. § 10 KWG)	11,8 %	11,6 %	11,2 %	11,3 %		12,6 %
- bedeutende Beteiligungen gem. § 12 Abs. 1 Satz 5 KWG	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %		0,0 %
= Haftendes Eigenkapital bei Anwendung von § 2 Abs. 1 GS I	11,8 %	11,6 %	11,2 %	11,3 %		12,6 %
Freies Kernkapital nach § 10 Abs. 2c S. 2 KWG	2,9 %	2,8 %	2,1 %	2,7 %		3,2 %
Freies Ergänzungskapital nach § 10 Abs. 2c S. 2 KWG	0,3 %	0,3 %	0,2 %	0,7 %		0,4 %
Dritrangmittel	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,8 %		0,0 %
Eigenmittel insgesamt	11,8 %	11,7 %	11,2 %	12,1 %		12,7 %
ungenutzte, aber anrechenbare Dritrangmittel	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,8 %		0,0 %
anrechenbare Eigenmittel	11,8 %	11,6 %	11,2 %	11,4 %		12,6 %
Eigenkapitalquote Mindestkapital (8 % der Summe der an- rechnungspflichtigen Positionen)	11,9 %	11,8 %	11,3 %	11,4 %		12,7 %
Gesamtkennziffer anrechenbarer Eigenmittel (Solvabilitätskoeffizient) nachrichtlich	11,8 %	11,6 %	11,2 %	11,4 %		12,6 %

¹⁹⁴ Struktur in % der Summe der anrechnungspflichtigen Positionen.

Grundsatz II gemäß § 11 KWG	Banken mit höchstens 10 Zweigstellen					bundesweiter Durchschnitt
	Bilanzsumme in Mio. €					
	< 50	50 - 100	100 - 250	250 - 500	500 – 1.000	
Summe der Zahlungsmittel (Anrechnungsbeträge)						
im Laufzeitband I: tägl. fällig bis 1 Monat	81,4 % ¹⁹⁵	79,6 %	80,2 %	78,8 %	77,7 %	79,8 %
im Laufzeitband II: 1 bis 3 Monate	4,7 %	5,7 %	4,9 %	5,4 %	5,8 %	5,2 %
im Laufzeitband III: 3 bis 6 Monate	5,3 %	5,6 %	5,5 %	5,7 %	5,9 %	5,5 %
im Laufzeitband IV: 6 bis 12 Monate	8,6 %	9,1 %	9,4 %	10,0 %	10,5 %	9,5 %
Summe der Zahlungsverpflichtungen (Anrechnungsbeträge)						
im Laufzeitband I: tägl. fällig bis 1 Monat	63,6 %	64,5 %	65,5 %	62,3 %	65,7 %	64,7 %
im Laufzeitband II: 1 bis 3 Monate	12,7 %	12,9 %	12,3 %	13,0 %	12,2 %	12,5 %
im Laufzeitband III: 3 bis 6 Monate	8,6 %	8,3 %	8,7 %	9,3 %	8,8 %	8,7 %
im Laufzeitband IV: 6 bis 12 Monate	15,0 %	14,3 %	13,5 %	15,4 %	13,2 %	14,1 %
Liquiditätskennzahl und Beobachtungskennzahlen						
Liquiditätskennzahl	2,49	2,31	2,30	2,26	1,97	2,31
Beobachtungskennzahl im Laufzeitband II: 1 bis 3 Monate	10,24	10,39	9,16	8,03	6,92	9,19
Beobachtungskennzahl im Laufzeitband III: 3 bis 6 Monate	5,70	2,45	1,72	1,58	2,21	2,27
Beobachtungskennzahl im Laufzeitband IV: 6 bis 12 Monate	2,18	1,82	1,86	1,46	1,61	1,79

¹⁹⁵ Struktur in % Zahlungsmittel bzw. -verpflichtungen.

Grundsatz II gemäß § 11 KWG	Banken mit mehr als 10 Zweigstellen					bundesweiter Durchschnitt
	Bilanzsumme in Mio. €					
	250 - 500	500 – 1.000	1.000- 2.500	>= 2.500		
Summe der Zahlungsmittel (Anrechnungsbeträge)						
im Laufzeitband I: tägl. fällig bis 1 Monat	80,4 % ¹⁹⁶	78,6 %	79,0 %	74,2 %		79,8 %
im Laufzeitband II: 1 bis 3 Monate	4,7 %	5,5 %	5,4 %	11,6 %		5,2 %
im Laufzeitband III: 3 bis 6 Monate	5,2 %	5,8 %	5,7 %	5,9 %		5,5 %
im Laufzeitband IV: 6 bis 12 Monate	9,7 %	10,0 %	9,9 %	8,3 %		9,5 %
Summe der Zahlungsverpflichtungen (Anrechnungsbeträge)						
im Laufzeitband I: tägl. fällig bis 1 Monat	65,0 %	66,0 %	63,4 %	63,6 %		64,7 %
im Laufzeitband II: 1 bis 3 Monate	12,1 %	11,7 %	12,8 %	16,1 %		12,5 %
im Laufzeitband III: 3 bis 6 Monate	8,4 %	8,4 %	10,2 %	7,3 %		8,7 %
im Laufzeitband IV: 6 bis 12 Monate	14,5 %	13,8 %	13,6 %	12,9 %		14,1 %
Liquiditätskennzahl und Beobachtungskennzahlen						
Liquiditätskennzahl	2,44	2,18	2,14	2,03		2,31
Beobachtungskennzahl im Laufzeitband II: 1 bis 3 Monate	9,59	8,53	6,75	5,46		9,19
Beobachtungskennzahl im Laufzeitband III: 3 bis 6 Monate	1,62	2,00	1,19	2,46		2,27
Beobachtungskennzahl im Laufzeitband IV: 6 bis 12 Monate	1,64	1,82	1,58	1,37		1,79

Quelle: Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, Betriebsvergleich, 2004, o. S.

¹⁹⁶ Struktur in % Zahlungsmittel bzw. -verpflichtungen.

Anhang XI: (IDW-RS-HFA-8) - IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung: Zweifelsfragen der Bilanzierung von asset-backed-securities-Gestaltungen und ähnlichen Transaktionen

...

3. Bilanzielle Behandlung im Jahresabschluss des Veräußerers

(6) Für die bilanzielle Behandlung im Jahresabschluss des Veräußerers ist zum einen zu entscheiden, unter welchen Voraussetzungen die Ausbuchung von Vermögensgegenständen zulässig ist, und zum anderen die Behandlung eines etwaigen Kaufpreisabschlages zu klären, der auch vom Erwerber oder einem beauftragten Dritten auf einem sog. Reserve- oder Garantikonto verbucht sein kann.

3.1. Voraussetzungen für die Ausbuchung von Forderungen

(7) Um die veräußerten Forderungen ausbuchen zu können, ist der Übergang des wirtschaftlichen Eigentums auf den Erwerber erforderlich. Die rechtliche Übertragung der Forderungen durch Abtretung steht bei ABS- oder ähnlichen securitisation-Gestaltungen i. d. R. nicht in Frage. Damit auch das wirtschaftliche Eigentum übergeht, kommt es insbesondere darauf an, dass der Veräußerer keinerlei Bonitätsrisiken aus den veräußerten Forderungen mehr trägt und diese vollständig auf den Erwerber übergegangen sind.

(8) Im Unterschied zu anderen Vermögensgegenständen, bei denen sich die Zuordnung des wirtschaftlichen Eigentums nach den Kriterien Besitz, Gefahr, Nutzung und Lasten bestimmt, kommt es bei der Veräußerung von Forderungen ganz wesentlich auf die Risikotragung und hierbei auf das Bonitätsrisiko (d. h. das Risiko dass der Zahlungsanspruch aus den veräußerten Forderungen aus Gründen, die nicht im Bestand der Forderungen liegen, nicht durchgesetzt werden können) an. Für den Übergang des wirtschaftlichen Eigentums ist es hingegen unschädlich, wenn das Veritätsrisiko, d. h. das Risiko, dass die Forderung nicht besteht oder ihr Einreden entgegenstehen, beim Verkäufer verbleibt.

(9) Die isolierte Übernahme des Bonitätsrisikos durch einen Dritten (z. B. einen Kreditversicherer) führt noch nicht dazu, dass der bisherige Eigentümer das wirtschaftliche Eigentum an den Forderungen verliert; hierzu bedarf es der vollständigen Übertragung des einheitlichen Vermögensgegenstandes Forderung, insbesondere also der Berechtigung, die Forderungen für sich zu verwerten. Daher kommt es bei einem solchen Sicherungsnehmer nicht zu einer Abgangsbuchung. Hiermit ist ein Veräußerer von Forderungen aber nicht vergleichbar. Wenn er im Rahmen der Veräußerung der Forderungen die Bonitätsrisiken durch dasselbe oder ein formal getrenntes Rechtsgeschäft wieder zurück nimmt, so hat er sich dieser Bonitätsrisiken und damit des wirtschaftlichen Eigentums am einheitlichen Vermögensgegenstand Forderung nicht dauerhaft entäußert, so dass es bei ihm nicht zu einer Abgangsbuchung kommen kann.

