

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht	IX
Inhaltsverzeichnis	XI
Abbildungsverzeichnis	XVII
Tabellenverzeichnis	XXI
Abkürzungsverzeichnis	XXV
A. Einleitung	1
B. Theoretische Grundlagen	7
1 Finanzmanagement der Kommunen	7
1.1 Grundlagen der kommunalen Finanzierung	7
1.1.1 Ökonomische Fundierung kommunaler Aktivitäten	7
1.1.2 Kommunales Finanzsystem: Einnahmen und Ausgaben der Kommunen	11
1.1.2.1 Einnahmen der Kommunen.....	11
1.1.2.2 Ausgaben der Kommunen.....	18
1.2 Kommunale Verschuldung	24
1.2.1 Ökonomische Grundlagen kommunaler Verschuldung	24
1.2.2 Stand und Entwicklung der kommunalen Verschuldung	29
1.3 Alternative Instrumente der kommunalen Finanzierung.....	38
1.3.1 Alternative Investitionsfinanzierung	38
1.3.1.1 Leasing.....	40
1.3.1.2 Forfaitierung / Factoring	42
1.3.1.3 Öffentlich-Private Partnerschaften (ÖPP).....	44
1.3.2 Exkurs 1: Analyse der kommunalen Involvierung in Kapital- marktgeschäfte am Fallbeispiel Cross-Border-Leasing.....	50
1.3.2.1 Funktionsweise	50
1.3.2.2 Risikoanalyse	53
1.3.2.3 Ökonomische Beurteilung.....	58
1.3.3 Weitere kommunale Kapitalmarkttransaktionen	61
1.3.3.1 Nutzung von Derivaten als Zinssicherungsgeschäfte	61
1.3.3.2 Kommunale Anleihen.....	68
1.4 Zwischenfazit / Zusammenfassung der gewonnenen Erkenntnisse.....	70
2 Grundlagen von Asset-Backed Securities	71
2.1 Struktureller Rahmen	75
2.1.1 Zweckgesellschaft und weitere Strukturelemente.....	75
2.1.2 Motivation	79
2.1.3 Instrumente zur Risikostrukturierung (Credit Enhancements).....	80

2.1.4	ABS Term-Transaktionen.....	84
2.1.5	Conduit-Finanzierung: ABCP-Strukturen.....	86
2.1.6	Asset-Klassen.....	92
2.2	Rechtlicher Rahmen.....	96
2.2.1	Allgemeine Einordnung.....	97
2.2.2	Bilanzrechtliche Einordnung.....	99
2.2.3	Steuerliche Einordnung.....	103
2.2.4	Einordnung ins kommunale Haushaltsrecht.....	105
2.3	Risiken.....	108
2.3.1	Comminglingrisiko.....	108
2.3.2	Zinsrisiken.....	109
2.3.3	Counterpartyrisiken.....	110
2.3.4	Betrugsrisiken.....	110
2.3.5	Exkurs 2: Das Problemfeld von Liquiditätsrisiken und Fristen- transformation während der Finanz- und Wirtschaftskrise 2007 ..	112
2.4	Zwischenfazit / Zusammenfassung der gewonnenen Erkenntnisse...	113
3	Theoretische Fundierung von Asset-Backed Securities.....	115
3.1	Agency-Theorie als Erklärungsmuster.....	115
3.2	Einordnung von ABS-Strukturen in den Agency-theoretischen Kontext.....	119
3.2.1	„Loan Sales“-Problem als Basis.....	120
3.2.2	Endogene Agency Probleme von ABS: Adverse Selektion, Mo- ral Hazard und Risikoeinbehalt.....	122
3.2.3	Agency-theoretische Probleme von ABS vor dem Hintergrund der 2007er Finanz- und Wirtschaftskrise.....	125
3.2.4	Mindesteinbehalt bei ABS-Strukturen im Spannungsfeld opti- malen Agency-theoretischer Ausgestaltung und fehlerbehafteter Manager-Anreize.....	134
3.3	Ökonomischer Mehrwert von ABS-Strukturen.....	139
3.3.1	„Security Design“ als Lösungsansatz zur Minimierung exoge- ner Agency-Probleme bei ABS-Strukturen.....	139
3.3.2	Weitere Agency-theoretische Effekte von ABS-Strukturen.....	150
3.3.2.1	Verringerung von Informationsasymmetrien.....	150
3.3.2.2	„Underinvestment“-Problem.....	152
3.3.3	Fungibilisierung illiquider Vermögenswerte durch ABS: eine modeltheoretische Perspektive.....	153
3.3.3.1	Modellannahmen.....	154
3.3.3.2	Portfolioverkauf ohne Tranchierung.....	156
3.3.3.3	Portfolioverkauf mit Tranchierung.....	158

