

# Anreizprobleme beim Transfer der Kreditrisiken aus Buchkrediten

Von

Sabine Henke



Duncker & Humblot · Berlin

# Inhaltsverzeichnis

<b>1 Einleitung</b> .....	19
1.1 Problemstellung .....	19
1.2 Aufbau der Arbeit .....	22
<b>2 Der Transfer von Kreditrisiken in der Theorie der Finanzintermediation</b> .....	25
2.1 Die Kreditvergabe durch Finanzintermediäre .....	25
2.1.1 Standardkreditvertrag und Kreditrisiko .....	25
2.1.2 Anreizprobleme bei der Kapitalvergabe .....	29
2.1.3 Finanzintermediäre als beauftragte Informationsproduzenten .....	34
2.1.4 Delegierte Unternehmenskontrolle und langfristige Bindung durch Finanzintermediäre .....	39
2.2 Aktives Management der Kreditrisiken nach Kreditvergabe als Motiv des Kreditrisikotransfers .....	40
2.2.1 Kreditrisikomanagement als Steuerung des Kreditportefeuilles und die ökonomische Relevanz einer Begrenzung des aggregierten Kreditrisikos .....	41
2.2.2 Kreditportfoliorisikomodelle und ihr Einsatz im Kreditrisikomanagement .....	46
2.2.3 Der Einfluss bankaufsichtlicher Vorgaben der Kreditrisikobegrenzung .....	51
2.2.4 Zur Relevanz eines aktiven Kreditrisikomanagements nach Kreditvergabe .....	55
2.3 Zur Handelbarkeit der Kreditrisiken aus Buchkrediten .....	58
2.3.1 Effizienzanalyse eines Kreditrisikotransfers .....	58
2.3.2 Anreizprobleme beim Kreditrisikotransfer .....	63
2.3.3 Mechanismen zur Verminderung der Anreizprobleme des Kreditrisikotransfers .....	65
2.4 Produkte für einen Transfer der Kreditrisiken aus Buchkrediten .....	72
2.4.1 Der Sekundärmarkt für Kredite .....	72
2.4.2 Die Kreditverbriefung .....	75
2.4.3 Kreditderivate .....	79
2.4.4 Vergleich der Kreditrisikotransferprodukte .....	86

<b>3 Vertragstheoretische Analyse der Gestaltung von Kreditrisikotransfer-</b>	
<b>kontrakten bei adverser Selektion und Moral Hazard</b> .....	93
3.1 Die Gestaltung von Kreditrisikotransferkontrakten bei Existenz von	
Anreizproblemen – ein Literaturüberblick .....	93
3.1.1 Der anteilige Kreditverkauf und seine Kreditrisikoabsicherung .....	93
3.1.2 Pooling und Tranching als charakteristische Gestaltungselemente der	
Kreditverbriefung .....	96
3.1.3 Kreditderivate und das Unbundling des Kreditrisikos.....	101
3.1.4 Kritische Würdigung der Literatur und Beitrag der eigenen Arbeit .....	104
3.2 Zur Gestaltung von Kreditrisikotransferkontrakten bei adverser Selektion .....	108
3.2.1 Das Grundmodell mit adverser Selektion.....	108
3.2.1.1 Der Finanzintermediär als Kreditgeber.....	109
3.2.1.2 Das Problem der adversen Selektion .....	112
3.2.1.3 Der partielle Transfer des Kreditrisikos .....	115
3.2.1.4 Das Maximierungsproblem des Finanzintermediärs und	
mögliche Kreditrisikotransferstrategien.....	117
3.2.1.5 Bestimmung der optimalen Kreditrisikotransferstrategien .....	120
3.2.1.6 Kritische Würdigung des Grundmodells mit adverser Selektion ...	124
3.2.2 Der zeitlich begrenzte Transfer des Kreditrisikos .....	128
3.2.2.1 Die zeitliche Zerlegung des Kreditrisikotransfers.....	128
3.2.2.2 Das Maximierungsproblem des Finanzintermediärs und	
mögliche Kreditrisikotransferstrategien.....	133
3.2.2.3 Bestimmung der optimalen Kreditrisikotransferstrategien .....	136
3.2.2.4 Kritische Würdigung des Kreditrisiko-Stripping .....	139
3.2.3 Der Transfer des systematischen Kreditrisikos .....	143
3.2.3.1 Unbundling systematischer und unsystematischer	
Kreditrisikokomponenten .....	143
3.2.3.2 Das Maximierungsproblem des Finanzintermediärs und	
mögliche Kreditrisikotransferstrategien.....	147
3.2.3.3 Ermittlung der optimalen Kreditrisikotransferstrategien .....	148
3.2.3.4 Kritische Würdigung der Möglichkeit eines isolierten	
Transfers des systematischen Kreditrisikos .....	150
3.2.4 Kreditrisiko-Pooling und -Tranching .....	152
3.2.4.1 Diversifikation auf zwei Kredite.....	152
3.2.4.2 Kreditrisiko-Pooling und -Tranching anhand eines Second-to-	
Default Credit Default Swap.....	156
3.2.4.3 Das Maximierungsproblem des Finanzintermediärs und	
mögliche Kreditrisikotransferstrategien.....	158
3.2.4.4 Die Referenzlösung ohne Second-to-Default Credit	
Default Swap .....	160

