

Inhaltsverzeichnis

A. Einführung	1
I. Eingrenzung des Untersuchungsgegenstands	1
II. Verbriefungen beziehungsweise strukturierte Finanzierungen	3
1. Überblick über Struktur und Markt der strukturierten Finanzierungen	4
a) Struktur einer Verbriefungstransaktion	4
b) Die Rolle der Ratingagenturen	5
c) Umfang des strukturierten Finanzmarktes	8
2. Die Rolle der Zweckgesellschaften im strukturierten Finanzmarkt	8
a) Unabhängigkeit der SPE vom Originator	9
b) Zusammenführungs-Funktion	11
3. Die bankrechtliche Behandlung der Verbriefungszweckgesellschaften als Kernproblem dieser Arbeit	11
III. Typen von Verbriefungszweckgesellschaften	12
1. ABS-Verbriefungszweckgesellschaften von Banken	13
a) Grundstruktur einer Verbriefungstransaktion	13
aa) Zweck einer Verbriefung	13
bb) Das Portfolio als Grundlage der Verbriefung	15
cc) Kreditverbesserungen	17
dd) Insolvenzrechtliche Fragen	19
ee) Bilanzielle Fragen	21
(1) Bilanzielle Behandlung der Transaktion nach HGB-Rechnungslegung	21
i) Der Forderungsabgang nach HGB-Rechnungslegung	22
ii) Die Konsolidierung der SPE nach HGB-Rechnungslegung	23
iii) Zwischenergebnis	24
(2) Bilanzielle Behandlung der Transaktion nach IFRS	25
i) Die Konsolidierung der SPE nach IFRS	26
ii) Der Forderungsabgang nach IFRS	27
iii) Zwischenergebnis	32
(3) Bilanzielle Behandlung der Transaktion nach US GAAP	32
i) Der Forderungsabgang nach US GAAP	33
α) Grundsätzliche Regelung	33
β) Ausnahmeregelung des QSPE Konzepts	34
γ) Forderungsabgang wenn SPE keine QSPE ist	35
αα) Relevanz der Chancen und Risiken des über- tragenen Assets für die Beurteilung des Abgangs	36
ββ) Relevanz der andauernden Einbindung des Originators in die Forderungsverwaltung für die Beurteilung des Abgangs	36

δ) Zwischenergebnis	37
ii) Die Konsolidierung der SPE nach US GAAP	37
α) Grundsätzliche Regelung	37
αα) Konsolidierung der QSPEs	38
ββ) Konsolidierung der SPEs, die keine QSPE sind	38
β) Zwischenergebnis	40
(4) Bilanzielle Behandlung von Liquiditätsfazilitäten	40
i) Behandlung von Liquiditätsfazilitäten nach HGB- Rechnungslegung	41
ii) Behandlung von Liquiditätsfazilitäten nach IFRS	41
iii) Behandlung von Liquiditätsfazilitäten nach US GAAP	42
iv) Zwischenergebnis	43
ff) Weitere Beteiligte	43
gg) Arten von Verbriefungstransaktion	44
(1) Unterscheidung nach der Art der Übertragung der Assets	44
i) True-Sale-Verbriefungen	44
ii) Synthetische Verbriefung	45
iii) Vorteile und Motive dieser Transaktionsarten	47
(2) Unterscheidung nach den übertragenen Assets beziehungsweise den begebenen Wertpapieren	48
(3) Unterscheidung nach der Zahl der Originatoren beziehungsweise verbrieften Portfolien	49
i) Single Seller oder One-Off Transaktionen	49
ii) Conduit-Programme	50
hh) Vorteile der Verbriefungstransaktionen	51
b) Gründungsrechtsordnungen für ABS-Verbriefungs-SPEs	52
c) Konsolidierungspflicht	53
d) Schicksal der ABS-Verbriefungen in der Finanzkrise	53
2. Collateralized Debt Obligations	55
a) Geschäftsstruktur	55
b) Beteiligte Parteien	57
c) Gründungsrechtsordnungen der SPEs	57
d) Konsolidierungspflicht	58
e) Schicksal der CDOs in der Finanzkrise	58
3. Versicherungs-Zweckgesellschaften	60
a) Geschäftsstruktur	62
b) Beteiligte Parteien	64
c) Gründungsrechtsordnungen der Versicherungs-SPEs	64
d) Konsolidierungspflicht	64
e) Schicksal der Versicherungs-SPEs in der Finanzkrise	64
f) Vergleichbarkeit von Versicherungs-SPEs mit Forderungsverbriefungs-SPEs	65

