

Structured Finance

Glossar zur Verbriefung von Finanzaktiva

Vorwort

Mit diesem Glossar erhalten Investoren und Branchen-Fachleute eine umfangreiche Liste mit gebräuchlichen Stichworten und dazugehörigen Definitionen zum Thema Verbriefung.

(Anmerkung des Herausgebers: Akronyme, die bei ihrer Ersterwähnung nicht ausgeschrieben sind, werden im Glossar definiert.)

Stichworte und Definitionen zum Thema Verbriefung

A

A Notes (Anleihenklasse A)

Senior Tranche einer ABS- oder MBS-Emission, die vor anderen Tranchen (wie z.B. „B Notes“) bei der Kapitalrückzahlung und i.d.R. auch Zinszahlung Vorrang hat.

Adjustable Rate Mortgage (ARM) Loan/Variabel Verzinsten Hypothekendarlehen

Ein Hypothekendarlehen, dessen Zinssatz unter Zugrundelegung eines spezifischen Index-Zinssatzes periodisch angepasst wird.

Administrator

Ein Agent, welcher im Rahmen von Verbriefungs-Transaktionen Verwaltungsdienstleistungen für die SPE (Zweckgesellschaft) durchführt. Im Auftrage der SPE übernimmt der Administrator i.d.R. folgende Aufgaben: Verwaltung der Zahlungseingänge und -ausgänge im Rahmen des Cash Managements, inkl. Konten-Verwaltung; Aufbereitung von Datenmaterial bzgl. der Entwicklung des verbrieften Forderungspools, sowie Überwachung der Kapital- und Zinszahlungsströme an die Investoren im Rahmen des obligatorischen

Berichtswesens.

Advance Rate (Vorschussatz)

Der ursprüngliche Saldo der Hauptforderung eines Autodarlehens geteilt entweder durch den Einzelhandelswert oder Großhandelswert des durch das Autodarlehen finanzierten Automobils. Die Advance Rate bei einem Autodarlehen entspricht dem Beleihungsauslauf (LTV ratio) bei einem Wohnungsbaudarlehen und bemisst wie viel Eigenkapital der Kreditnehmer an dem das Darlehen besichernde Vermögen hält. Je höher die Advance Rate, desto weniger ist das Eigenkapitalrisiko des Kreditnehmers und umso weniger Schutz bietet sich dem Kreditgeber durch Sicherheitsleistung.

Adverse Selection (Negative Selektion)

Fortschreitende Verschlechterung des Risikoprofils eines statischen Forderungsportfolios, aufgrund der Annahme das die kreditwürdigsten Forderungsschuldner zuerst ihre Darlehen zurückzahlen werden.

Agency Securities (Agenturanleihen)

Anleihen der drei U.S. Amerikanischen Unternehmen Ginnie Mae, Fannie Mae, oder Freddie Mac, welche durch Hypothekendarlehen besichert sind. Im Falle von Ginnie Mae profitieren Anleger von einer expliziten

Bürgschaft der U.S. Regierung, im Falle von Fannie Mae und Freddie Mac von einer impliziten Bürgschaft der U.S. Regierung.

All-in Cost (Gesamtkosten)

Die Gesamtkosten einer Verbriefung für den Emittenten oder Sponsor (einschließlich aller Projekt-/Einmalkosten, der Emissionskosten, inkl. der (Kupon) Zinsen, sowie aller Kosten für Dienstleistungen Dritter, wie zum Beispiel Rechts- und Dokumentationskosten, Ratingkosten, u.s.w.) amortisiert über die zu erwartende Durchschnittslaufzeit der Emission.

Allocated Percentage (Zugeordneter Prozentsatz)

Der Anteil eines Hypothekendarlehens der einer bestimmten Immobilie „zugeordnet“ ist, wenn mehrere Immobilien das Darlehen besichern. Typischerweise tritt dieser Fall bei Gewerbeimmobilien auf. Dieser Anteil wird üblicherweise berechnet in dem der operative Nettoertrag oder Netto-Cash Flow aus einer Immobilie durch den kumulativen operativen Nettoertrag oder Netto-Cash Flow aus allen den Kredit besichernden Immobilien geteilt wird; die Summe aller „allocated percentages“ sollte 100% ergeben.

Alternative A Loan (Alternatives A Darlehen)

Ein durch ein erstrangiges Grundpfandrecht besichertes

Wohnungsbaudarlehen, das üblicherweise traditionellen „prime“ (d.h. „erstklassigen“) Kreditrichtlinien entspricht. Somit ist es möglich, eine RMBS Transaktion als „Standard“ zu klassifizieren, obwohl negative Faktoren, wie beispielsweise ein zu hoher Beleihungsauslauf, eine ungenügende Darlehensdokumentation, ein zu geringer Belegungsgrad, oder die Immobilienart dieser Klassifizierung entgegen stehen. Eine unvollständige Dokumentation ist ein typischer Grund für die Einstufung eines Darlehens als „alternative A“.

American Depositary Debenture (ADD)

Ein Schuldtitel, der eine Verbindlichkeit eines nicht-amerikanischen Unternehmens darstellt aber der in den U.S. aus einem Fonds für Schuldscheine emittiert wird, ähnlich der, die für Kapitalbeteiligungen an nicht-amerikanischen Unternehmen genutzt wird; ADDs verkörpern hinterlegte Schuldscheine auf dem Heimatmarkt des Emittenten.

American Depositary Receipt (ADR)

Ein Zertifikat über Eigentum an Kapitalbeteiligungen an einem nicht-amerikanischen Unternehmen. ADRs werden in U.S. Dollar auf dem amerikanischen Effektenmarkt notiert und gehandelt; die entsprechenden Dividenden werden auch in U.S. Dollar an Investoren ausbezahlt.

ADRs wurden spezifisch darauf ausgerichtet, den Kauf, Besitz, und Verkauf von nicht-amerikanischen Effekten durch amerikanische Investoren zu erleichtern und gleichzeitig nicht-amerikanischen Emittenten ein Unternehmensfinanzierungsvehikel zur Verfügung zu stellen.

Amortization (Amortisation)

Der Prozess wodurch der Kapitalbetrag einer Anleihe allmählich über die Laufzeit hinweg zurückgezahlt wird. Das Gegenteil einer Amortisation ist eine endfällige Tilgung, bei der die gesamte Darlehenssumme auf einen Schlag bei Fälligkeit zurückgezahlt wird. Man unterscheidet zwischen „geplanter Amortisation“ und Amortisation mit vorfälliger Rückzahlung. Letztere stellt die Rückzahlung des Kapitalbetrags vor dem geplanten Stichtag dar.

Amortization Period (Amortisationszeit)

Der Zeitraum, in dem die Anleihe (partiell) zurückgezahlt wird. Bei revolvingierenden Transaktionen, die eine Zeitlang Rückzahlungen in neue Forderungen investieren, folgt die eigentliche Amortisation erst auf eine solche revolvingierende Phase.

Annual Payment Cap

Der höchste Prozentsatz um den die planmäßige Zahlung von fälligen Zinsen und Kapitalbetrag bei einem variabel

verzinsten Hypothekendarlehen in einem bestimmten Jahr angehoben werden kann.

Arbitrage CDO

Eine CDO-Transaktion, bei der darauf abgezielt wird, dass die Gesamtkosten der Emission geringer sind als die Erträge aus dem verbrieften Portfolio. Die positive Gesamtrendite errechnet sich auf Basis dessen, dass das der Transaktion zu Grunde liegende Portfolio eine höhere Verzinsung ausweist als die Verbindlichkeiten der Emission. Dies wird dadurch erreicht, dass das verbrieft Portfolio ein höheres durchschnittliches Kreditrisiko aufweist als die emittierten Anleihen, welche durch dieses Portfolio besichert sind.

Asset-Backed Commercial Paper (ABCP)

CP (Kurzlaufende, nicht börsennotierte Schuldverschreibungen), dessen Kapitalbetrag und Zinszahlungen darauf ausgerichtet sind, aus Cash Flows von einem unterliegenden Forderungspool bedient zu werden. Falls jedoch ein CP nicht neu aufgelegt werden kann, um mit den Emissionserlösen ein fälliges CP zu tilgen, wird auf eine Liquidity Facility (Kreditlinie) zurückgegriffen, um Gelder für die Rückzahlung der Investoren zur Verfügung zu stellen.

Asset-Backed Securities (ABS) (Forderungsverkauf)

Durch Forderungen besicherte Anleihen oder

Schuldscheine, die üblicherweise berechenbare Einkünfte aufweisen. Die Forderungen wurden ursprünglich von Banken und anderen Kreditgebern im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit generiert. Beispiele solcher Forderungen sind Bankdarlehen, Kreditkartensalden, Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und Autodarlehen.

Assignment (Abtretung)

Die Übertragung einer Beteiligung, eines Rechts, Anspruchs oder Vermögens von einer Partei auf eine andere Partei.

Asset-Independent Approach

Ein Ansatz Transaktionen zu bewerten bei dem das Rating auf die Kreditwürdigkeit der Swap-Counterparty, oder seines Bürgen, abstellt und die nicht eine Bonitätsbewertung des übrigen Vermögens der Zweckgesellschaft durchführt.

Asset Originator (Forderungsherausleger)

Die Partei (Bank oder Unternehmen), welche im Rahmen ihrer üblichen Geschäftstätigkeit Forderungen bzw. einen Forderungspool generiert, welcher anschließend verbrieft wird.

Average Life (Durchschnittslaufzeit)

Eine Bemessung der Laufzeit einer Anleihe, basierend auf der durchschnittlichen Zeit, die erforderlich ist, um den

investierten Kapitalbetrag zurück zu erhalten. Die Durchschnittslaufzeit wird dadurch errechnet, dass jede Kapitalbetragstilgung mit der Zeit multipliziert wird, die zwischen dem Zeitpunkt der Investition und dem Erhalt der Kapitalbetragstilgung verstreicht, woraufhin die Ergebnisse summiert und durch die Gesamtsumme der Investition geteilt werden. Die tatsächliche Durchschnittslaufzeit einer Verbriefung ist abhängig von der Tilgungsgeschwindigkeit der unterliegenden Forderungen. Die erwartete Durchschnittslaufzeit eines Wertpapiers kann durch Annahme einer konstanten (CPR - constant prepayment rate) oder auch variablen Tilgungsgeschwindigkeit hinsichtlich der unterliegenden Forderungen errechnet werden. Die erwartete Durchschnittslaufzeit ist ein nützliches Hilfsmittel, um die auf Basis eines amortisierenden Forderungsportfolios emittierten Anleihen mit anderen (endfälligen) Wertpapieren zu vergleichen.

B

B Notes (B Scheine)

Nachrangige Tranche einer Verbriefungsstruktur; Tilgungszahlungen erfolgen auf diese Tranche i.d.R. erst nachdem vorhandene A Notes vollständig zurückgezahlt sind.

Backstop Facility (Auffangfazilität)

Die Zustimmung eines Kreditinstitutes, einem vorrangig verpflichteten Kreditinstitut eine Kreditlinie zu gewähren, welche jeder Zeit gezogen werden kann, falls das vorrangig verpflichtete Kreditinstitut unfähig ist, seiner Zahlungsverpflichtung nachzukommen. Um als Kreditgeber in Frage zu kommen, muss das kreditgewährende Institut ein ausreichendes hohes/gutes Rating aufweisen.

Balance-Sheet CDO

Eine CDO-Transaktion bei der der Sponsor Forderungen verbrieft, die ihm bereits gehören.

Balloon Loan (Ballonkredit)

Ein Darlehen bei dem ein erheblicher Teil des ursprünglich ausstehenden Kapitalbetrags bei Fälligkeit des Darlehens zahlbar ist.

Bank for International Settlements (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ))

Eine internationale Bank mit Hauptsitz in Basel/Schweiz, die als Forum für die monetäre Zusammenarbeit einiger europäischer Notenbanken, der Bank of Japan, und der amerikanischen Federal Reserve dient. Die BIZ wurde 1930 gegründet, um die deutschen Wiedergutmachungszahlungen aus dem Ersten Weltkrieg abzuwickeln. Heute zählt die Überwachung der internationalen Bankentätigkeit, diesbezügliche

Datenerhebungen, sowie die Überwachung und Steuerung der internationalen Bankenaufsicht zu ihren Aufgaben.

Bankruptcy-Remote (Konkursfest)

Dieser Begriff wird im Zusammenhang mit einer Zweckgesellschaft verwendet, da nur eine sehr geringe Wahrscheinlichkeit besteht, dass die Zweckgesellschaft selbst ein Insolvenzverfahren beantragen wird, oder dass Drittgläubiger ein Insolvenzverfahren beantragen werden.

