

ENTWURF  
Stand: 30. Mai 2006

# Beispielhafte Darstellung

---

der Unterlegung einer „Verbriefungstransaktion ohne Forderungsübertragung“

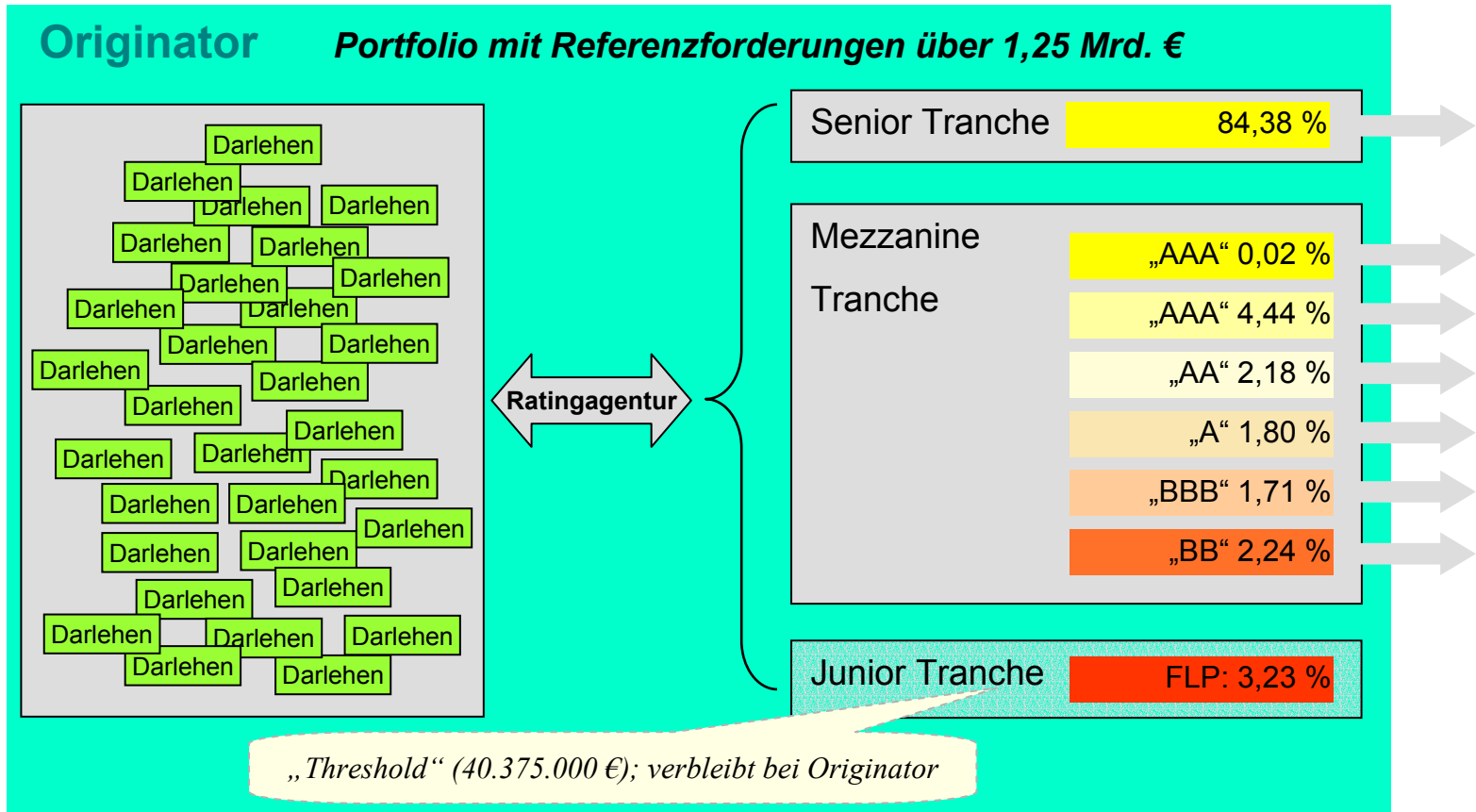
***Sabine Glink-Hoffmann  
für FG ABS***