aa) Struktur der Transaktion	65
bb) Motive für die Durchführung der Transaktion	66
cc) Ergebnis.....	67
4. Structured Investment Vehicle.....	67
a) Geschäftsstruktur	67
b) Beteiligte Parteien.....	68
c) Gründungsrechtsordnungen der SIVs.....	69
d) Konsolidierungspflicht	70
e) Schicksal der SIVs in der Finanzkrise	70
5. Derivative Product Company (DPC) und Credit Derivative Product Company (CDPC)	72
a) Geschäftsstruktur	72
b) Beteiligte Parteien.....	74
c) Gründungsrechtsordnungen der (C)DPCs	74
d) Konsolidierungspflicht	75
e) Schicksal der (C)DPCs in der Finanzkrise	75
B. Ursachen der Finanzkrise	76
I. Entwicklung	76
1. Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen	76
2. Die Rolle des US-amerikanischen Immobilienmarktes und die Subprime-Krise	77
a) Auswahl der Kreditnehmer	78
b) Änderungen der Standards bei den Tilgungsbestimmungen	79
c) Die Rolle der Government Sponsored Entities.....	80
d) Änderungen der Rahmenbedingungen auf dem Immobilienmarkt	82
e) Die Rolle des Verbriefungsmarktes.....	83
aa) Korrelation zwischen gelockerten Kreditvergabestandards und späterer Verbriefung der Kreditforderungen?	84
bb) Informationsverringerung durch Verbriefung	85
cc) Attraktives Investitionsfeld.....	86
dd) Zwischenergebnis	87
f) Die weitere Entwicklung der Subprime-Krise	87
II. Die Ausweitung zur weltweiten Finanzkrise.....	88
C. Kapital, Risiko und Risikoverlagerung im Rahmen von Verbriefungstranaktionen	91
I. Theoretische Risikoverlagerung	91
1. Bestimmung der gegenständlichen Risiken	91
a) Bei den Originatoren.....	92
b) Bei der Zweckgesellschaft.....	92
c) Bei den Investoren	92
2. Transfer von Risiko.....	92
a) Kreditrisiko	93

b) Liquiditätsrisiko	95
II. Praktische Risikoverlagerung	96
III. Eigenkapital als Risikopuffer	101
IV. Eigenkapitalanforderungen an die Beteiligten einer Verbriefungstransaktion	103
1. Regulatorische Rahmenbedingungen	104
a) Basel I	104
b) Änderung von Basel I zur Einbeziehung von Marktrisiken	106
c) Basel II	107
d) Nationales Recht	110
aa) Deutschland	112
bb) U.S.A.	113
(1) Angemessenheit der Eigenmittel	113
(2) Regulierung der Finanzinstitute	114
(3) Trennbankensystem	116
(4) Auswirkungen auf Verbriefungstransaktionen	118
(5) Teil-Implementierung von Basel II	120
2. Anwendung auf Verbriefungstransaktionen	121
a) Eigenkapitalunterlegungspflichten für Originatoren und Sponsoren	122
aa) In ihrer Rolle als Kreditgeber gegen Kunden	122
(1) Nach deutschem Recht	122
(2) Nach US-Recht	124
bb) Regulatorischer Forderungsabgang	126
(1) Nach Basel I	126
(2) Nach Basel II	126
(3) Forderungsabgang nach nationalem Recht	128
i) Forderungsabgang nach deutschem Recht vor Basel II	128
ii) Forderungsabgang nach deutschem Recht nach Basel II ...	134
iii) Forderungsabgang nach US-Recht	135
cc) Eigenkapitalunterlegung für zurückbehaltene und neu begründete Risiken	137
(1) Kapitalunterlegungspflichten für zurückbehaltene Tranchen	138
i) Nach Basel I	138
ii) Nach Basel II	138
iii) Kapitalunterlegungspflichten für zurückbehaltene Tranchen nach nationalem Recht	139
α) Nach deutschem Recht	139
β) Nach US-Recht	140
(2) Kapitalunterlegungspflichten für die Stellung von Liquiditätsfazilitäten	142
i) Nach Basel I	142