Base Rate (Basissatz)

Bei einer Transaktion für Kreditkartenforderungen ist der Basissatz die Summe des gezahlten Anleihezinsatzes und der Verwaltungsgebühr für das der Verbriefung zu Grunde liegende Portfolio.

Basis Point (Basispunkt; bp)

Ein Hundertstel eines Prozentpunktes (d.h. 1 bp = 0,01%). Ein Basispunkt ist die kleinste Messeinheit in der die Rendite von Wechseln, Schuldverschreibungen und Anleihen angegeben wird.

Basis Risk (Basis-Risiko)

Das Risiko einer Nichtübereinstimmung zwischen dem von den Forderungen gezahlten Zins und dem, nach der Verbriefung, auf die Anleihen zu zahlenden Zinsen. Die Nichtübereinstimmung resultiert aus der Tatsache, dass die Zinszahlungen auf das Forderungsportfolio bzw. auf die Verbindlichkeiten anhand unterschiedlicher Zins

Indizes berechnet wird. Als Beispiel sei ein Investor genannt, dessen Verbindlichkeiten mit einem dreimonatigen U.S. Dollar LIBOR indexiert sind, während er Gleitzinsanleihen besitzt, die dem dreimonatigen amerikanischen Treasury Bills Index folgen.

Billet de Tresorie

Ein auf dem französischen Markt emittiertes CP (kurzfristig laufende Schuldverschreibung).

Bullet Loan (Endfälliges Darlehen)

Der Kapitalbetrag des Darlehens wird bei Fälligkeit durch eine einzige Tilgungszahlung vollständig zurückgezahlt.

Bullet Maturity (Stichtag für die Gesamtilgung)

Der Stichtag für die pauschale Tilgungszahlung des vollständigen ausstehenden Kapitalbetrags einer Schuldverpflichtung, die keine Zwischentilgungen des Kapitalbetrags zahlt.

C

Callable (Kündbar)

Diese Darlehen oder Anleihen können vorzeitig nach Wahl des Kreditnehmers getilgt werden.

Capital Adequacy (erforderliche Kapitaldeckung)

Die Anforderung an ein aufsichtsrechtlich überwachtes Kreditinstitut (wie eine Bank oder Bausparkasse), eine minimale Eigenkapitaldeckung aufrechtzuerhalten, welche in einem adäquaten Verhältnis zum Kredit-Risikoprofil der Vermögenswerte (Risikoaktiva) steht. Durch die Verbriefung von Risikoaktiva kann ein Kreditinstitut unter Umständen eine Reduzierung der erforderlichen Eigenkapitalhinterlegung erreichen, da das Kreditrisiko (oder ein wesentlicher Teil dessen) über die Verbriefung an den Kapitalmarkt transferiert wurde.

Capped Floating-Rate Note (Gekappte Gleitzinsanleihe)

Eine Gleitzinsanleihe, dessen Kuponsatz mit einer Obergrenze versehen ist. Dem Investor entgeht die Möglichkeit von Zinsfluktuationen zu profitieren, die den Kupon über die Zinsbegrenzung bringen könnten.

Cash Collateral

Eine Bonitätsverbesserung bei der Bar-Reserven vorgehalten werden, die im Falle von Kapitalverlusten auf dem verbrieften Forderungsportfolio zur Verlustdeckung herangezogen werden kann, um die Zahlungsansprüche seitens der Investoren zu gewährleisten.

Cash Collateral Account (CCA) (Reservekonto)

Ein Reservekonto zur Kreditunterstützung einer Transaktion. Die in ein CCA eingezahlten Gelder werden

dem Emittenten durch eine dritte Partei gemäß einer Kreditvereinbarung geliehen.

Cash Flow Waterfall

Die Richtlinien die einem Emittenten vorschreiben, in welcher Rangfolge Zins- und Tilgungszahlungen für die Zahlung von Kosten und zur Begleichung des Schuldendienstes verwendet werden.

Cash-Out Refinance Mortgage Loan

Ein Hypothekendarlehen, das zur Refinanzierung eines bestehenden Hypothekendarlehens in Anspruch genommen wird. Der Kapitalbetrag des neuen Darlehens übersteigt die Summe, die zu dieser Umfinanzierung erforderlich ist i.d.R. um mehr als 1%. Über den Bargeld-Mehrbetrag kann der Kreditnehmer frei verfügen.

Cherry-Picking (Gezielte Auswahl)

Die Handlungsweise wonach eine gezielte Auswahl von Vermögenswerten aus einem bestehenden Portfolio nach spezifischen Kriterien erfolgt (Gegenteil einer zufälligen Auswahl).

Clean-Up Call

Eine optionale Tilgung von Anleihen zu einem Zeitpunkt, zu dem der zu Grunde liegende Forderungspool bis auf 15% oder weniger seines ursprünglich ausstehenden

Kapitalbetrags getilgt worden ist und die Verwaltungskosten für den übrig gebliebenen Forderungspool unwirtschaftlich geworden sind; die vorzeitige Tilgung wird ermöglicht durch Verwendung der Erlöse, die die Zweckgesellschaft aus dem Verkauf der verbliebenen Forderungen (meistens zu pari) an den Servicer oder Originator/Sponsor der Forderungen erhalten hat. Eine solche vorzeitige Tilgung ist auch für die Investoren von Vorteil, da sichergestellt wird, dass ihnen vor dem Ende der Laufzeit nicht ein winziger, illiquider Bruchteil ihrer ursprünglichen Investition bleibt.

Clearstream International

Eine Tochtergesellschaft der Deutsche Börse AG, die für in europäischen Heimatmärkten und grenzüberschreitenden Märkten gehandelten Effekten Clearingdienste, Abrechnungsdienste und Depotdienste anbietet.

Collateral (Besicherung)

Vermögenswerte, die für den Kreditnehmer wie für den Kreditgeber einen Wert haben und die der Kreditnehmer an den Kreditgeber als Sicherheit für die geliehenen Gelder verpfändet. Der Kreditgeber kann die verpfändeten Werte dazu verwenden, einen Teil oder den gesamten verliehenen Betrag zurückzuerhalten, falls der Kreditnehmer die Bestimmungen der Kreditvereinbarung

nicht einhält.

Collateral Interest Class

Eine nachrangige Anleihe, die in Verbindung mit einer Kreditkarten Transaktion emittiert wird und für ranghöhere Anleihen der selben Emission als Bonitätsverbesserung wirkt. Diese Anleihe wird in der Regel von dem Sponsor der Transaktion gehalten.

Collateralized Bond Obligation (CBO)

Ein durch ein Pool von Unternehmensanleihen gesichertes Wertpapier.

Collateralized Debt Obligation (CDO)

Ein Wertpapier, das durch einen Pool von verschiedenen Forderungsarten gesichert ist. Diese können Unternehmensanleihen oder Firmenkredite und Tranchen von anderen Forderungsverbriefungen sein.

Collateralized Loan Obligation (CLO)

Ein Wertpapier, das durch einen Pool von Firmenkrediten, üblicherweise von Geschäftsbanken herausgelegt, gesichert ist.

Collateralized Mortgage Obligation (CMO)

Ein Wertpapier, dass durch einen Pool von Hypothekendarlehen oder eine Kombination von Wohnungsbaudarlehen und Agentur-Anleihen gesichert

ist. Eine Transaktion, bei der CMOs begeben werden, beinhaltet üblicherweise mehrere Wertpapierklassen mit unterschiedlichen Fälligkeiten, Kupons und Risikoprofilen.

Combined LTV Ratio (Kombinierter Beleihungsauslauf)

Form des Beleihungsauslaufes, welche in Situationen herangezogen wird, in der eine Immobilie mehr als ein Hypothekendarlehen besichert.

Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS)

Anleihen, die durch einen oder mehrere Pools von Hypothekendarlehen besichert sind, welche der Finanzierung gewerblicher Immobilien dienen. Zu diesen zählen u.a. Mehrfamilienhäuser, Einkaufszentren, Gewerbeparks, Bürogebäude und Hotels.

Commercial Paper (CP) (Handelspapier)

Kurzfristige Schuldscheindarlehen, deren Fälligkeit zwischen 1 und 360 liegt. In Europa beträgt die maximale CP Fälligkeit i.d.R. 364 Tage, in den U.S. 270 Tage. Die typischsten Fälligkeiten liegen zwischen 30-50 Tagen.

Commingling Risk

Das Risiko, dass Bargeld, welches Eigentum der Zweckgesellschaft ist, mit Bargeld vermischt wird,

welches Eigentum eines Dritten (zum Beispiel der Originator oder Servicer) ist. Dies kann der Fall sein, wenn der Zweckgesellschaft zustehende Bargeld-Einnahmen auf ein im Namen des Originators geführtes Kontos überwiesen werden, so dass im Falle der Insolvenz des Originators dieses Bargeld in der Insolvenzmasse aufgeht und nicht oder verspätet der Zweckgesellschaft zugeschrieben wird.

Conduit

Eine juristische Person, die i.d.R. Forderungen von mehreren Verkäufern ankauft und diese Forderungsankäufe über die Emission von CP oder MTN refinanziert.

Controlled Amortization (Kontrollierte Amortisation)

Ein Zeitraum von üblicherweise 12 Monaten der auf das Ende der revolvingierenden Transaktionsphase folgt. Während dieses Zeitraums werden die Anleihen um ein vertraglich zugesichertes Mindestmaß amortisiert.

Corporate Securitization

Eine „corporate“-Verbriefung oder die Verbriefung von Unternehmensforderungen beinhaltet die Emission von Anleihen, die durch die Cash Flow-generierenden Vermögenswerte eines Unternehmens und/oder durch

seine Vermögensbestände gesichert sind. Im Falle eines Konkursverfahrens oder der Insolvenz des Unternehmens kann es sein, dass die Sicherheit rechtmäßig zugunsten der Anleiheninhaber isoliert worden ist und vielleicht von einem Auffangbetreiber verwaltet wird, wodurch die Fähigkeit der Sicherheit, Cash Flows zugunsten der Anleiheninhaber zu generieren, verlängert wird. Wenn ausreichende Credit Enhancements der verbrieften Schuldenstruktur zugeführt worden sind, kann eine Forderungsverbriefung ein höheres Rating und eine längere Laufzeit der verbrieften Schuld erreichen, als die gesicherten oder ungesicherten Anleihen desselben Unternehmens.

Covenant (Rechtsverbindliches Versprechen)

Im Rahmen von Vertragsdokumentationen ist ein Covenant ein rechtsverbindliches Versprechen etwas zu tun bzw. zu unterlassen (negative Covenant). Dabei kann es sich z.B. um das Versprechen handeln, Informationen über die Entwicklung eines Folgerungspools in regelmäßigen Abständen an den Treuhänder zu übermitteln.

Credit Default Swap

Ein Credit Default Swap ist ein bilateraler Vertrag zur Absicherung gegen Kreditrisiken. Dabei gewährt der

Sicherungsverkäufer/-geber dem Sicherungskäufer/-nehmer die Zusage von Ausgleichszahlungen in Höhe des ansonsten hinzunehmenden Verlustes bei Eintritt zuvor definierter, bestimmter Kreditereignisse. Für diese Sicherungsleistung zahlt der Sicherungsnehmer in festgelegten, regelmäßigen Abschnitten eine Prämie an den Sicherungsgeber.

Credit Derivatives (Kreditderivative)

Kapitalmarktinstrumente, die darauf ausgelegt sind, das Kreditrisiko von einer Partei auf eine andere Partei zu übertragen; Zu solchen Instrumenten gehören Credit Default Swaps, Total Return Swaps und Credit-Linked Notes.

Credit Enhancement (Bonitätsverbesserung)

Ein Instrument oder Mechanismus, der die Kreditqualität einer Transaktion über die inhärente Kreditqualität des unterliegenden Forderungspools hinaus unterstützt. Diese Elemente einer Verbriefungstransaktion schützen Investoren vor im Forderungspool entstanden Verlusten.

Credit Enhancer

Einer Partei, die vereinbart, die Kreditqualität einer anderen Partei oder eines Forderungspools zu verbessern indem sie Zahlungen leistet, üblicherweise bis zu einem

bestimmten Betrag, sollte die andere Partei mit ihren Zahlungsverpflichtungen in Verzug geraten oder sollte der Cash Flow aus dem Forderungspool - aufgrund von Zahlungsrückständen bei den Forderungsschuldern - die vertraglich erforderlichen Beträge unterschreiten.