3.2.4.5 Kritische Würdigung der optimalen Kreditrisikotransferstrategien ohne Second-to-Default Credit Default Swap .....	166
3.2.4.6 Ermittlung der optimalen Kreditrisikotransferstrategien mit Second-to-Default Credit Default Swap .....	168
3.2.4.7 Kritische Würdigung des Second-to-Default Credit Default Swap .....	172
3.3 Das Design von Kreditrisikotransferkontrakten bei Moral Hazard.....	173
3.3.1 Das Grundmodell bei Moral Hazard .....	173
3.3.1.1 Moral Hazard als nachvertragliches Hidden-Action-Problem .....	173
3.3.1.2 Der anteilige Kreditrisikotransfer .....	174
3.3.1.3 Kritische Würdigung des Grundmodells mit Moral Hazard .....	177
3.3.2 Der zeitlich begrenzte Transfer des Kreditrisikos .....	181
3.3.2.1 Der laufzeitäquivalente Kreditrisikotransfer als Referenzlösung... 181	
3.3.2.2 Bestimmung der optimalen Kreditrisikotransferstrategien mit Kreditrisiko-Stripping.....	183
3.3.2.3 Kritische Würdigung des Kreditrisiko-Stripping .....	185
3.3.3 Der Transfer des systematischen Kreditrisikos .....	188
3.3.3.1 Bestimmung der optimalen Kreditrisikotransferstrategien .....	188
3.3.3.2 Kritische Würdigung der Möglichkeit eines isolierten Transfers des systematischen Kreditrisikos .....	190
3.3.4 Kreditrisiko-Pooling und -Tranching .....	192
3.3.4.1 Bestimmung der optimalen Kreditrisikotransferstrategien .....	192
3.3.4.2 Kritische Würdigung des Kreditrisiko-Pooling und -Tranching ....	196
3.4 Fazit.....	198
<b>4 Zur empirischen Evidenz eines Handels der Kreditrisiken aus Buchkrediten...203</b>	
4.1 Alternative institutionelle Varianten des Kreditrisikotransfers und ihre Verwendung für einen Transfer der Kreditrisiken aus Buchkrediten .....	203
4.1.1 Kreditverkäufe .....	203
4.1.2 Kreditverbriefungen .....	211
4.1.3 Kreditderivate .....	215
4.2 Empirische Analyse der Nutzung von Kreditderivaten durch deutsche Kreditinstitute.....	222
4.2.1 Motivation und Aufbau der Studie.....	222
4.2.2 Der Einsatz von Kreditderivaten als Kreditrisikomanagementinstrument..225	
4.2.2.1 Einsatzmotive für Kreditderivate.....	225
4.2.2.2 Die Behandlung von Kreditrisiken im Portfoliozusammenhang, die Kreditvergabepraxis und der Einsatz von Kreditderivaten.....	229
4.2.2.3 Vergleich mit alternativen Kreditrisikotransferprodukten .....	232

4.2.3 Die vertragliche Gestaltung von Kreditderivaten .....	234
4.2.3.1 Struktur und Laufzeit der Kreditderivate .....	234
4.2.3.2 Charakteristika der Underlyings .....	237
4.2.4 Relevanz von Informationsasymmetrien zwischen Kreditrisikokäufer und Kreditrisikoverkäufer aus Perspektive der Banken .....	239
4.2.5 Kritische Würdigung der Studie .....	241
4.3 Empirische Analyse der Vertragskonstruktionen von Collateralized-Loan- Obligation-Transaktionen deutscher Banken .....	242
4.3.1 Umfang und Aufbau der Untersuchung .....	242
4.3.2 Zur Relevanz von Anreizproblemen zwischen Kreditrisikokäufer und Kreditrisikoverkäufer .....	248
4.3.3 Die Zusammensetzung der Referenzpools und der Rückbehalt der Originatoren .....	252
4.3.3.1 Die CORE- und GLOBE-Transaktionen .....	252
4.3.3.2 Die GELDILUX-Transaktionen .....	254
4.3.3.3 Die CAST-Transaktionen .....	256
4.3.3.4 Die PROMISE-Transaktionen .....	258
4.3.4 Fazit .....	263
<b>5 Zusammenfassung der Ergebnisse und Ausblick .....</b>	<b>266</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>271</b>
<b>Verzeichnis der Rechtsquellen .....</b>	<b>287</b>
<b>Sachwortverzeichnis .....</b>	<b>288</b>