In bestimmten Fällen kann das Bonitätsrisiko wesentlich durch die Existenz von Länderrisiken bestimmt werden. So kann die Einbringlichkeit der Forderungen stark gefährdet sein, weil politische oder wirtschaftliche Umstände im Heimatland des Schuldners eine Bedienung der Forderungen unwahrscheinlich oder gar unmöglich machen; ggf. ist hier auch die persönliche Zahlungsfähigkeit des Schuldners davon betroffen. In solchen Fällen bedarf es zum Übergang des wirtschaftlichen Eigentums der vollständigen Übertragung dieser Länderrisiken auf den Erwerber. Verbleiben diese Risiken nach den vertraglichen Vereinbarungen oder der tatsächlichen Handhabung beim Veräußerer und sie sind nicht völlig unbedeutend, kann nicht von einem erfolgten Übergang des Bonitätsrisikos auf den Erwerber ausgegangen werden.

3.1.1. Vermögensübergang durch zivilrechtlich wirksames und auf Dauer gerichtetes Rechtsgeschäft

(10) Eine zivilrechtlich wirksame Veräußerung der übertragenen Forderungen ist eine notwendige – wenn auch nicht hinreichende – Bedingung für den Übergang auch des wirtschaftlichen Eigentums. Schuldrechtliche Grundlage für eine zivilrechtlich wirksame Veräußerung ist ein Kaufvertrag. Im Regelfall tritt auch eine rechtswirksame dingliche Übertragung durch Abtretung der Forderungen hinzu. Die Veräußerung muss in einer Weise erfolgen, die es der Zweckgesellschaft auf Dauer erlaubt, die typischen Rechte eines Eigentümers auszuüben, insbesondere die übertragenen Forderungen an einen Dritten zu veräußern oder zu verpfänden. Unschädlich ist dabei, wenn der Veräußerer als eigentümertypische Rechte die Forderungsverwaltung und den Forderungseinzug zurückbehält.

(11) Die Veräußerung muss endgültig sein. Hieran mangelt es insbesondere dann, wenn die Rückübertragung der Forderungen auf den Veräußerer fest vereinbart ist (echtes Pensionsgeschäft). Bei einem der Intention des § 340b HGB entsprechenden unechten Pensionsgeschäft liegt dagegen grundsätzlich keine zeitlich befristete Übertragung vor (vgl. § 340b Abs. 3 und 5 HGB), es sei denn, dass bereits bei Übertragung aus wirtschaftlichen Gründen von der Rückübertragung der veräußerten Forderungen an den Veräußerer auszugehen ist (z. B. bei Vereinbarung eines über dem zu erwartenden Forderungseingang liegenden Rücknahmepreises).

(12) Die Möglichkeit der Rückübertragung von Forderungen durch sog. clean-up call – d. h. eine Rückübertragungsmöglichkeit, die auf den Fall beschränkt ist, dass der Bestand der Forderungen der Zweckgesellschaft einen Umfang unterschreitet, der eine Fortführung der ABS-Gestaltung unwirtschaftlich werden lässt (z. B. nachdem der weit überwiegende Teil der an einer Zweckgesellschaft veräußerten Forderung getilgt worden ist) – steht dem Übergang des wirtschaftlichen Eigentums an den veräußerten Forderungen grundsätzlich nicht entgegen. Dabei darf es aber nicht dazu kommen, dass durch den clean-up call im Vergleich zu dem veräußerten Forderungsbestand in überdurchschnittlichem Umfang nicht realisierte notleidende oder in erheblichem Maße risikobehaftete Forderungen zurückerhalten werden, es sei denn, dass die Rückübertragung zum dann aktuellen Zeitwert erfolgt.

(13) Für den Übergang des wirtschaftlichen Eigentums an den Forderungen ist es unschädlich, wenn Verkauf und Abtretung vereinbarungsgemäß gegenüber den Schuldnern nicht offengelegt werden. In diesem Fall zieht der Veräußerer die Forderungen für Rechnung des Erwerbers ein; hierfür sollte eine angemessene Vergütung vereinbart oder bei der Bemessung des Kaufpreises für die Forderungen einkalkuliert worden sein (vgl. Tz. 20 ff.).

(14) Falls eine dingliche Abtretung nicht in Betracht kommt (z. B. im Falle eines Abtretungsverbots), kann ggf. auch auf die dingliche Übertragung verzichtet werden, wenn statt dessen Vereinbarungen getroffen werden, die – wie etwa eine Treuhandabrede – zum Übergang des wirtschaftlichen Eigentums führen.

(15) Steht die Übertragung der Forderungen unter der aufschiebenden Bedingung, dass die von der Zweckgesellschaft zu begebenden Schuldtitel insgesamt oder in einem bestimmten Umfang am Kapitalmarkt platziert worden sind, kommt der Übergang sowohl des rechtlichen als auch des wirtschaftlichen Eigentums vor dem Eintritt der Bedingung in Betracht.

3.1.2. Übergang der mit den Forderungen verbundenen Bonitätsrisiken

3.1.2.1. Den Übergang des Bonitätsrisikos hindernde Vereinbarungen

(16) Bei ABS- oder ähnlichen securitisation-Gestaltungen bestehen häufig Vereinbarungen, durch die – trotz eines scheinbar regresslosen Verkaufs – das Bonitätsrisiko dennoch bei dem Veräußerer verbleibt. Vereinbarungen, die einen Übergang des Bonitätsrisikos und damit des wirtschaftlichen Eigentums hindern können, umfassend insbesondere die nachfolgend aufgezählten Gestaltungen. Schädlich für den Übergang des wirtschaftlichen Eigentums sind solche, als teilweise verdeckte Kaufpreisabschläge zu wertenden Gestaltungselemente jedoch erst, wenn sie zu einem unangemessen hohen Abschlag führen (vgl. zur Angemessenheit Tz. 20 ff.).

- Die übertragenen Forderungen können vom Erwerber gegen ein im voraus bestimmtes Entgelt (z. B. ursprünglicher Kaufpreis zuzüglich einer marktgerechten Verzinsung) an den Veräußerer zurück veräußert werden. Dabei kommt es nicht darauf an, ob die Kombination von Veräußerung und Put-Option in den Verträgen als „unechtes Pensionsgeschäft“ bezeichnet wird. Vgl. Tz. 5 zum Unterschied zu einem unechten Pensionsgeschäft, wie es der gesetzgeberischen Intention des § 340b Abs. 3 und 5 HGB zugrunde liegt, und einer Put-Option bei ABS-Transaktionen.
- Der Veräußerer übernimmt eine Ausfallgarantie für den übertragenen Forderungsbestand. Hierzu gehört auch die Vereinbarung einer Garantie in Form einer sog. first loss-Verpflichtung, bei welcher der Garantiegeber erwartete Ausfälle bis zu einer bestimmten Höhe zu tragen hat, oder einer Verpflichtung des Veräußerers, ausgefallene oder ausfallgefährdete Forderungen durch vollwertige Forderungen zu ersetzen. Dies gilt auch im Falle einer mittelbaren Ausfallgarantie dergestalt, dass zwar die Ausfallgarantie durch einen Dritten übernommen wird, dieser aber Rückgriff auf den Veräußerer nehmen kann.
- Es wird ein vorläufiger Kaufpreis vereinbart, der später nach Einziehung des Forderungsbestandes in Abhängigkeit von den tatsächlichen eingetretenen Ausfällen angepasst wird (z. B. durch Vereinbarung eines den erwarteten Ausfall übersteigenden, aber nach Maßgabe des tatsächlichen Ausfalls erstattungsfähigen Risikoeinbehalts oder durch Vereinbarung einer Kaufpreiserstattung nach Maßgabe des tatsächlichen Ausfalls unter Verzicht auf einen Risikoeinbehalt).
- Das übertragende Unternehmen ist am Eigenkapital der erwerbenden Zweckgesellschaft beteiligt; Ausfälle der übertragenen Forderungen belasten – auch ohne besondere Vereinbarung – immer zunächst das Eigenkapital und damit den Veräußerer.