Credit-Linked Note

Eine Anleihe, deren Zahlung von dem Eintritt oder Vorhandensein eines Kreditereignisses oder einer Kreditmaßnahme hinsichtlich eines Unternehmens oder Forderungspools abhängig ist. Zum Beispiel kann die Zahlung eines Credit-Linked Note davon abhängig sein, dass die Höhe der innerhalb eines bestimmten Pools von Hypothekendarlehen entstandenen Verluste einen vorgegebenen Prozentsatz des ursprünglichen Kapitalbetrags des Pools nicht übersteigt. Dadurch dass die Forderungen des Forderungspools in der Bilanz des Originators verbleiben, kann der Originator Credit-Linked Notes als eine Art Versicherung gegen Verluste hinsichtlich der Forderungen des bezüglichen Pools herausgeben.

Credit Risk (Kreditrisiko)

Das Risiko, dass eine kreditgebende Partei die geschuldete Summe überhaupt nicht zurückerhält oder nur eine geringere Summe erhält bzw. dass sie die Rückzahlung

über einen länger als ursprünglich vereinbarten Zeitraum erhält.

Crosscollateralization

Eine Methode zur Verbesserung des Kreditschutzes eines Kreditgebers wonach ein Pfandrecht für jede Immobilie bestellt wird, die ein individuelles Darlehen sichert, und zwar als Sicherheitsleistung für alle Darlehen die der gleichen kreditnehmenden Person gewährt werden. Wird üblicherweise in Verbindung mit Geschäftshypotheken angewandt.

Current Delinquency Status

Der Verzugsstatus eines Darlehens zum aktuellen Stichtag.

CUSIP Number

Eine einmalige Kennnummer, die bei der Emission von Anleihen vergeben wird, um Clearingaktivitäten zu erleichtern; die Verwaltung des Kennnummer-Systems ist Aufgabe des Committee on Uniform Security Identification Procedures (CUSIP).

D

Debenture (Schuldverschreibung)

Ein Schuldschein, der die Bedingungen festlegt, wonach eine Partei vereinbart, einer zweiten Partei Gelder zu leihen und die zweite Partei vereinbart, den geliehenen Kapitalbetrag mit oder ohne Zinsen zurückzuzahlen; üblicherweise handelt es sich hierbei eher um ein langfristiges als ein kurzfristiges Schuldverhältnis.

Debt Service Coverage Ratio (DSCR)

Der jährliche netto Cash Flow aus einer Rendite-Immobilie geteilt durch die jährlichen Schuldendienstzahlungen gemäß den Bedingungen der zum Zweck der Immobilienfinanzierung eingegangenen Kreditverträge. Das DSCR wird üblicherweise als Multiplikator ausgedrückt, zum Beispiel 2.0 mal (x).

Default (Verzug)

Das Versäumnis einer Vertragspartei ihren Vertragspflichten nachzukommen; ein Vertragsbruch.

Defaulted Receivables (Uneinbringliche Forderungen)

Forderungen, die gemäß den Kriterien des Forderungsverwalters uneinbringlich sind.

Defeasance

Die Bildung von Bargeldrücklagen oder eines Portfolios von erstklassigen Forderungen, die zur Abdeckung der noch ausstehenden Zinsen und Kapitalbetragszahlungen eines Schuldverhältnisses verwendet werden.

Delinquency (Säumnis)

Das Versäumnis eine Zahlung aus einem Schuldverhältnis bis zu einem bestimmten Stichtag zu leisten.

Delinquent Receivables (Notleidende Forderungen)

Forderungen, bei der die bezüglichen Schuldner in Zahlungsverzug geraten sind und deshalb abschließend als uneinbringlich abgeschrieben werden könnten.

Depository Trust Company (DTC)

Eine nationale Hinterlegungsstelle für Book-Entry Securities (Wertrechte bzw. wertpapierähnlich ausgestaltete Buchrechte) in den U.S., die solche Wertpapiere für Teilnehmer registriert, führt und überträgt. Zu den DTC Teilnehmern gehören Effektenmakler und Effekthändler, Banken, Treuhandgesellschaften und Clearinggesellschaften. Ein indirekter Zugriff auf das DTC-System steht auch Banken, Maklern, Händlern und Treuhandgesellschaften zur Verfügung, die bei einem DTC-Teilnehmer Clearingdienste oder Depotdienste in Anspruch nehmen.

Ähnlich dem Bundesschuldenbuch der Bundesrepublik Deutschland.

Due Diligence

Die Prüfung, die ein potenzieller Käufer vor dem Abschluss einer Kauf- oder Investitionsentscheidung vornimmt bzw. in den U.S. die Prüfung, die ein Makler/Händler vor dem Verkauf einer Wertpapieremission an Investoren vorzunehmen hat.

E

Early Amortization Event

Bei ABS-Transaktionen, die revolvingend geführt werden (wie zum Beispiel Kreditkartentransaktionen), könnte der Eintritt eines in der Transaktionsdokumentation festgelegten Ereignisses eine sofortige Beendigung der Revolving Period und die vorzeitige Rückzahlung des Investor-Kapitalbetrags bewirken. Zu den in Frage kommenden Ereignissen gehören üblicherweise (i) der Konkurs der Institution, die für die Beibringung neuer Vermögenswerte oder Forderungen während der Revolving Period der Transaktion verantwortlich ist oder (ii) ein Renditerückgang der Vermögenswerte oder Forderungen auf festgelegte Auslöswerte.

Early Amortization Risk

Bei einer Forderungsverbriefung, die so strukturiert ist, dass die Rückzahlung der Anleihen nicht dem Zeitpunkt der Rückzahlungen der Forderungen unterworfen ist, besteht das Risiko, dass ein Ereignis eintritt, welches eine frühzeitige Amortisation des verbrieften Portfolios auslöst. Hierdurch wird die Entkoppelung der Rückzahlungsprofile von Anleihen und Forderungen, die in diese Struktur eingebaut wurde, ausgehebelt. Aus der frühzeitigen Rückzahlung des eingesetzten Kapitals resultiert zum einen eine geringere Gesamrendite für Investoren. Zum anderen ergibt sich die Notwendigkeit der vorzeitigen Wiederanlage des Kapitals in alternative Investitionen mit attraktiver Verzinsung. Die in Verbriefungsstrukturen getroffenen Vorkehrungen für eine frühzeitige Kapitalrückzahlung werden als „Early Amortization Triggers“ bezeichnet. Early Amortization Triggers werden mit dem Zweck strukturiert, eine gewisse Portfolioqualität hinsichtlich des Ausfallrisikos zu gewährleisten. Ist ein definiertes Mindestmaß an Portfolioqualität nicht mehr gewährleistet, erhalten Investoren ihr eingesetztes Kapital vorzeitig zurück.

Enforceability Opinion (Rechtsgutachten über Vollstreckbarkeit)

Ein Rechtsgutachten bzgl. der rechtlichen Verbindlichkeit der über eine Vereinbarung des Inhaltes, dass die in der

einer Vereinbarung festgelegten Verbindlichkeiten Pflichten gesetzmäßig, gültig, und bindend für eine (oder mehrere) Vertragspartei(en) oder auch für alle Vertragsparteien sind, sowie der und dass die in der Vereinbarung festgelegten gegen diese Partei bzw. Parteien gemäß den darin festgehaltenen Bedingungen bzgl. deren Einhaltung vollstreckbar sein wird, unter Zugrundelegung von bestimmten standardmäßigen Annahmen und Einschränkungen.

Equitable Transfer (Übertragung nach dem Billigkeitsrecht)

Der Prozess, wodurch das wirtschaftliche Recht Eigentum aber nicht das gesetzliche rechtliche Eigentumsrecht an einem Vermögenswert übertragen wird. Eine Equitable Transfer ist typisch für europäische Verbriefungen, da sie der Übertrag des wirtschaftlichen Eigentums erheblich weniger Kosten verursacht, als eine die Übertragung des rechtlichen Eigentums gesetzliche Übertragung.

Euro Interbank Offered Rate (EURIBOR)

Der Zinssatz, zu dem in auf Euro denominierte lautenden Interbank-Termineinlagen zwischen einer Großbanken mit erstklassigem Rating Bonität und einer anderen Großbank (interbank) im Euroraum angeboten gehandelt werden. Seit 1999 ist der Euribor zum Referenz-Zinssatz für Geldmarkt-Transaktionen/Geschäfte im Euroraum avanciert.

Der EURIBOR wird täglich festgelegt von der European Banking Federation, welche die Interessen von ca. 3.000 Banken in den Mitgliedländern der Europäischen Union vertritt. Wie beim LIBOR gibt es auch EURIBOR-Sätze für Einlagen mit unterschiedlichen Fälligkeiten.

Euroclear

Eins der zwei leitenden führenden Clearingsysteme auf dem Eurobond-Markt, das ähnlich die sehr ähnlich wie die der Depository Trust Company auf dem U.S.-Markt operiert. Euroclear nahm seine Tätigkeit in Jahre 1968 auf, hat seinen Sitz in Brüssel und wird von der Morgan Guaranty Bank geleitet.

Event Risk

Das Risiko, dass die Fähigkeit eines Emittenten Schuldendienstzahlungen zu leisten sich auf Grund des Eintritts von dramatischen unerwarteten Ereignissen im Marktumfeld sich verschlechtern wird. Beispiele sind , wie zum Beispiel ausgelöst durch eine Naturkatastrophen, einen Betriebsunfälle, Unternehmensübernahmen und -umstrukturierungen, oder eine wesentliche Änderungen der Gesetzeslage, eine Übernahme oder eine Unternehmensumstrukturierung. Solche Derartige Ereignisse können nicht mit von den üblichen Methoden und Instrumenten der Kreditanalyse vorhergesagt erfasst werden.

Excess Servicing Fee

Im Rahmen einer Verbriefungstransaktion errechnet sich diese Gebühr als Saldo aus dem Bruttokupon und dem and die Investoren gezahlten Nettokupon, sowie der monatlich fälligen Servicingfee und sonstigen Kosten. Hinsichtlich einer Forderungsverbriefung ist diese zusätzliche Bearbeitungsgebühr ein Teil der Zinsen die den zugrunde liegenden Schuldnern berechnet wird, die nicht zur Deckung des Zinsanteils der Schuldendienstzahlungen oder der regulären Bearbeitungsgebühr (Servicing Fee) dienen muss; im Rahmen einer Verbriefungstransaktion errechnet sich diese Gebühr als Saldo aus der Differenz zwischen dem Brutto-Kupon wert des Zinskupons und dem an die Investoren gezahlten Netto-Kupon, sowie der monatlich fälligen die an Investoren gezahlte Nettosumme des Zinskupons und die Servicing Fee und sonstigen Kosten. Der so verbleibende Überschuss wird auf ein Reservekonto gezahlt, wo er über die Laufzeit der Transaktion kumuliert. Diese Barreserve kann für die Begleichung zukünftiger Verluste auf dem verbrieften Portfolio herangezogen werden.

Expected Maturity (Erwartete Fälligkeit)

Der Stichtag zu dem die Forderungen erwartungsgemäß in voller Höhe zurückgezahlt werden, und die Anleger/Investoren ihr eingesetztes Kapital

zurück erhalten. Zur Berechnung der Expected Maturity werden basierend auf einer spezifischen bestimmte Annahmen hinsichtlich der Tilgungsgeschwindigkeit getroffen, mit der die zu Grunde liegenden Forderungen amortisiert werden.

Extension Risk (Verlängerungsrisiko)

Das Risiko einer Verlängerung der gewichteten Durchschnittslaufzeit eines Wertpapiers, da die zugrunde liegende Sicherheitsleistung das zu Grunde liegende (Finanz-)Aktivum langsamer als erwartet amortisiert zurückbezahlt wird.

External Credit Enhancement (Bonitätsverbesserung Durch Einen Dritten)

Instrumente zur Bonitätsunterstützung bzw. -sicherung einer Kreditunterstützung für eine Forderungsverbriefung Verbriefungstransaktion, welche gegen Prämienzahlung von einer Drittpartei zur Verfügung gestellt werden. durch einen hoch gerateten Dritten. Typische Instrumente sind Financial Guarantees, Letters of Credit oder Bond Insurances. Gegenüber dem Das sicherungsgebenden Unternehmen besteht die Anforderung eines ausreichend hohen Ratings. Das muss ein erforderliches Rating vorweisen welches leitet sich aus dem angestrebten Zielrating für die Verbriefungstransaktion ableitet.

F

Fannie Mae

Umgangssprache für die amerikanische Federal National Mortgage Association.

Fast Pay Structure (Schnelle Tilgung)

Ein beschreibender Begriff für ein Wertpapier oder eine Transaktionsstruktur, die darauf ausgerichtet ist, eine zügige Rückzahlung des Kapitalbetrags gemäß einem beschleunigten Tilgungsplan sicherzustellen.

