

Neue Regularien und ihre Auswirkungen auf Verbriefungen

Die regulatorischen Vorschriften für Verbriefungen haben sich seit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise in 2007 erheblich verschärft. Um den Hintergrund der regulatorischen Verschärfung zu verstehen, wird im Folgenden zunächst erläutert, welche Rolle dem Instrument der Verbriefung im Rahmen der Finanzmarktkrise zugewiesen wird.

Vernachlässigung der eigenen Analyse

Aufgrund der Niedrigzinspolitik der Notenbanken und dem damit erhöhten Druck zur Erschließung renditeträchtiger neuer Geschäftsfelder, wurden in Amerika Immobilienkredite ohne Einhaltung vernünftiger Kreditvergabebedingungen ausgereicht. Dieses Risiko wurde in Form von Verbriefungen an institutionelle Anleger weitergegeben.¹⁾ Die Produktpalette umfasste zum Teil auch hochkomplexe Produkte, wie CDOs und CDO2²⁾. Mit den nach heutiger Definition als „Wiederverbriefung“³⁾ bezeichneten Produkten konnte ein einmal vorhandenes Risiko zigfach in vielen Finanzinstrumenten abgebildet werden. Angesichts der steigenden Komplexität wurde es immer schwerer, die Risiken des Produkts zu beurteilen. Dennoch erhielten derartige Produkte häufig ein sehr gutes externes Rating. Die Investoren verließen sich zunehmend auf das externe Rating, anstatt das Produkt selbst zu analysieren.

Banken hielten ihre ABS-Produkte häufig im Handelsbuch oder der Erwerb erfolgte über nicht konsolidierte Zweckgesellschaften. Beide Konstruktionen ermöglichten eine regulatorische Arbitrage. So war die Eigenkapitalunterlegung im Handelsbuch, insbesondere bei der Verwendung interner Modelle, häufig erheblich geringer als im Anlagebuch. Durch die Zwischenschaltung von Zweckgesellschaften wurde in erheblichem Umfang Fristentransformation be-

trieben. Die Zweckgesellschaften erwarben langfristige ABS-Papiere und refinanzierten den Erwerb über die Vergabe kurzfristiger ABCP-Papiere. Die aufliegende Bank stellte den Zweckgesellschaften dabei meist Liquiditätsfazilitäten zur Verfügung.

Nachdem sich die Anzeichen einer amerikanischen Immobilienkrise mehrten, kam der (Sekundär-)Handel mit ABS und den von den Zweckgesellschaften emittierten ABCP-Papieren zum Erliegen (Subprime-Krise). Es entstand eine Abwärtsspirale und Kettenreaktion. Zunächst waren die Banken nicht mehr in der Lage, ihr eigenes ABS-Portfolio abzubauen. Im Rahmen der Fair-Value-Bewertung waren erhebliche

Abschreibungen auf ABS-Papiere erforderlich. Gleichzeitig erhöhte sich die erforderliche regulatorische Eigenkapitalunterlegung für die ABS-Produkte durch Ratingverschlechterungen dieser Positionen. Zudem wurden einige Banken auch aus den an die Zweckgesellschaften gewährten Liquiditätsfazilitäten in Anspruch genommen, da jene sich nicht mehr über die Emission von ABCP-Papieren refinanzieren konnten. Auch in Fällen, in denen keine rechtliche Verpflichtung zur Stützung der Zweckgesellschaften bestand, wurden diese dennoch mit Liquidität versorgt, um Reputationsschäden zu verhindern. Liquiditätsprobleme einzelner Institute ließen das Vertrauen am Interbankenmarkt schwinden, der damit praktisch zum Erliegen kam. Aus der Subprime-Krise wurde eine Liquiditäts- und in der Folge eine Finanzmarktkrise. Selbst große Institute kamen ins Straucheln und das Vertrauen der Märkte konnte erst durch die Bereitstellung von Staatshilfen in Milliardenhöhe wiederhergestellt werden.

