INHALTSVERZEICHNIS

Inhaltsverzeichnis		IX
Abbildungsverzeichnis		XV
Abkürzungsverzeichnis		XX
1	EINLEITUNG	1
1.1	Renaissance der Theorie der Finanzintermediation	1
1.2	Verbriefung, Disintermediation - und Asset Backed Securities (ABS)	3
1.3	Zielsetzung und Aufbau der Untersuchung vor dem Hintergrund des Stands der Forschung	5
2	ERKLÄRUNGSANSÄTZE DER BANKENINTERMEDIATION	9
2.1	Traditionelle Erklärungsversuche der Bankenintermediation und die Impulse der neueren Theorie der Unternehmung	9
	Intermediation zur Einsparung von Transaktionskosten	14
2.2.1	Der allgemeine Transaktionskostenansatz	16
2.2.2	Transaktionskostenersparnisse im engeren Sinne: Die Frage nach Größen- und Verbundvorteilen	17
2.2.2.1	Mögliche Ursachen von Economies of Scale and Scope in Kreditinstituten	17
2.2.2.2	Ergebnisse empirischer Untersuchungen	19
	Intermediation zur Lösung von Informationsproblemen auf Finanzmärkten	25
2.3.1	Signalling durch die Einschaltung von Intermediären zur Beseitigung adverser Selektion	25
2.3.2	Der diversifizierte Intermediär als Delegated Monitor zur Vermeidung von Moral Hazard	31
2.3.3	Die Verringerung von Informationsasymmetrien durch die Absatzbeziehung in der Zeit	36
2.4	Zusammenfassende Überlegungen zur Erklärung der Bankenintermediation	46

3	URSACHEN UND ERSCHEINUNGSFORMEN EINER RÜCKLÄUFIGEN BANKENINTERMEDIATION	52
3.1	Stufenmodelle der (Dis-) Intermediation	52
3.2	Disintermediation der ersten Stufe: Securitization und Einschränkung der Bankenintermediation	55
3.2.1	Empirische Anhaltspunkte für einen Verbriefungstrend in den USA	55
3.2.2	Wesentliche Ursachen und ausgewählte Beispiele der Securitization	61
3.2.2.1	Regulierungsarbitrage und das Wachstum der Geldmarktfonds und Commercial Paper-Finanzierungen	61
3.2.2.2	Deregulierungen und mangelnde Risikodiversifikation der Kreditwirtschaft: Zunahme der an internationalen Märkten sowie bei alternativen Intermediären placierten Wertpapiere	65
3.2.2.3	Größere Tiefe der Wertpapiermärkte durch die Beseitigung von Zutrittsbarrieren: Das Beispiel der Rule 144A	78
3.2.2.4	Gesunkene Transaktionskosten durch Fortschritte der Informationstechnologie: Das System "PORTAL"	82
3.2.3	Zur Verbreitung des Verbriefungstrends in der Bundesrepublik Deutschland	84
3.2.3.1	Gestiegene Bedeutung des Wertpapiers als Anlage- und Finanzierungsinstrument	84
3.2.3.2	Beschleunigung der Securitization durch den deutschen Commercial Paper-Markt	89
3.3	Disintermediation der zweiten Stufe: Bedeutungsverlust auch des Investment Banking?	100
3.3.1	Tendenz zu Direktplacierungen in den USA	100
3.3.2	Eigenerstellung weiterer Investment Banking-Leistungen im Rahmen eines "In-House Banking"?	107
3.4	Zwischenfazit zum Einfluß der Securitization auf die Bankenintermediation	115
4	ANALYSE DER STRUKTUREN UND ENTWICKLUNGSLINIEN DER ABS-FINANZIERUNG	118
4.1	Grundidee und Definition der Finanzierung über Asset Backed Securities	118