3.3.3.4	Portfolioverkauf mit Tranchierung und Credit Enhancement	160
3.3.4	Empirischer Nachweis ökonomischer Vorteile von ABS-Strukturen	162
3.4	Exkurs 3: Stellung impliziten Regresses bei ABS-Strukturen	165
3.4.1	Empirischer Nachweis impliziter Regressmaßnahmen bei ABS-Strukturen	168
3.4.2	Modelltheoretische Untersuchung impliziten Regresses bei ABS-Strukturen.....	170
3.5	Zwischenfazit / Zusammenfassung der gewonnenen Erkenntnisse...	181
C.	Analyse zur Nutzung von Asset-Backed Securities als Finanzierungsalternative im kommunalen Sektor	183
4	Methodisches Vorgehen.....	183
4.1	Theoretischer Hintergrund und Forschungsdesign.....	183
4.2	Aufstellung der Kernfragestellung.....	185
4.3	Ableitung der Analysefragen und Analyseebenen.....	186
5	Vergleichende Analyse.....	191
5.1	Horizontale Analyse: ABS kommunaler Vermögenswerte im Ausland	191
5.1.1	Verbriefung kommunaler Forderungen aus dem Gesundheitssystem sowie kommunaler Kreditschulden in Italien	192
5.1.2	Verbriefung von Mieteinnahmen aus dem kommunalen Wohnungsbau in Schweden	196
5.1.3	Verbriefungen von Flughafengebühren und Theatereinnahmen im Vereinigten Königreich.....	201
5.1.4	Verbriefung kommunaler Steuerforderungen in diversen Ländern	207
5.2	Vertikale Analyse: ABS und ähnliche Strukturen bei Bund und Ländern.....	211
5.2.1	Verbriefung von deutschen Staatsforderungen gegen die Russische Föderation	211
5.2.2	Verbriefung deutscher Pensionszahlungen.....	214
5.2.3	Strukturierte Leasingfinanzierung von Immobilien des Landes Sachsen-Anhalt nach islamischem Recht.....	216
5.3	Zwischenfazit / Zusammenfassung der gewonnenen Erkenntnisse.....	220

6	Marktanalyse	223
6.1	Methodisches Vorgehen der Analyse	224
6.1.1	Auswahl der Zielpopulation (Grundgesamtheit)	224
6.1.2	Quellenauswahl und Datenerhebung: die Doppik als notwendige Voraussetzung zur Bewertung von Vermögenswerten	227
6.2	Definition der Untersuchungscluster und deskriptive Auswertung der Stichprobe	232
6.3	Identifizierung Cashflow-generierender Vermögenswerte (Analysefrage 6.1)	240
6.4	Systematisierung kommunaler Forderungsbestände	243
6.5	Verfügbarkeit erforderlicher Mindestvolumina (Analysefrage 6.2)	246
6.5.1	Untersuchung der kommunalen Forderungsbestände in der Stichprobe (Breitenanalyse)	247
6.5.2	Untersuchung der kommunalen Forderungsbestände in der Systematisierung des Bundeslandes Nordrhein-Westfalen (Tiefenanalyse)	260
6.5.3	Untersuchung der Entwicklung der Forderungsbestände im Zeitablauf anhand ausgewählter Kommunen	268
6.5.4	Bewertung zur Verfügbarkeit ausreichender Cashflows in kommunalen Forderungsbeständen	272
6.6	Zwischenfazit / Zusammenfassung der gewonnen Erkenntnisse	274
7	Einzelfallstudie	277
7.1	Definition der Untersuchungsszenarien	278
7.2	Entstehung von Cashflows aus kommunalen Vermögenswerten (Analysefrage 7.1)	281
7.3	Abtretbarkeit (Analysefrage 7.2)	286
7.4	Haushaltsrechtliche Besonderheiten kommunaler ABS-Strukturen (Analysefrage 7.3)	293
7.5	Zwischenfazit / Zusammenfassung der gewonnenen Erkenntnisse	297
8	Wirtschaftlichkeitsanalyse	299
8.1	Kostenvergleich zu üblichen Finanzierungsalternativen (Analysefrage 8.1)	299
8.1.1	Kostenanalyse kommunaler Kreditaufnahmen	300
8.1.2	Auswirkungen aktueller Entwicklungen auf die kommunale Kreditfinanzierung	307
8.1.2.1	Kommunales Rating und Insolvenzfähigkeit	307
8.1.2.2	Aufsichtsrechtliche Entwicklungen im Bankensektor	310

8.1.3	Transaktionskosten, Komplexität und Volumeneffekte von ABS – ein Kalkulationsbeispiel.....	311
8.1.4	Bewertung der Analysefrage: kostenbezogene Wirtschaftlich- keit kommunaler ABS.....	319
8.2	Kostenunabhängige Faktoren kommunaler ABS-Transaktionen (Analysefrage 8.2).....	322
8.2.1	Existenz förderlicher Eigenschaften kommunaler Forderungs- bestände	322
8.2.2	Kostenunabhängige Motivatoren zur Durchführung kommu- naler ABS	325
8.3	Zwischenfazit / Zusammenfassung der gewonnenen Erkenntnisse...	328
9	Schlussfolgerungen der Analyse zur Anwendung kommunaler ABS	331
9.1	Überprüfung der Kernfragestellung	331
9.2	Handlungsempfehlungen.....	334
9.2.1	Einzelwirtschaftliche Strukturvorschläge zur Umsetzung von ABS im kommunalen Sektor	334
9.2.2	Gesamtwirtschaftliche Wertung kommunaler ABS- Transaktionen.....	344
D.	Zusammenfassung	349
	Anhang: Strukturierter Fragebogen der Stadt Essen	355
	Literaturverzeichnis	361

Asset-Backed Securities

Eine Agency-theoretische Einordnung und Analyse zur
Anwendung im kommunalen Sektor

Sidki, M.

2013, XXVI, 388 S. 57 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-658-02203-7