ii) Nach Basel II.....	143
iii) Kapitalunterlegungspflichten für die Stellung von Liquiditätsfazilitäten nach nationalem Recht.....	145
α) Nach deutschem Recht	145
β) Nach US-Recht	146
(3) Kapitalunterlegungspflichten für Reputationsrisiken.....	148
i) Nach Basel I	149
ii) Nach Basel II.....	149
iii) Kapitalunterlegungspflichten für Reputationsrisiken nach nationalem Recht	149
α) Nach deutschem Recht	149
β) Nach US-Recht	150
(4) Zwischenergebnis zu den Eigenkapitalunterlegungspflichten für zurückbehaltene und neu begründete Risiken	151
dd) Eigenkapitalunterlegungspflichten aus regulatorischer Konsolidierung der SPE durch den Originator	151
(1) Nach Basel I.....	152
(2) Nach Basel II	152
(3) Bestimmung des regulatorischen Konsolidierungskreises nach nationalem Recht	152
i) Europäische Vorgaben	152
ii) Deutsche Umsetzung	154
α) Tochterunternehmen	154
β) Zwischenergebnis	157
iii) Regulatorische Konsolidierung nach US-Recht.....	158
ee) Zwischenergebnis zu den Eigenkapitalunterlegungspflichten bei Originator und Sponsor.....	159
b) Eigenkapitalunterlegungspflichten beim Investor.....	160
aa) Nach deutschem Recht.....	160
bb) Nach US-Recht	162
c) Eigenkapitalunterlegungspflichten bei der SPE	163
aa) Nach deutschem Recht.....	163
(1) Institutseigenschaft der Verbriefungs-SPEs nach KWG auf Grund ihrer Geschäftstätigkeiten	164
i) Bankgeschäft	164
ii) Finanzdienstleistung	168
(2) Systematische Betrachtung von KWG, SolvV und gesetzgeberischem Willen.....	168
bb) Nach US-Recht	170
(1) Beurteilung nach potenziell zuständiger Regulierungsbehörde.....	170
(2) Beurteilung nach Geschäftstätigkeit der SPE.....	172

cc) Zwischenergebnis.....	174
V. Fazit und Zusammenfassung zur Risikoverlagerung und -haftung.....	175
1. Insgesamt Risikoanhäufung im Bankensektor.....	175
2. Ausreichende Höhe des Eigenkapitals.....	176
a) für Tranchen.....	177
b) Für Liquiditätsfazilitäten.....	179
3. Reputationsrisiko.....	180
4. Zwischenergebnis.....	180
VI. Offenlegung von Verbriefungsrisiken.....	181
1. Bilanzrechtliche Offenlegungspflichten.....	182
a) Bilanzrechtliche Offenlegungspflichten nach HGB-Rechnungslegung.....	182
b) Bilanzrechtliche Offenlegungspflichten nach IFRS-Rechnungslegung.....	185
c) Bilanzrechtliche Offenlegungspflichten nach US GAAP.....	187
2. Regulatorische Offenlegungspflichten.....	191
a) Regulatorische Offenlegungspflichten nach deutschem Recht.....	191
b) Regulatorische Offenlegungspflichten nach US-Recht.....	192
3. Praxisfälle.....	195
a) Einzelne Geschäftsberichte.....	196
aa) Nach HGB-Rechnungslegung erstatteter Bericht.....	196
bb) Nach IFRS-Grundsätzen erstatteter Bericht.....	197
cc) Berichte von Unternehmen, die der Aufsicht der SEC unterliegen.....	198
b) Offenlegungspraktiken nach dem Report der Senior Supervisors Group.....	203
4. Fazit.....	204
VII. Durchsetzung der Eigenkapital- und Offenlegungsanforderungen.....	205
1. Durchsetzung in Deutschland.....	205
2. Durchsetzung in den U.S.A.....	208
D. Reaktionen auf die Finanzkrise.....	212
I. Änderungen der Eigenkapitalvorschriften.....	213
1. Basel III.....	213
2. Änderungen der Eigenkapitalvorschriften auf europäischer Ebene.....	217
3. Änderungen der Eigenkapitalvorschriften auf nationaler Ebene.....	219
a) Änderungen in Deutschland.....	219
b) Änderungen in den U.S.A.....	222
aa) Kurzfristige Maßnahmen.....	222
bb) Der Dodd-Frank Act.....	223
II. Änderungen der Offenlegungsvorschriften.....	229
1. Änderungen bilanzrechtlicher Offenlegungsvorschriften.....	229
a) Nach HGB-Rechnungslegung.....	229