4.2	Entstehungsgründe und Entwicklungsstadien der ABS-Finanzierung	121
4.3	Konstruktionselemente von ABS-Finanzierungen in den USA	130
4.3.1	Überblick anhand eines Modells der ABS-Finanzierung	130
4.3.2	Wahl der Rechtsform des Special Purpose Vehicle vor dem Hintergrund seiner Besteuerung sowie der Strukturierung der Zahlungsströme	133
4.3.2.1	Gründung einer Zweckgesellschaft als Trust oder Corporation und Auswahl eines Service Agent	133
4.3.2.2	Unveränderte Durchleitung des Cash Flow an die Investoren (Pass-Through) und Bedeutung des Prepayment Risk	137
4.3.2.3	Management des Cash Flow (Pay-Through-Struktur)	141
4.3.3	Auffangmöglichkeiten für das Ausfallrisiko und Liquiditätsdefizite	145
4.3.3.1	Bestimmung der Risiken und Ansätze zu ihrer Quantifizierung bei verschiedenen Assetarten	145
4.3.3.2	Systematisierung unterschiedlicher Sicherungskonstruktionen	153
4.3.4	Maßnahmen zur Begrenzung von Konkursrisiken	160
4.3.4.1	Regelungen für den Fall des Originator- und des Sponsor-Konkurses	160
4.3.4.2	Beschränkungen zur Verhinderung eines Konkurses des SPV	162
4.3.4.3	Einschaltung eines Trustee	163
4.3.5	Berücksichtigung handels-, bankaufsichts- und steuerrechtlicher Vorschriften	164
4.3.5.1	Erfüllung der General Accepted Accounting Principles	164
4.3.5.2	Vermeidung einer Konsolidierungspflicht des SPV für den Sponsor	166
4.3.5.3	Beachtung der bankspezifischen Regulatory Accounting Principles	167
4.3.5.4	Nutzung steuerrechtlicher Gestaltungsmöglichkeiten	168
4.3.6	Einbeziehung der Investorenperspektive	169
4.3.6.1	Prüfung der Sicherheit der Papiere durch Rating-Agenturen	169
4.3.6.2	Einflußfaktoren auf die ABS-Rendite	174
4.3.6.3	Öffentliche versus private Placierung und Liquidität der ABS	182
4.3.7	Diskussion der Anforderungen an zu verbriefende Vermögenswerte	186
4.4	Beispiele einer Verbriefung von Nonmortgages	195
4.4.1	Verbriefung von Autofinanzierungen durch die Asset-Backed Securities Corporation, Series 1	195
4.4.1.1	Auswahl der Deckungswerte und Gründung einer Limited Purpose Finance Corporation als SPV	197

4.4.1.2	Pay-Through-Struktur und Schutz vor Prepayments	198
4.4.1.3	Schutz vor dem Ausfallrisiko und Begrenzung von Konkursgefahren	199
4.4.1.4	Handelsrechtliche Fragen	200
4.4.2	Die Emission des Daimler-Benz Auto Grantor Trust 1993-A	200
4.4.3	Besonderheiten einer revolvierenden Verbriefung am Beispiel von Kreditkartenforderungen: Die Emission des California Credit Card Trust, 1987-A	203
4.4.3.1	Auswahl des Collateral und der an der Emission Beteiligten	203
4.4.3.2	Pay-Through-Struktur mit Revolving- und Amortization Period	203
4.4.3.3	Sicherung durch Overcollateralization und Spread Account	205
4.4.3.4	Zur Frage einer divergierenden handels-, bankaufsichts- und steuerrechtlichen Behandlung	206
4.5	Beispiel einer Verbriefung von Mortgages: Die Mortgage Pass-Through Certificates Series 1986-Q-Emission der Citibank	207
4.5.1	Auswahl der Verbriefungsobjekte und Gründung eines Grantor Trust als SPV	207
4.5.2	Pass-Through-Lösung und Prepayment Risk	208
4.5.3	Schutzmaßnahmen gegen Insolvenz und Konkurs sowie Zahlungsverzögerungen	208
4.5.4	Bankaufsichtsrechtliche Behandlung und die Aufgaben des Service Agent	209
4.6	Entwicklung und Stand der ABS-Finanzierung außerhalb der USA	210
4.7	Konfrontation der ABS-Finanzierung mit verwandten Finanzierungsinstrumenten	216
4.7.1	Vergleich zwischen Mortgage Backed Securities (MBS) und Pfandbriefen	216
4.7.2	Gegenüberstellung von ABS und Investmentzertifikaten	220
4.7.3	ABS-Finanzierung versus Factoring und Forfaitierung	223
4.7.4	Ist die ABS-Finanzierung eine Finanzinnovation?	227
4.8	Zwischenfazit zur Einlagerung der ABS-Finanzierung in den Disintermediationsprozeß	232