Dr. Oliver Kronat, Partner, Kanzlei Clifford Chance, Frankfurt am Main, und Hiltrud Thelen-Pischke, Direktorin, PricewaterhouseCoopers AG, Frankfurt am Main

Auch wenn in Deutschland die befürchteten gravierenden Einschränkungen der Kreditversorgung der Wirtschaft im Verlauf der Finanz- und Wirtschaftskrise ausgeblieben sind, wollen die Autoren angesichts der jüngsten Beschlüsse zu den Neuordnungen der Eigenkapitalanforderungen keine voreilige Entwarnung geben. Das Instrument der Verbriefung wollen sie jedenfalls auch künftig als wichtige Option der Unternehmensfinanzierung erhalten wissen, Kreditrisiken tatsächlich auf unterschiedliche Parteien zu verteilen. Die Fehlentwicklungen, die im Laufe der Finanzmarktkrise identifiziert wurden, sehen sie durch die regulatorischen Anpassungen behoben. Durch den Selbstbehalt halten sie eine angemessene Qualität des verbrieften Kreditportfolios gesichert. Und die schwer durchschaubaren und risikoreichen Produkte stufen sie angesichts der regulatorischen Verschärfungen für Banken als zunehmend uninteressant ein. (Red.)

Regulatorische Neuerungen im Überblick

Welche Lehren aus der Finanzmarktkrise zu ziehen sind wurde in einer Vielzahl von Gremien mit einer entsprechenden Flut an Veröffentlichungen diskutiert. Von besonderer Bedeutung sind die Anpassungen von Basel II⁴⁾. Innerhalb der EU werden diese Anpassungen bereits mit mehreren Maßnahmenpaketen zur Änderung der CRD⁵⁾ (CRD II-IV) umgesetzt. Für Verbriefungen sind die CRD II und III relevant.

Das Verfahren für die CRD II ist abgeschlossen.⁶⁾ In Deutschland wurden die entsprechenden Änderungen des KWG⁷⁾ ebenfalls bereits finalisiert.⁸⁾ Die zweite Konsultation der BaFin⁹⁾ zum Entwurf der CRD II-Änderungsverordnung, die die Um-

setzung in der SolvV¹⁰⁾ umfasst, lief bis zum 13. August 2010. Wesentliche Inhalte der CRD II im Bereich Verbriefungen sind die Verpflichtung zu einem Selbstbehalt für die an der Auflegung einer Verbriefungstransaktion beteiligten Parteien sowie bestimmte Due-Diligence-Anforderungen für Investoren in ABS-Produkte. In den nachfolgenden detaillierteren Ausführungen zu den einzelnen Änderungen wird auf die deutschen Gesetzesentwürfe abgestellt.

Wesentliche Änderungen des KWG und der SolvV

Die CRD III befindet sich noch im laufenden Verfahren der EU.¹¹⁾ Änderungen sind allerdings nicht mehr zu erwarten. Mit der CRD III werden die Eigenkapitalanforderungen für Verbriefungen im Handelsbuch an die des Anlagebuchs angeglichen. Zudem wird der Begriff der Wiederverbriefung eingeführt und für diese die erforderliche Eigenkapitalunterlegung erhöht. Die Änderungen bergen Sprengstoff für die europäischen Institute, weil mit einem deutlichen Anstieg an Kapitalbedarf zu rechnen ist. Einen Überblick über die aufsichtsrechtlichen Neuerungen und deren Umsetzungsstand gibt die Abbildung 1.

Selbstbehalt: Gemäß § 18a Absatz 1 KWG n. F.¹²⁾ darf ein Institut als Investor nur dann Verbriefungspositionen übernehmen, wenn der Originator, Sponsor oder der ursprüngliche Kreditgeber der verbrieften Positionen einen „materiellen Nettoanteil“ zurückbehält. § 18a KWG n. F. enthält so-

mit keine grundsätzliche Pflicht zum Selbstbehalt, sondern ein faktisches Investitionsverbot für Investoren aus der EU in Verbriefungen, bei denen kein Selbstbehalt vorliegt. Die Verpflichtung zum Selbstbehalt soll zum einen zu einer verantwortlichen Kreditvergabepraxis und zum anderen zu einer Einschränkung des OTD-Modells führen.