- Im Rahmen der ABS-Transaktion bzw. einer ähnlichen securitisation-Gestaltung oder in einem separaten (und ggf. zeitlich nachgelagerten) Vertrag wird zwischen dem Veräußerer und der Zweckgesellschaft ein sog. total return swap auf der Grundlage der veräußerten Forderungen vereinbart. In solch einem Fall wird sowohl das Marktpreisrisiko als auch das Bonitätsrisiko der Forderungen auf den Forderungsveräußerer übertragen. Eine solche Vereinbarung verhindert die Übertragung des wirtschaftlichen Eigentums unabhängig davon, ob daneben ein Kaufpreisabschlag vereinbart wurde, der bei isolierter Betrachtung als endgültig (vgl. Tz. 17 ff.) oder angemessen (vgl. Tz. 20 ff.) zu beurteilen wäre.
- Ebenso verbleiben die Bonitätsrisiken beim Veräußerer, wenn dieser die von der Zweckgesellschaft begebenen Schuldtitel oder andere Refinanzierungsinstrumente vollständig oder zu nicht unwesentlichen Teilen übernimmt. In diesem Zusammenhang ist häufig zu beobachten, dass die von der Zweckgesellschaft zur Refinanzierung begebenen Schuldtitel – entsprechend der Bonität der veräußerten Forderungen – in verschiedenen Tranchen unterteilt werden und der Veräußerung ganz oder teilweise eine Tranche mit erhöhtem Verlustrisiko übernimmt. Auch wenn der Veräußerer nur ein geringes Teilvolumen der von der Zweckgesellschaft begebenen Schuldtitel übernimmt, hat er ggf. (nahezu) sämtliche Bonitätsrisiken des veräußerten Bonitätsrisiken des veräußerten Forderungsbestandes zu tragen, falls sich die Tranchenbildung nicht an einer ex ante-Einschätzung der Bonität, sondern an den tatsächlichen Ausfällen orientiert und der Veräußerer diejenigen Tranchen erwirbt, die die Ausfälle vorrangig zu tragen hat.
- Sind verzinsliche Forderungen Gegenstand einer ABS-Gestaltung, wird oft vereinbart, dass das Reserve- oder Garantiekonto auch aus dem Zinsunterschied (excess spread) zwischen den dem Erwerber zustehenden Zinszahlungen aus den veräußerten Forderungen und den von ihm zu zahlenden Refinanzierungszinsen der Zweckgesellschaft laufend dotiert wird; verbleibt nach Abwicklung der Transaktion ein Betrag, so steht dieser dem Veräußerer zu. Damit dient der excess spread der Abdeckung von Ausfallrisiken. Ein solchermaßen erstattungsfähiger excess spread entspricht wirtschaftlich einem variablen Kaufpreisabschlag, da i. d. R. davon auszugehen ist, dass der vereinbarte Kaufpreis ansonsten um den excess spread höher ausgefallen wäre. Er ist daher in die Angemessenheitsbeurteilung mit einzubeziehen.

(17) Die Festlegung, ob mit den veräußerten Forderungen verbundene Bonitätsrisiken vom Veräußerer auf die Zweckgesellschaft übergegangen sind, erfordert aufgrund der in Tz. 16 beispielhaft aufgeführten vielfältigen Möglichkeiten zur Begrenzung der Übertragung der Bonitätsrisiken eine Gesamtbeurteilung aller Verhältnisse des Einzelfalls.

3.1.2.2. Übergang sämtlicher Bonitätsrisiken

(18) Für die Abwälzung aller Bonitätsrisiken auf den Erwerber kann und wird der Veräußerer einen Abschlag beim Kaufpreis hinnehmen, der sich prinzipiell sowohl auf akute Bonitätsrisiken (obwohl im Regelfall die Einbeziehung konkret ausfallgefährdeter Forderungen in einer ABS-Gestaltung nicht in Betracht kommt) als auch auf latente Bonitätsrisiken, die bei Forderungen im eigenen Bestand durch pauschale Wertberichtigungen berücksichtigt werden, erstrecken kann.

(19) Die Höhe kann grundsätzlich frei vereinbart werden. Eine Bindung an bestimmte Parameter (z. B. historische Ausfallquote) besteht dann nicht, wenn der Abschlag endgültig ist und ein eventuell höherer Zahlungseingang auf die Forderungen allein dem Erwerber zugute kommt. Während aus Sicht des Erwerbers zur Sicherung eines guten Ratings der Emission der Zweckgesellschaft ein so hoher Abschlag geboten sein kann, dass auch eventuelle worst-case-Risiken gedeckt sind, wird der Veräußerer zumindest wenn es sich um einen endgültigen Abschlag handelt daran interessiert sein, dass der Abschlag den ohne Verkauf erwarteten tatsächlichen Ausfall nicht überschreitet. Würde dennoch ein extrem hoher, gleichwohl aber endgültiger Abschlag vereinbart, läge aus Sicht des Veräußerers zwar ein wirtschaftlich ungünstiger Vertrag vor, der zu einer Aufwandsbelastung durch einen Veräußerungsverlust führt; der Übergang des wirtschaftlichen Eigentums an den Forderungen stünde hingegen nicht in Frage.

(20) Dem Übergang des wirtschaftlichen Eigentums steht nicht entgegen, wenn der Veräußerer für den rechtlichen Bestand der übertragenen Forderungen oder ihre pflichtgemäße Auswahl einzustehen hat, da es sich hierbei um Gewährleistungspflichten außerhalb des Bonitätsrisikos handelt. Dies gilt auch dann, wenn sich die pflichtgemäße Auswahl an Bonitätsrisiken orientiert. Diese Kriterien müssen jedoch so festgelegt werden, dass sich die Entscheidung, ob die Kriterien erfüllt sind, im Zeitpunkt der Übertragung eindeutig treffen lässt. Die Auswahl ist so zu dokumentieren, dass eine Rückprojizierung später tatsächlich eingetretener (konkreter) Ausfälle ausgeschlossen werden kann.

3.1.2.3. Zurückbehaltung von Bonitätsrisiken

(21) Liegt ein endgültiger Kaufpreisabschlag nach den Grundsätzen von Tz. 17 ff. nicht vor (z. B. weil dem Veräußerer der Abschlag ganz oder teilweise erstattet wird, wenn die tatsächlichen hinter den erwarteten Ausfällen zurückbleiben), geht das wirtschaftliche Eigentum nur unter den nachstehend dargestellten Voraussetzungen über.

(22) Ein vereinbarter Kaufpreisabschlag unter Einschluss sonstiger Vereinbarungen, die wirtschaftlich zu einer Verminderung des Kaufpreises führen, muss im Rahmen marktüblicher Delkredereabschlüsse für die erwarteten tatsächlichen Ausfälle des jeweiligen veräußerten Forderungsbestandes halten. Da es sich für den Veräußerer um einen gewöhnlichen Forderungsverkauf handelt, sind hinsichtlich der Marktüblichkeit des Abschlags nicht die von Rating-Agenturen geforderten Abschläge bei vergleichbaren Gestaltungen, sondern vielmehr die im Rahmen einer normalen Forfaitierung der Forderungen mit einem fremden Dritten, also außerhalb von ABS-Transaktionen, üblicherweise vereinbarten Abschläge zu berücksichtigen.

(23) Für die Angemessenheit des Abschlags spricht, wenn sich der Abschlag nach den Quoten tatsächlicher Forderungsausfälle in der Vergangenheit zuzüglich eines angemessenen Risikoabschlags für die Unsicherheit der künftigen Veränderungen des Ausfallrisikos bemisst. Da handelsrechtlich nur die tatsächlichen Ausfälle maßgeblich sind, sind bei der Ermittlung der Ausfallquoten Vereinbarungen über anderweitige Ausfallfiktionen, nach denen z. B. Forderungen bereits dann als ausgefallen gelten, wenn der Fälligkeitszeitpunkt um eine bestimmte Zeit überschritten wurde, außer Betracht zu lassen, so dass entsprechende fiktive Ausfälle in die Bemessung des angemessenen Risikoabschlags nicht einbezogen werden dürfen. Ein auf Basis solcher fiktiven Ausfälle berechneter Kaufpreisabschlag wird daher in den meisten Fällen als überhöht und damit unangemessen zu gelten haben.

(24) Bei der Berechnung des Kaufpreisabschlags ist nicht nur der zwischen den Beteiligten vereinbarte offene Abschlag zu berücksichtigen, sondern auch andere Elemente. Diese können z. B. formal als Entgelt für sonstige Leistungen (bspw. für die Forderungsverwaltung und den Forderungseinzug) ausgestaltet sein, obwohl sie aufgrund ihrer Bemessung dazu bestimmt sind, (teilweise) als versteckter Kaufpreisabschlag zu dienen.