Federal Home Loan Mortgage Corp. (FHLMC oder „Freddie Mac“)

Freddie Mac wurde 1970 vom U.S.-Kongress durch staatliche Konzession ins Leben gerufen. Wie Fannie Mae, wurde das Unternehmen 1989 als privatrechtliche Gesellschaft neu aufgestellt. Freddie Mac ist ein direkter Wettbewerber von Fannie Mae; seine Kreditkauf-Richtlinien haben große Ähnlichkeit mit denen von Fannie Mae. Freddie Mac führt zwei unterschiedliche Kreditkauf-Programme: (i) Garantien, die in Verbindung mit dem „Gold“-Programm ausgestellt werden, beziehen sich auf die termingerechte Zahlung von Zinsen und Kapital und (ii) Garantien, die Standard Certificates von Freddie Mac sichern, beziehen sich auf die termingerechte

Zahlung von Zinsen und „schließliche“ Kapitalbetragstilgung. Freddie Mac Garantien genießen nicht die direkte Unterstützung der U.S. Regierung. Allerdings hat Freddie Mac nach herrschender Meinung einen solch starken, impliziten Rückhalt bei der U.S. Regierung, dass die Bonität von Freddie Mac Zertifikaten - wie auch Fannie Mae Zertifikate - der von als gleichwertig mit 'AAA' Investitionen gerateten Wertpapieren entspricht.

Federal National Mortgage Assoc. (FNMA oder „Fannie Mae“)

Fannie Mae in seiner jetzigen Form wurde 1968 gegründet. Fannie Mae ist eine quasi-staatliche Organisation: Hinsichtlich ihrer Eigentumsverhältnisse und Geschäftsführung ist sie zwar eine privatrechtliche Gesellschaft und auf der New York Börse (NYSE) notiert, allerdings unterliegt sie der Aufsicht des U.S. Secretary of Housing and Urban Development (U.S. Minister für Wohnungswesen und Städtebau) und des U.S. Secretary of the Treasury (U.S. Finanzminister). Fannie Mae kauft „herkömmliche“ Wohnungsbaudarlehen, die spezifischen Richtlinien entsprechen. Obwohl Pass-Through Certificates von Fannie Mae eine Garantie hinsichtlich der termingerechten Zahlung von Zinsen und Kapitalbetrag genießen, wird diese Garantie nur implizit von der U.S. Regierung gestützt. Dennoch ist dieses

Engagement nach herrschender Meinung stark genug, dass die Bonität von Fannie Mae Zertifikaten der von 'AAA'-gerateten Wertpapieren entspricht die Kreditqualität der Fannie Mae Zertifikate als gleichwertig mit 'AAA'-Investitionen gelten zu lassen.

Floating-Rate Notes (Gleitzinsanleihen)

Eine Klasse von variabel verzinslichen Wertpapieren, die welche jedoch üblicherweise eine Marge oberhalb eines Markt-Indexes eines Referenzzinssatzes aufweisend. Referenzzinssatz ist in der Regel die London Interbank Offered Rate (LIBOR).

Fonds Commun de Créance (FCC)

Eine Art eines geschlossenen Investmentfonds, der bei französischen Forderungsverbriefungen als Finanzierungsinstrument eingesetzt wird.

Foreclose (Zwangsvollstrecken)

Gerichtlich gegen einen Schuldner vorgehen, der Eigentümer einer Immobilie ist, die als Sicherheit für ein Darlehen verpfändet worden ist. Bei einer Zwangsvollstreckung macht der Kreditgeber ein Recht auf Immobilienverkauf geltend, um aus dem Verkaufserlös alle Darlehensverpflichtungen des Schuldners zu begleichen.

Foreclosure (Zwangsvollstreckung)

Ein gerichtliches oder außergerichtliches Verfahren, das von dem Kreditgeber, der ein Grundpfandrecht besitzt, angestrebt wird. Das Verfahren zielt darauf ab, es dem Kreditgeber zu ermöglichen, ein Recht auf Immobilienverkauf geltend zu machen, damit er aus dem Verkaufserlös alle Darlehensverpflichtungen des Eigentümers hinsichtlich der entsprechenden Immobilie begleichen kann.

Freddie Mac

Umgangssprache für die amerikanische Federal Home Loan Mortgage Corporation.

G

GAAP

Akronym für „generally accepted accounting principles“, d.h. die in einem genannten Land geltenden Rechnungslegungsvorschriften (z.B. German GAAP, U.S. GAAP).

Gearing (Eigen-/Fremdkapitalverhältnis Verschuldungsgrad)

Ein Bilanzierungsbegriff, der das Eigen-/Fremdkapitalverhältnis, welcher den Grad der Verschuldung eines Unternehmens ausdrückt.

Zweckgesellschaften sind vorwiegend fremdkapitalisiert, d.h. ihre Bilanzen weisen einen hohen Verschuldungsgrad auf. Haben typischerweise eine höhere Fremdkapitalaufnahme (high gearing) als Betriebsgesellschaften.

„Ginnie Mae“

Umgangssprache für das amerikanische Government National Mortgage Assoc.

Government National Mortgage Assoc. (GNMA oder „Ginnie Mae“)

Ginnie Mae wurde 1968 als 100% ige gesellschaftsrechtliches Instrument der U.S. Regierung gegründet. Wertpapiere von Ginnie Mae werden durch Darlehenspools gesichert, die durch die Federal Housing Administration versichert oder durch die Veterans Administration garantiert sind. Technisch gesehen werden Ginnie Mae Wertpapiere durch die von Ginnie Mae zugelassenen Grundpfandrechtsgläubiger, die die Hypothekendarlehen der Pools vergeben, emittiert. Allerdings sind diese Wertpapiere durch eine ausdrückliche Garantie von Ginnie Mae hinsichtlich der termingerechten Zahlung von Zinsen und Kapitalbetrag gesichert, die wiederum durch das volle Vertrauen und die Kreditwürdigkeit der U.S. Regierung gestützt ist. Folglich haben Wertpapiere von Ginnie Mae eine 'AAA'-Rating.

Grundschuld

Grundpfandrecht, mit dem ein Grundstück zur Sicherung eines Darlehens durch Eintragung im Grundbuch belastet wird. Die Grundschuld hat in der Praxis in den letzten Jahren die Hypothek aufgrund ihrer rechtlichen Ausgestaltung und besseren Handhabung (z.B. bei Konditionsanpassung, Umschuldung, Abtretung) bei der Baufinanzierung verdrängt.

Guaranteed Investment Contract (GIC)

Ein Depotkonto, das von einer Finanzinstitution geführt wird, die eine Mindestrendite garantiert. Solche Verträge mindern das Zinsrisiko.

H

Hedge Fonds

Ein Fonds, das eine Auswahl von Absicherungsstrategien mittels eines Bewertungsmodells nutzt, wie zum Beispiel den Kauf und Leerverkauf von Effekten, um die Rendite zu steigern.

Hedging (Risikoabsicherung)

Allgemeiner Begriff für Strategien, die verfolgt werden, um Anlagerisiken entgegenzuwirken. Hedging-Beispiele sind die Verwendung von derivativen Finanzinstrumenten

zum Schutz gegen Zins- oder Währungsrisiken und Investitionen in Anlagen dessen Wert erwartungsgemäß die Inflationsrate übersteigen wird als Inflationsschutz.

Hybrid

Ein Begriff für eine ganzheitliche Forderungsverbriefung. Eine solche Transaktion birgt Risiken, die eine Mischung sind aus reinem Unternehmensrisiko und Risiken wie bei traditionellen Forderungsverbriefungen, die durch Finanzanlagen oder diversifizierte Unternehmenskreditpools gesichert sind.

Hypothek

Die Hypothek ist ein Pfandrecht an einem Grundstück wegen einer bestimmten Forderung, d.h. ihr Bestehen ist an die jeweilige Forderung gebunden. Ein langfristiges Baudarlehen (Hypothekendarlehen) wurde früher durch eine Hypothek zu Gunsten des Darlehensgebers im Grundbuch abgesichert. In der Praxis ist heute die Hypothek weitgehend durch die einfacher handzuhabende Grundschuld ersetzt worden. Auf die Grundschuld finden alle Vorschriften über die Hypothek Anwendung, soweit sich nichts Abweichendes daraus ergibt, dass die Grundschuld keine Forderung voraussetzt. Im allgemeinen Sprachgebrauch wird unter Hypothek auch ein langfristiges, im Grundbuch abgesichertes Darlehen verstanden.

I

Interest Risk (Zinsrisiko)

Das Risiko, dass der Wert eines Wertpapiers auf Grund von Zinsänderungen ändern wird; für eine Institution die Einlagen aufnimmt, ist dies das Risiko, dass das Zinseinkommen aus Anlagen, die in einem zinsniedrigeren Umfeld beschafft wurden, nicht ausreichen, um die Zahlungsverpflichtungen aus Verbindlichkeiten bedienen zu können, die in einem höheren Zinsumfeld eingegangen wurden.

Interest Swap (Zinsswap)

Eine verbindliche Vereinbarung zwischen zwei Kontrahenten, zum Tausch von regelmäßigen Zinszahlungen unter Zugrundelegung eines vorbestimmten Kapitalbetrags, der als „notional amount“ (fiktiver Nominalbetrag) bezeichnet wird. Typischerweise zahlt der eine Kontrahent einen festen Zinssatz und erhält dafür einen variablen Zinssatz während die Situation beim anderen Kontrahenten spiegelverkehrt ist.

Internal Credit Enhancement (Interne Bonitätsverbesserung)

Ein in eine Forderungsverbriefung eingebauter Strukturmechanismus (oder -mechanismen), der die Kreditqualität der erstrangigen Anleihenklasse, die bei der

Transaktion emittiert wurde, verbessern soll und der üblicherweise darauf basiert, die Cash Flows aus den Forderungen so zu leiten, dass diese erstrangige Anleihenklasse vor Fehlbeträgen geschützt wird.

Investment Grade

Hinsichtlich der von Standard & Poor's vergebenen Ratings, eine langfristige Bonitätseinstufung von 'BBB' oder höher.

Issue Credit Rating

Standard & Poor's Auffassung über die Kreditwürdigkeit einer bestimmten Anleihe, einer bestimmten Klasse von Anleihen oder einem bestimmten Finanzprogramm (einschließlich MTN-Programme und CP-Programme). Ein Issue Credit Rating berücksichtigt die Kreditwürdigkeit von Garantiegebern, Versicherern oder andere Formen von Credit Enhancement und auch die Währung der Anleihe.

Issuer (Emittent/Emittentin)

Die Partei, die die Herausgabe und den Verkauf von Wertpapieren an Investoren autorisiert hat. Bei einer Forderungsverbriefung ist der Emittent üblicherweise als Zweckgesellschaft in einer Gerichtsbarkeit aufgestellt, die eine günstige Rechtslage bietet um die Anforderungen eines „bankruptcy-remote“ Status zu erfüllen sowie

hinsichtlich der für die Investoren getroffenen Sicherheitsleistungen wie auch hinsichtlich einer günstigen Steuerbehandlung. Gerichtsbarkeiten, die typischerweise für die Aufstellung von Zweckgesellschaften gewählt werden, sind England (für Transaktionen in Großbritannien), Italien (für „Italian Law 130“-Transaktionen), Irland, die Niederlande, Luxemburg, Jersey, die Kaimaninseln und der U.S. Staat Delaware (für CP-emittierende Zweckgesellschaften).

Issuer Credit Rating (ICR) (Emittentenrating)

Ein ICR drückt Standard & Poor's Auffassung über die Gesamtleistungsfähigkeit eines Obligationsschuldners hinsichtlich seiner finanziellen Verpflichtungen aus; im Grunde genommen eine Meinung über die Kreditwürdigkeit eines Schuldners. Ein ICR fokussiert auf die allgemeine Fähigkeit und Bereitschaft eines Schuldners, seinen fällig werdenden finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Es bezieht sich auf keine spezifischen finanziellen Verpflichtungen, da es nicht die Bestimmungen spezifischer Verpflichtungen, den Status, die spezifische Verpflichtungen bei einem zukünftigen Konkurs oder Liquidation des Schuldners haben könnten, die gesetzlichen Präferenzen, die bei spezifischen Verpflichtungen gelten noch die Gesetzmäßigkeit und Vollstreckbarkeit spezifischer Verpflichtungen berücksichtigt. Des weiteren berücksichtigt ein ICR nicht

die Kreditwürdigkeit der Garantiegeber, Versicherer oder anderer Formen von Credit Enhancement, die hinsichtlich einer spezifischen Verpflichtung eventuell zur Verfügung stehen.

