

Dauerbrenner Verbriefungsdefinition - Spezialfinanzierungen in der Diskussion

Wolfgang Greiner

Inhalt

Definition von Verbriefungen im Aufsichtsrecht.....	1
Problemstellung bei Immobilienfinanzierungen	2
Positionierung der deutschen Bankenaufsicht	2
Argumentation der Kreditwirtschaft.....	2
Fazit	4

☰ Definition von Verbriefungen im Aufsichtsrecht

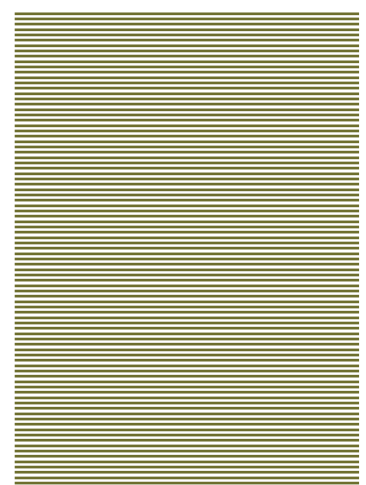
Mit Einführung der Solvabilitätsverordnung (SolvV) als nationale Umsetzung von Basel II wurden Verbriefungen erstmals einer expliziten Regulierung im Eigenkapitalrahmenwerk unterworfen, was frühere Auslegungsschreiben ablöste.

Entscheidend für die Behandlung als Verbriefungsposition im Sinne bankaufsichtlicher Regeln ist hierbei nicht der Geschäftstyp bzw. -gegenstand, sondern die Frage, inwieweit die im Kreditwesengesetz (KWG) festgehaltenen Klassifizierungsmerkmale zutreffen.¹

Diese stufen nach § 1b Absatz 1 Satz 1 KWG eine Transaktion dann als Verbriefung ein, wenn

1. das Adressenausfallrisiko aus einem verbrieften Portfolio anfänglich in wenigstens zwei Verbriefungstranchen aufgeteilt wird,
2. Zahlungsansprüche oder Zahlungsverpflichtungen der Halter von Risikopositionen in den Verbriefungstranchen vertraglich von der Realisation des Adressenausfallrisikos ausschließlich des verbrieften Portfolios abhängen,
3. die Verbriefungstranchen in einem Subordinationsverhältnis stehen und diese Rangfolge die Reihenfolge und die Höhe bestimmt, in der Zahlungen oder Verluste bei Realisation des Adressenausfallrisikos des verbrieften Portfolios den

¹ Die Begriffsbestimmung einer Verbriefungstransaktion wurde erst zum 1.1.2010 mit Umsetzung der neuen Fassung der Kapitaladäquanzrichtlinie („CRD II“) ins KWG übernommen. Zuvor waren die Vorgaben wortgleich in der SolvV § 227 Absatz 1 aufgeführt. Die Bemerkung einer „einheitlichen Dokumentation“ im einleitenden Satz 1 wurde hingegen entfernt, was den Anwendungsrahmen noch erweiterte.



Haltern von Positionen in den Verbriefungstranchen zugewiesen werden (Wasserfall) und

4. eine Leistungsstörung nicht bereits dann als eingetreten gilt, wenn für eine im Rang nachgehende Verbriefungstranche derselben Transaktion aufgrund der vertraglich festgelegten Zuweisung von Verlusten oder Nichtzuweisung von Zahlungen ein wirtschaftliches Kreditereignis eingetreten ist.

Demnach kann –so die Bankenaufsicht– auch klassisches Kreditgeschäft unter die Verbriefungsregeln fallen, sofern die oben genannten Voraussetzungen erfüllt sind, selbst wenn es nicht als solches bezeichnet wird.

Die Kreditwirtschaft, vertreten durch den ZKA, hat hierzu – insbesondere bei Spezialfinanzierungen – eine andere Auffassung.

Beide Sichtweisen werden nachfolgend gegenübergestellt.