Keinen Bestandteil des Kaufpreisabschlages bilden i. d. R. sog. dilution-Abschläge, durch die zu erwartenden künftigen Minderungen der veräußerten Forderungen durch Rabatte, Boni, Skonti u. ä. berücksichtigt werden. Derartige Minderungen berühren den Bestand der veräußerten Forderungen dem Grunde nach, nicht jedoch die mit den Forderungen verbundenen Bonitätsrisiken. Steht ein solcher Dilution-Abschlag nach den vertraglichen Vereinbarungen oder der tatsächlichen Handhabung jedoch auch zur Abdeckung von Forderungsausfällen zur Verfügung, so ist er – jedenfalls in Höhe des nicht durch Rabatte etc. verbrauchten Betrags – als Bestandteil des Kaufpreisabschlags zu berücksichtigen.

Ebenfalls keinen Bestandteil des Kaufpreisabschlags bilden i. d. R. sog. yield-Abschläge denen sich der Erwerber zur Abdeckung der Zinsänderungsrisiken seiner Refinanzierung bedient. Diese Risiken resultieren allein aus den Möglichkeiten des Erwerbers, sich mehr oder weniger günstig zu refinanzieren. Sie stehen weder mit dem Bestand der Forderungen noch mit ihrer Einbringlichkeit in Verbindung, so dass eine Abwälzung dieser Risiken auf den Veräußerer den Übergang des wirtschaftlichen Eigentums unberührt lässt. Auch hier gilt aber, dass ein yield-Abschlag dann in Höhe des nicht verbrauchten Betrags als Bestandteil des Kaufpreisabschlags zu berücksichtigen ist, wenn er nach den vertraglichen Vereinbarungen oder der tatsächlichen Handhabung auch zur Abdeckung von Forderungsausfällen zur Verfügung steht.

(25) Bei der Gestaltung mit Kaufpreisabschlag wird häufig der Abschlag zur Dotierung eines Reserve- oder Garantiekontos verwendet. Der Erwerber bedient sich hieraus bei Ausfällen der erworbenen Forderungen. Dem Veräußerer wird meist ein Anspruch auf den nach Abwicklung der gesamten Transaktion verbleibenden Betrag des Reserve- oder Garantiekontos eingeräumt, sofern die tatsächlichen Ausfälle unter dem im Rahmen des Kaufpreisabschlags kalkulierten Ausfallbetrag bleiben.

(26) Ist der vereinbarte Kaufpreisabschlag nach den vorstehenden Maßstäben als angemessen zu betrachten, ändert – wie dies bei den in Tz. 24 erwähnten ABS-Transaktionen mit Einrichtung eines Reserve- oder Garantiekontos und Erstattung verbleibender Beträge aus dem Reserve- oder Garantiekonto der Fall ist – die Vereinbarung über eine Rückerstattung des Abschlags, wenn ex post die tatsächlichen hinter den erwarteten Ausfällen zurückbleiben, nichts daran, dass der Veräußerer an den konkreten Ausfallrisiken nicht mehr teil hat. Der Kaufpreisabschlag legt nämlich anschließend fest, bis zu welchem Betrag der Forderungsveräußerer nach der der Kalkulation zugrunde liegenden ex ante-Einschätzung für Ausfälle einsteht. Die spätere konkrete Entwicklung beeinflusst diese Einstandspflicht nicht.

(27) Der Veräußerer erhält durch eine derartige Vereinbarung ausschließlich die Chance, eine zusätzliche Zahlung zu erhalten, wenn die tatsächlichen Ausfälle hinter den der Kalkulation zugrunde liegenden Annahmen zurück bleiben. Diese Vereinbarung hat den Charakter eines Besserungsscheins, der nach allgemeinen Grundsätzen bei der Veräußerung von Vermögensgegenständen weder die Erfolgsrealisierung noch den Übergang des wirtschaftlichen Eigentums hindert. Etwaige Zahlungen erhöhen nachträglich den ursprünglichen Verkaufspreis.

(28) Ist dagegen nach den vorstehenden Maßstäben ein überhöhter Kaufpreisabschlag vereinbart, so wird das wirtschaftliche Eigentum an den Forderungen nicht auf den Erwerber übertragen, da der Veräußerer über die Regelungen zum Reserve- oder Garantiekonto oder im Ergebnis ähnlich wirkender Vereinbarungen weiterhin die mit den veräußerten Forderungen verbundenen Bonitätsrisiken trägt. Wird z. B. im Fall der Einreichung eines Reserve- oder Garantiekontos der Abschlag mit einem Betrag vereinbart, der den angemessenen Betrag auf der Basis des tatsächlich erwarteten Ausfalls wesentlich übersteigt, wird hierdurch eine „Bewertungsreserve“ gelegt, die in Verbindung mit der Rückzahlungsvereinbarung dazu führt, dass in Bezug auf die einzelnen Forderungen des Portfolios die konkreten Bonitätsrisiken beim Veräußerer verbleiben.

(29) Dies sei am Beispiel eines extrem hohen Abschlags verdeutlicht: der Veräußerer könnte bei einer Gestaltung mit Kaufpreisabschlag und Einrichtung eines Reserve- oder Garantiekontos auch bei bonitätsmäßig einwandfreien Forderungen mit einer historischen Ausfallquote von unter 1 % ohne Bedenken einen Kaufpreisabschlag von z. B. 50 % oder mehr zu akzeptieren, da er sicher sein kann, über die besserungsscheinähnliche Abrede immer nur die tatsächlichen Ausfälle – diese aber immer vollständig – tragen zu müssen und den überschießenden Betrag zurück zu erhalten. Umgekehrt wäre der Veräußerer ohne diese Abrede nicht bereit, einen derart hohen Abschlag als abstrakten und endgültigen Preis für die Abwälzung der Bonitätsrisiken hinzunehmen. Da somit ein überhöhter Abschlag in Verbindung mit der besserungsscheinähnlichen Dotierung eines Reserve- oder Garantiekontos immer dazu führt, dass der Veräußerer weiterhin die konkreten Ausfallrisiken der veräußerten Forderungen trägt, kommt es nicht zu einem Übergang des wirtschaftlichen Eigentums an den Forderungen auf den Erwerber. Wirtschaftlich wird bei einer solchen Gestaltung der Erwerber lediglich für Rechnung des Veräußerers tätig, da dieser weiterhin die wesentlichen Risiken der veräußerten Forderungen trägt.

(30) Eine genaue Prüfung des Kaufpreisabschlags ist vor allem bei sog. revolvingierenden Transaktionen erforderlich. Hierbei werden Forderungen in zeitlich gestaffelten Tranchen übertragen, wobei die Forderungen oft in der zeitlichen Reihenfolge der Übertragung der Tranchen fällig werden. Meist wird dabei der für eine Tranche einbehaltene, aber nicht durch Ausfälle verbrauchte Teil des Kaufpreisabschlags bei Ankauf der nächsten Tranche wieder ausbezahlt. Dies wiederholt sich beim Ankauf jeder einzelnen Tranche. Bei dieser Gestaltung steht für die Ausfälle in einer Tranche immer nur der für diese Tranche vereinbarte Abschlag zur Verfügung. Daher ist bei der Frage der Angemessenheit seine Höhe zu berücksichtigen. Gleiches gilt, wenn der nicht verbrauchte Teil mindernd auf den Abschlag der nächsten Tranche angerechnet wird.

(31) Gelegentlich kommt es bei einer revolvingierenden Transaktion aber auch zu der Gestaltung, dass der für eine Tranche einbehaltene, aber nicht durch Ausfälle verbrauchte Teil des Kaufpreisabschlages weiter auf dem Reserve- oder Garantiekonto verbleibt und so auch für die nächste und ggf. noch weitere Tranchen zur Verfügung steht. Für eine solche Folgetranche steht also ein deutlich höherer Abschlag zur Abdeckung von Ausfällen zur Verfügung. So würde im Extremfall (keine Ausfälle der vorhergehenden Tranche) das Reserve- oder Garantiekonto bei der zweiten Tranche mit dem Doppelten des vereinbarten Abschlags, bei der dritten Tranche sogar mit dem Dreifachen des vereinbarten Abschlags dotiert sein.

(32) Bei solchen Gestaltungen ist jede einzelne Tranche darauf zu prüfen, ob die jeweilige, für die einzelne Tranche heranziehbare Dotierung des Reserve- oder Garantiekontos noch den Anforderungen an die Angemessenheit des Abschlags genügt. Dies kann dazu führen, dass zwar nicht hinsichtlich der gesamten Transaktion, ggf. aber hinsichtlich einzelner Tranchen keine Übertragung des wirtschaftlichen Eigentums erfolgt.