J

Jumbo Mortgage Loan (Jumbo-Hypothekendarlehen)

Ein durch erststelliges Grundpfandrecht gesichertes Wohnungsbaudarlehen, das typischerweise traditionellen „prime“ (erstrangigen) Kreditrichtlinien entspricht, allerdings dessen ausstehender Saldo über den zulässigen Höchstwert bei Programmen von Ginnie Mae, Fannie Mae und Freddie Mac hinausgeht.

L

Lead Manager

Eine Investmentbank oder Wertpapierhändler, der ein Syndikat von Händlerbanken verwaltet und vereinbart, eine Wertpapieremission zu platzieren. Dadurch, dass dem Lead Manager üblicherweise ein größerer Anteil der Emission zugeteilt wird, steht für ihn mehr auf dem Spiel hinsichtlich des Erfolgs der Vermarktung und Platzierung

der Wertpapieren. Folglich übernimmt der Lead Manager oft die Rolle des Haupttratgebers gegenüber dem Emittenten oder, im Falle einer Forderungsverbriefung, berät er den Verkäufer der zu verbriefenden Forderungen. Bei einer Forderungsverbriefung beinhaltet eine solche beratende Tätigkeit die Verantwortung für die Strukturierung der zu emittierenden Wertpapiere sowie die Abstimmung mit anderen Parteien, wie zum Beispiel Ratingagenturen, Anwälten und Credit Enhancers. Der Lead Manager ist ebenfalls in der Vorbereitung des Prospekts der Transaktion eng involviert und berät seinen Kunden hinsichtlich der Preisgestaltung der entsprechenden Wertpapiere. Der Lead Manager haftet u.U. dafür, dass die Emission den maßgeblichen Gesetzesvorschriften und Regelungen entspricht.

Legal Final Maturity (Vertragliche Endfälligkeit)

Der Stichtag für die endgültige Rückzahlung des ausstehenden Kapitalbetrags der Wertpapiere. Bei der Ratinganalyse von Forderungsverbriefung geht Standard & Poor's davon aus, dass die Rückzahlung zur vertraglichen Endfälligkeit ausschließlich durch die geplanten Kapitalbetrags-Einziehungen der zugrunde liegenden Forderungen möglich ist.

Letter of Credit (LOC) (Akkreditiv)

Eine Vereinbarung zwischen einer Bank und einer

anderen Partei, nach der die Bank vereinbart, der anderen Partei Gelder zur Verfügung zu stellen bzw. nach Abrufsbescheid der anderen Partei zur Verfügung zu stellen.

Lien (Grundpfandrechtlicher Rang)

Eine Belastung einer Immobilie, die freiwillig (wie im Falle einer Hypothek) oder unfreiwillig (wie im Falle eines Pfandrechts hinsichtlich unbezahlter Grundsteuer) sein kann und die als Sicherheit für den Pfändungsgläubiger hinsichtlich der ihm geschuldeten Beträge dient.

Line-of-Credit Mortgage Loan

Ein Hypothekendarlehen, das mit einem revolving Kreditrahmen verbunden ist, den der Kreditnehmer jederzeit während der Darlehenslaufzeit in Anspruch nehmen kann. Üblicherweise ist der Darlehenszins variabel und lediglich auf den ausstehenden Restbetrag zahlbar, während der nicht abgerufene Kapitalbetragsrahmen jährlich zunimmt.

Liquidity Facility (Liquiditätslinie)

Eine Kreditlinie, wie zum Beispiel ein Akkreditiv (LOC), die zwecks Verbesserung der Liquidität (allerdings nicht der Kreditwürdigkeit) von verbrieften Forderungen in Anspruch genommen wird.

Liquidity Provider

Der Kreditgeber einer Kreditlinie, die sicherstellt, dass eine ausreichende Barliquidität für die rechtzeitige Zahlung von Zins und Tilgung von Wertpapieren gegeben ist, falls es zu einem vorübergehenden Ausfall des Cash Flows aus den zugrunde liegenden Forderungen kommen sollte.

Im Unterschied zu Beträgen, die im Rahmen einer Credit-Enhancement bezogen werden, werden die im Rahmen einer Liquiditätsliniebezogenen Beträge zu einer erstrangigen Obligation des Emittenten, die mindestens gleichrangig mit den verbundenen Wertpapieren ist. Im Falle eines ABCP-Programms, muss eine Liquiditätslinie auch das Risiko einer Störung des CP-Marktes oder Währungsswap-Marktes absichern (sofern die Währungen von den Forderungen und dem ABCP unterschiedlich sind).

Liquiditätsrisiko

Das Risiko, dass nur eine begrenzte Anzahl von Käufern Interesse an einem Vermögenswert (üblicherweise eine Finanzanlage) haben wird, falls der gegenwärtige Vermögensinhaber diesen zum Kauf anbieten möchte.

Listing Agent

Der Agent, der die notwendigen Verfahren für die Börsennotierung der Wertpapiere durchführt.

Loan-to-Value (LTV) Ratio (Beleihungsauslauf)

Der Debetsaldo eines Hypothekendarlehens geteilt entweder durch den Wert der diesbezüglich finanzierten Immobilie oder durch den vom Kreditnehmer gezahlten Kaufpreis für die Immobilie. Der Beleihungsauslauf bemisst wie viel Eigenkapital der Kreditnehmer an dem kreditsichernden Vermögen hält. Je höher der Beleihungsauslauf, desto niedriger ist das Eigenkapitalrisiko des Kreditnehmers und desto weniger ist der Kreditgeber durch die entsprechende Sicherheitsleistung geschützt.

London Interbank Offered Rate (LIBOR)

Der Kreditzinssatz, den internationale Großbanken sich gegenseitig für Mittelaufnahmen in Rechnung stellen. Es gibt LIBOR-Sätze für Einlagen mit unterschiedlichen Fälligkeiten.

Loss Curve (Verlustkurve)

Eine grafische Darstellung der Verlustentwicklung im Laufe der Zeit welche sich aus der Aufzeichnung der Verluste während der Laufzeit aller Darlehen oder Forderungen der Transaktion ergibt.

Low-Rise Condominium (Niedrigbau-Wohnungseigentumsanlage)

Ein Mehrfamilienhaus mit maximal vier Stockwerken,

dessen Wohneinheiten im Eigentum von Individuen und dessen gemeinschaftliche Flächen sich im Gemeinschaftseigentum befinden.

M

Mark to Market (Mark-to-Market Bewerten)

Ein Vermögenswert auf Grund seines gegenwärtigen Marktpreises oder Kurswertes neu bewerten.

Master Servicer

Im Rahmen eines Wohnungsbaudarlehens ist der Master Servicer die Schuldendienstorganisation, die die Aufsicht über die Aktivitäten der Primary Servicers innehat. Typischerweise umfassen die Aufsichtsfunktionen: (i) die Verfolgung von Geldbewegungen zwischen den Konten der Primary Servicers und des Master Servicers, (ii) die Verfolgung der Erstellung und Abgabe von monatlichen Überweisungs- und Schuldendienstberichten der Primary Servicers, (iii) die Verfolgung des Einziehungsprozesses und Zwangsvollstreckungsklagen sowie der Immobilieneigentum-Aktivitäten (REO activities) der Primary Servicers, (iv) die Erstellung von Gesamtberichten über Schuldendienstaktivitäten, (v) die Ausschüttung von Geldern an Trustees oder unmittelbar an Investoren, sowie (vi) die Ausübung der Befugnis zur

Entlassung und zur Ersetzung eines Primary Servicers. Im Rahmen von Geschäftshypotheken ist der Master Servicer für die Bedienung der Hypothekendarlehen verantwortlich.

Master Trust

Eine Zweckgesellschaft die mehrere Wertpapierserien emittiert, die durch einen einzigen Forderungspool gesichert sind, wobei der Cash Flow aus den Forderungen gemäß einer vorbestimmten Formel den Serien zugeordnet wird.

Medium-Term Note (MTN) (Mittelfristige Anleihe)

Ein Unternehmensschuldtitle, der kontinuierlich über einen bestimmten Zeitraum hinweg von einem Agenten des Emittenten angeboten wird. Investoren können zwischen Fälligkeitsbandbreiten von neun bis zwölf Monaten, mehr als zwölf und bis 18 Monaten, mehr als 18 und bis 24 Monaten usw. bis auf 30 Jahre wählen.

Monoline Insurer

Eine Versicherungsgesellschaft deren Satzungsbestimmungen sie dahingehend einschränkt, Versicherungen einer einzigen Risikoart abzuschließen. In finanzieller Hinsicht übernimmt der „Monoline“-Versicherer, gegen Zahlung einer Gebühr bzw. Prämie, eine unbedingte Garantie zur Rückzahlung gewisser

Wertpapiere, die in Verbindung mit bestimmten Transaktionsarten (üblicherweise Forderungsverbriefungen und in den U.S. Kommunalobligationen) emittiert werden. Typischerweise ermöglicht die finanzielle Garantie eines Monoline-Versicherers, dass die versicherte Klasse oder Klassen einer Forderungsverbriefung nach dem Rating der finanziellen Garantie des Versicherers bewertet werden, so dass im Ergebnis diese Klassen in einer viel höheren Kategorie geratet werden als wenn die finanzielle Garantie nicht erfolgt wäre. Eine Monoline-Absicherung kann auch zur Verbesserung der Kreditwürdigkeit gewisser durch eine CP Conduit finanzierter Forderungen verwendet werden, wo die Kreditqualität der zu verbriefenden Forderungen ohne ein solches Credit Enhancement die Mindestanforderungen des CP Conduit nicht erfüllt.

Mortgage (Siehe Auch Grundschuld und Hypothek)

Ein Sicherungsrecht an Immobilien, die als Sicherheit für die Rückzahlung eines Darlehens geleistet wird.

Mortgage-Backed Securities (MBS) (Hypothekarisch Besicherte Wertpapiere)

MBS umfassen alle Wertpapiere deren Rückzahlungssicherung aus einem Pool von Hypothekendarlehen besteht. Investoren erhalten Zins-

und Tilgungszahlungen aus Zahlungen, die aus den zugrunde liegenden Hypothekendarlehen fließen.

Mortgagee (Hypothekengläubiger)

Der Kreditgeber eines Hypothekendarlehens.

Mortgagor (Hypothekenschuldner)

Der Kreditnehmer eines Hypothekendarlehens.

Multi-Seller Conduit

Ein CP Conduit, das die Forderungen mehrerer Verkäufer finanziert. Einer der Vorteile solcher Konstruktionen besteht darin, dass sie Verkäufern einen indirekten Zugriff auf den CP-Markt ermöglichen, falls sie die Anonymität hinsichtlich der Verwendung ihrer Forderungen als Sicherung bewahren wollen. Hinzu kommt, dass Verkäufer eventuell von den niedrigeren Finanzierungskosten profitieren können, die durch eine Verbriefung ermöglicht werden, auch wenn das Volumen der von ihnen geschaffenen Forderungen unzureichend ist, um die Transaktionskosten einer alleinstehenden Forderungsverbriefung ausgleichen zu können.

N

Negative Amortization

Bei regelmäßiger Zahlung eines Betrags durch den Kreditnehmer der unter den Zinskosten seines Darlehensvertrags liegt, wird dieser Fehlbetrag als negativer Amortisation dem Darlehensbetrag hinzugerechnet.

Negative Amortization Limit

Der Maximalbetrag um den das Debetsaldo eines Darlehens mit negativer Amortisation ansteigen kann, ehe der Beleihungsauslauf (LTV ratio) ein vorbestimmtes Limit übersteigt; sobald dieser Punkt erreicht wird, wird der Tilgungsplan des Darlehens neu aufgelegt, um sicherzustellen, dass der ausstehende Kapitalbetrag bei Endfälligkeit in voller Höhe zurückgezahlt wird.

Net Receivables (Nettoforderungen)

Der ausstehende Kapitalbetrag von Forderungen ohne Hinzurechnung eines etwaigen Anteils der auf diese Forderungen zahlbaren Zinsen.

Nonperforming (Notleidend)

Ein Darlehen oder eine andere Forderung, bei dem der Schuldner mit mindestens drei Terminzahlungen säumig

ist.

Notional Amount (Fiktiver Nominalbetrag)

Ein Debetsaldo, der zur Errechnung des fälligen Zinses verwendet wird, soweit eine Obligation entweder keinen ausstehenden Kapitalbetrag besitzt oder einen ausstehenden Kapitalbetrag besitzt, der nicht dem Debetsaldo entspricht, der zur Errechnung des fälligen Zinses verwendet wird.

Novation

Die Substitution eines neuen rechtsgültigen Schuldverhältnisses für ein existierendes Schuldverhältnis.