# Grundlegende Anmerkungen

- Die Darstellung steht unter dem Vorbehalt, dass die endgültigen Regelungen der Solvabilitätsverordnung (SolvV) die Auslegungen zulassen. Verweise auf Paragraphen beziehen sich auf den SolvV-Entwurf vom März 2006: Kapitel 6 „Verbriefungen“ (§ 225 bis § 268).
- Die Darstellung dient der Veranschaulichung der Unterlegung einer „Verbriefungstransaktion ohne Forderungsübertragung“ anhand einer *typisierten* „PROMISE“ Transaktion.
- **Hinsichtlich der konkreten Unterlegung seiner Risikopositionen muss ein Institut die Anwendung der Regelungen der SolvV und die Erfüllung der aufsichtlichen Kriterien stets anhand der tatsächlichen Ausgestaltung der jeweiligen Transaktion prüfen und bemessen.**

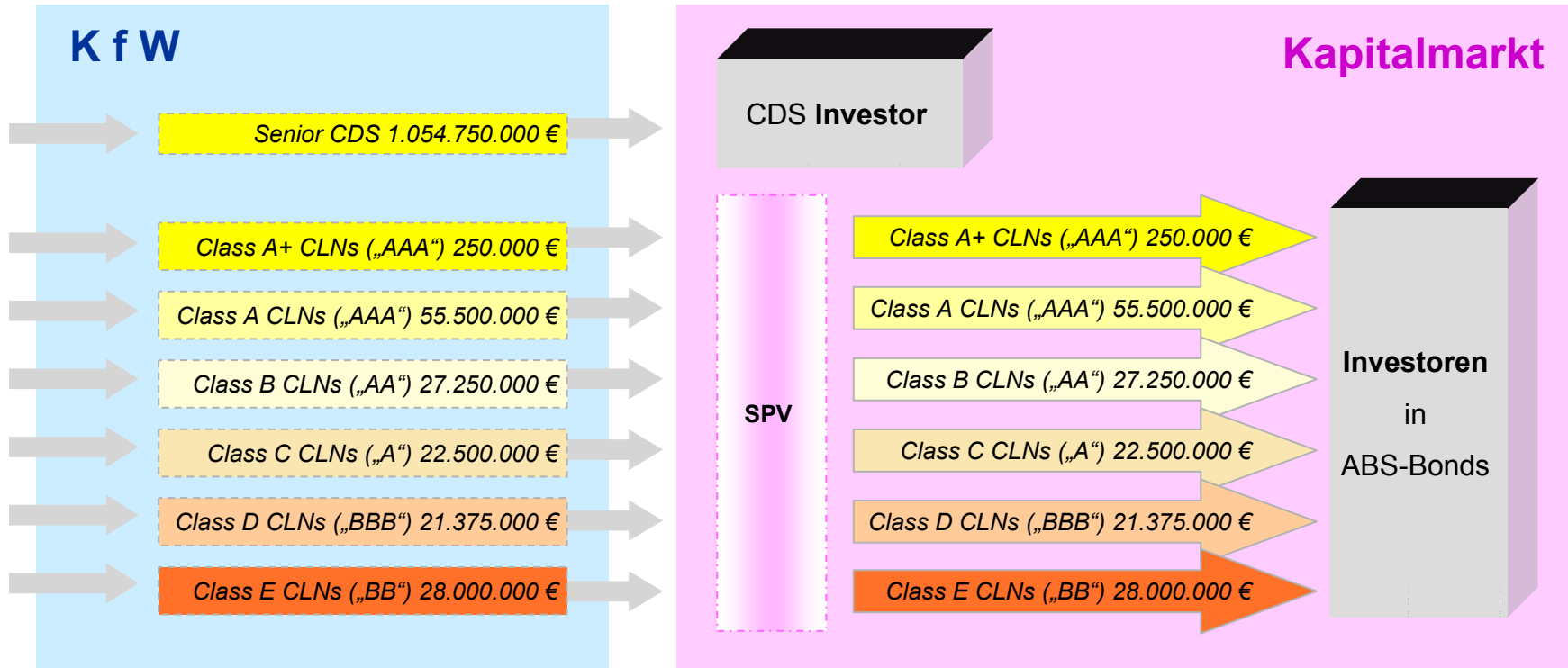
## Beispielhafte Darstellung einer typisierten „PROMISE“ Transaktion

Originator bündelt Forderungen und beauftragt eine Ratingagentur mit Bewertung und Tranchierung des Portfolio. Nur das Ausfallrisiko der Senior und Mezzanine Tranche wird an KfW übertragen („Verbriefungstransaktion ohne Forderungsübertragung“), das FLP verbleibt beim Originator. Die Ratings seien (entsprechend § 237 SolvV) aufsichtlich verwendungsfähig.