3.2. Behandlung eines auf einem Reserve- oder Garantiekonto verbuchten Kaufpreisabschlags beim Veräußerer

(33) Hängt das Entstehen eines Anspruchs auf Auszahlung der auf einem Reserve- oder Garantiekonto angesammelten Mittel nicht von der historischen Ausfallquote ab, sondern nach den getroffenen Vereinbarungen allein davon, ob die Ausfälle aus dem verkauften Portfolio den Einbehalt unterschreiten oder nicht, kann vor Eintritt der Auszahlungsvoraussetzungen der Veräußerer aufgrund des Realisationsprinzips einen Anspruch auf Auszahlung auf dem Reserve- oder Garantiekonto angesammelten Mittel nicht aktivieren. Ob ein Zahlungsanspruch des Veräußerers tatsächlich besteht, kann rechtlich und wirtschaftlich erst festgestellt werden, wenn das verkaufte Portfolio soweit abgewickelt ist, dass die theoretisch denkbaren verbleibenden Ausfälle den Einbehaltbetrag nicht mehr übersteigen können. Es fehlt daher vor Eintritt der vorstehenden Voraussetzungen bereits an einer wirtschaftlichen Verursachung eines Anspruchs. Dass aufgrund historischer Erfahrungswerte eine gewisse Wahrscheinlichkeit dafür sprechen kann, dass der Veräußerer eine Zahlung erhalten wird, ändert hieran nichts.

(34) Eine sofortige Aktivierung eines Erstattungsanspruchs vor Eintritt der Auszahlungsvoraussetzungen kann auch nicht damit begründet werden, dass die Höhe einer etwaigen Differenz zwischen dem bisherigen Buchwert der veräußerten Forderungen und dem endgültig dem Veräußerer verbleibenden Kaufpreis(anteil) Anschaffungskosten für einen neuen Vermögensgegenstand (z. B. ein Kreditderivat) vorliegen. Der vereinbarte angemessene Abschlag beinhaltet den von Erwerber und Veräußerer für sachgerecht erachteten Risikozuschlag für die zukünftige Veränderung des Ausfallrisikos. Selbst wenn man den hierfür vereinbarten Abschlagteil als aufgewendete Anschaffungskosten ansehen könnte, würde mit ihnen ein vor Eintritt der Voraussetzungen nicht werthaltiger Gegenstand angeschafft, so dass eine Aktivierung gleichwohl nicht in Betracht käme.

(35) Unerheblich ist ferner, ob der Anspruch auf den Einbehalt formal mit einer aufschiebenden Bedingung versehen wurde. Für die Beurteilung der Behandlung eines bedingt zu erstattenden Einbehalts ist das rechtstechnische Mittel „Bedingung“ ohne weiteres austauschbar, da für den Veräußerer wirtschaftlich kein Unterschied besteht, ob der Anspruch unter der auflösenden oder der aufschiebenden Bedingung entsteht, dass der Einbehalt die Ausfälle übersteigt. In beiden Fällen ist bis zur Abwicklung offen, ob der Veräußerer vom Erwerber eine Rückzahlung erhält, auch wenn – durch Erfahrungswerte begründete – Erwartungen bestehen.

(36) Aus den vorstehenden Grundsätzen zur Behandlung eines Kaufpreisabschlags folgt für den Fall, dass der Buchwert des abgehenden Forderungsbestandes den dem Veräußerer sicher zustehenden Kaufpreis (d. h. ohne Berücksichtigung eines bedingten Anspruchs auf teilweise oder vollständige Rückerstattung des Kaufpreisabschlags) übersteigt, dass der Veräußerer in Höhe eines Differenzbetrags einen Buchverlust aus dem Abgang des Forderungsbestandes zu erfassen hat.

(37) Ist der Kaufpreisabschlag nach den in Tz. 21 ff. dargestellten Kriterien als überhöht zu betrachten, besteht zwar für eine Rückvergütung eine höhere Wahrscheinlichkeit, die für die Aktivierung eines Anspruchs sprechen könnte. Da in diesem Fall jedoch die veräußerten Forderungen mangels Übergang des wirtschaftlichen Eigentums weiterhin bei dem Veräußerer zu bilanzieren sind, kann die Aktivierung einer Forderung auf Auszahlung aus dem Reserve- oder Garantiekonto ebenso wenig in Betracht kommen wie die Aktivierung einer Kaufpreisforderung aus dem Forderungsverkauf.

(38) Bei revolvingierenden Transaktionen (vgl. Tz. 30 ff.) ist nach verschiedenen möglichen Gestaltungen zu unterscheiden. Wird der nicht verbrauchte Teil des für eine Tranche einbehaltenen Abschlags bei Ankauf der nächsten Tranche wieder ausbezahlt oder mindert auf den Abschlag der nächsten Tranche angerechnet, so dass der nicht verbrauchte Teil nicht für Folgetranche zur Verfügung steht (vgl. Tz. 30), ist der Anspruch auf diesen nicht verbrauchten Teil zum Bilanzstichtag zu aktivieren, sofern die betroffene Tranche spätestens vor Ende der Wertaufhellungsphase abgerechnet wird und der dem Veräußerer zustehende Betrag damit endgültig feststeht.

(39) Verbleibt der nicht verbrauchte Teil aber weiter auf dem Reserve- oder Garantiekonto und steht damit auch für Folgetranche zur Verfügung (vgl. Tz. 31), gelten die grundsätzlichen Erwägungen der Tz. 33 ff., so dass keine Aktivierung erfolgen kann, da auch hier der Veräußerer erst nach Abwicklung der Transaktion rechtlich und wirtschaftlich feststellen kann, ob ein Zahlungsanspruch besteht.

(39a)¹⁹⁷ Wenn dagegen anstelle eines Kaufpreisabschlags mit Besserungsvereinbarung eine Gestaltung vereinbart wird, bei der der Kaufpreis das Ausfallrisiko nicht berücksichtigt (Verkauf zum Nennbetrag/Barwert), der Verkäufer aber eine Garantie für die Bonitätsrisiken übernimmt und die Garantie auf denjenigen Höchstbetrag beschränkt wird, der dem angemessenen Kaufpreisabschlag entspricht (vgl. Tz. 16, Abs. 1 sowie zweites Aufzählungszeichen), ist der Kaufpreisanspruch in voller Höhe zu aktivieren. Für die Verpflichtung aus der Garantie ist eine angemessene Risikovorsorge zu bilden. Sie entspricht im Regelfall dem Vorsorgebetrag, der ohne Verkauf der Forderung hätte gebildet werden müssen. Der Differenzbetrag zwischen der gebildeten Risikovorsorge und dem Höchstbetrag der Garantie ist als Eventualverbindlichkeit (§ 251 HGB) auszuweisen. Als Sicherheit für den Forderungskäufer (Inhaber des Garantieanspruchs) kann vereinbart werden, dass der maximale Garantiebtrag gesondert angelegt wird und nur solche Beträge, die zur Risikoabdeckung nicht mehr benötigt werden, an den Verkäufer ausgezahlt werden (wegen der Besonderheit bei revolvingierenden Transaktionen vgl. Tz. 31). Eine solche Vereinbarung hindert die Aktivierung der Forderung auch dann nicht, wenn die Anlage nicht bei einem Dritten erfolgt, sondern auf einem Reserve- oder Garantiekonto, das zugunsten des Verkäufers bei dem Käufer verzinslich geführt wird.

(40) Das mit dem Erwerber vereinbarte Serviceentgelt ist bei Erhalt vereinnahmt, sofern es nachträglich für bereits erbrachte Inkassotätigkeiten gezahlt wird. Vorherige Zahlungen können erst mit dem Zeitpunkt der Leistungserbringung – und damit ggf. zeitanteilig – vereinnahmt werden.

¹⁹⁷ Der HFA hat in seiner 190. HFA-Sitzung am 9.12.2003 beschlossen, die IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung: Zweifelsfragen der Bilanzierung von asset-backed-securities-Gestaltungen und ähnlichen Transaktionen (IDW-RS-HFA-8) zu ändern. Der IDW-RS-HFA-8 wurde um die Tz. 39a erweitert.

3.3. Bilanzielle Behandlung bei fehlendem Übergang des wirtschaftlichen Eigentums

(41) Ist die Transaktion nach den dargestellten Kriterien so zu beurteilen, dass das wirtschaftliche Eigentum an den Forderungen nicht auf den Erwerber übergegangen ist, so weist der Veräußerer die Forderungen weiterhin in seiner Bilanz aus. Zudem weist er die zugeflossenen liquiden Mittel sowie die korrespondierende Verbindlichkeit aus. Da die rechtliche Abtretung der Forderungen an den Erwerber als Sicherheitsabtretung zur Besicherung des erhaltenen Darlehens anzusehen ist, bleibt der Bilanzausweis der Forderungen unverändert (vgl. § 246 Abs. 1 Satz 2 HGB); im Anhang ist der Gesamtbetrag der so besicherten Verbindlichkeiten unter Angabe von Art und Form der Sicherheiten anzugeben (vgl. § 285 Nr. 1 b), 2 HGB).

