

## Geleitwort

In den letzten Jahren hat sich in Deutschland der Markt für Asset-backed Securities rasant entwickelt. Dies gilt im besonderen für Collateralized Loan Obligations (CLOs), einer Unterform dieser Verbriefungstransaktionen. Ein Treiber für das Wachstum dieser Kapitalmarktinstrumente ist die Nutzung von regulatorischen Kapitalarbitrage (RCA) Möglichkeiten durch Banken. Eine RCA-Opportunität liegt vor, wenn der Prozentsatz, um den das aufsichtsrechtlich vorgeschriebene das ökonomisch notwendige Eigenkapital überschreitet, nach einer Verbriefung sinkt.

Die derzeit gültigen Eigenkapitalanforderungen an Banken (Grundsatz I) befinden sich momentan in einem Revisionsprozess. Die neuen Eigenkapitalvorschriften für Banken (Basel II) sollen frühestens Anfang 2007 in Kraft treten. Ziel von Basel II ist die Anpassung des regulatorischen an den ökonomischen Eigenkapitalbedarf der Banken und somit die Reduktion der RCA-Möglichkeiten. Es stellt sich somit die Frage, ob unter den zukünftigen Regularien weiterhin RCA-Opportunitäten durch die Emission von CLOs bestehen.

Diese aktuelle aber auch sehr anspruchsvolle Problemstellung aufgreifend, ist der vorliegenden Arbeit sowohl für die Wissenschaft als auch für die Praxis ein beachtenswerter Beitrag gelungen. Das Kernstück der Untersuchung bildet dabei die Entwicklung eines mehrstufigen, tragfähigen Analyserahmens, welcher nicht nur Rückschlüsse über die Existenz und den Umfang von RCA-Möglichkeiten unter Basel II zulässt, sondern auch Aussagen über die Vorteilhaftigkeit verschiedener Sekuritisierungsstrukturen, Transaktionsformen, Basel-II-Ansätze und Referenzportfolien ermöglicht.

Die Komplexität des Untersuchungsgegenstands erfordert die Durchführung eines Simulationsexperiments. Die dafür erforderlichen Bezugspunkte ermittelt die Autorin auf Basis einer umfassenden Marktanalyse aller in Deutschland in den Jahren 1998 bis 2003 emittierten CLOs. Aufbauend auf dem Kreditrisikomodell CreditPortfolioView™ sowie ihrem tiefgehenden Verständnis der komplexen Dynamik der hier betrachteten Verbriefungsstrukturen entwickelt Julia Pracht einen Algorithmus, welcher die erforderlichen Verlustverteilungen pro CLO-Tranche und Beobachtungszeitpunkt generiert. Hinsichtlich des gewählten Untersuchungsdesigns ist besonders vorzuheben, dass dieses allgemein genug ist, um die gestellten Forschungsfragen auch bei Änderungen an den Basel-II-Regularien zu untersuchen.

Die Arbeit kommt u.a. zu dem Ergebnis, dass auch unter den zukünftigen Eigenkapitalrichtlinien RCA-Opportunitäten für Banken durch die Verbriefung von CLOs bestehen bleiben werden. Darüber hinaus können Handlungsempfehlungen für die emittierenden Finanzunternehmen und Banken z.B. hinsichtlich Basel-II-Ansatz und zu verbrieftender Kreditportfolien abgeleitet werden, welches unumstritten einen ökonomischen Mehrwert schafft.

Aufgrund dieser außerordentlich interessanten Ergebnisse wünsche ich dieser überzeugenden Arbeit eine weite Verbreitung und eine interessierte Aufnahme in der Fachdiskussion, sowohl in Theorie als auch Praxis.

Prof. Dr. Guido Eilenberger