b) Nach IFRS-Rechnungslegung	230
c) Nach US GAAP-Rechnungslegung	231
2. Änderungen regulatorischer Offenlegungspflichten	233
a) Änderungen auf internationaler Ebene	233
b) Änderungen auf nationaler Ebene	234
aa) Nach deutschem Recht	234
bb) Nach US-Recht	235
III. Änderungen der Konsolidierungsvorschriften	236
1. Änderungen auf internationaler Ebene	236
2. Änderungen auf nationaler Ebene	237
a) Nach deutschem Recht	237
b) Nach US-Recht	238
IV. Auswirkungen der Gesetzesänderungen auf Verbriefungs- transaktionen	239
E. Bewertung der dargestellten Änderungen	243
I. Bewertung der Änderungen der Eigenkapitalvorschriften	243
II. Bewertung der Änderungen der Offenlegungsvorschriften	245
III. Bewertung der Änderungen der Konsolidierungsvorschriften	245
IV. Fazit	246
F. Ausblick und Alternativen zur Bekämpfung der mangelnden Risikoverlagerung	250
I. Anregungen für weitere Änderungen der Eigenkapitalanforderungen	250
1. Einführung von Eigenkapitalanforderungen auf Ebene der Verbriefungs-SPEs	250
a) Ausgangslage	251
b) Systematische Bedenken gegenüber der Einführung	252
aa) Nähe zum Bankgeschäft	252
(1) Anforderungen an das grundsätzliche Maß der Ähnlichkeit ...	253
(2) Das Einlagengeschäft	255
(3) Geschäftsbereich der Verbriefungszweckgesellschaften	256
(4) Abgrenzung zu ähnlichen Geschäften von Nicht-Banken	257
(5) Zwischenergebnis zur Beurteilung der Nähe zum Bankgeschäft	259
bb) Bestehen von Eigenkapitalpflichten für Nicht-Banken	259
(1) Definition Swap-Dealer	261
(2) Kapitalanforderungen an Swap-Dealer	262
(3) Zwischenergebnis	262
cc) Zwischenergebnis zu den systematischen Bedenken	263
c) Wirtschaftliche Bedenken gegenüber der Einführung	263
d) Mögliche Ausgestaltung der einzuführenden Kapitalanforderungen	264
aa) Höhe des Eigenkapitals	265

bb) Art der Kapitalquote	267
cc) Anpassung der Kapitalquoten an das Risiko des jeweiligen Assets-Pools	270
dd) Qualität des Kapitals	271
ee) Quellen des Kapitals	274
ff) Rechtliche Umsetzung	275
gg) Behandlung revolvierender Verbriefungen	277
(1) Anpassung der Kapitalquoten	278
(2) Einbeziehung der Investoren	279
i) Anregungen des Dodd-Frank Acts	279
ii) Probleme bei der Übertragbarkeit dieser Grundsätze auf Verbriefungstransaktionen	281
iii) Ausgestaltung der Einbeziehung der Investoren	281
iv) Berücksichtigung von Liquiditätsrisiken bei Rückzahlung der Sicherheit	282
v) Fazit	283
e) Vorteile und Gegenargumente der Einführung von Eigenkapitalanforderungen für Verbriefungs-SPEs	283
aa) Grundsätzlich falsche Anreize durch Eigenkapital	283
bb) Mehr Eigenkapital und höhere Kosten	284
cc) Behandlung der Reputationsrisiken	286
dd) Unterbinden einer Risikokumulation im Bankensektor	287
ee) Verbesserte Due Diligence	288
ff) Implementierung auf SPE-Ebene	288
gg) Antizyklizität einer Leverage Ratio	289
hh) Höhe des Kapitals	290
ii) Behandlung von Kreditzusagen	292
jj) Erleichterung der Aufsicht über Verbriefungstransaktionen	292
kk) Fazit	293
2. Umsetzung	294
a) Einführung von Standards als Soft Law	294
b) Offenlegung zur Durchsetzung des Soft Laws	295
c) Fazit	298
II. Anregungen für weitere Änderungen der Offenlegungsvorschriften für Verbriefungsrisiken	298
1. Etablieren eines Spitzenreiter-Prinzips	298
2. Ausgestaltung der Änderungen	299
3. Vorteile	300
4. Fazit	301