≡ Problemstellung bei Immobilienfinanzierungen

≡ Positionierung der deutschen Bankenaufsicht

In einem Aufsatz beschreibt die Aufsicht ein Fallbeispiel²: Betrachtet wird die Finanzierung eines Immobilienobjekts durch ein Konsortium zweier Banken mit einer Vor- und Nachrangabrede. Liegt in der Vertragsgestaltung eine sogenannte Non-Cross-Default-Klausel vor, die bewirkt, dass der Nachranggläubiger nicht zur Kündigung des Darlehens berechtigt ist, hat dies ein Fortbestehen der vorrangigen Tranche zur Folge, obwohl aus Sicht Nachranggläubiger ein Ausfall eingetreten ist.

Daraus resultierend sieht die Aufsicht die Bedingung des § 1b Abs. 1 Nr. 4 KWG als erfüllt an³, wobei insbesondere die daraus abzuleitende unterschiedliche Ausfallwahrscheinlichkeit der Tranchen ein Wesensmerkmal der Abgrenzung von Verbriefungen zu Spezialfinanzierungen darstelle.⁴

Da bei einer wirtschaftlichen Betrachtung auch die Bedingungen der Tranchierung, der Rangfolge und die Abhängigkeit von einem Finanzierungsgegenstand (Einzweckgesellschaft) erfüllt seien, klassifiziert die Aufsicht demnach bei einer wirtschaftlichen Betrachtung, eine derartige Finanzierung als Verbriefungstranche ein.

≡ Argumentation der Kreditwirtschaft

² Das Fallbeispiel wurde im Fachgremium ABS am 12. April 2011 diskutiert.

³ Zum Merkmal vgl. Nr. 4 im ersten Abschnitt des Beitrags

⁴ Bei Spezialfinanzierungen hingegen wirke die Rangfolge der Tranchen nur auf die Verwertungserlöse („recovery rate“ = 1 - „loss given default“) bei Gesamtkündigung der Finanzierung.

Der Zentrale Kreditausschuss (ZKA) als Vertretung der Spitzenverbände der Kreditwirtschaft⁵ hat am 22.6.2011 in einem Schreiben an die Bankenaufsicht die Diskussion aufgenommen und die Abgrenzung von Spezialfinanzierungen zu Verbriefungen detailliert begründet.

Das Schreiben ist in vier Abschnitte unterteilt wobei der erste Abschnitt ausführlich die Frage behandelt, inwiefern Spezialfinanzierungen, geprüft auf die vier oben genannten Wesensmerkmale der Verbriefung, gerade nicht als Verbriefungen einzustufen sind.

- Aufteilung des Adressenausfallrisikos aus einem verbrieften Portfolio anfänglich in wenigstens zwei Verbriefungstranchen

Diese Anforderung wird aus Sicht des ZKA nicht erfüllt. § 1b Abs. 6 KWG definiert das verbrieft Portfolio als

„Gesamtheit derjenigen Adressenausfallrisikopositionen, deren Adressenausfallrisiko durch diese Verbriefungstransaktion übertragen werden soll.“

Die Definition beinhaltet also, dass das Adressrisiko von einer Partei, die das Risiko begründet hat, auf eine andere übertragen werde. Dies sei bei solchen Finanzierungen mit direkter Kundenbeziehung nicht der Fall.

- Zahlungsansprüche oder –verpflichtungen hängen ausschließlich von der Realisierung des Adressenausfallrisikos des verbrieften Portfolios ab

Der Anforderung wird mit dem Hinweis begegnet, dass Gläubiger bei solchen Finanzierungen durch Vertragsänderungen in der Regel weitere Zahlungsströme akquirieren können, Unternehmenszweckerweiterungen oder gar Änderungen des Geschäftsmodells beschlossen werden können. Gerade dies sei ein Merkmal für Spezialfinanzierungen, wenn die Cashflows aus dem Projekt nach § 81 Nr. 3 SolvV vorrangig aber eben nicht ausschließlich die Ansprüche der Gläubiger decken sollen.

Bei Verbriefungen hingegen sei eine Einflussnahme der Investoren als Träger des Adressenausfallrisikos nicht vorgesehen.

- Die Reihenfolge und Höhe der Zahlungen an die Halter der Verbriefungstranchen hängen von der Rangfolge der Tranchen ab (Wasserfallprinzip)

Der ZKA sieht dieses Merkmal nicht erfüllt, wenn bei Ausfällen im verbrieften Portfolio nicht automatisch eine endgültige Zuweisung von Verlusten erfolge. Ein Zeichen dafür sei eine vereinbarte so genannte Buy-Out-Klausel, die es dem Nachranggläubiger erlau-

⁵ Vgl. <http://www.zka-online.de/zka/der-zka.html>.

be, die vorrangige Tranche aufzukaufen, um so die Entscheidung über die weitere Fortführung oder Verwertung zu treffen.