## Beispielhafte Darstellung einer typisierten „PROMISE“ Transaktion

KfW als Intermediär überträgt das Ausfallrisiko unverändert mittels Credit Default Swap / Credit-linked Certificates an den Kapitalmarkt



## Beispielhafte Darstellung einer typisierten „PROMISE“ Transaktion

„Verbriefungstranche“ / „Verbriefungsposition“ gem. § 227 SolvV

- Eine **Verbriefungstranche** wird von sämtlichen Positionen einer Transaktion gebildet, die für die Zuweisung von Zahlungsströmen im selben Rang stehen, bspw.:
  - Sind CLN begeben, die zwar über unterschiedliche Zinszahlungsmodalitäten verfügen (und daher unterschiedliche Wertpapieridentifikationen haben, bspw. eine Class a1 mit fixed und eine Class a2 mit floating Zins) jedoch hinsichtlich der Zuweisung von Verlusten/Zahlungsströmen im selben Rang stehen, bilden die CLNs eine Verbriefungstranche.
  - Fungiert eine Referenz-CLN als Wertbestimmungsmaßstab für die Verlustzuweisung an einen CDS (indem eine Zuweisung an die Referenz-CLN zugleich eine verhältnismäßig\*) entsprechende Zuweisung an den CDS bedingt), so bilden die Referenz-CLN und der CDS eine Verbriefungstranche (*im Beispiel: Class A+ Notes mit Senior CDS*). Ein aufsichtlich verwendungsfähiges Rating der Referenz-CLN ist dann für die Verbriefungstranche insgesamt verwendungsfähig (*im Beispiel: Die Class A+ Notes haben ein Rating, das somit auch auf den Senior CDS angewendet werden kann*).
  - Haben Positionen ein gleiches externes Rating, so führt dies für sich noch nicht dazu, dass sie wie eine einzige Verbriefungstranche behandelt werden: Sofern sie subordiniert zueinander stehen, gehören sie unterschiedlichen Verbriefungstranchen an (*im Beispiel: Class A+ und Class A verfügen jeweils über „AAA“ Rating, allerdings ist die Class A nachrangig zur Class A+*).
- Eine **Verbriefungsposition** ist eine Risikoposition in einer Verbriefungstranche.

---

\*) Verhältnis der Verlustzuweisungsbeträge am Nominalvolumen von Referenz-CLN und CDS

## Beispielhafte Darstellung einer typisierten „PROMISE“ Transaktion

7 Verbriefungstranchen

<b>I</b>	Senior CDS 1.054,75 Mio. €
	Class A+ CLNs („AAA“) 0,25 Mio. €

Senior CDS und Class A+ stehen im Wasserfall vorrangig zu Class A, Zuweisungen an Investoren erfolgen pari passu. Somit bilden sie gemeinsam eine Verbriefungstranche. Das aufsichtlich verwendungsfähige Rating der Class A+ ist damit insgesamt verwendungsfähig für Risikopositionen in die Verbriefungstranche.

<b>II</b>	Class A CLNs („AAA“) 55,5 Mio. €
-----------	----------------------------------

Class A ist nachrangig zum Senior CDS / Class A+ und vorrangig zu Class B.

<b>III</b>	Class B CLNs („AA“) 27,25 Mio. €
------------	----------------------------------

Class B ist nachrangig zu Class A und vorrangig zu Class C.

<b>IV</b>	Class C CLNs („A“) 22,5 Mio. €
-----------	--------------------------------

Class C ist nachrangig zu Class B und vorrangig zu Class D.

<b>V</b>	Class D CLNs („BBB“) 21,38 Mio. €
----------	-----------------------------------

Class D ist nachrangig zu Class C und vorrangig zu Class E.

