

Michael Klaus

Euronotes und Euro Commercial Paper als Finanzinnovationen

Vom RUF zum ECP

3 49 499

Juristische Gesamtbibliothek
der Technischen Hochschule
Darmstadt

GABLER

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	V
Vorwort	VII
Verzeichnis der Abkürzungen	XIII
Verzeichnis der Abbildungen	XV
Verzeichnis der Übersichten	XV
Verzeichnis der Tabellen	XVI
1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung	1
1.2 Gang der Untersuchung	4
2 Euronote-Fazilitäten und ECP-Programme als Finanzierungsinstrumente am Euromarkt	8
2.1 Grundsätzliche Merkmale von Euronotes und Euro Commercial Paper	8
2.2 Rechtliche und wirtschaftliche Bestandteile von Euronotes und Euro Commercial Paper	13
2.3 Euronote-Fazilitäten und ECP-Programme im Vergleich zu alternativen Euromarktinstrumenten und zu US-CP-Programmen	18
3 Die Entwicklung von Euronote-Fazilitäten und ECP-Programmen vor dem Hintergrund des Trends zur ‘Securitisation’	23
3.1 Der Strukturwandel auf den internationalen Finanzmärkten	23
3.2 Die Entstehungsgeschichte der Euronote-Fazilitäten und ECP-Programme	33
3.3 Das Wachstum der Volumina	37
4 Emittenten, Banken, Investoren – die Beteiligten an Euronote-Fazilitäten und ECP-Programmen und ihre Interessenlage	43
4.1 Die Emittenten	43
4.1.1 Der Kreis der Emittenten und ihre geographische Herkunft	43
4.1.2 Die Interessenlage der Emittenten	45
4.1.2.1 Verringerung der Finanzierungskosten	45
4.1.2.2 Flexibilität der Mittelaufnahme	49
4.1.2.3 Diversifikation der Kapitalgeber	50
4.1.2.4 Langfristige Verfügbarkeit der Mittel	51
4.1.2.5 Erhaltung der Marktreputation durch seriöse Geschäftsabwicklung	51
4.1.3 Restriktionen bei der Emissionsentscheidung	53

4.2 Die Banken – ihre geographische Herkunft und Interessenlage nach ihrer Funktion bei der Begebung von Euronote-Fazilitäten und ECP-Programmen	54
4.2.1 Arranger	54
4.2.2 Underwriter	56
4.2.3 Placing Agent	61
4.2.4 Dealer	62
4.3 Die Investoren	65
4.3.1 Investorentypen und ihre geographische Verteilung	65
4.3.2 Die Interessenlage der Investoren	69
4.3.2.1 Rendite	69
4.3.2.2 Risikodiversifikation	69
4.3.2.3 Liquidität	70
4.4 Zusammenfassung	73
5 Emissionsablauf von Euronote-Fazilitäten und ECP-Programmen	76
5.1 Kosten und Preisgestaltung als Entscheidungskriterium für die Mandatserteilung	76
5.1.1 Die Zinskosten	76
5.1.2 Provisionen	80
5.1.3 Zusätzliche Kosten (out-of-pocket expenses)	82
5.1.4 Kostenstruktur	83
5.2 Dokumentation und Syndizierung	86
5.3 Techniken zur Plazierung einer Tranche	88
5.3.1 Bedeutung der Plazierung für den Geschäftserfolg	88
5.3.2 Plazierungstechniken und ihre Vor- und Nachteile	89
5.3.2.1 Sole Placing Agency (SPA)	89
5.3.2.2 Multiple Placing Agency (MPA)	93
5.3.2.3 Tender Panel (TP)	95
5.3.2.4 Continuous Tender Panel (CTP)	102
5.3.2.5 Issuer Set Margin (ISM)	104
5.3.2.6 Tender Panel-Variationen	106
5.3.2.7 Dealership	107
5.3.3 Fazit	111
5.4 Clearing und Valutierung	112
5.4.1 Verfahrensablauf des Clearing	112
5.4.2 Valutierung: Spot- oder Same Day Settlement (SDS)	115
5.5 Die Bedeutung des Sekundärmarktes	118
6 Variationsformen von Euronote-Fazilitäten und ECP-Programmen	121
6.1 Die Systematik der Variationen	121
6.2 Instrumentenvariable Programme	122
6.2.1 Multiple Option Facilities (MOFs) / Multiple Component Facilities	122

