

Behandlung von Kündigungsrechten in Verbriefungstransaktionen

1. Darstellung des Sachverhaltes

In den § 232 Abs. 3 und 4 SolvV sind Anforderungen an den wirksamen Risikotransfer formuliert, die ein Originator einer Verbriefungstransaktion einhalten muss, um Anrechnungserleichterungen für die im verbrieften Portfolio enthaltenen Adressenausfallrisikopositionen zu erhalten. Unter anderem ist gefordert, dass

- a.) im Fall **einer Verbriefungstransaktion mit Forderungsübertragung** ein solches Institut nach Verbriefung keinen tatsächlichen oder indirekten Einfluss mehr auf die im verbrieften Portfolio enthaltenen Adressenausfallrisikopositionen hat, d.h. nicht berechtigt ist, die übertragenen Adressenausfallrisikopositionen von deren Erwerber zurückzukaufen, um damit verbundene Gewinne zu realisieren, oder verpflichtet ist, übertragenes Risiko zurückzunehmen (§ 232 Abs. 3 Nr. 5 ff. SolvV) und
- b.) im Fall **einer Verbriefungstransaktion ohne Forderungsübertragung** dürfen die zur Übertragung des Adressenausfallrisikos eingesetzten Instrumente keine Bedingungen enthalten, die als Folge einer Verschlechterung der Kreditqualität des Portfolios die Beendigung der Besicherung erlauben oder auslösen (§ 232 Abs. 4 Nr. 3 Buchstabe b SolvV).

Aus diesen Anforderungen ergeben sich Fragen bezüglich der Behandlung von Kündigungsrechten in Verbriefungstransaktionen. Das Fachgremium ABS hat in diesem Zusammenhang vier Grundarten von Kündigungsrechten identifiziert:

- (I a) Kündigungsrechte aufgrund von Änderungen rechtlicher Rahmenbedingungen (zivilrechtlich – „Legal Call“, aufsichtsrechtlich – „Regulatory Call“, steuerlich – „Tax Call“),
- (I b) Beendigungstatbestände aufgrund von Leistungsstörungen in der Vertragsbeziehung der Transaktionsbeteiligten (z.B. Nichtzahlung von Besicherungsprämien; Wegfall des Treuhänders ohne Ersatztreuhänder; nicht: Bonitätsverschlechterung des Originators/Serviceers oder Qualitätsverschlechterung des verbrieften Portfolios,
- (II) Datierete Kündigungsrechte („Time Call“),
- (III) Rückführungsoptionen nach § 232 Abs. 3 Nr. 6 („Clean-up Call“),
- (IV) Sonstige Kündigungsrechte.

2. Kündigungsrechte des Erwerbers des Portfolios oder Sicherungsgebers

2.1 Verbriefungstransaktionen mit Forderungsübertragung

Grundsätzlich gilt für Originatoren von Verbriefungstransaktionen **mit Forderungsübertragung**, dass bei einem bestehenden Recht des Erwerbers oder Halters der Verbriefungspositionen, die Adressenausfallrisikopositionen einseitig wieder auf den Originator übertragen zu können, keine Anrechnungserleichterung für die übertragenen Adressen erreicht werden kann. Ausnahmen bestehen nur bei Kündigungsrechten des Sicherungsgebers unter I b) – Beendigungstatbestände auf Grund von Leistungsstörung in der Vertragsbeziehung der Transaktionsbeteiligten.

2.2 Verbriefungstransaktionen ohne Forderungsübertragung

Für Originatoren von Verbriefungstransaktionen **ohne Forderungsübertragung** gilt gleichfalls die Unschädlichkeit vereinbarter Kündigungsrechte nach I b). Die Vereinbarung eines bonitätsbezogenen Kündigungsrechts nach § 232 Abs. 4 Nr. 3 Buchstabe b SolvV steht der Annahme eines wirksamen Risikotransfers entgegen. Alle anderen Kündigungsrechte auf Seiten des Sicherungsgebers führen zu keiner Aberkennung eines wirksamen Risikotransfers beim Originator oder Sicherungsnehmer einer Verbriefungstransaktion ohne Forderungsübertragung. Allerdings kann es durch solche Kündigungsrechte zu Laufzeitunterdeckungen kommen, die entsprechend den Regelungen für Kreditrisikominderung zu unterlegen sind (§ 233 Abs. 1 Satz 2 i.V.m. § 182 Abs. 2 Satz 2 SolvV).

3. Kündigungsrechte des Originators oder Sicherungsnehmers

3.1 Verbriefungstransaktionen mit Forderungsübertragung

Zu Gunsten des Originators bestehende Kündigungsrechte nach I a, I b und III, die auch die in der Tabelle 1 dargelegten Anforderungen erfüllen, sollen nach Auffassung des Fachgremiums keine schädlichen Auswirkungen auf den wirksamen Risikotransfer beim Originator einer Verbriefungstransaktion mit Forderungsübertragung haben. Alle anderen vereinbarten Kündigungsrechte führen grundsätzlich zu keiner Anerkennung des Risikotransfers.