5	CHANCEN UND RISIKEN DEUTSCHER KREDITINSTITUTE AUS EINER BETEILIGUNG AN DER ABS-FINANZIERUNG	234
5.1	Die verschiedenen Rollen von Kreditinstituten in ABS-Finanzierungen im Überblick	234
5.2	Zu den Rahmenbedingungen für ABS-Finanzierungen in Deutschland	237
5.2.1	Die Verbriefung von Krediten der KKB Bank AG als bisher einzige "deutsche" ABS-Emission	237
5.2.2	Probleme einer ABS-Finanzierung nach deutschem Recht	239
5.3	Die Verbriefung eigener Forderungen durch ein Kreditinstitut	244
5.3.1	Statische Betrachtung der Möglichkeit zur Einsparung von Finanzierungskosten	244
5.3.1.1	Vorstellung einer Beispielrechnung	244
5.3.1.2	Kritische Würdigung des Vorteilhaftigkeitsvergleichs	248
5.3.2	Die Renditeforderungen der Fremdkapitalgeber in dynamischer Sicht	257
5.3.2.1	Konsequenzen verschiedener Methoden der Forderungsauswahl	257
5.3.2.2	Auswirkungen der Liquiditätsverwendung	260
5.3.3	Die Übernahme des Servicing als Voraussetzung zur Erzielung eines Provisionseinkommens und Erhaltung der Kundenbeziehung	263
5.3.4	Nutzung der ABS-Finanzierung im Rahmen der Bilanz- und Steuerpolitik	266
5.3.5	Die ABS-Finanzierung als Instrument des Risikomanagement	273
5.3.6	Zur Organisation des Verbriefungsprozesses	280
5.4	Die ABS-Finanzierung als neue Dienstleistung im Banksortiment	283
5.4.1	Hinweise auf die Entwicklung einer ABS-Nachfrage auch in der Bundesrepublik	283
5.4.2	Motive für die Aufnahme der ABS-Finanzierung in das Banksortiment	288
5.4.3	Möglichkeiten des Aufbaus von Produktkenntnis und der Vermittlung von Kompetenz	293
5.5	Zusammenfassende Betrachtung der Rollen von Kreditinstituten in ABS-Finanzierungen	296

6 DISKUSSION DER BANKAUFSICHTSRECHTLICHEN BEHANDLUNG VON ABS-FINANZIERUNGEN 298

6.1 Die Entwicklung der aufsichtsrechtlichen Vorschriften im internationalen Vergleich 298

6.2 Prüfung möglicher Anknüpfungspunkte für eine aufsichtsrechtliche Regelung der Verbriefung eigener Forderungen im deutschen Kreditwesengesetz 301