3.4. Dokumentationsanforderungen

(42) Die Dokumentation einer ABS-Gestaltung durch den Veräußerer muss ausreichend detailliert sein, um die Beurteilung zu ermöglichen, ob das wirtschaftliche Eigentum an den übertragenen Forderungen übergegangen ist. Insbesondere muss die Dokumentation eine Einschätzung der vom Veräußerer erwarteten tatsächlichen Ausfälle und damit eine Beurteilung der Angemessenheit eines Kaufpreisabschlags erlauben. Hierfür sind alle im Rahmen der ABS-Gestaltung oder sonstigen securitisation-Transaktion vereinbarten Leistungen, welche an den Veräußerer zu erbringen bzw. weiter von diesem zu erfüllen sind (z. B. Einziehung der Forderungen durch den Veräußerer; vgl. Tz. 23), in die Dokumentation mit einzubeziehen.

...

Quellen: Institut der Wirtschaftsprüfer, IDW-RS-HFA-8, 2002, o. S.

Institut der Wirtschaftsprüfer, Änderung der IDW Stellungnahme, 2004, S. 138.

Anhang XII: Transaktionskosten¹⁹⁸ einer Forderungsverbriefung

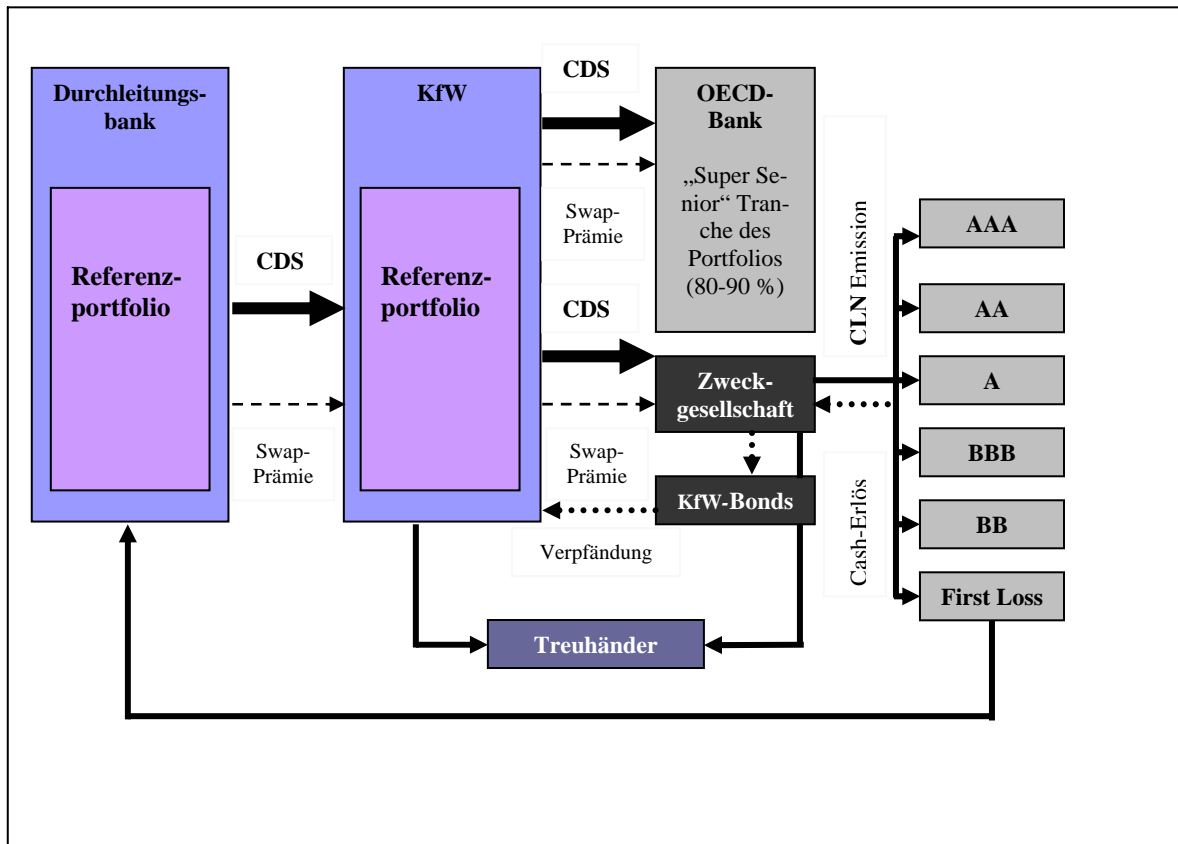
Kostenkomponente	Ausprägung	Kosten
Einmalige Kosten der ersten Transaktion		
Anpassung der EDV-Struktur	fix	abhängig vom jeweiligen Originator
Personal- und Schulungskosten	fix	
Startup-Kosten bei jeder Transaktion		
Errichtung der Zweckgesellschaft	fix	rechtsformabhängig
Arrangeur (Strukturierungsgebühr)	fix	ca. 128 – 225 TEUR
Rating	fix	ca. 50 – 100 TEUR
Rechtsberatung/Anwalt	fix	ca. 128 - 255 TEUR
Wirtschaftsprüfer	fix	ca. 50 TEUR
Platzierung der ABS	variabel	ca. 3 bp* p. a.
Laufende Kosten		
Besicherung	variabel	75 – 100 bp* p. a.
Servicing (sofern nicht vom Originator übernommen)	variabel	2 - 5 bp* p. a.
Laufendes Rating und Arrangeur	variabel	ca. 15 bp* p. a.
Treuhänder	variabel	ca. 3 bp* p. a.

* 100 Basispunkte (bp) entsprechen 1%

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an: Gerke/Mager/Herbst, Asset-Backed Securities, 2002, S. 83./Bund, Asset Securitisation, 2000, S. 156./Rosar, Asset-Backed Securities, 2000, S. 33.

¹⁹⁸ Die genauen Kosten der Durchführung einer Asset Securitisation können im Vorfeld einer Transaktion nur näherungsweise bestimmt werden. Ihre Höhe richtet sich nach dem Volumen und der Art der verbrieften Kredite, den Voraussetzungen beim Originator, der gewählten Transaktionsstruktur und der Art der Refinanzierung. Die Kosten der an der Transaktion beteiligten Parteien werden meist individuell und nach mehreren Verhandlungsrunden festgelegt. Zudem treten bei der Strukturierung einer Transaktion regelmäßig Aspekte zu Tage, die zuvor nicht berücksichtigt wurden und zu einer Änderung der ursprünglichen Kostenkalkulation führen. Diese Kostenaufstellung soll lediglich ein Anhaltspunkt sein. Die Angaben bzgl. der Kostenkomponenten und deren Höhe können demzufolge weder als vollständig noch als allgemeingültig betrachtet werden.

Anhang XIII: Grundstruktur einer KfW-Verbriefungs-Transaktion



Quelle: Glüder/Böhm, KfW-Modelle, 2003, S. 647.

Literaturverzeichnis

- Althaus, Torsten** [Verbriefung, 2003], Verbriefung in Deutschland aus Sicht der Ratingagentur, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 56. Jg., Heft 12/2003, S. 632 – 638.
- Bär, Hans Peter** [Asset Securitisation, 2000], Asset Securitisation. Die Verbriefung von Finanzaktiven als innovative Finanzierungstechnik und neue Herausforderung für Banken, Schriftenreihe Bank- und finanzwirtschaftliche Forschung, Bd. 262, Prof. Dr. Hans Geiger u. a. (Hrsg.), 3. unveränderte Auflage, Bern/Stuttgart/ Wien: Haupt, 2000.
- Barth, Andreas; Klein, Jochen** [Spielregeln, 2002], Spielregeln: Die Grundstruktur von Asset-Backed-Securities-Transaktionen, in: Bankinformation, 29. Jg., Heft 4/2002, S. 4 – 5.
- Böhnke, Werner** [Finanzplatz Deutschland, 2003], Der Finanzplatz Deutschland braucht starke Verbündete. Netzwerke erhalten Selbständigkeit der Ortsbanken – Durch Aufgabenbündelung Kosten sparen – Besonderheiten des deutschen Bankensystems berücksichtigen, in: Börsen-Zeitung, Frankfurt, Nr. 245 vom 19. Dezember 2003, S. 5.
- Boston Consulting Group** [Staatliche Rahmenbedingungen, 2004], Optimale staatliche Rahmenbedingungen für einen Kreditrisikomarkt/Verbriefungsmarkt für Kreditforderungen und –risiken in Deutschland, Gutachten im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen, Projektnummer 16/03, The Boston Consulting Group GmbH (Hrsg.), Frankfurt, 30. Januar 2004.
- Bund, Stefan** [Effizienzmotor, 2004], Effizienzmotor für Asset Backed Securities. Die Rolle der Ratingagenturen ist durch die Neoklassische Theorie und durch die Principal-Agent-Theorie fundiert, in: Börsen-Zeitung, Frankfurt, Nr. 36 vom 21. Februar 2004, S. B3.
- Bund, Stefan** [Asset Securitisation, 2000], Asset Securitisation. Anwendbarkeit und Einsatzmöglichkeiten in deutschen Universalkreditinstituten, Schriftenreihe der Stiftung Kreditwirtschaft an der Universität Hohenheim, Bd. 8, Prof. Dr. Joh. Heinrich von Stein (Hrsg.), Frankfurt a. M: Fritz Knapp Verlag, 2000.
- Bund, Stefan** [Strukturiertes Rating, 2002], Strukturiertes Rating. Rating-Agenturen gleichen Informationsasymmetrie bei ABS-Transaktionen aus, in: Bankinformation, 29. Jg., Heft 4/2002, S. 24 – 25.

- Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen** [Rundschreiben 4/97], Rundschreiben 4/97: Veräußerung von Kundenforderungen im Rahmen von Asset-Backed Securities-Transaktionen durch deutsche Kreditinstitute, Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (Hrsg.), Berlin, 19. Mai 1997.
- Bundesministerium der Finanzen** [Eckpunktepapier, 2003], Eckpunktepapier: Der Finanzmarktförderplan 2006, in: <http://www.bundesfinanzministerium.de/Anlage17309/Eckpunktepapier-Der-Finanzmarktfoerderplan-2006.pdf>, gedruckt am 15. Mai 2004.
- Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken** [Betriebsvergleich, 2004], Eigenmittel- und Grundsatz-Betriebsvergleich per Ende 2003, Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (Hrsg.), Berlin, 19. April 2004.
- Cervený, Frank; Lange, Thorsten** [Euro Credits, 2003], Euro Credits - Eine Research-Publikation der DZ Bank AG: Provide-VR 2003-1, Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank AG (Hrsg.), Frankfurt a. M., 2003.
- David, Simone** [Securitisation, 2001], Securitisation. Verbriefung von Bankforderungen, Reihe Forum: Abteilung finanzwirtschaftliches Forum, Prof. Dr. Franz-Josef Eichhorn (Hrsg.), Stuttgart: Deutscher Sparkassen Verlag, 2001.
- Deutsche Bundesbank** [Grundsatz I, 2001], Deutsche Bundesbank – Grundsatz I über die Eigenmittel der Institute, Bankrechtliche Regelungen 2a, Frankfurt, 2001.
- Deutsche Bundesbank** [Asset-Backed Securities, 1997], Asset-Backed Securities in Deutschland: Die Veräußerung und Verbriefung von Kreditforderungen durch deutsche Kreditinstitute, in: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juli 1997, 49. Jg., Nr. 7, S. 57 – 67.
- Deutsche Bundesbank** [Kreditrisikotransfer, 2004], Instrumente zum Kreditrisikotransfer: Einsatz bei deutschen Banken und Aspekte der Finanzstabilität, in: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht April 2004, 56. Jg., Nr. 4, S. 27 – 40.
- Doswald, Hugo; Lachnit, Stefan** [Portfoliosteuerung, 2004], Aktive Portfoliosteuerung schafft neue Handlungsspielräume im Immobiliengeschäft, in: Kredit & Rating Praxis, 30. Jg. Heft 1/2004, S. 11 – 14.
- Doswald, Hugo** [Sieben auf einen Streich, 2003], Sieben auf einen Streich – neue Spielräume für Banken, in: Immobilien & Finanzierung – Der Langfristige Kredit, 54. Jg., Heft 12/2003, S. 422 – 424.

- Foistner, Alfred** [Management von Risiken, 2003], Gezieltes Management von Risiken – Erfahrungen einer Primärbank, in: Immobilien & Finanzierung – Der Langfristige Kredit, 54. Jg., Heft 12/2003, S. 425 – 426.
- Friedrich, Jochen** [Verbund, 2004], Verbund bastelt an Verbriefungslösungen. Geschäftsfeld soll schrittweise erschlossen werden, in: Börsen-Zeitung, Frankfurt, Nr. 36 vom 21. Februar 2004, S. B5.
- Frühauf, Markus** [True Sale, 2003], Mit True Sale wird am Finanzplatz eine große Lücke geschlossen. Erhebliche Chancen durch Spezialisierung auf mittelständische Kreditrisiken – Gesetzesänderungen ermöglichen den Aufbau des Marktes, in: Börsen-Zeitung, Frankfurt, Nr. 194 vom 09. Oktober 2003, S. 17.
- Gerke, Wolfgang; Mager, Ferdinand; Herbst, Gabriele** [Asset-Backed Securities, 2002], Asset-Backed Securities – Eine Simulation der bilanziellen Ertragswirkung bei Kreditinstituten, in: Die Betriebswirtschaft, 62. Jg., Heft 1/2002, S. 77 – 93.
- Glüder, Dieter; Böhm, Hanelore** [KfW-Modelle, 2003], Neue KfW-Modelle - Innovationen im Fördergeschäft, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 56. Jg., Heft 12/2003, S. 646 – 651.
- Heidorn, Thomas** [Kreditderivate, 1999], Kreditderivate, Arbeitsbericht Nr. 13, Hochschule für Bankwirtschaft (Hrsg.), Frankfurt a. M., 1999.
- Herbert, Thomas** [Asset Backed Securities, 1999], Asset Backed Securities in Europa, Europäische Bonitäten Spezial, Deutsche Genossenschaftsbank AG (Hrsg.), Frankfurt a. M., 1999.
- Herrmann, Hans-Joachim** [Asset backed securities, 1996], Asset backed securities als innovatives Finanzierungsinstrument deutscher Leasinggesellschaften, in: Finanzierung, Leasing, Factoring, 41. Jg., Heft 6/1996, S. 240 – 246.
- Hüttemann, Petra** [Kreditderivate, 1997], Kreditderivate im europäischen Kapitalmarkt, Gabler Edition Wissenschaft: Bank- und Finanzwirtschaft, Prof. Dr. Hermann Meyer zu Selhausen (Hrsg.), Wiesbaden: DUV, 1997.
- Institut der Wirtschaftsprüfer** [IDW-RS-HFA-8, 2002] IDW-RS-HFA-8 - IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung: Zweifelsfragen der Bilanzierung von asset-backed-securities-Gestaltungen und ähnlichen Transaktionen, Stellungnahme vom 01. Oktober 2002.

- Institut der Wirtschaftsprüfer** [Änderung der IDW Stellungnahme, 2004], Änderung der IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung: Zweifelsfragen zur Bilanzierung von asset-backed-securities-Gestaltungen und ähnlichen Transaktionen (IDW-RS-HFA-8), in: Die Wirtschaftsprüfung, Heft 4/2004, S. 138.
- Koch-Weser, Caio K.** [Rahmenbedingungen, 2003], Rahmenbedingungen für die Verbriefung von Kreditforderungen in Deutschland, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 56. Jg., Heft 12/2003, S. 623 – 626.
- Lachnit, Stefan; Schier, Gerd** [Neue Handlungsspielräume, 2004], Neue Handlungsspielräume durch aktive Portfoliosteuerung im Immobilien-Finanzierungs-Geschäft, in: Genossenschaften in Baden, Heft 01/2004, S. 42 – 45.
- Lamers, Cornelia; Böhm, Hannelore** [Kreditverbriefung, o. J.], Kreditverbriefung als Instrument der Mittelstandsförderung, in: http://www.kfw-foerederbank.de/DE/Kreditverbriefung/Mittelstandsfoerderung_und_Verbiefung-Internet1.pdf, gedruckt am 06. Juni 2004.
- Leinberger, Detlef** [Verbriefung, 2004], Verbriefung von Kreditportfolien wird immer interessanter. Darlehen an KMU als eigene Assetklasse – Programme Promise und Provide unterstützen die Entwicklung des Verbriefungsmarktes in Deutschland, in: Börsen-Zeitung, Frankfurt, Nr. 36 vom 21. Februar 2004, S. B1.
- Lenz, Rainer; Temme, Lars** [Asset Backed Securities, 2003], Asset Backed Securities – ein Finanzierungsinstrument für Kreditgenossenschaften, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 56. Jg., Heft 12/2003, S. 660 – 666.
- Levedag, Rolf; Drew, Don** [Startschuß, 1997], Startschuß für Asset-Backed Financing, in: Börsen-Zeitung, Frankfurt, Nr. 176 vom 13. September 1997, S. B9.
- Litten, Rüdiger; Brandt, Sven** [True-Sale-Verbriefungen, 2003], Was True-Sale-Verbriefungen von synthetischen unterscheidet, in: Börsen-Zeitung, Frankfurt, Nr. 140 vom 24. Juli 2003, S. 18.
- Lutterberg, K.** [Pemierte, 2002], Premiere in Deutschland: DG Hyp, DZ Bank und KfW bringen erste Multi-Seller-Verbriefung an den Kapitalmarkt, in: http://www.Ibau.de/forum/wirtschaftsnachrichten/2002msg.10369_98194.184986.html, gedruckt am 19. April 2004.

