

Inhaltsübersicht

Einleitung	1
------------	---

Erster Teil: Immobilienfinanzierung und deren Refinanzierung in Europa	5
A. Grundlagen der Immobilienfinanzierung und Analyse der europäischen Märkte	5
B. Kalkulation von Hypothekendarlehen und deren Margenunterschiede in Europa	45
C. Charakteristika und Bedeutung von Mortgage Covered Bonds und Mortgage Backed Securities als Refinanzierungsinstrumente	78
Zweiter Teil: Wirtschaftlichkeit von MCB und MBS vor dem Hintergrund rechtlicher Rahmenbedingungen	119
A. Rechtliche Regelungen zur Refinanzierung mit MCB und MBS	119
B. Refinanzierungskosten bei der Nutzung von MCB in Europa	159
C. Wirtschaftlichkeitsüberlegungen hinsichtlich der Refinanzierung durch MBS in den europäischen Ländern	177
Dritter Teil: Beurteilung von MCB und MBS als Refinanzierungsinstrumente in Europa	209
A. Analyse der Eignung der Instrumente anhand von Kriterien	209
B. Implikationen der Untersuchungsergebnisse für den Einsatz der Instrumente	260
C. Perspektiven der Harmonisierung von MCB und MBS in Europa	277
Schlussbetrachtung	283
Anhang	291
Literaturverzeichnis	307

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XIX
Abkürzungsverzeichnis	XXV
Symbolverzeichnis	XXXI
Einleitung	1
Erster Teil: Immobilienfinanzierung und deren Refinanzierung in Europa	5
A. Grundlagen der Immobilienfinanzierung und Analyse der europäischen Märkte	5
I. Hypothekendarlehen als klassisches Instrument der Immobilienfinanzierung	5
1. Begriff und Arten der Immobilienfinanzierung	5
2. Besicherung als Kernelement von Hypothekendarlehen	6
a) Grundpfandrechte in den kontinentaleuropäischen Ländern	7
b) Immobilien als Kreditsicherheiten in Großbritannien vor dem Hintergrund des Common Law	12
3. Hypothekendarlehen im Ländervergleich	14
a) Grundsätzliche Charakteristika von Hypothekendarlehen	14
b) Gestaltung der Hypothekendarlehen in den einzelnen Ländern	17
II. Charakteristika der europäischen Märkte für Hypothekendarlehen	23
1. Bedeutung der Hypothekenmärkte in den europäischen Ländern	23
2. Anbietergruppen und deren Marktanteile	28
a) Systematisierung der Immobilienfinanzierungsanbieter	28
b) Bedeutung der Anbieter in den europäischen Ländern	29
III. Immobilienbewertung im Rahmen der Finanzierung	36
1. Wertermittlungsverfahren in Deutschland	37
a) Ansätze zur Ermittlung von Verkehrswerten	37
b) Bestimmung von Beleihungswerten	40

2.	Immobilienwertermittlung in anderen europäischen Ländern	42
3.	Initiativen zur Harmonisierung der Wertermittlung in Europa	44
B.	Kalkulation von Hypothekendarlehen und deren Margenunterschiede in Europa	45
I.	Kalkulation von Hypothekendarlehen	45
1.	Determinanten der Kalkulation von Krediten	45
2.	Standard-Betriebs- und Standard-Risikokosten im europäischen Vergleich	49
3.	Aufsichtsrechtliche Unterlegung von Hypothekendarlehen als Determinante der Eigenkapitalkosten	57
II.	Vorfälligkeitsentschädigungen im Vergleich europäischer Länder	62
III.	Untersuchung der Effektivzinsen und Margen von Hypothekendarlehen	66
1.	Regelungen zur Effektivzinsangabe in Europa	66
2.	Gegenüberstellung der Effektivzinssätze für Hypothekendarlehen	69
3.	Vergleich der Margen von Hypothekendarlehen	73
C.	Charakteristika und Bedeutung von Mortgage Covered Bonds und Mortgage Backed Securities als Refinanzierungsinstrumente	78
I.	Mortgage Covered Bonds als traditionelles Instrument zur Refinanzierung von Hypothekendarlehen	78
1.	Systematisierung traditioneller Instrumente zur Refinanzierung von Hypothekendarlehen	78
2.	Entstehung und Funktionsweise von Mortgage Covered Bonds in Europa	82
3.	Risiken von Mortgage Covered Bonds	87
II.	Mortgage Backed Securities als innovative Refinanzierungsalternative	89
1.	Begriffliche Einordnung und Funktionsweise von Mortgage Backed Securities	89
2.	Risiken und Absicherungstechniken im Rahmen der Forderungsverbriefung	94
a)	Risiken von Mortgage Backed Securities	94