6.2.1 "Gefährdung der Sicherheit der anvertrauten Vermögenswerte" 301

6.2.2 "Beeinträchtigung der ordnungsmäßigen Durchführung der Bankgeschäfte" 308

6.2.3 "Herbeiführung erheblicher Nachteile für die Gesamtwirtschaft" 309

6.3 Eigenkapitalanforderungen an Kreditinstitute als Sicherungsgeber und Investoren 314

6.4 Zusammenfassende Überlegungen zur ABS-Finanzierung aus aufsichtsrechtlicher Sicht 318

7 ZUSAMMENFASSUNG 320

Anhang 323

Literaturverzeichnis 375

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1:	Kontinuum der Kapitalnachfrager, geordnet nach dem Grad der Informationsasymmetrie	44
Abbildung 2:	Modell der Universalbank	47
Abbildung 3:	Ansätze zur Erklärung der Bankenintermediation	48
Abbildung 4:	Stufenmodell der Disintermediation	54
Abbildung 5a:	Öffentliche versus privat placierte Schuldtitel von amerikanischen Nichtbanken 1977 - 1991	74
Abbildung 5b:	Verteilung der von Lebensversicherungen in den USA gehaltenen Privatplacierungen nach Ratingkategorien	76
Abbildung 6:	Einfluß von Informationsasymmetrie und Emissionsvolumen auf die Wahl zwischen privater und öffentlicher Placierung	77
Abbildung 7a:	Marktstruktur vor Einführung der Rule 144A	81
Abbildung 7b:	Marktstruktur nach Einführung der Rule 144A	81
Abbildung 8:	Mit Hilfe von Investment Banken sowie direkt placierte Commercial Paper in den USA, 1981 - 1991	102
Abbildung 9:	Gewinnstruktur des Profit Center "Finanzdienstleistungen" der ABB Financial Services 1989	110
Abbildung 10:	Einfluß von Regulierungsarbitragen, Deregulierungen und Fortschritten der Informationstechnologie auf das Kontinuum der Kapitalnachfrager	116
Abbildung 11:	Anteil verbriefter Darlehen an den Hypothekarkrediten für Ein- und Vierfamilienhäuser in den USA, 1982 - 1992	123
Abbildung 12a:	Wachstum verbriefter Hypothekardarlehen in den USA, 1985 - 1992	124
Abbildung 12b:	Hypothekarkredite in den Bilanzen von Thrifts, Commercial Banks und Finance Companies, 1985 - 1992	124

Abbildung 13: Reihenfolge der Verbriefung bestimmter Vermögenswerte in öffentlich placierten Nonmortgage-ABS in den USA (Monate der Erstemission) 125

Abbildung 14: Entwicklung neuemittierter, öffentlich placierter Nonmortgage-ABS in den USA, 1985 - 1993 126

Abbildung 15: Anteil bestimmter Assetarten als Unterlage in öffentlich placierten Nonmortgage-ABS in den USA (1993) 127

Abbildung 16: Volumen von Asset Backed Commercial Paper in den USA, 1986 - 1992 128

Abbildung 17: Anteile der als Unterlage in Asset Backed Commercial Paper-Programmen verwendeten Assetarten (Stand Jahresende 1992) 129

Abbildung 18: Anteil verbriefter Darlehen an den Konsumentenkrediten von Commercial Banks, Finance Companies und Handelsunternehmen, 1989 - 1993 130

Abbildung 19: Modell der ABS-Finanzierung 131

Abbildung 20: Zinsabhängigkeit der Prepayments von Mortgage Backed Securities 140

Abbildung 21a: Cash Flow-Entwicklung einer CMO-Emission 142

Abbildung 21b: Entwicklung des Volumens ausstehender Wertpapiere in einer CMO-Emission 142

Abbildung 22: Phasen einer Verbriefung revolvierender Kredite 143

Abbildung 23: Entwicklung der Arbeitslosenquote sowie der Zahlungsverzögerungen und Zahlungsausfälle bei Kreditkartenforderungen in den USA, 1971 - 1981 150

Abbildung 24: Entwicklung der Privatkonkurse sowie der Zahlungsverzögerungen bei den Autofinanzierungen der Commercial Banks, 1983 - 1992 151

Abbildung 25: Kriterien zur Systematisierung von Sicherungskonstruktionen zur Begrenzung des Ausfall- und des Liquiditätsrisikos in ABS-Finanzierungen 154

Abbildung 26: Struktur der Overcollateralization 155

Abbildung 27: Struktur der nicht durch den Originator bereitgestellten Sicherungsformen sowie häufigste Sicherungsgeber bei den in den USA placierten ABS (1992) 157

Abbildung 28: Niveau des Investorenschutzes in ausgewählten Auto-, Credit Card- und Home Equity Loan-ABS sowie monatliche Nettoausfälle und Zahlungsverzögerungen über 30 Tage bei den ihnen unterlegten Forderungen (USA, 1989 - 1992) 172