<b>VI</b>	Class E CLNs („BB“) 28 Mio. €
-----------	-------------------------------

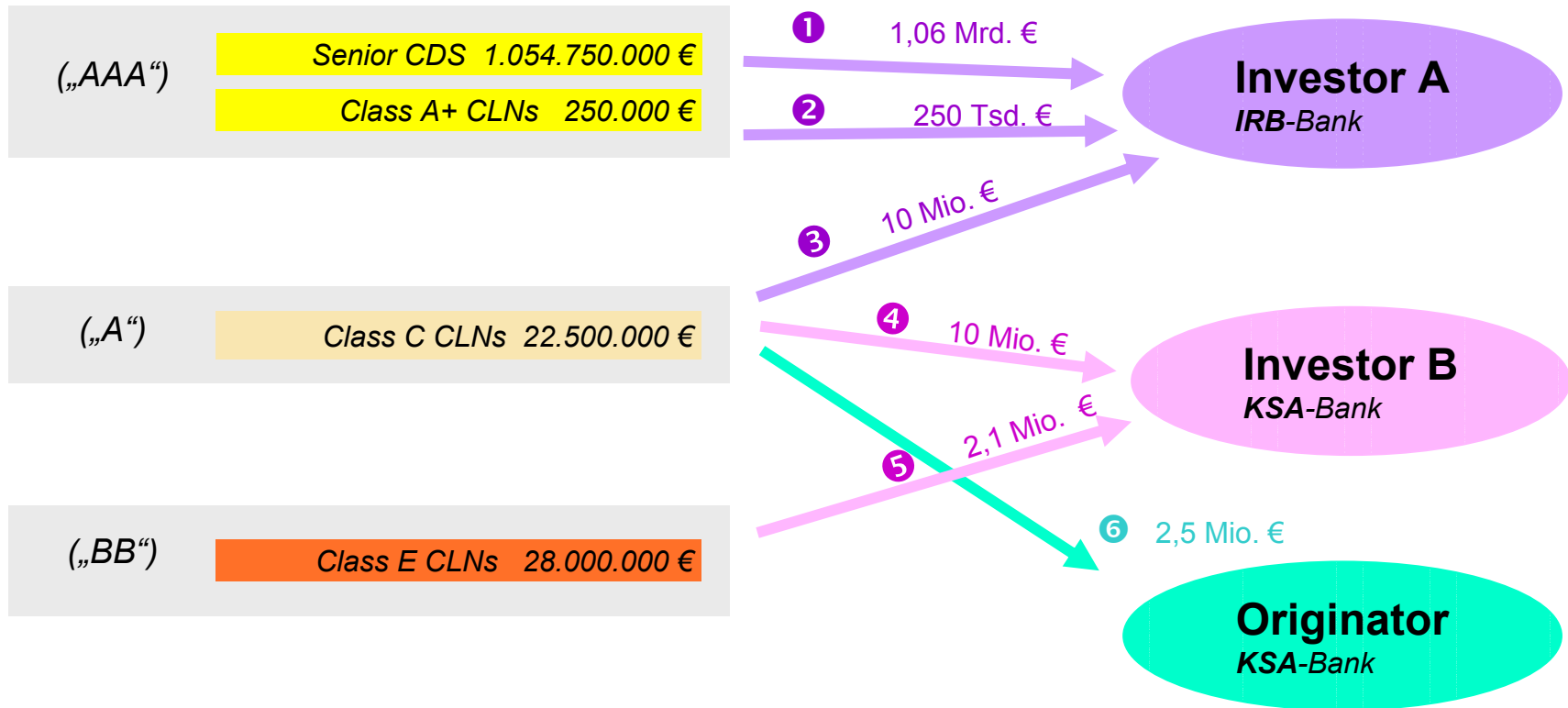
Class E ist nachrangig zu Class D und vorrangig zum FLP.

<b>VII</b>	FLP 40,38 Mio. €
------------	------------------

FLP ist die nachrangigste Tranche im Wasserfall.