- Maier, Sven-Patrick; Von Trotha, Alexander** [Refinanzierung und Risikotransfer, 2004], Refinanzierung und Risikotransfer „à la carte“. Synthetische Verbriefungen bieten erhebliche Flexibilität und Möglichkeiten zur Innovation bei der Gestaltung des Risikotransfers, in: Börsen-Zeitung, Frankfurt, Nr. 36 vom 21. Februar 2004, S. B2.
- Mathweis, Reinhard** [Kreditportfoliomanagement, 2003], Kreditportfoliomanagement in Kreditgenossenschaften, in: Immobilien & Finanzierung – Der Langfristige Kredit, 54. Jg., Heft 12/2003, S. 427 – 429.
- o. V.** [True-Sale-Initiative, 2003], True-Sale-Initiative startet mit 13 Banken. Heute wird Absichtserklärung unterzeichnet, in: Börsen-Zeitung, Frankfurt, Nr. 129 vom 09. Juli 2003, S. 19.
- o. V.** [True-Sale-Verbriefungen, 2003], Neue Plattform für True-Sale-Verbriefungen. Modell soll rasch Zustimmung von Kartellamt und BaFin finden – KfW: Erste Transaktion im Frühjahr, in: Börsen-Zeitung, Frankfurt, Nr. 240 vom 12. Dezember 2003, S. 18.
- o. V.** [True-Sale-Gemeinschaftsinitiative, 2003], „Schlechte Kredite dürfen und werden nie dabei sein“. True-Sale-Gemeinschaftsinitiative will Klickstart für neues Kapitalmarktsegment – Staat muss zunächst die Voraussetzungen schaffen, in: Börsen-Zeitung, Frankfurt, Nr. 78 vom 24. April 2003, S. 17.
- o. V.** [True Sale International, 2004], True Sale International, in:
<http://www.kfw.de/Textversion/DE/Die%20Bank/AktuellesausderKfW/TrueSale-I.jsp>,
gedruckt am 30. April 2004.
- o. V.** [Verbriefung, o. J.], Die Verbriefung von Mittelstandskrediten durch die KfW, in:
<http://www.kfw-foerderbank.de/DE/Kreditverbriefung/verbriefung%20von%20mittelstandskrediten.pdf>, gedruckt am 10. April 2004.
- o. V.** [Kreditverbriefung, o. J.], Kreditverbriefung. Die Verbriefungsprogramme der KfW, in:
<http://www.kfw-foerderbank.de/DE/Kreditverbriefung/Inhalt.jsp>, gedruckt am 06. Juni 2004.
- Offermann, Carsten** [Kreditderivate, 2001], Kreditderivate. Implikationen für das Kreditportfoliomanagement von Banken, Reihe: Finanzierung, Kapitalmarkt und Banken, Bd. 2, Prof. Dr. Hermann Locarek-Junge u. a. (Hrsg.), Köln: Eul, 2001.

- Ohl, Hans-Peter** [Asset-Backed Securities, 1994], Asset-Backed Securities. Ein innovatives Instrument zur Finanzierung deutscher Unternehmen, Schriftenreihe für Kreditwirtschaft und Finanzierung, Bd. 17, Wiesbaden: Gabler, 1994.
- Paul, Stephan** [Bankenintermediation, 1994], Bankenintermediation und Verbriefung. Neue Chancen und Risiken für Kreditinstitute durch Asset Backed Securities?, Schriftenreihe des Instituts für Kredit- und Finanzwirtschaft, Bd. 20, Prof. Dr. Joachim Süchtig (Hrsg.), Wiesbaden: Gabler, 1994.
- Piaskowski, Friedrich** [Immobilienkreditportfolios, 2004], Immobilienkreditportfolios aktiv managen. VR Immo soll für Wettbewerbsvorteile in der Immobilienfinanzierung sorgen, in: Börsen-Zeitung, Frankfurt, Nr. 36 vom 21. Februar 2004, S. B7.
- Rittinghaus, Hans-Rudolf; Makowka, Thomas; Hellmann, Ursula** [Asset Backed Securities, 1997], Asset Backed Securities Transaktionen für deutsche Kreditinstitute, in: Sparkasse, 114. Jg., Heft 3/1997, S. 133 – 140.
- Rittinghaus, Hans-Rudolf; Scheel, Johannes** [Asset Backed Transaktionen, 1993], Das neue Instrument der Asset Backed Transaktionen, in: Sparkasse, 110. Jg., Heft 10/1993, S. 475 – 477.
- Rosar, Maximilian** [Asset-Backed Securities, 2000], Asset-Backed Securities: Chancen und Risiken einer derivaten Finanzinnovation, Aachen: Saker, 2000.
- Skarpelis-Sperk, Sigrid** [Offensive Mittelstand, 2003], Rede von Frau Dr. Sigrid Skarpelis-Sperk zur Beratung des Antrags „Offensive für den Mittelstand“ im Deutschen Bundestag am 30.01.2003, in: http://www.spdfraktion.de/cnt/rs/rs_datei/0,,2488,00.pdf, gedruckt am 30. April 2004.
- Specht, B.; Thurmann, K** [Asset-Backed Securities, 1999], Asset-Backed Securities, Dresdner Kleinwort Benson Research (Hrsg.), London und Frankfurt a. M., 1999.
- Stricker, Arndt; Petrie, Andreas** [„Buy & Hold“, 2004], Von „Buy & Hold“ hin zu „Buy, Manage and Sell“. Instrumente und Methoden des Kreditrisikomanagements – Weiterhin ausgezeichnete Wachstumschancen für Kreditderivate und Forderungsverbriefungen, in: Börsen-Zeitung, Frankfurt, Nr. 36 vom 21. Februar 2004, S. B4.

Waas, Franz S. [Landesbanken, 2004], Landesbanken müssen Geschäftsmodell modifizieren. Verbriefungen als Mittel zur Unterstützung von Veränderungsprozessen in Landesbanken, in: Börsen-Zeitung, Frankfurt, Nr. 36 vom 21. Februar 2004, S. B5.

Wagenknecht, Claus-Rainer [Verbriefungsmarkt, 2004], Verbriefungsmarkt muss effizienter werden. Kein Verbriefungsgesetz, sondern gezielte gesetzgebende Änderungen bzw. Klarstellungen notwendig, in Börsen-Zeitung, Frankfurt, Nr. 36 vom 21. Februar 2004, S. B3.

Witzani, Ernst [Steuerrechtliche Beurteilung, 2000], Steuerrechtliche Beurteilung von Asset Backed Securities-Transaktionen bei Kreditinstituten, in: Betriebsberater, 55. Jg., Heft 42, 2000, S. 2125 – 2131.

Wulfken, Jörg [True-Sale-Initiative, 2003], Auch bei der True-Sale-Initiative steckt der Teufel im Detail. Die geplante Steuerreform sollte erweitert werden. Dienstleister des Verbriefungsmarktes durch liberale Rahmenbedingungen nach Deutschland holen, in: Börsen-Zeitung, Frankfurt, Nr. 93 vom 16. Mai 2003, S. 18.

Ansprechpartner bei der DZ Bank:

Herr Jürgen Stegbauer (Leiter Abteilung Asset Securitisation)

Herr Dr. Reinhard Mathweis (Leiter Fachbetreuung Eigengeschäft)

Tel.: 069/7447-6956

E-Mail: Reinhard.Mathweis@DZbank.de

Verfasser:

Frau Dipl. Betriebsw. (BA) Stephanie Burger (Kreditabteilung)

Tel.: 0761/2182-1471

E-Mail: Stephanie.Burger@Volksbank-Freiburg.de

Herr Dipl. Kfm. Franz Josef Untenberger (Leiter Kredit-Meldewesen)

Tel.: 07721/802-1764

E-Mail: FranzJosefUntenberger@Volksbank-Villingen.de

Bisher sind in der Schriftenreihe folgende Bände erschienen:

Nr. 01/04 Chancen und Risiken von Hedge Funds als Anlagekategorie
Prof. Dr. Wolfgang Disch und Dr. Roland Füss