3.2 Verbriefungstransaktionen ohne Forderungsübertragung

Wie unter 3.1 für Verbriefungstransaktionen mit Forderungsübertragung beschrieben, haben Kündigungsrechte des Originators nach I a und I b, wenn sie auch die in der Tabelle 1 dargelegten Anforderungen erfüllen weder schädliche Auswirkungen auf den wirksamen Risikotransfer noch begründen sie die Annahme einer Laufzeitunterdeckung beim Originator. Alle anderen vereinbarten Kündigungsrechte führen grundsätzlich zu einer nach § 233 Abs. 1 S.

2 i.V.m. § 182 Abs. 2 SolvV zu berücksichtigenden Laufzeitunterdeckung. Insoweit gelten folgende Ausnahmen:

- Clean-up Calls nach § 232 Abs. 3 Nr. 6 SolvV (Kündigungsrechte nach III)
- Datierte Kündigungsrechte (Kündigungsrechte nach II).

Nach Auffassung des Fachgremiums führen datierte Kündigungsrechte in Verbriefungstransaktionen ohne Forderungsübertragung immer dann nicht zu einer Laufzeitunterdeckung, wenn folgende zwei Bedingungen erfüllt sind:

- (a) Die ursprüngliche Laufzeit bis zum ersten Kündigungsrecht unterschreitet nicht die ökonomische Durchschnittslaufzeit (Macaulay-Duration¹) der verbrieften Forderungen und außerbilanziellen Geschäfte. Statt der Duration darf vereinfachend die betragsgewichtete Restlaufzeit des verbrieften Portfolios verwendet werden. Enthält das verbrieft Portfolio überwiegend Adressenauffallrisikopositionen, die nach Ablauf einer Zinsbindungsfrist vom Kreditnehmer entschädigungslos vorfällig getilgt werden können, darf die Zinsbindungsdauer bei der Ermittlung der betragsgewichteten Restlaufzeit des verbrieften Portfolios herangezogen werden.
- (b) Es liegt kein Anreiz zur Ausübung des Kündigungsrechts vor (vgl. § 182 Abs. 2 Satz 3 SolvV).

Zur Auslegung des Begriffs **Anreiz** schlägt das Fachgremium Folgendes vor:

(a) Kein Anreiz liegt vor, wenn

- i. sich die Vorteilhaftigkeit der Kündigung aus der Veränderung des verbrieften Portfolios über die Zeit ergibt und nicht bereits zum Transaktionsabschluss ausreichend wahrscheinlich war. Unbedenkliche Veränderungen über die Zeit können insbesondere sein
 - Tilgungen auf Kreditforderungen, welche den durchschnittlichen Risikogehalt der verbrieften Forderungen und außerbilanziellen Geschäfte vermindern oder
 - ein Volumenrückgang des verbrieften Portfolios in Verbindung mit sequentieller Tilgung der Sicherungsinstrumente und einer sich hieraus ergebenden Erhöhung der – gemessen an den ausstehenden

$$1 \quad \frac{\sum_t t \times CF_t \times (1+i)^{-t}}{\sum_t CF_t \times (1+i)^{-t}}$$

mit

t = Zeitpunkt in Zeiteinheiten

CF_t = Cash Flow im Zeitpunkt t

i = Diskontzinssatz in % p. Einheiten t

Sicherungsinstrumenten und dem (noch) verbrieften Portfolio – durchschnittlichen Besicherungskosten.

(b) Dagegen ist von einem Anreiz auszugehen, wenn sich die Vorteilhaftigkeit der Kündigung aus Regelungen ergibt, für die angenommen werden kann, dass sie gezielt in die Transaktionsstruktur eingefügt wurden, um die Vorteilhaftigkeit einer Kündigung zu erhöhen. Derartige Regelungen können insbesondere sein

- i. Kündigungsrechte, die (nach einem vorbestimmten Zeitpunkt) seltener als einmal jährlich ausgeübt werden können (z.B. Kündigungszeitfenster),
- ii. Regelungen, welche die vereinbarten Absicherungskosten nach einem bestimmten Zeitpunkt erhöhen (z.B. „Step-up“-Klauseln) oder
- iii. Regelungen, welche die Effizienz der Absicherung in regulatorischer oder ökonomischer Hinsicht nach einem bestimmten Zeitpunkt vermindern, die geeignet sind, den Wert der davor bestehenden Absicherung für das sicherungsnehmende Institut zu verringern (z.B. durch Austausch oder Freigabe von Sicherheiten (“collateral“) für Haftung des Sicherungsgebers).