O

Obligor (Obligationsschuldner bzw. Forderungsschuldner)

Die Partei, die vereinbart hat, dass sie bestimmte Handlungen gemäß den vertraglichen Bestimmungen einer von dieser Partei mit anderen Parteien geschlossene Vereinbarung vornehmen wird; zu den häufig vereinbarten Handlungen des Obligationsschuldners zählt die Leistung von Zahlungen an anderen Parteien. Im Kontext einer Forderungsverbriefung bezeichnet der Begriff des Obligors (Forderungsschuldner) im allgemeinen die Parteien, die Zahlungen auf die zu

verbriefenden Forderungen leisten; diese Zahlungen stellen die Cash Flows dar, aus denen die Investoren zurückgezahlt werden.

Offering Circular (Prospekt)

Ein Offenlegungsdokument, das zur Vermarktung einer neu emittierten Forderungsverbriefung an potenzielle Investoren verwendet wird. Das Prospekt schildert die entsprechende Transaktion und gibt Aufschluss über die Charakteristika jeder zu emittierenden Wertpapierklasse (wie zum Beispiel die Basis für Zinszahlungen, die Bonitätseinstufung, die zu erwartende Durchschnittslaufzeit und die Rangfolge gegenüber anderen Klassen). Im Falle einer Forderungsverbriefung gibt das Prospekt auch Aufschluss über die zugrunde liegenden Forderungen, einschließlich der Forderungsart und ihrer Kreditqualität. Das Angebotsprospekt wird üblicherweise von dem Lead Manager der Wertpapieremission und seinen Rechtsberatern erstellt.

One-Tier Transaction (Einstufige Transaktion)

Eine Forderungsverbriefung bei der der Veräußerer die Forderungen direkt an die emittierende Zweckgesellschaft und/oder (je nach Sachlage) den Bond Trustee oder Custodian verkauft oder verpfändet und dadurch nicht mehrere Veräußerungen der Forderungen und keine zwischengeschalteten Zweckgesellschaften involviert sind.

Original LTV Ratio (Ursprünglicher Beleihungsauslauf)

Die ursprünglich geschuldete Summe eines Hypothekendarlehens geteilt durch den Wert der kreditsichernden Immobilie. Im Falle von Wohnungsbaudarlehen versteht man im allgemeinen unter dem Begriff „Wert“ entweder den gegenwärtigen Beleihungswert der Immobilie oder den vom Kreditnehmer gezahlten Immobilienkaufpreis, je nachdem welcher dieser Beträge am geringsten ausfällt. Bei Geschäftshypothen versteht man im allgemeinen unter dem Begriff „Wert“ den gegenwärtigen Beleihungswert der Immobilie.

Origination (Darlehensvergabe)

Der Prozess der Darlehensvergabe.

Originator (Forderungsinhaber)

Eine Entität die Darlehen zeichnet und gewährt; die so entstandenen Darlehensverbindlichkeiten gehören ursprünglich dieser Entität ehe sie an die SPE (Zweckgesellschaft) übertragen werden.

Overcollateralization (Übersicherung)

Eine Kapitalstruktur bei der die Vermögenswerte die Verbindlichkeiten übersteigen. Overcollateralization wird als eine Art Credit Enhancement (Bonitätsverbesserung) bei gewissen ABS-Transaktionen verwendet. Zum Beispiel

könnte eine Emission von erstrangigen Wertpapieren über €75 Mio. durch einen Forderungspool, die mit €100 Mio. bewertet ist, abgesichert sein, wodurch die Overcollateralization für die erstrangigen Wertpapieren 25% wäre.

P

Paying Agent (Zahlstelle)

Eine Bank von internationalen Rang und Ansehen, die vereinbart hat, Zahlungen auf Wertpapiere an Investoren zu leisten. Die Zahlungsleistung erfolgt üblicherweise per Clearingsystem. In Europa wird diese Rolle oft von einer mit dem Trustee bzw. Administrator verbundenen Entität übernommen; in den U.S. hingegen ist der Trustee selbst im allgemeinen verantwortlich für die Zahlungen an Investoren. Die führenden Clearingsysteme in Europa sind Euroclear und Clearstream International.

Payment History (Zahlungsverhalten)

Eine Aufzeichnung der Zahlungen eines Kreditnehmers, oft im Hinblick auf ein Wohnungsbaudarlehen.

Payout Event (Auszahlungsereignis)

Ein Ereignis, das zur vorzeitigen Amortisation führt.

Performing (Nicht Notleidend)

Ein Begriff, der verwendet wird, um ein Darlehen oder eine andere Forderung zu beschreiben, wo der Kreditnehmer alle erforderlichen Zahlungen von Zins und Tilgung gemäß den jeweiligen zugrunde liegenden Bedingungen geleistet hat.

Pfandbriefe

Ein Schuldtitel, der von deutschen Hypothekenbanken und gewissen deutschen Finanzinstituten begeben wird.

Es gibt zwei Arten von Pfandbriefen:

Hypothekendarlehen, die die Banken zur Finanzierung ihres Immobilienkreditgeschäfts verwenden und Öffentliche Pfandbriefe, die sie zur Finanzierung ihres Kreditgeschäfts mit öffentlichen Einrichtungen einsetzen.

Pool Factor

Der Prozentsatz des ursprünglich ausstehenden Gesamtkapitalbetrags eines Forderungspools, der zu einem bestimmten Stichtag aussteht.

Pooling and Servicing Agreement

Ein Vertrag, der eine festgelegte Gruppe von Finanzanlagen zusammenfasst und die Aufteilung der zu erwartenden Cash Flows zwischen den Vertragsparteien festhält.

Portfolio Manager

Ein Individuum oder Institution, die eine Portfolio von Investitionen verwaltet; auch Money Manager genannt.

Premium (Prämie)

Eine Summe die über den regulären Preis eines Vermögenswertes hinaus gezahlt wird, üblicherweise als Anreiz oder Incentive; einen Betrag, der den Nennwert oder Par Value eines Wertpapiers übersteigt.

Prepayment Rate (Geschwindigkeit der Vorzeitigen Rückzahlung)

Die Geschwindigkeit mit der die Hypothekendarlehen oder andere Forderungen in diskreten Pools als (vorzeitig) zurückgezahlt gemeldet werden, ausgedrückt als Prozentsatz des ausstehenden Kapitalrestbetrags des Pools. Oft reagieren Prepayment Rates sensibel auf Änderungen des Zinsniveaus.

Prepayment Risk (Risiko der Vorzeitigen Rückzahlung)

Das Risiko, dass die Rendite einer Investitionen beeinträchtigt wird, falls ein Teil oder der Gesamtbetrag der Kapitalanlage vorzeitig oder schneller als erwartet zurückgezahlt wird; im allgemeineren kann Prepayment Risk auch so verstanden werden, dass es auch Extension Risk umfasst, also das Risiko, dass die Rückzahlung des Kapitalbetrags langsamer als erwartet erfolgt.

Pricing (Preisbildung)

Die Bestimmung des Kupons und des Preises von Wertpapieren vor deren Emission. Im allgemeinen sollte der Preis eines Finanzierungsinstruments dem Barwert der daraus zu erwartenden Cash Flows gleichkommen. Im Kontext einer Forderungsverbriefung beinhaltet die Preisbildung die Aufstellung von erwarteten Cash Flows anhand eines Prepayment-Szenarios, weil die zeitliche Folge der Cash Flows durch die Geschwindigkeit, mit der die zugrunde liegenden Forderungen vorzeitig zurückbezahlt werden (Prepayment Rate), beeinflusst wird.

Primary Market (Primärmarkt)

Ein Markt in dem Vermögenswerte durch das Unternehmen, das diese Vermögenswerte ins Leben gerufen hat, verkauft werden.

Primary Servicer

Im Hinblick auf ein Wohnungsbaudarlehen, das Unternehmen das die Hauptverantwortung trägt, monatliche Zahlungen der Kreditnehmer einzuziehen, Gelder an den Darlehensgeber oder an eine von ihm beauftragte Partei zu überweisen, Steuer- und Versicherungs-Treuhandkonten zu führen, rückständige Zahlungen beizutreiben, Verlustminderungsmaßnahmen zu ergreifen, falls notwendig

Zwangsversteigerungsverfahren einzuleiten, das pfandrechtlich gesicherte Vermögen nach einer Zwangsversteigerung zu veräußern und regelmäßig dem Darlehensgeber oder einer von ihm beauftragten Partei über den Status des Darlehens Bericht zu erstatten.

Profit Stripping

Der Prozess wodurch eine Gesellschaft, die ihre Forderungen bei einer Forderungsverbriefung veräußert hat, weiterhin die Wertschöpfung aus diesen Forderungen genießt, in dem sie die Gewinne aus dem Verbriefungsvehikel abschöpft, wobei sie im Endergebnis den wirtschaftlichen Nutzen des Eigentums an den verbrieften Forderungen einbehält.

Protection Buyer (Sicherungsnehmer)

Bei einer Transaktion wie zum Beispiel eines Credit Default Swaps, die Partei, die das Kreditrisiko von gewissen Forderungen gegen Zahlung einer Prämie an eine andere Partei überträgt.

Protection Seller (Sicherungsgeber)

Bei einer Transaktion wie zum Beispiel eines Credit Default Swaps, die Partei, die das Kreditrisiko von gewissen Forderungen übernimmt. In dem Maße wie Verluste an den Forderungen entstehen, die einen bestimmten Betrag übersteigen, leistet der

Sicherungsgeber Sicherungszahlungen an den Sicherungsnehmer.

100% PSA

Das Referenzszenario einer vorzeitigen Darlehensrückzahlung. Gemäß diesem Szenario wird eine monatliche vorzeitige Rückzahlungsrate von 0,2% p.a. im ersten Monat nach der Emission angenommen, mit der weiteren Annahme, dass diese monatlich um 0,2% p.a. über die nächsten 28 Monate ansteigt. Ab dem 30. Monat nach der Emission wird angenommen, dass die monatliche vorzeitige Rückzahlungsrate auf 6% p.a. abflacht und dass sie über die Laufzeit des dem Szenario zugrunde liegenden Darlehenspools dieses Niveau beibehält.

200% PSA

Das Szenario einer vorzeitigen Rückzahlung unter der Annahme, dass Rückzahlungen mit einer zweifachen Geschwindigkeit des Referenzszenarios einer vorzeitigen Darlehensrückzahlung (PSA) geleistet werden. Gemäß einem Szenario von 200% PSA wird eine monatliche vorzeitige Rückzahlungsrate von 0,4% p.a. im ersten Monat nach der Emission angenommen, mit der weiteren Annahme, dass diese monatlich um 0,4% p.a. über die nächsten 28 Monate ansteigt. Ab dem 30. Monat nach der Emission wird angenommen, dass die monatliche

vorzeitige Rückzahlungsrate auf 12% p.a. abflacht und dass sie über die Laufzeit des dem Szenario zugrunde liegenden Darlehenspools dieses Niveau beibehält.

R

Rated Securities (Geratete Wertpapiere)

Wertpapiere die von einer Ratingagentur hinsichtlich ihrer Bonität bewertet (oder geratet) worden sind.

Receivables (Forderungen)

Allgemeiner Begriff, der sich auf Cash Flows aus Kapitalbetrag und Zinsen eines Vermögenswertes bezieht, die an den Eigentümer des Vermögenswertes zahlbar sind (und deswegen von ihm erhalten werden).

Reinvestment Risk (Wiederanlagerisiko)

Das Risiko, dass die Rendite einer Investitionen beeinträchtigt wird, falls der Zinssatz, zu dem zwischenzeitlich erhaltene Cash Flows wiederangelegt werden können, niedriger als erwartet ist.

Representations and Warranties (Zusicherungen und Gewährleistungen)

Bestimmungen eines Vertrags in dem eine oder mehrere Vertragsparteien gewisse Sachverhalte bestätigen.

Ausserdem wird vereinbart, dass falls diese Tatsachenbehauptungen unzutreffend sind, Maßnahmen ergriffen werden, die Sachverhalte im nachhinein richtigzustellen oder andernfalls die anderen Vertragsparteien entschädigen werden, weil die gemachten Erklärungen unzutreffend sind. Im Kontext einer Forderungsverbriefung beziehen sich Zusicherungen und Gewährleistungen üblicherweise auf die Beschaffenheit und Qualität der Forderungen zum Zeitpunkt ihrer Übertragung vom Originator (Forderungsinhaber) auf die Zweckgesellschaft oder auf einen zwischengeschalteten Veräußerer; diese Klauseln bestimmen auch die Rechtsmittel, die die Zweckgesellschaft oder der zwischengeschaltete Veräußerer in Anspruch nehmen kann, falls es sich später herausstellt, dass etwaige Zusicherungen unwahr gewesen sind.