Abbildung 29: Zinsabhängigkeit des Renditeaufschlages von MBS gegenüber zehnjährigen Staatsanleihen in den USA, 1985 - 1991 174

Abbildung 30: Zusammenhang zwischen Marktzins und Anleihekurs 176

Abbildung 31: Zinsabhängigkeit des Kurses von MBS sowie Auto- und Credit Card-ABS 178

Abbildung 32: Entwicklung der gesamten Wertpapierbestände US-amerikanischer Banken sowie des von ihnen gehaltenen MBS-Volumens, 1987 - 1992 179

Abbildung 33: Zinsaufschläge von Home Equity Loan-, Auto- und Credit Card-ABS gegenüber laufzeitgleichen Staatsanleihen in den USA, 1990 - 1993 180

Abbildung 34: Anforderungen an zu verbriefende Vermögenswerte 192

Abbildung 35: Mit unterschiedlichen Schuldnern verbundener Grad der Informationsasymmetrie und die Konsequenzen für die Verbriefungsmöglichkeit von Pools der gegen sie bestehenden Forderungen 193

Abbildung 36a: Aufbau der Asset-Backed Securities Corporation, Series 1-Emission 196

Abbildung 36b: Zahlungsstromstruktur in der Asset-Backed Securities Corporation, Series 1-Emission 196

Abbildung 37a: Aufbau der California Credit Card Trust 1987-A-Emission 204

Abbildung 37b: Zahlungsstromstruktur der California Credit Card Trust 1987-A-Emission 204

Abbildung 38: Entwicklung neuemittierter ABS im US-$-Segment des Euromarktes im Zeitraum 1987 - 1993 211

Abbildung 39: Verteilung der 1993 in Europa neuemittierten Nonmortgage-ABS auf die nationalen Märkte (öffentliche Emissionen in Mrd. US-$) 212

Abbildung 40: Entwicklung des Marktes für regreßlose Verkäufe von Unternehmenskrediten in den USA, 1986 - 1992 224

Abbildung 41: Konsequenzen des Grades an Informationsasymmetrie von Unternehmen für die Möglichkeit der Verbriefung und des regreßlosen Verkaufs der von ihnen aufgenommenen Kredite 226

Abbildung 42: Klassifizierung von Finanzinnovationen 228

Abbildung 43: Risikotransformationsmatrix 230

Abbildung 44: Einlagerung der ABS-Finanzierung in den Disintermediationstrend in den USA 233

Abbildung 45: Überblick der Formen einer Beteiligung von Kreditinstituten an ABS-Finanzierungen 235

Abbildung 46: Struktur der Verbriefung von Konsumentenkrediten der KKB Bank AG im Dezember 1990 238

Abbildung 47: Kostenvergleich der Emission der ABSC mit einer traditionellen, bilanzwirksamen Finanzierung 245

Abbildung 48: Systematisierung der über die Wertpapierverzinsung hinausgehenden Kostenkomponenten von ABS-Finanzierungen (ausgewählte Beispiele) 254

Abbildung 49: ABS-Finanzierung der "2. Generation" 255

Abbildung 50: Kosten der Eigenkapitalunterlegung in einer Modell-Bank und -Industrieunternehmung 256

Abbildung 51: Auswirkungen der Art der Forderungsauswahl und der Mittelverwendung auf die Renditeforderungen der Fremdkapitalgeber 261

Abbildung 52: Veröffentlichte Komponenten des Jahresüberschusses 271

Abbildung 53: Risikomanagement in Kreditinstituten 274

Abbildung 54: Verbriefung eines Festzinsüberhangs zur Begrenzung des Zinsänderungsrisikos 275

Abbildung 55: Verbriefung einer variablen Zinsposition zur Begrenzung des Zinsänderungsrisikos 276

Abbildung 56: Systematisierung der Liquiditätsrisiken 279

Abbildung 57: Bestimmungsfaktoren des Sortiments 289