Wettbewerbsnachteile vermeiden

Der Selbstbehalt muss für den gesamten Zeitraum der Verbriefungstransaktion aufrechterhalten und dem Investor offengelegt werden. Das CEBS-Consultation-Paper¹³⁾ stellt jedoch klar, dass ein Investor nicht dafür haftbar gemacht werden kann, wenn der Originator oder Sponsor entgegen seinen Angaben den Selbstbehalt nicht tätigt.¹⁴⁾ Gefordert wird entweder ein Selbstbehalt von mindestens fünf Prozent des Nominalwertes einer jeden Verbriefungstranche, die an Anleger verkauft wird (Nr. 1), der verbrieften Forderungen bei Verbriefungen von revolvingenden Adressenausfallrisikopositionen (Nr. 2), der für die Verbriefung vorgesehenen und nach dem Zufallsprinzip ausgesuchten Forderungen (Nr. 3) oder der verbrieften Forderungen aus der Erstverlusttranche beziehungsweise aus anderen Verbriefungstranchen, die dasselbe oder ein höheres Risikoprofil aufweisen (Nr. 4).

Zudem ist eine Erhöhung des Selbstbehalts von fünf Prozent auf zehn Prozent ab dem 1. Januar 2013 vorgesehen.¹⁵⁾ Sollte sich diese Erhöhung in den anderen Mitglied-

staaten nicht durchsetzen, ist mit Wettbewerbsnachteilen für den Verbriefungsstandort Deutschland zu rechnen. Dementsprechend wurde die Bundesregierung von den Koalitionsfraktionen aufgefordert, durch Änderung des Art. 122a der Bankenrichtlinie auf eine Anhebung auf zehn Prozent auf europäischer Ebene hinzuwirken.¹⁶⁾ Gemäß § 18a Absatz 3 KWG n. F. ist ein Selbstbehalt dann nicht erforderlich, wenn die verbrieften Positionen unter anderem staatlich garantiert sind. Diesen Ausnahmen ist bei gewöhnlichen Verbriefungstransaktionen jedoch nur eine geringe Bedeutung beizumessen.

Reporting und Due-Diligence-Pflichten: Mit den in § 18a Absatz 4 und § 18b KWG n. F. eingefügten weitreichenden Reporting und Due-Diligence-Pflichten sollen Investoren zu einer besseren Risikoanalyse ihrer ABS-Produkte verpflichtet werden. Ein Ineinandergreifen von Due-Diligence-Pflichten auf Investorensseite und korrespondierenden Reporting-Pflichten auf Originatoren- beziehungsweise Sponsorensseite soll gewährleisten, dass Informationsdefizite vermieden und transparente Strukturen geschaffen werden.

§ 18a Absatz 4 KWG statuiert umfassende Informationspflichten für Investoren in Verbriefungsprodukte, unter anderem über den Selbstbehalt oder die Risikomerkmale der einzelnen Verbriefungsposition.

Zur Erfüllung der Nachweispflicht hat das regulierte Institut förmliche Verfahren und Regelungen einzuführen und die nachzuweisenden Informationen systematisch zu analysieren und zu erfassen. Gemäß § 18b Absatz 1-3 KWG n. F., hat das Institut die Informationen über die Wertentwicklung der zugrunde liegenden Forderungen laufend und zeitnah zu überwachen. Dazu gehören unter anderem die Art der Forderung, Ausfallquoten, Art der Besicherung, Zwangsvollstreckungen sowie branchenmäßige und geografische Diversifikation.

Informationen zugänglich?