## Beispielhafte Darstellung einer typisierten „PROMISE“ Transaktion

Beispielhaft betrachtete Risikopositionen



## Beispielhafte Darstellung einer typisierten „PROMISE“ Transaktion

„IRB-Fähigkeit“ (§ 226 Abs. 4 Satz 2 SolvV) - „Granularität“ (§ 257 Abs. 3 SolvV)

- **Verbriefungsrisikogewichte** (§ 242 bzw. § 257 SolvV):

Die vorhandenen Langfrist-Ratings seien folgenden aufsichtlichen Bonitätsstufen mit korrespondierenden Verbriefungsrisikogewichten zugewiesen:

	<u>im KSA</u>	<u>im IRBA</u>
„AAA“:	1 $\Rightarrow$ $RW_{\text{Bonitätsstufe 1}} = 20\%$	1 $\Rightarrow$ $RW_{\text{Bonitätsstufe 1}} = (6 \text{ oder } 7 \text{ oder } 12 \text{ oder } 20) \% \times 1,06^*$
„A“:	2 $\Rightarrow$ $RW_{\text{Bonitätsstufe 2}} = 50\%$	4 $\Rightarrow$ $RW_{\text{Bonitätsstufe 4}} = (12 \text{ oder } 20 \text{ oder } 35) \% \times 1,06^*$
„BB“:	4 $\Rightarrow$ $RW_{\text{Bonitätsstufe 4}} = 350\%$	10 $\Rightarrow$ $RW_{\text{Bonitätsstufe 10}} = 425 \% \times 1,06^*$

\*) *aufsichtlicher Skalierungsfaktor gem. § 86 Abs. 4 SolvV*

- Das Portfolio besteht aus **KMU-Darlehen** wobei der Anteil der Forderungen, die die aufsichtliche KMU-Definition erfüllen (= Forderungsklasse „Mengengeschäft“) 70% des Volumens ausmachen und die verbleibenden 30% in die Forderungsklasse „Unternehmen“ fallen und ungeratet sind. Demnach ergibt sich als  $\emptyset$  KSA-Risikogewicht für das Portfolio vor Verbriefung:  $0,7 \times 75\% (RW_{\text{Mengengeschäft}}) + 0,3 \times 100\% (RW_{\text{Unternehmen}}) \Rightarrow 82,5 \% = RW_{\text{Portfolio}}$
- Investor A hat eine IRBA-Zulassung und erfüllt für ein internes Ratingverfahren für *Wohnungsbaudarlehen* die Mindestanforderungen an die Nutzung des IRBA.  $\Rightarrow$  Da der Investor über *ein anerkanntes Ratingverfahren in der Forderungsklasse „Mengengeschäft“* verfügt und mind. 50% der verbrieften Forderungen in die IRBA-Forderungsklasse „Mengengeschäft“ fallen, ist „**IRB-Fähigkeit**“ bzgl. der die aufsichtliche KMU-Definition erfüllenden KMU-Darlehen für Investor A gegeben (da nach Bemessungsgrundlagen gemessen das verbrieft Portfolio für ihn als Investor zu 70% aus IRBA-fähigen Adressenausfallrisikopositionen besteht, stellt die Transaktion für ihn eine IRBA-Verbriefungstransaktion dar).
- **Granularität:** Das verbrieft Portfolio sei granular (es wird hinsichtlich möglicher Vereinfachungen noch Diskussionsbedarf im FG\_ABS gesehen).
- Für Investor B sowie den Originator stelle die Verbriefungstransaktion eine KSA-Verbriefungstransaktion dar (z.B. weil sie überhaupt keine IRBA-Zulassung haben).

## Beispielhafte Darstellung einer typisierten „PROMISE“ Transaktion

Investor in IRBA-Verbriefungstransaktion

### Investor A

hält **3 Risikopositionen**

- Senior CDS in Höhe von 1.054.750.000 ( ❶ ),
- Class A+ Notes in Höhe von 250.000 ( ❷ ),
- Class C Notes in Höhe von 10.000.000 ( ❸ ),

die folgende **IRBA-Verbriefungspositionen** bilden

- ❶ mit einem *IRBA*-Positionswert in Höhe von 1.054.750.000, sowie
- ❷ mit einem *IRBA*-Positionswert in Höhe von 250.000  
jeweils in einer granularen, höchstrangigen Verbriefungstranche mit Rating „AAA“, die vorrangig zu einer weiteren „AAA“ Verbriefungstranche der Transaktion (Class A) ist, deren Bemessungsgrundlage mit € 55,5 Mio. nicht weniger als 1% (= € 12,5 Mio.) der Summe der Bemessungsgrundlagen sämtlicher Verbriefungstranchen von € 1,25 Mrd. ausmacht  
=> *IRBA*-Verbriefungsrisikogewicht = 6 % x 1,06\*) = 6,36 %
- ❸ mit einem *IRBA*-Positionswert in Höhe von 10.000.000  
in einer granularen, nicht-höchststrangigen Verbriefungstranche mit Rating „A“  
=> *IRBA*-Verbriefungsrisikogewicht = 20 % x 1,06\*) = 21,20 %.