4. Anzeige der Kündigungsabsicht

Generell gilt, dass Kreditinstitute der Aufsicht ihre Kündigungsabsicht unter Bezeichnung des Kündigungsrechts anzuzeigen und dabei darzulegen haben, dass die Voraussetzungen für eine Ausübung gegeben sind, wie sich die Kündigung auf die Kapitalkennzahlen auswirkt und ob/wie eine Anschlussbesicherung gewährleistet ist (NB: dies gilt für jegliche vorzeitige Beendigung einer Verbriefungstransaktion, aus der ein Institut eine Anrechnungserleichterung ableitet.)

Die Ausübung eines datierten Kündigungsrechts nach II bedarf keiner Anzeige gegenüber der Aufsicht.

Tabelle 1: Zusammenfassende Übersicht über alle Kündigungsrechte des Originators oder Sicherungsnehmers

Art des Kündigungsrechts des Originators/Sicherungsnehmers ²	Anforderungen/Definitionen	Eigenkapitalanforderung für Verbriefungstransaktion	
		Mit Forderungsübertragung	ohne Forderungsübertragung
(Ia) Kündigungsrechte, ggf. auch mandatorische Beendigungsstatbestände, die bei relevanten Änderungen rechtlicher Rahmenbedingungen ausgeübt werden können („legal/tax/regulatory call“) und	<u>Relevant</u> sind solche Änderungen rechtlicher Rahmenbedingungen, die sich auf den Inhalt der Vertragsbeziehung oder die wirtschaftliche Vorteilhaftigkeit der konkreten Transaktion	Anerkennung Risikotransfer,	keine wegen des Kündigungrechts abweichende EK-Unterlegung

² Wird die Verbriefungstransaktion mit Forderungsübertragung unter Nutzung einer Verbriefungszweckgesellschaft durchgeführt, und sehen die von dieser begebenen Wertpapiere ein Kündigungsrecht – „Issuer Call“ – vor, so wird dieses Kündigungsrecht wirtschaftlich als in den Händen des Originators liegend betrachtet.

<p>(I b) Beendigungstatbestände aufgrund von Leistungsstörungen in der Vertragsbeziehung der Transaktionsbeteiligten</p>	<p>auswirken; <u>Bedingung</u>: bei rein objektiver Vertragsformulierung muss Sicherungsnehmer/Originator der Aufsicht ggü. nachzuweisen imstande sein, dass Kündigung nicht ausschließlich im Interesse von Sicherungsgebern/Investoren ausgeübt wird (Maßstab: konkrete Transaktion)</p>		
<p>(II) Datierte Kündigungsrechte</p>	<p>Positiver Anreiz zur Kündigung beim Sicherungsnehmer oder Kündigungsrecht liegt beim Investor/Sicherungsgeber</p>	<p>Keine Anerkennung Risikotransfer, EK-Unterlegung der Forderungen und außerbilanziellen Geschäfte (keine „Umdeutung“ eines</p>	<p>Anerkennung Risikotransfer dem Grunde nach, EK-Unterlegung gemäß Regelung für Laufzeitunterdeckung§ 233 SolvV, Laufzeitunterdeckung liegt vor</p>
	<p>Kein positiver Anreiz (Erfüllung operationaler Anforderungen zu Beginn der Transaktion und keine nachträgliche Änderung der Vertragsbedingungen, um einen positiven Anreiz zu schaffen)</p>	<p>datierten Kündigungsrechts in einen Clean-up Call, z.B. anhand des erwarteten Tilgungsprofils des verbrieften Portfolios o.ä.;</p>	<p>Anerkennung Risikotransfer, EK-Unterlegung nach CRM für ABS „normal“, keine Laufzeitunterdeckung</p>
<p>(III) Clean-up Call (bis maximal 10%)</p>	<p>Anforderungen gemäß § 232 Abs. 3 Nr. 6 SolvV – auch für synthetische Transaktionen (die Anforderung hinsichtlich der Einhaltung des Schwellenwerts ist nur erfüllt, sofern diese Schwelle explizit vertraglich vorgesehen ist)</p>	<p>Anerkennung Risikotransfer, keine wegen des Kündigungsrechts abweichende EK-Unterlegung</p>	<p>Anerkennung Risikotransfer, EK-Unterlegung nach CRM für ABS „normal“, keine Laufzeitinkongruenz</p>
<p>(IV) Alle anderen vereinbarten Kündigungsrechte</p>		<p>Grundsätzlich keine Anerkennung Risikotransfer, EK-Unterlegung der Forderungen und außerbilanziellen Geschäfte „wie unverbrieft“</p>	<p>Führt grundsätzlich zu einer Laufzeitverkürzung, da kein Datum vereinbart wurde, wird die Sicherheit nicht anerkannt (Anhang VIII, Teil 4, Abs. 2a → § 182S.3 SolvV, über Anhang VIII, Teil 4, Abs. 4 → § 184 SolvV) und die zugrunde liegenden Forderungen und außerbilanziellen Geschäfte sind vollständig zu berücksichtigen</p>