Nach § 18b Absatz 5 KWG n. F. ist der Originator oder Sponsor verpflichtet, sicherzustellen, dass der Investor an die für die Erfüllung seiner Due-Diligence-Pflicht notwendigen Informationen gelangt. Diese Verpflichtung ist nicht immer leicht zu erfüllen. Insbesondere in ABCP-Conduit-Programmen¹⁷⁾ wird diese Aufgabe nur der

Abbildung 1: Regulatorische Initiativen im Überblick

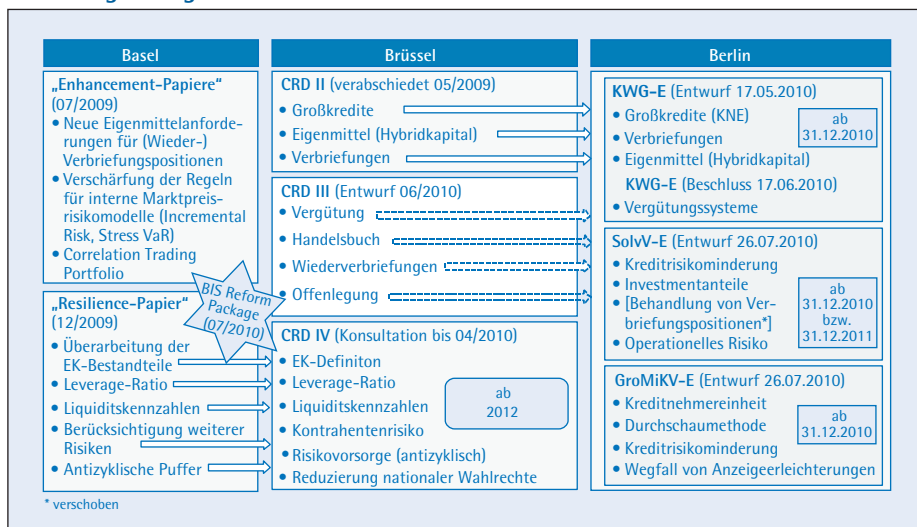


Abbildung 2: Aufnahme zahlreicher operativer Anforderungen für Originatoren, Sponsoren und Investoren ins KWG (§§ 18a und 18b KWG-E)

1. Operationelle Anforderungen für Investoren
<ul style="list-style-type: none"> • Analyse und Erfassung der Informationen zu der Verbriefung • Durchführung einer Risikoanalyse der Verbriefung vor der Investition • Durchführung eigener Stresstests • Überwachung der Wertentwicklung des verbrieften Portfolios
2. Operationelle Anforderungen Originatoren/Sponsoren
<ul style="list-style-type: none"> • Investoren dürfen nur dann in Verbriefungstransaktionen investieren, wenn der Organisator, Sponsor oder ursprüngliche Kreditgeber einen materiellen Nettoanteil (fünf beziehungsweise zehn Prozent¹⁾ der Risiken zurückhält (Selbstbehalt) und dies dem Investor mitteilt, • Der materielle Nettoanteil muss kontinuierlich aufrechterhalten werden, das heißt kein Verkauf, keine Absicherung.

¹ ab 1. Januar 2013

Sponsor übernehmen können. Dieser verfügt aber oftmals gar nicht über die notwendigen Informationen und ist selbst vom Reporting der einzelnen Originatoren unter dem Conduit-Programm abhängig. Hilfreich ist hierbei die Einschränkung in § 18b Absatz 2 KWG n. F. auf „Informationen, die üblicherweise vorliegen“. Auch wird durch § 18b Absatz 5 KWG n. F. nicht ausgeschlossen, dass Dritte das Reporting für den Sponsor übernehmen, solange der Sponsor dies sicherstellt. Das CEBS-Consultation-Paper stellt darüber hinaus klar, dass den Reporting-Pflichten mit Hilfe von standardisierten Formularen entsprochen werden kann.¹⁸⁾ Eine Zusammenfassung der Anforderungen ist der Abbildung 2 zu entnehmen.

Ein Verstoß gegen Reporting und Due-Diligence-Pflichten führt zu einer Erhöhung des auf die betreffende Verbriefungsposition anzuwendenden Risikogewichts. Nach § 18b Absatz 6 KWG n. F. setzt die BaFin das Risikogewicht mindestens um den Faktor 3,5 und höchstens auf 1250 Prozent herauf. Anrechnungserleichterungen dürfen nicht in Anspruch genommen werden (§ 18b Absatz 7 KWG n. F.).