b)	Absicherung von Risiken durch allgemeine Strukturelemente und Credit Enhancement-Techniken	96
3.	Entstehung von MBS in den USA und Europa	100
III.	Bedeutung von MCB und MBS in den europäischen Ländern	104
1.	Nutzung von Mortgage Covered Bonds in Europa	104
2.	Verbreitung von MBS im europäischen Vergleich	106
3.	Anteile der Instrumente an der Refinanzierung	114
Zweiter Teil:	Wirtschaftlichkeit von MCB und MBS vor dem Hintergrund rechtlicher Rahmenbedingungen	119
A.	Rechtliche Regelungen zur Refinanzierung mit MCB und MBS	119
I.	Vorschriften zur Emission von MCB in europäischen Ländern	119
1.	Regelungen hinsichtlich der Emittenten und deren Geschäftstätigkeit	119
2.	Insolvenzvorrecht durch Separierung von Deckungsmassen	124
a)	Behandlung der Pfandbriefgläubiger im Insolvenzfall	124
b)	Bestandteile der Deckungsstöcke	127
c)	Anforderungen zur Reduzierung der Risiken des Deckungsstocks	132
3.	Spezielle Beaufsichtigung der MCB-Emittenten	136
II.	Regelungen für den Einsatz von MBS	138
1.	Behebung rechtlicher Probleme am Beispiel Deutschlands	139
a)	Insolvenzfeste Übertragung von Forderungen	139
b)	Insolvenzfeste Gestaltung der Zweckgesellschaft	144
c)	Steuerrechtliche Aspekte im Rahmen von True-Sale-Transaktionen	145
d)	Die True-Sale-Initiative zur Förderung der rechtlichen Rahmenbedingungen in Deutschland	147
2.	Spezielle Verbriefungsgesetze am Beispiel von Frankreich und Spanien	149
a)	Aspekte des französischen Verbriefungsgesetzes	149
b)	Besonderheiten des spanischen Verbriefungsgesetzes	152
3.	Rechtliche Rahmenbedingungen für Verbriefungen in Großbritannien	155