Die **risikogewichteten IRBA-Positionswerte** belaufen sich auf

- 1.054.750.000 x 6,36 % = **67.082.100**
- 250.000 x 6,36 % = **15.900**
- 10.000.000 x 21,20 % = **2.120.000**

Die **hEK-Unterlegung** beläuft sich somit auf insgesamt: (67.082.100 + 15.900 + 2.120.000) x 8 % = **5.537.440**

\*) *aufsichtlicher Skalierungsfaktor gem. § 86 Abs. 4 SolvV*

## Beispielhafte Darstellung einer typisierten „PROMISE“ Transaktion

Investor in KSA-Verbriefungstransaktion

### Investor B

hält **2 Risikopositionen**

- Class C Notes in Höhe von 10.000.000 ( ④ ),
- Class E Notes in Höhe von 2.100.000 ( ⑤ ),

die folgende **KSA-Verbriefungspositionen** bilden

- ④ mit einem *KSA*-Positionswert in Höhe von 10.000.000  
in eine Verbriefungstranche mit Rating „A“ => *KSA*-Verbriefungsrisikogewicht = 50%
- ⑤ mit einem *KSA*-Positionswert in Höhe von 2.100.000  
in eine Verbriefungstranche mit Rating „BB“ => *KSA*-Verbriefungsrisikogewicht = 350%

Die **risikogewichteten KSA-Positionswerte** belaufen sich auf

- $10.000.000 \times 50 \% = \mathbf{5.000.000}$
- $2.100.000 \times 350 \% = \mathbf{7.350.000}$

Die **hEK-Unterlegung** beläuft sich somit auf insgesamt:  $(5.000.000 + 7.350.000) \times 8 \% = \mathbf{988.000}$

## Beispielhafte Darstellung einer typisierten „PROMISE“ Transaktion

Originator in KSA-Verbriefungstransaktion

### Originator

- Hat ein Portfolio mit KMU Darlehen in Höhe von 1.250.000.000 ohne Forderungsübertragung verbrieft; die Unterlegung vor Verbriefung:  $1.250.000.000 \times 82,5 \% (RW_{\text{Portfolio}}) \times 8 \% = 82.500.000$ .
- Die Tranchierung erfolgte durch Bank Swap mit der KfW ( $RW_{\text{KfW}} = 0\%$ ; der Absicherungsumfang sei hinreichend, um den KfW-Bank Swap mit ihrem Nominalbetrag berücksichtigen zu dürfen). Das FLP wird nicht an KfW übertragen, sondern vom Originator einbehalten.
- Einen Teil der Class C Notes (2.500.000) hat der Originator erworben.

Damit muss der Originator **9 Risikopositionen unterlegen**: Die mittels Bank Swap ausplatzierten Verbriefungspositionen + einbehaltenes FLP + erworbene CLNs aus der Class C.

a)	<i>mittels CDS besicherte Positionen</i>				
	Senior	1.054.750.000	x 0 % ( $RW_{\text{KfW}}$ )	x 8 % =	0
	Class A+	250.000	x 0 % ( $RW_{\text{KfW}}$ )	x 8 % =	0
	Class A	55.500.000	x 0 % ( $RW_{\text{KfW}}$ )	x 8 % =	0
	Class B	27.250.000	x 0 % ( $RW_{\text{KfW}}$ )	x 8 % =	0
	Class C	22.500.000	x 0 % ( $RW_{\text{KfW}}$ )	x 8 % =	0
	Class D	21.375.000	x 0 % ( $RW_{\text{KfW}}$ )	x 8 % =	0
	Class E	28.000.000	x 0 % ( $RW_{\text{KfW}}$ )	x 8 % =	0
b)	<i>einbehaltene Positionen</i>				
	FLP	40.375.000	x 1.250 % ( $RW_{\text{ohne Rating}}$ )	x 8 % =	40.375.000
c)	<i>erworbene CLNs</i>				
	aus Class C	2.500.000	x 50 % ( $RW_{\text{Bonitätsstufe 2}}$ )	x 8 % =	100.000
				<b>insgesamt</b>	<b>= 40.475.000</b>

Aus der Verbriefung resultiert damit eine hEK Freisetzung in Höhe von:  $82.500.000 \text{ ./. } 40.475.000 = 42.025.000$ . Zur Geltendmachung einer Anrechnungserleichterung muss der effektive Risikotransfer (weiterhin) gegeben sein.