Sonstige Änderungen: Mit der CRD II werden zudem begünstigende Konversionsfaktoren für Marktstörungs- und Liquiditätsfazilitäten mit einer Laufzeit von unter einem Jahr gestrichen.¹⁹⁾ Ferner werden strengere Anforderungen an die Verwendungsfähigkeit externer Ratings gestellt.

Inkrafttreten: Die CRD II ist bis zum 30. Oktober 2010 in nationales Recht umzusetzen und ab dem 31. Dezember 2010 anzuwen-

den.²⁰⁾ Die Vorschriften über den Selbstbehalt sowie die Reporting- und Due-Diligence-Pflichten sind auf neue Verbriefungen anzuwenden, die ab dem 1. Januar 2011 emittiert werden und auf solche Alttransaktionen, bei denen nach dem 31. Dezember 2014 die zugrunde liegenden Forderungen neu hinzukommen oder andere ersetzen.²¹⁾

Wesentliche Neuerungen der CRD III

Wiederverbriefungen: Neben der Übertragung der bisher in der SolvV enthaltenen Begriffsbestimmungen für Verbriefungen, werden zusätzlich die Definitionen der Wiederverbriefung und der Wiederverbriefungsposition in § 1b Absatz 4 und 5 KWG n. F. aufgenommen. Eine Wiederverbriefung ist eine Verbriefungstransaktion, in deren verbrieftem Portfolio mindestens eine Verbriefungsposition enthalten ist.

Eine Wiederverbriefungsposition ist eine Verbriefungsposition in einer Wiederverbriefung. Hintergrund der Neueinführung sind die beabsichtigten höheren Risikogewichte im Vergleich zu herkömmlichen Verbriefungen mit der CRD III. Die unterschiedlichen Risikogewichte sollen den meist komplexeren Strukturen von Wiederverbriefungstransaktionen, die angemessene Risikoanalysen erschweren, besser Rechnung tragen. Die neuen Risikogewichte sind der Tabelle zu entnehmen.²²⁾

In Zweifelsfällen ist bei der Einstufung als Wiederverbriefungsposition eine Konsultation der BaFin vorgesehen (§ 1b Absatz 5 Satz 2 KWG n. F.). Die BaFin kann einzelne Verbriefungspositionen auf Antrag oder von Amts wegen von der Einstufung als Wiederverbriefungspositionen ausnehmen, wenn dies aus besonderen Gründen angezeigt ist. Laut Gesetzesbegründung kommt dies insbesondere für ABCP-Conduit-Programme in Betracht, die nicht zum Re-Packaging genutzt werden.²³⁾ Es ist zu erwarten, dass von der Möglichkeit einer Vorabkonsultation der BaFin reger Gebrauch gemacht wird.

Verbriefungen im Handelsbuch: Bisher sind auf Verbriefungspositionen des Handelsbuchs keine besonderen Vorschriften für Verbriefungen anzuwenden. Vielmehr ist lediglich das allgemeine und besondere Kursrisiko zu unterlegen. Bei größeren Instituten wird das besondere Kursrisiko üblicherweise nach eigenen Modellen berechnet. Nach dem CRD III-Entwurf darf für die Ermittlung des besonderen Kursrisikos für Verbriefungspositionen nur noch die Stan-

Tabelle: Neue Risikogewichte

Rating St&P	IRBA-Risikogewicht				
	granular und höchstrangig	granular und nicht höchstrangig	nicht granular	höchst-rangig	nicht höchstrangig
	in Prozent				
AAA	7	12	20	20	30
AA+ bis AA-	8	15	25	25	40
A+	10	18	35	35	50
A	12	20	35	40	65
A-	20	35		60	100
BBB+	35	50	150		1 250
BBB	60	75	225		
BBB-	100		1 250		
BB+	250				
BB	425				
BB-	650				
unter BB-	1 250				

dardmethode angewendet werden. Diese verweist für Verbriefungspositionen nunmehr auf die Vorschriften des Anlagebuchs. Somit sind Verbriefungspositionen des Handelsbuchs, wie die des Anlagebuchs zu unterlegen. Das gilt auch für die im CRD III-Entwurf enthaltenen höheren Risikogewichte für Wiederverbriefungen. Hier von ausgenommen sind nur Verbriefungspositionen, die dem Korrelationshandelsportfolio zugeordnet sind. Dies ist jedoch nur unter engen Voraussetzungen möglich. Wiederverbriefungen sind generell vom Korrelationshandelsportfolio ausgeschlossen.²⁴⁾