Reserve Account (Rücklagenkonto)

Ein finanziertes Konto, das der Zweckgesellschaft zu einem oder mehreren bestimmten Zwecken zur Verfügung steht. Ein Rücklagenkonto wird oft als eine Art Credit Enhancement verwendet. Manche Rücklagenkonten werden auch „Spread Accounts“ genannt. Fast alle Rücklagenkonten werden zumindest teilweise zu Beginn der verbundenen Transaktionen finanziert, allerdings werden viele darauf ausgelegt, über die Zeit hinweg

erhöht zu werden. Solche Erhöhungen werden aus Geldern finanziert die in der Transaktion nach an Investoren geleisteten Zahlungen zur Verfügung stehen.

Residential Mortgage-Backed Securities (RMBS)
(Durch Wohnungsbaudarlehen Hypothekarisch Gesicherte Wertpapiere)

RMBS sind die fundamentalste Form der Forderungsverbriefung. Bei diesen Wertpapieren handelt es sich um Anleihen die durch einen homogenen Pool von Hypothekendarlehen besichert sind.

Resolution Trust Corp. (RTC)

Eine Körperschaft der U.S. Regierung, die gegründet wurde, um die Vermögenswerte von U.S. Bausparkassen (thrift savings and loan institutions), die in den späten 80er Jahren Konkurs erlitten, zu liquidieren.

Reverse Mortgage Loan

Ein Hypothekendarlehen bei dem die Haftung des Schuldners auf das Grundpfandrecht beschränkt ist und die keiner Tilgung bedarf, soweit der Kreditnehmer die zugrunde liegende Immobilie als Hauptwohnsitz bewohnt.

Revolving Period

Der Zeitraum in dem neu aufgelegte Darlehen oder

andere Forderungen dem Forderungspool einer revolving Transaktion hinzugefügt werden können.

Risk-Asset Ratio (Risiko-Vermögen-Verhältnis)

Das gemäß den Kapitaladäquanzrichtlinien der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) erforderliche Verhältnis, welches die minimale Kapitalsumme definiert, die ein reguliertes Kreditinstitut gegenüber einer Einheit ihres Vermögens aufrechterhalten muss. Dieses Verhältnis variiert je nach angenommenem Risiko des Vermögenswertes - Geschäftshypotheken besitzen ein Verhältnis von 1,0 (d.h. die von der BIZ verlangte Mindestsumme ist in voller Höhe erforderlich) während Wohnungsbaudarlehen ein kleineres Risiko darstellen und deshalb nur 50% des erforderlichen Mindestkapitals bedürfen (d.h. ihr Risiko-Vermögen-Verhältnis ist 0,5).

Risk-Weighting Bucket

Vermögenswerte ähnlichen Risikogrades (Risikoaktiva gem. §10 KWG), welche aufsichtsrechtlich derselben Risikogewichtungsklasse zugeordnet sind. Entsprechend ist für die Vermögenswerte einer Risikogewichtungsklasse die selbe Menge regulatorischen Eigenkapitals vorzuhalten.

Rule 144A

Eine Regelung der SEC, die für Emissionen ohne

Börsennotierung eine Freistellung von den SEC-Anmeldungs-Voraussetzungen nach dem U.S. Securities Act (U.S. Wertpapiergesetz) von 1933 vorsieht. Faktisch lässt Rule 144A zu, dass qualifizierte institutionelle Investoren mit privatplatzierten Wertpapieren handeln dürfen, ohne gewisse Haltefristen einhalten zu müssen, wodurch die Liquidität solcher Wertpapiere erheblich gesteigert wird.

S

Scheduled Interest (Planmäßige Zinsen)

Die am Ende des aktuellen Zeitraums erwarteten, d.h. planmäßig zu zahlenden, Zinsen.

Scheduled Principal (Planmäßige Tilgung)

Der am Ende des aktuellen Zeitraums erwartete, d.h. planmäßig zu zahlende, Tilgungsbetrag.

Schuldschein oder Schuldscheindarlehen

Darlehen, welche durch Schuldscheine verbrieft sind. Hierbei handelt es sich um anleiheähnliche langfristig ausgelegte Großkredite, die von öffentlichen Stellen (wie z.B. Bund, Länder, Gemeinden) oder Unternehmen guter/erstklassiger Bonität bei Kapitalsammelstellen (meist keine Banken) aufgenommen werden.

Seasoning

Begriff für das „Alter“ einer zu verbriefenden Forderung. Die Altersangabe bezieht sich auf den vergangenen Zeitraum zwischen Kreditvergabe, d.h. Forderungsentstehung, und Verbriefung des jeweiligen Vermögenswertes. Als solches ist das Seasoning eine nützliche Information darüber, wie lange ein Forderungsschuldner bereits Zahlungen leistet.

Second-Lien Mortgage Loan (Durch Nachrangiges Grundpfandrecht Gesicherte Hypothek, d.h. Hypothek Zweiten Ranges)

Ein hypothekarisch oder grundschuldlich besichertes Darlehen, wobei das damit einhergehende Grundpfandrecht gegenüber einer anderen Hypothek oder Grundschuld auf demselben Sicherungsobjekt nachrangig ist.

Secured Debt (Gesicherte Schuld)

Fremdkapitalaufnahme, welche teilweise oder ganz auf Basis einer Sicherheit erfolgt, die der Kreditnehmer an den Kreditgeber verpfändet bzw. abtritt.

Secured Loan (Gesichertes Darlehen)

Kreditaufnahme, die teilweise oder ganz auf Basis einer Sicherheit erfolgt, die der Kreditnehmer an den Kreditgeber verpfändet bzw. abtritt.

Securities and Exchange Commission (SEC)

Eine Agentur der U.S. Regierung, die dazu ermächtigt ist, Regulierungen zu erlassen sowie die Bestimmungen der bundesstaatlichen Sicherheitengesetze und ihre eigenen Regulierungen durchzusetzen. Dies beinhaltet auch solche Bestimmungen, welche die Offenlegung von Informationen, die in Verbindung mit dem öffentlichen Angebot von Wertpapieren bekannt gegeben werden, regulieren. Darüber hinaus ist die SEC verantwortlich für die Regulierung des Handels mit diesen Wertpapieren.

Securitization (Forderungsverbriefung)

Eine Emission von Anleihen mit kurz- oder langfristigem Rückzahlungsprofil, die durch bestimmte Finanzaktiva (oft Forderungen) besichert ist.

Security (Sicherheit/Sicherung)

Vermögenswerte, die für den Kreditnehmer wie für den Kreditgeber einen bestimmten Wert haben und die der Kreditnehmer an den Kreditgeber verpfändet bzw. abtritt, um sicherzustellen, dass der Kreditnehmer seinen Verpflichtungen gemäß einer zwischen den beiden Parteien getroffenen Vereinbarung nachkommt; der Kreditgeber kann die Vermögenswerte dazu verwenden, einige oder alle von dem Kreditnehmer geschuldeten Gelder zurückzugewinnen, falls der Kreditnehmer säumig wird.

Sekundärmarkt

Umlaufmarkt für den Handel bereits emittierter, d.h. existierender Wertpapiere. Die wichtigsten Sekundärmärkte sind Wertpapierbörsen. Der Sekundärmarkt ist das Gegenteil des Primärmarktes. Der Primärmarkt wird auch „Emissionsmarkt“ genannt, da es sich hierbei um die Erstemission eines Wertpapiers durch den Emittenten bzw. den Verkauf der Emission durch den Emittenten an institutionelle Investoren handelt.

Sekundär-Hypothekenmarkt

Markt für den Kauf, Verkauf und Handel von einzelnen Hypothekendarlehen und MBS im Sekundärmarkt.

Senior-Subordinated Structure (Erstrangig/Nachrangig)

Eine typische Struktur von Verbriefungs-Transaktionen, im Rahmen derer Wertpapier-Tranchen mit unterschiedlichem Risikoprofil emittiert werden. Tranchen mit vergleichsweise niedrigem Ausfall-Risiko sind gegenüber solchen Tranchen mit vergleichsweise hohem Ausfall-Risiko vorrangig (senior), da sie bei der Zuteilung von Zins- und Tilgungszahlungen priorisiert werden. Insofern fungieren die nachrangigen (subordinated) Wertpapier-Tranchen als Sicherheit (Credit Enhancement) für die senior Tranchen. In diesem Zusammenhang werden die erstrangigen Klassen oft „class A notes“ und die nachrangigen Klassen „class B

notes“ genannt.

Servicer (Schuldendienstverwalter)

Das Unternehmen, welches für die Einziehung der Forderungsbeträge von Seiten der Forderungsschuldner und für die Überweisung der eingegangenen Gesamtbeträge an den Darlehens-/Kreditgeber verantwortlich ist.

Special-Purpose Entity (SPE) (Zweckgesellschaft)

Eine „bankruptcy-remote“ Zweckgesellschaft, welche die Kriterien für Special-Purpose Entities (SPEs) von Standard & Poor's erfüllt. Häufig verwendete Rechtsformen sind, abhängig von der auf das SPE anzuwendende Jurisdiktion, die GmbH, die Kapitalgesellschaft, die Partnerschaft oder der Trust.

Sponsor

Das Unternehmen, welches eine Forderungsverbriefung unterstützt, entweder weil es die zu verbriefenden Forderungen akquiriert hat (Originator), oder weil es Forderungseigentümer ist.

Stated Maturity (Endfälligkeit)

Endfälligkeits-Termin, zu dem eine Sicherheit zurückbezahlt sein muss, um den Eintritt eines Kredit-Ereignisses zu vermeiden. Im Kontext einer

Forderungsverbriefung wird die Endfälligkeit unter der Annahme kalkuliert, dass es keine vorzeitigen Kapitalrückzahlungen geben wird, und dass die Restlaufzeit bis zur Fälligkeit solange wie möglich ist.

Static Pool

Bei einem statischen Forderungspool wird das an einem bestimmten Termin abgegrenzte Portfolio verbrieft. Es finden keine Wieder-Auffüllungen statt. Das verbrieft Portfolio amortisiert komplett über die Laufzeit der Transaktion.

Stress Testing

Ein von Standard & Poor's durchgeführter Prozess, im Rahmen dessen unter Annahme von unterschiedlichen wirtschaftlichen Szenarien beurteilt wird, ob es wahrscheinlich ist, dass das verbrieft Forderungsportfolio ausreichend Barzuflüsse generiert, um die auf die Wertpapiertranchen fälligen Zins- und Tilgungszahlung zu leisten. Wesentlicher Bestandteil des Stress Testings ist ein Worst-Case-Szenario, welches darüber Aufschluss geben soll, ob das vorgesehene Credit Enhancement ausreicht, um die avisierte Bonitätseinstufung für die jeweiligen Wertpapier-Tranchen zu erzielen. (Siehe auch WAFF and WALs.)

Structured Finance (Strukturierte Finanzierungsgeschäfte)

Art der Finanzierung, bei der im Rahmen der Bewertung des Geschäftes von Seiten des Kapitalgebers statt auf die Finanzkraft des Schuldners selbst, auf die Bonität der durch eine direkte Garantie besicherte Transaktionsstruktur oder auf Bonität des der Transaktion zu Grunde liegenden Forderungsportfolios abgestellt wird.

Structured Investment Vehicle (SIV)

Eine spezielle Form der Zweckgesellschaft, die den Kauf ihres aus Wertpapieren mit erstklassigem Rating bestehenden Portfolios durch die Emission von CPs and MTNs finanziert. Sollte das SIV säumig werden, muss ihr Forderungspool u.U. liquidiert werden; folglich spiegelt die SIV Bewertung von Standard & Poor's die Risiken der potenziellen Bonitätsverschlechterung im Portfolio wider, sowie die Marktwerttrisiken, die sich bei einem Forderungsverkauf ergeben könnten.