Eine andere Möglichkeit wären Nachverhandlungen mit Konsortialpartnern, um notwendige operative Anpassungen zu treffen.

Im Unterschied dazu, sei regelmäßig eine Einflussnahme der Investoren durch Nachverhandlungen bei Verbriefungen nicht gegeben, da schon der direkte Kontakt zu den Schuldern fehle. Stillhalteklauseln zur Verwertung seien i. d. R. befristet.

Wenn dann Zwangsmaßnahmen eingeleitet werden könnten, sei auch das Kriterium „der Kontrolle in erheblichem Maße“ für Spezialfinanzierungen nach § 81 Nr. 2 SolvV erfüllt.

- Der Ausfall einer nachrangigen Tranche führt nicht automatisch zum Ausfall der ranghöheren Tranchen

Rechtlich gesehen sei diesem Kriterium zunächst nur durch eine „Cross-Default-Klausel“ in den Kreditverträgen der höheren Tranchen zu begegnen.

Der ZKA schlägt jedoch hier (im Sinne des Basel II – Akkords, Tz. 538) eine ökonomische Betrachtungsweise („substance over form“) vor.

Danach soll die Position als Spezialfinanzierung gelten, wenn in irgendeiner Form das Recht besteht, dass beim Überschreiten von Verlust-Bagatellgrenzen oder nach bestimmten Fristen ein Ausfall der Finanzierung erklärt werden kann.

Ein weiteres Entscheidungskriterium für die Zuordnung zur Spezialfinanzierung sieht der ZKA dann als gegeben, wenn die Institute beim Rating der Tranchen einheitliche PDs / Ausfallwahrscheinlichkeiten verwenden.

Im Weiteren fordert der ZKA die Aufsicht auf, Entscheidungsspielräume zu nutzen, da die Verbriefungsdefinition sehr umfassend sei; insbesondere für traditionelles Kreditgeschäft solle hier eine sachgerechte Lösung zur Eigenkapitalunterlegung abgestimmt werden.

≡ Fazit

Die Argumente für sich betrachtet erscheinen sinnvoll.

In der Gesamtheit fällt jedoch auf, dass die "Instrumente" der Argumentation wechseln: Von der genauen Auslegung rechtlicher Begriffe (Punkte 1 und 2, wie z. B. "verbrieftes Portfolio"), hin zu einer ökonomischen Betrachtung, wenn die genaue Auslegung der rechtlichen Kriterien eine Einstufung als Verbriefung verlangen würde (insbesondere Punkt 4).

Wiederum kann dem entgegen gehalten werden, dass eine Konsistenz der Widerlegung nicht erforderlich ist, da es bei einer Finanzierung bereits genügt, einen der vier Verbriefungsmerkmale des § 1b KWG zu verneinen, um nicht in dessen Anwendungsbereich zu fallen.

Das Motiv, von einer Einstufung von traditionellem Kreditgeschäft als Verbriefung abzu-
sehen, ist nachvollziehbar, zumal solche Finanzierungen i. d. R. nicht extern geratet
sind. Dies kann ohne weitere Maßnahmen zu einem hohen Risikogewicht von 1250
Prozent bzw. zum Eigenkapitalabzug führen, was derartige Geschäfte unrentabel ma-
chen würde.

Die weitere Diskussion kann man also durchaus mit Spannung verfolgen.

Darf man als betroffenes Institut IRB-Verfahren nutzen, bietet es sich auf Grundlage der
momentanen Sicht der Aufsicht bis zu einer ggf. anderen Entscheidung an, den Aufsicht-
lichen Formel-Ansatz (SFA) nach § 258 SolvV⁶ anzuwenden.

Bei der Implementierung des SFA, wie auch bei anderen Themen zur Eigenkapitalunter-
legung von Verbriefungen, kann 1 PLUS i Unterstützungsarbeit leisten, wie abgeschlos-
sene Projekte zu diesem Thema zeigen.

⁶ SFA: supervisory formula approach.