Inkrafttreten: Nach dem aktuellen CRD III-Entwurf sind die Vorschriften ab dem 31. Dezember 2011 anzuwenden.²⁵⁾

Verbesserung der Quantität und Qualität des Eigenkapitals

Zweifellos gab es im Bereich der Verbriefungen vor Ausbruch der Finanzmarktkrise gravierende Fehlentwicklungen, die die Krise mit verursacht und sicher auch verstärkt haben. Gleichwohl ist das Instrument der Kreditverbriefung nicht per se Teufelszeug, wie es in der Öffentlichkeit teilweise den Anschein hat. Ein Blick nach Basel III zeigt, dass neue regulatorische Anforderungen, wie die Einführung einer Leverage Ratio oder einer Liquiditätskennziffer für länger laufende Positionen (Net Stable Funding Ratio), gravierende Auswirkungen auf die Kreditversorgung der Realwirtschaft durch die Banken haben könnten.²⁶⁾ Die Banken müssen umgehend

Maßnahmen ergreifen, um rechtzeitig für die neuen Anforderungen gewappnet zu sein. Zu den Maßnahmen zählt zum einen die Verbesserung der Quantität und Qualität des Eigenkapitals, aber auch die Limitierung der Bilanzsumme. Letzteres steht eigentlich im Widerspruch zu der originären Rolle der Banken als Finanzintermediär. Diese Rolle bringt es mit sich, dass Banken mit einem hohen Leverage arbeiten, Fristentransformation betreiben und damit einem erheblichen Liquiditätsrisiko ausgesetzt sind.

Damit Banken weiterhin ihrer Rolle in der Wirtschaft nachkommen können, wird das Instrument der Verbriefung auch zukünftig eine Option darstellen, Kreditrisiken tatsächlich auf unterschiedliche Parteien zu verteilen. Die Fehlentwicklungen, die im Laufe der Finanzmarktkrise identifiziert wurden, werden mit den regulatorischen Anpassungen behoben. Durch den Selbstbehalt ist sichergestellt, dass die Qualität des verbrieften Kreditportfolios angemessen ist. Die geforderten Zusatzinformationen über die zugrunde liegenden Aktiva ermöglichen den Investoren eine sachgerechte Einschätzung der eingegangenen Risiken. Die deutlich höheren Eigenkapitalanforderungen für komplexe Verbriefungen sollten die schwer durchschaubaren und risikoreichen Produkte für Banken uninteressant werden lassen.²⁷⁾ Es bleibt zu hoffen, dass durch die Neuregelung die Verwendung von ABCP-Conduit-Programmen, die ein wichtiges Element der Unternehmensfinanzierung darstellen, nicht zu sehr eingeschränkt wird.