## Beispielhafte Darstellung einer typisierten „PROMISE“ Transaktion

### Originator: „wesentlicher Risikotransfer“ - Regelvermutung gemäß § 232 Abs. 2 Nr. 2 SolvV

**Regelvermutung** gem. § 232 Abs. 2 Nr. 2 SolvV (als *eine* der Möglichkeiten, den wesentlichen Risikotransfer darzulegen):

⇒ Voraussetzung ist, dass die nachrangigste Verbriefungstranche, auf die ein Verbriefungsrisikogewicht < 1.250% anzuwenden ist, nicht vollständig vom Originator gehalten wird (*im Beispiel: Class E CLNs, von denen der Originator keine hält*).

⇒ Bzgl. der restlichen (= „mezzaninen“) Verbriefungstranchen sind die nach den für den Originator maßgeblichen Verfahren (*im Beispiel: nach den Verfahren für KSA-Verbriefungspositionen*) bestimmten risikogewichteten Positionswerte für die durch den Originator gehaltenen Verbriefungspositionen an diesen mezzaninen Verbriefungstranchen ins Verhältnis zu den risikogewichteten Positionswerten für sämtliche dieser mezzaninen Verbriefungstranchen (als hielte der Originator sämtliche dieser Verbriefungstranchen) zu setzen.

⇒ Für diesen Vergleich bleiben die Verbriefungspositionen unberücksichtigt,

- die mit einem Risikogewicht von 1.250 % angerechnet oder vom hEK abgezogen werden, oder
- deren Bonitätsstufe 1 im KSA bzw. 1 oder 2 im IRBA (also Rating „AAA“ oder „AA“) beträgt, die ungeratet und vorrangig zu einer der vorgenannten gerateten Verbriefungstranchen sind, oder die ungeratet und höchstrangig sind.

⇒ **Ein wesentlicher Risikotransfer gilt in der Regel als bewirkt, wenn die Bedingung des ersten Anstrichs erfüllt ist und das nach dem zweiten Anstrich bestimmte Verhältnis 0,5 nicht übersteigt.**

Zu betrachten sind die risikogewichteten KSA-Positionswerte der „mezzaninen“ Positionen, also Class C CLNs (Rating „A“), Class D CLNs (Rating „BBB“) und Class E CLNs (Rating „BB“):

- + Class C CLNs:  $22.500.000 \times 50 \% (RW_{\text{Bonitätsstufe 2}}) = 11.250.000$
- + Class D CLNs:  $21.375.000 \times 100 \% (RW_{\text{Bonitätsstufe 3}}) = 21.375.000$
- + Class E CLNs:  $28.000.000 \times 350 \% (RW_{\text{Bonitätsstufe 4}}) = 98.000.000$

Damit der wesentliche Risikotransfer in der Regel als bewirkt gilt, dürften sich beim Originator bezüglich der in diesen mezzaninen Tranchen gehaltenen Verbriefungspositionen aggregierte risikogewichtete KSA-Positionswerte von höchstens  $0,5 \times 130.625.000 = 65.312.500$  ergeben.

Auf die vom Originator in den maßgeblichen mezzaninen Verbriefungstranchen gehaltenen Verbriefungspositionen entfallen aggregierte risikogewichtete KSA-Positionswerte von 1.250.000 (Class C CLNs über 2,5 Mio. €). Damit gilt der wesentliche Risikotransfer in der Regel als bewirkt und für die verbrieften Darlehen darf die Anrechnungserleichterung geltend gemacht werden (der Einbehalt des mit einem Risikogewicht von 1.250% versehenen FLP ist im Rahmen der Regelvermutung unerheblich).