

Fachgremium ABS

Besprechung der Tatbestandsmerkmale zur Bestimmung des originären¹ Anwendungsbereichs der Verbriefungsregelungen der künftigen Eigenmittelvorschriften; Ergebnis der FG ABS-Sitzungen am 22.01.2004, 26.02.2004 und 25.03.2004

Das FG ABS hat in seinen ersten drei inhaltlichen Sitzungen fünf Tatbestandsmerkmale identifiziert, die kumuliert den Anwendungsbereich der Verbriefungsregelungen bestimmen.

A. „Transaction or scheme by virtue of which“

Die Verbriefungstransaktion einschließlich der zur Durchführung benötigten Hilfgeschäfte wird in einem einheitlichen Vertragswerk dokumentiert. Die Dokumentation erstreckt sich dabei auf sämtliche Tatbestandsmerkmale, die den Anwendungsbereich der Verbriefungsregeln eröffnen.

Anm.: Diese Bedingung wird auch durch a) „Single Tranche CDOs“ und b) Absicherungen nur einzelner Kreditrisikoausschnitte erfüllt. Im Fall a) umfasst die Dokumentation der „Single Tranche CDO“² die gesamte zu dokumentierende Transaktion; im Fall b) muss sich aus der Dokumentation des einzelnen Sicherungselements (mittelbar) ergeben, welche Risikopositionen / Verbriefungstranchen vorrangig bzw. nachrangig zur dokumentierten Verbriefungstranche Kreditrisiken tragen.

B. „Transfer of credit risk“

Es werden Kreditrisiken übertragen. Für Zwecke des Anwendungsbereichs der Verbriefungsregeln ist Kreditrisiko das Risiko, dass sich die Fähigkeit³, eine unbedingte Zahlungsverpflichtung zu erfüllen, verschlechtert (umfasst Ausfall- und Migrationsrisiken).

[Anm.: Der in der EU übliche Terminus „risk exposures“ auch als die einer Verbriefungstransaktion zugrunde liegenden Kreditrisikoaktiva strebt keine Ausdehnung des Anwendungsbereichs der Verbriefungsregeln an, sondern ist lediglich aus Gründen der redaktionellen Einheitlichkeit gewählt worden.]

¹ daneben existieren Rechtsfolgenverweisungen in die Verbriefungsregelungen, z.B. für erworbene extern geratete „th-to-default“-Instrumente (CP3-Basel Tz. 177, 179; CP3-EU Annex E-6) oder bei Absicherung einzelner Risikoaktiva durch „tranchet cover“ (CP3-Basel Tz. 169; CP3-EU Annex E-3 3.2.2.1)

² Durch „Single Tranche CDOs“ wird ein gezieltes Kreditrisikoprofil aus einem virtuellen Portfolio spezifizierter Adressenausfallrisiken verbrieft; das Erfordernis der einheitlichen Dokumentation einer „Single Tranche CDO“ ist losgelöst vom tatsächlichen Geschäftsabschluss in den Einzeladressen des virtuellen Portfolios zu betrachten.

³ (auch) eines anderen als (ausschließlich) eines an der Verbriefungstransaktion Beteiligten

Zu jedem Zeitpunkt liegen den im Rahmen einer Verbriefungstransaktion begründeten Verbriefungstranchen in derselben Höhe bestehende spezifizierte Zahlungsverpflichtungen zugrunde.

[An diesem Kriterium scheitern insbesondere „future flow“-Verbriefungen, die das (Unternehmens-)Risiko übertragen, dass künftig keine Zahlungsverpflichtungen Dritter mehr generiert werden können (→ Objekt- / Projektfinanzierung); leveraged funds, soweit die Aufnahme unbedingt rückzahlbaren Kredits zulasten des Sondervermögens und der Kreditverwendungszweck „Erwerb von Elementen des Sondervermögens“ dokumentiert sind (sonst scheiterte es evtl. bereits am Tatbestandsmerkmal des einheitlichen Vertragswerks).]

C. Tranchierung

Eine Tranchierung liegt vor, wenn vertraglich ein Rang- bzw. Über- / Unterordnungsverhältnis nach den Zahlungsströmen und/oder der Verlusttragung für die Instrumente der Risikoübernahme begründet wird.

Während der gesamten Laufzeit der Verbriefungstransaktion müssen mindestens zwei Verbriefungstranchen und mindestens zwei Risikonehmer vorhanden sein. Ist lediglich ein Risikonehmer vorhanden, so ist dies für die Beurteilung, ob eine Tranchierung im Sinne des Anwendungsbereichs der Verbriefungsregeln gegeben ist, unschädlich, falls die Eigenschaft als einziger Risikonehmer darauf zurückzuführen ist, dass andere Risikopositionen in der Verbriefungstransaktion wegen Tilgung oder Verlustzuweisung nicht mehr bestehen und vor Wegfall anderer Risikonehmer eine Tranchierung bestand⁴.

Typische Elemente einer Über-/Unterordnung im Rahmen von Verbriefungstransaktionen sind: variable („refundable“) Kaufpreisabschläge / Übersicherung, Subordination von Verbriefungspositionen (Tranchierung i.e.S.), von vornherein in der Transaktion vorgesehene Sicherheitenelemente (z.B. Cash Collateral Account; Reserve Account).

D. „Limited Recourse“

Die Berechtigung des Risikonehmers einer Verbriefungstranche beschränkt sich auf realisierte Zahlungsströme aus einem spezifizierten Vermögensgegenstand bzw. aus einer spezifizierten Mehrheit von Vermögensgegenständen sowie volumenmäßig beschränkte Sicherheiten (traditionelle Verbriefung). Weitergehende Ansprüche gegen den Originator können allenfalls aus Gewährleistungsrecht, nicht jedoch aus einer unbedingten Rückzahlungsverpflichtung des Originators resultieren.

Die Berechtigung des Risikonehmers zum Empfang von Zahlungen bzw. die Verpflichtung des Risikonehmers, Zahlungen zu bewirken, sind durch das

⁴ Gestaltungsmisbrauch, z.B. durch Strukturierung einer schnell „verbrauchten“ Zweittranche, wird im Wege des Aufsichtlichen Überprüfungsprozesses begegnet

Ausbleiben des Eintritts bzw. den Eintritt von „Kreditrisiko“-Ereignissen⁵ bedingt (synthetische Verbriefung). Weitergehende Ansprüche gegen den Originator können allenfalls aus Gewährleistungsrecht, nicht jedoch aus einer unbedingten Rückzahlungsverpflichtung des Originators resultieren.

E. „Loss Allocation vs. Default“

Es stellt keine Leistungsstörung durch den Originator dar, wenn wegen ausbleibender Zahlungsströme aus einem der Verbriefungstransaktion zugrunde liegenden Vermögensgegenstand eine Zahlung an Investoren nicht vorgenommen wird.

⁵ Ereignisse, die eine Verwirklichung von „Kreditrisiko“, wie für die Zwecke des Anwendungsbereichs der Verbriefungsregeln definiert, beschreiben.