Fußnoten

- ¹⁾ Sogenanntes Originat-to-Distribute (OTD)-Modell.
- ²⁾ Unter Collateralised Debt Obligations (CDO's) werden in diesem Zusammenhang Verbriefungen verstanden, deren zugrunde liegender Pool Verbriefungspositionen enthält. Als CDO2 werden Verbriefungen bezeichnet, deren zugrunde liegender Pool Wiederverbriefungspositionen enthält.
- ³⁾ Siehe unten.
- ⁴⁾ Überarbeitete Rahmenvereinbarung „Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und der Eigenkapitalanforderungen“ des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht aus Juni 2004.
- ⁵⁾ Mit der Capital Requirements Directive (CRD), bestehend aus den Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG, wurde Basel II innerhalb der EU umgesetzt.
- ⁶⁾ Vgl. Richtlinien 2009/111/EG, 2009/83/EG und 2009/27/EG.
- ⁷⁾ Gesetz über das Kreditwesen.
- ⁸⁾ BT Drucksache 17/1720 und 17/2472.
- ⁹⁾ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
- ¹⁰⁾ Verordnung über die angemessene Eigenmittelausstattung von Instituten, Institutgruppen und Finanzholding-Gruppen (Solvabilitätsverordnung – SolvV).
- ¹¹⁾ CRD III-Entwurf in der Fassung des Beschlusses des Europäischen Parlaments vom 7. Juli 2010, COM(2009)0362 – C7-0096/2009 – 2009/0099(COD). Der das Verfahren abschließende „rubber stamp“ durch den Rat der Europäischen Union wird für Herbst 2010 erwartet.
- ¹²⁾ Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der geänderten Bankenrichtlinie und der geänderten Kapitaladäquanzrichtlinie, BT-Drucksache 17/1720. Am 8. Juli 2010 in der Ausschussfassung 17/2472 verabschiedet.
- ¹³⁾ Committee of European Banking Supervisors (CEBS) Consultation paper on guidelines to Article 122a of the Capital Requirement Directive vom 1. Juli 2010. Diese Richtlinien verfolgen das Ziel, unter den europäischen Aufsichtsbehörden eine einheitliche Auslegung der neuen Vorschriften zu gewährleisten.
- ¹⁴⁾ CEBS-Consultation Paper Seite 16 Ziff. 21.
- ¹⁵⁾ BT-Drucksache 17/2472.
- ¹⁶⁾ BT-Drucksache 17/2472, Seite 98.
- ¹⁷⁾ Asset Backed Commercial Paper Conduit Programm.
- ¹⁸⁾ CEBS-Consultation Paper Seite 40 Ziff. 98.
- ¹⁹⁾ Vgl. §§ 239 und 252 E-SolvV.
- ²⁰⁾ Vgl. Artikel 4 RL 2009/111/EG.
- ²¹⁾ Vgl. § 64m Abs. 4 KWG n. F.
- ²²⁾ Gemäß CRD III-Entwurf COM(2009)0362 – C7-0096/2009 – 2009/0099(COD).
- ²³⁾ Vgl. BT Drucksache 17/1720, Seite 32, auch zu den weiteren Voraussetzungen.
- ²⁴⁾ Vgl. Anhang II (Änderung Anhang I Nummer 14b der RL 2006/49/EG) des CRD III-Entwurfs.
- ²⁵⁾ Vgl. Artikel 3 CRD III-Entwurf.
- ²⁶⁾ Vgl. DZ Bank, ABS und Structured Credits, Ausgabe Mai 2010, Seite 10f., abrufbar unter: http://www.true-sale-international.de/fileadmin/tsi_downloads/ABS_Research/Aktuelle_Positionen_und_Research/ABF_Made_in_Germany_Teil_1.pdf.
- ²⁷⁾ Vgl. FSA, The Turner Review, März 2009, Seite 43.

Finanzinstitutionen: neue Produkte – neue Strategien?



Beiträge zum CFS Colloquium Band 47.
Herausgegeben von Jan Pieter Krahen.
2010. 68 Seiten, broschiert, 17,80 Euro.
ISBN 978-3-8314-2618-8.

Eine detaillierte und aufschlussreiche Innensicht führender Fachleute auf das deutsche Finanzwesen inmitten der größten Finanzkrise seit vielen Jahrzehnten. Mit Beiträgen von Josef Ackermann, Johannes P. Huth, Siegfried Jaschinski und Peer Steinbrück.

Fritz Knapp Verlag | Postfach 11 11 51 | 60046 Frankfurt a. M.
Tel. (069) 97 08 33-21 | Fax (069) 707 84 00 | E-Mail: vertrieb@kreditwesen.de

Die Autoren danken Johanna Syring und Mortimer Berlet für die Unterstützung bei Erstellung und Durchsicht des Manuskripts.