6.2.2	Euronote-Fazilitäten in Verbindung mit FRN-Emissionen	124
6.2.3	Global Note Facilities / Borrower's Option for Notes and Underwritten Stand-by (BONUS)	126
6.2.4	Revolving Acceptance Facilities by Tender (RAFTs)	127
6.2.5	Tender Panel Swaps	128
6.3	Ein währungsvariables Programm: Foreign-Exchange Tender Panel	129
6.4	Sonstige Variationsformen	130
6.4.1	Besicherte Euronote-Fazilitäten	130
6.4.2	Plazierungsvariationen	131
6.4.3	Transferable Revolving Underwriting Facilities (TRUFs)	131
6.5	Zusammenfassung	132
7	Die Analyse der den Euronote-Fazilitäten und ECP-Programmen immanenten Risiken	134
7.1	Kapitalmarkt und Kreditinstitute als funktionale Substitute bei der Erstellung von Transformationsleistungen	134
7.2	Die Risiken einer Euronote-Fazilität für die Beteiligten unter Berücksichtigung kapitalmarkttheoretischer und neo-institutionalistischer Aspekte	140
7.2.1	Risiken für die Underwriter	140
7.2.1.1	Vorbemerkung und Übersicht über die Underwriterrisiken	140
7.2.1.2	Das Plazierungsrisiko	141
7.2.1.3	Induzierende Risiken	143
7.2.1.3.1	Das Liquiditätsrisiko	143
7.2.1.3.2	Das Bonitätsrisiko	144
7.2.1.3.3	Das 'Performance'-Risiko	151
7.2.1.4	Die Folgerisiken	151
7.2.2	Risiken für die Emittenten	155
7.2.2.1	Das Zinsänderungsrisiko	155
7.2.2.2	Das Kostenrisiko	155
7.2.2.3	Sonstige Risiken	156
7.2.3	Risiken für die Investoren	156
7.2.3.1	Das Wiederanlagerisiko	156
7.2.3.2	Das kurzfristige Bonitätsrisiko	157
7.3	Die Risiken eines ECP-Programmes für die Beteiligten unter Berücksichtigung kapitalmarkttheoretischer und neo-institutionalistischer Aspekte	159
7.3.1	Risiken für die Dealer	159
7.3.1.1	Das Positionsrisiko	159
7.3.1.2	Das Liquiditätsbeschaffungsrisiko	160
7.3.1.3	Das Rentabilitätsrisiko und die Gefahr des Verlustes von Dealership-Mandaten	161
7.3.2	Risiken für die Emittenten	162
7.3.2.1	Das Zinsänderungs-, Wechselkurs- und Marktpreisrisiko	162
7.3.2.2	Das Plazierungsrisiko als Geldanschluß- und Kostenrisiko	162

7.3.3 Risiken für die Investoren	165
7.3.3.1 Das Wiederanlagerisiko und das Wechselkursrisiko	165
7.3.3.2 Das kurzfristige Bonitätsrisiko	165
7.4 Zusammenfassung und Bewertung der Risikopotentiale	168
7.4.1 Underwriter und Dealer	168
7.4.2 Emittenten	172
7.4.2 Investoren	173
7.4.4 Resümee	175
8 Risikobegrenzende Maßnahmen	177
8.1 Unterschiedliche Ansatzpunkte risikobegrenzender Maßnahmen – eine Vorbemerkung	177
8.2 Regulierungsmaßnahmen der nationalen Finanzbehörden	178
8.2.1 Die Problematik der Regulierung bilanzunwirksamer Geschäfte durch Kapitalbindungsregeln	178
8.2.2 Die Maßnahmen der Bank of England	181
8.2.3 Die Maßnahmen des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen (BAKred)	183
8.2.4 Kritik und Bewertung der bankenaufsichtlichen Regulierungsmaßnahmen	185
8.3 Ratings	187
8.3.1 Ratingsysteme als Bonitätskontrollinstrumente	187
8.3.2 Die Disziplinierungsfunktion von Ratings und ihre Auswirkung auf die Beteiligten	192
8.4 Ein Modell zur Synthese quantitativer und qualitativer Risikobegrenzung: Die Regulierung von Euronote-Fazilitäten durch eine rating-bezogene Eigenkapitalunterlegung	195
9 Die Auswirkungen von Euronote-Fazilitäten und ECP-Programmen auf das Finanz- und Wirtschaftssystem	200
9.1 Die Folgen für die Funktionen von Banken und Nichtbanken und ihre Rollenverteilung im Finanzsystem	200
9.2 Resümee und Ausblick	207
Literaturverzeichnis	221
<i>Anhang</i>	<i>A 1</i>
<i>Note Agency Agreement</i>	<i>A 2</i>
<i>Eurocommercial Paper Dealer Agreement</i>	<i>A 5</i>