B. Refinanzierungskosten bei der Nutzung von MCB in Europa	159
I. Ermittlung der Transaktionskosten von Mortgage Covered Bonds in den europäischen Ländern	159
1. Systematisierung der Transaktionskosten von Mortgage Covered Bonds	159
2. Bestandteile der MCB-Transaktionskosten im europäischen Vergleich	160
II. Untersuchung der Zinskosten von Mortgage Covered Bonds unter besonderer Berücksichtigung der Ratingansätze	165
1. Verfahren zur Beurteilung von MCB	165
2. Zinskosten bei der Refinanzierung mit Mortgage Covered Bonds	170
C. Wirtschaftlichkeitsüberlegungen hinsichtlich der Refinanzierung durch MBS in den europäischen Ländern	177
I. Transaktionskosten bei der Refinanzierung mit MBS in einzelnen Ländern	177
1. Kostenbestandteile einer MBS-Transaktion	177
2. Analyse der Transaktionskosten im Ländervergleich	179
a) Einmalige Strukturierungskosten einer MBS-Transaktion	179
(1) Aufwendungen zur Klärung von Bewertungs- und rechtlichen Fragen	179
(2) Kosten für die Gründung der Emissionsvehikel	181
(3) Aufwendungen für die Übertragung der besicherten Forderungen	183
b) Analyse der Emissionskosten und der laufenden Kosten	184
II. Analyse der Zinskosten von MBS in Europa unter Bezugnahme auf Ratingverfahren	186
1. Prozess der Erstellung eines Ratingurteils	186
2. Verfahren zum Rating von Mortgage Backed Securities	188
a) Methodik zur Herleitung eines externen Ratings von RMBS	188
b) Ratingverfahren zur Beurteilung von CMBS	192
3. Vergleich der Zinskosten europäischer MBS	194
III. Einfluss weiterer Aspekte auf die Wirtschaftlichkeit des Einsatzes von MBS	200
1. Entlastung des aufsichtsrechtlichen Eigenkapitals	200

2.	Erhöhung der Eigenkapitalrentabilität durch Verbriefungen	205
3.	Weitere Auswirkungen durch die Nutzung von MBS	207
Dritter Teil:	Beurteilung von MCB und MBS als Refinanzierungsinstrumente in Europa	209
A.	Analyse der Eignung der Instrumente anhand von Kriterien	209
I.	Herleitung von Kriterien zur Beurteilung von Mortgage Covered Bonds und MBS als Refinanzierungsinstrumente	209
II.	Bewertung der Instrumente anhand der abgeleiteten Kriterien	210
1.	Emittenten und refinanzierbare Darlehen	210
2.	Behandlung der Risiken in den europäischen Ländern	215
a)	Beurteilung der Risiken von MCB	215
b)	Einschätzung der MBS-Risiken im Vergleich der Länder	220
3.	Untersuchung der Kosten	223
a)	Zusammenfassende Gegenüberstellung der Transaktionskosten von MCB	224
b)	Gesamte Refinanzierungskosten von MCB	229
c)	Zusammenführung der Transaktionskosten von MBS	233
d)	Gesamtkosten bei der Refinanzierung mit MBS	239
4.	Zusammenhang zwischen den Eigenschaften der Instrumente und dem Finanzierungsangebot	244
5.	Beurteilung des Investoreninteresses an den Instrumenten	249
a)	Investoren in MCB und MBS	249
b)	Rechtliche Regelungen für Investoren	251
(1)	Aufsichtsrechtliche Erfassung von MCB	251
(2)	Regulatorische Behandlung von MBS-Positionen bei den Investoren	254
(3)	Anlagevorschriften für MCB- und MBS-Investoren	256
(4)	Regelungen zum Einsatz als notenbankfähige Sicherheiten	257
c)	Liquidität der Märkte als Aspekt der Anlageentscheidung	258

B. Implikationen der Untersuchungsergebnisse für den Einsatz der Instrumente	260
I. Einsatz der Refinanzierungsmöglichkeiten zur Steigerung der Margen der Immobilienfinanzierung	261
II. Spezielle Varianten zur verbesserten Nutzung der Instrumente	267
1. Mastertrust-Strukturen als kostengünstige und flexible Emissionsvarianten	267
2. Refinanzierungsvorteile durch Kombinationen aus MCB und MBS	269
III. Modifikationen der Regelungen für einen verbesserten Einsatz der Instrumente	271
1. Geplante und notwendige Änderungen der MCB-Regelungen	271
2. Ansätze zur Verbesserung der Refinanzierung mit MBS	275
C. Perspektiven der Harmonisierung von MCB und MBS in Europa	277
I. Möglichkeiten und Grenzen einer europaweiten Harmonisierung	277
II. Initiativen zur Intensivierung der europaweiten Zusammenarbeit	280
Schlussbetrachtung	283
Anhang	291
Literaturverzeichnis	307