Structuring Bank

Das Kreditinstitut, welches das Projektmanagement für die Durchführung einer Verbriefungstransaktion durchführt. In diesem Zusammenhang ist insbesondere die Koordination aller involvierten Parteien von Bedeutung. Hierzu gehören: der Originator/Service, Anwaltskanzleien, Ratingagenturen, sowie in

Abhängigkeit von der jeweiligen Transaktionsstruktur weitere Drittparteien. Typischerweise führt die Structuring Bank eine Analyse (Due Diligence) bzgl. der zu verbriefenden Forderungen und der Leistungsfähigkeit des Servicers durch. Diese Analyse umfasst die Beschaffung von historischem Datenmaterial, sowie oft auch eine Untersuchung der zu verbriefenden Forderungen von Seiten eines Wirtschaftsprüfers. Des Weiteren ist die Structuring Bank für die Entwicklung einer rechtskräftigen Struktur der Transaktion zuständig. Dies umfasst neben der Modellierung der Cash Flows die Vertrags-Dokumentation, sowie die Erkennung und Lösung von Buchführungs- und Steuerangelegenheiten. Im Falle einer öffentlichen Emission beaufsichtigt die Structuring Bank darüber hinaus die Erstellung eines Verkaufsprospekts (Information Memorandum), welcher auf der Road Show und der Börsennotierung der entsprechenden Wertpapiere eingesetzt wird. In den Verantwortungsbereich der Structuring Bank fällt es sicherzustellen, dass die Transaktion und deren Dokumentation alle von der jeweiligen Börse vorgegebenen (gesetzlichen) Anforderungen erfüllt.

Subordinated Class (Nachrangige Klasse)

Eine Wertpapierklasse, die mit Rechten ausgestattet ist, die gegenüber anderen emittierten Wertpapierklassen der gleichen Transaktion nachrangig sind; die Nachrangigkeit

bezieht sich üblicherweise auf die Reihenfolge, in der Investoren der verschiedenen Wertpapierklassen berechtigt sind, die erwarteten Zins- und Tilgungszahlungen zu erhalten. Darüberhinaus kann sich Nachrangigkeit auch auf Mitbestimmungsrechte von Investoren mit Hinsicht auf, Angelegenheiten beziehen, welche die Durchführung der Transaktion betreffen.

Subordinated Debt (Nachrangige Verbindlichkeit)

Eine Verbindlichkeit, die einer anderen Verbindlichkeit gegenüber nachrangig ist. Nachrangige Verbindlichkeiten werden üblicherweise nach der Zahlung von gegenwärtig (oder in der Vergangenheit) vorrangigen Verbindlichkeiten zurückgezahlt.

Subprime Mortgage Loan

Eine durch erstrangiges oder nachrangiges Grundpfandrecht gesicherte Hypothek, die an Kreditnehmer vergeben werden, die in der Vergangenheit Probleme mit ihrem Schuldendienst aufgezeigt haben.

Subrogation

Die Rechtsnachfolge einer Vertragspartei, oft eines Versicherers, hinsichtlich des Rechtsanspruchs einer anderen Vertragspartei, eine Verbindlichkeit bei einer Drittpartei einzutreiben oder einen Anspruch gegen eine Drittparteien geltend zu machen.

Swap

Eine Vereinbarung zwischen zwei Vertragsparteien, einen Cash Flow gegen einen anderen Cash Flow zu tauschen. Bei einer solchen Transaktion kann es sich um einen Zinsswap, einen Währungsswap, einen Total Return Swap oder auch einen Credit Default Swap handeln. Bei den Determinanten der Cash Flows handelt es sich entsprechend um die Absicherung von Markt- und /oder Kreditrisiken.

Swap Provider

Die Partei, die einen Swapvertrag zeichnet. Swaps werden bei Forderungsverbriefungen oft zur Absicherung von Missverhältnissen zwischen Forderungen und Sicherheiten verwendet. Solche Missverhältnisse können sich auf Zinsart (Festzins gegenüber Gleitzins), Zinsindex, Währung, Laufzeit oder auf eine Kombination derer beziehen.

Da der Swap-Kontrahent eine Transaktion mit einem SPE eingeht, kann er nur bzgl. der Forderungen Regress nehmen, die die Transaktion sichern, um potenzielle Abbruchkosten oder unerwartete Kosten aus nicht gewerblichen Risiken (zum Beispiel die Auferlegung von Quellensteuer) abzudecken. Standard & Poor's Rating Kriterien erlauben keine Glatstellung von Verlusten aus derartigen Transaktionen bevor die Investoren ihre Zahlungen erhalten haben. Komplexe Regeln müssen

eingehalten werden, um Rating-Konformität von Swaps zu gewährleisten. Dies gilt sowohl mit Hinblick auf Dokumentationsanforderungen, als auch mit Hinblick auf das Rating des Swap-Providers.

Es ist nicht ungewöhnlich, dass der Swap-Provider eine „back-to-back“-Vereinbarung mit dem Originator eingeht, um sich so gegen seine (eigenen) Risiken abzusichern. Hierbei geht der Swap-Provider eine Vereinbarung mit dem Originator ein, der zuvor die Forderungen auf die eigene Bilanz genommen hat (vorbehaltlich der vorherigen Zustimmung der Wirtschaftsprüfer). Wird keine „back-to-back“-Vereinbarung getroffen, kann eine zusätzliche Risikoprämie vom Swap-Provider in Rechnung gestellt werden, um die Kosten seiner Absicherung im Swap abzugelten.

Synthetic Securities (Synthetische Wertpapiere)

Verbriefungstransaktionen, im Rahmen derer lediglich das den verbrieften Forderungen anhaftende Kreditrisiko verbrieft wird. Das Risiko wird mittels Kreditderivaten in den Kapitalmarkt transferiert.

Synthetic CDO

Eine CDO-Transaktion bei der der Risikoubergang anhand eines Kreditderivats - im Gegensatz zu einem echten Verkauf der Forderungen - erfolgt.

T

Thrift

Eine amerikanische Finanzinstitution, die am häufigsten in Form einer Bausparkasse oder Sparkasse betrieben wird. Traditionell vergeben diese staatlich regulierten Institutionen Wohnungsbaudarlehen und Kleinkredite und werden in ähnlicher Weise operiert wie die „building societies“ (Bausparkassen) in Großbritannien.

Trigger Event

Im Kontext einer Forderungsverbriefung sind dies vertraglich definierte Kredit-Ereignisse. Der Eintritt eines solchen Ereignisses deutet daraufhin, dass entweder sich die Finanzlage des Emittenten oder einer anderen in der Transaktion involvierten Partei verschlechtert hat, oder, dass sich die Kreditqualität des verbrieften Portfolios maßgeblich verschlechtert hat. Desweiteren kann ein solches Ereignis bei Änderungen in der Transaktionsstruktur oder/auch in die Rangfolge von Zahlungen eintreten. Die Ausprägung der verwendeten Trigger wird in Abhängigkeit von der jeweiligen Struktur und den zu verbrieften Aktiva in Abstimmung mit den Rating Agenturen bestimmt.

Trophy Asset

Eine große gewerbliche Immobilie, die auf Grund einer Kombination von gewissen Faktoren - wie zum Beispiel renommierte Lage, sehr bekannte Eigentümer, prominente Mieter und oft eindrucksvolles Design - einen hohen Imagewert hat.

True Sale Opinion

Im Kontext einer Forderungsverbriefung ist dies ein Rechtsgutachten darüber, dass die zu verbriefenden Forderungen vom Originator mittels eines rechtskräftigen Verkaufs an die emittierende Zweckgesellschaft übertragen worden sind. Als Konsequenz aus dem echten Forderungsverkauf können die veräußerten Forderungen im Falle der Insolvenz des Originators nicht vom Konkursverwalter in die allgemeine Konkursmasse übernommen/eingeschlossen werden.

Trustee (Treuhand)

Eine Drittpartei, oft eine spezialisierte Treuhandgesellschaft oder Teil einer Bank, die zur Vertretung der Investorenrechte und -interessen ernannt wird.

Die Rolle des Trustees beinhaltet das Gewahrsamnehmen von Sicherheiten hinsichtlich der verbrieften Forderungen, sowie das die Cash Flow Berechnung und deren Zuweisung an die Investoren.

Die Ernennung eines unabhängigen Trustees ist oft Bedingung für eine Börsennotierung der Wertpapiere. Trustees erhalten regelmäßige Berichte über die Entwicklung des zu Grunde liegenden Forderungsportfolios, um sicherzustellen, dass Investoren ihre Gelder termingerecht und in planmäßiger Höhe erhalten.

Unter Zugrundelegung einer angemessenen Schadloshaltung und anderen Schutzmaßnahmen, ist der Trustee typischerweise auch dafür verantwortlich, den Servicer falls erforderlich auszutauschen, stellvertretend für die Investoren Klagen einzureichen und, falls erforderlich, die Forderungen zu verkaufen, um die Investoren aus den Liquidationserlösen zu bedienen. Damit der Trustee seine Aufgaben erfüllen kann, und um ihm ein adäquates Entgelt zu sichern, erhält er eine Gebühr, deren Zahlung vorrangig vor allen anderen Ausgaben der Zweckgesellschaft gestellt wird, sowie eine erstrangige Entschädigung zur Abdeckung aller unerwarteten Kosten und Ausgaben.

U

Underwriter (Risikozeichner)

Eine jede Partei, die Risiko übernimmt. Im Kontext der

Kapitalmärkte ist dies ein Wertpapierhändler, der sich verpflichtet, eine Wertpapieremission ganz oder teilweise zu einem bestimmten Preis zu kaufen. Die Existenz einer solchen Verpflichtung gibt dem Emittenten die Sicherheit, dass die Wertpapiere platziert werden, und legt darüber hinaus fest, zu welchem Preis dies geschehen wird. Dadurch übernimmt der Underwriter das Marktrisiko, neu emittierte Wertpapiere nicht am Markt platzieren zu können. Für diese Risikoübernahme erhebt der Underwriter im Gegenzug eine Platzierungsgebühr (underwriting fee).

W

Weighted-Average Cost of Funds (Gewichtete Kapitalkosten)

Die gewichtete Durchschnittsrendite, die ein Emittent Investoren bei einer Kombination von Fremd- und Eigenkapital anbieten muss, damit sich eine Investition rentiert. Auch „weighted-average cost of capital“ genannt.

Weighted-Average Coupon (WAC)

Der gewichtete Durchschnitts-Kupon auf einer Wertpapier-Emission. Dieser errechnet sich aus der Summe aller einzelnen Wertpapier-Kupons, gewichtet mit dem pro-rata Anteil des jeweiligen Wertpapiers am

gesamten ausstehenden Kapitalbetrag der Wertpapieremission.

Weighted-Average Foreclosure Frequency (WAFF)

Der geschätzte Prozentsatz von Forderungen in einem Forderungspool die in einem wirtschaftlichen Test-Szenario säumig werden, das darauf ausgelegt ist, zu testen ob der zu erwartender Cash Flow aus dem Forderungspool zusammen mit dem zur Verfügung stehenden Credit Enhancement ausreichen wird, um alle Wertpapiere einer bestimmten Bonitätsstufe und höher tilgen zu können. Die WAFF wird in Zusammenhang mit der WALs verwendet, um die zu erwartenden Verluste in unterschiedlichen Bonitätseinstufungen festzustellen.

Weighted-Average Loss Severity (WALS)

Der durchschnittliche Verlust, der in dem Falle zu erwarten ist, dass eine Forderung eines verbrieften Forderungspools säumig wird und der als Prozentsatz des ausstehenden Kapitalbetrags der Forderung ab Stichtag der Säumnis ausgedrückt wird. Der zu erwartende Verlust wird vorausgesagt anhand von Annahmen über den potenziellen Marktwertverlust von der Forderung zugrunde liegenden Sicherheiten. Die WALS wird in Zusammenhang mit der WAFF verwendet, um die zu erwartenden Verluste in unterschiedlichen Bonitätseinstufungen festzustellen.

Weighted-Average Maturity (WAM)

Eine Bemessung der restlichen Laufzeit bis zur Fälligkeit eines Darlehenspools, die dadurch errechnet wird, dass für jedes Darlehen die verbleibenden Monate bis zur Fälligkeit mit dem Anteil dieses Darlehens am Gesamtvolumen des Pools multipliziert wird und diese Beträge dann summiert werden.

Kontaktpersonen:

Torsten Althaus
Director
Tel: (49) 69-339-99-300
torsten_althaus@standardandpoors.com

Eike-Sebastian Neumann
Associate Director
Tel: (49) 69-339-99-302
eike_neumann@standardandpoors.com

Simone Meuthen
Associate
Tel: (49) 69-339-99-303
simone_meuthen@standardandpoors.com

Andrea Gutermuth
Associate
Tel: (49) 69-339-99-305
andrea_gutermuth@standardandpoors.com

Sabrina Miehs
Rating Specialist
Tel: (49) 69-339-99-304
sabrina_miehs@standardandpoors.com

Investor Hotline: (44) 20-7176-3223
StructuredFinanceEurope@standardandpoors.com

Published by Standard & Poor's, a Division of The McGraw-Hill Companies, Inc. Executive offices: 1221 Avenue of the Americas, New York, NY 10020. Editorial offices: 55 Water Street, New York, NY 10041. Subscriber services: (1) 212-438-7280. Copyright 2004 by The McGraw-Hill Companies, Inc. Reproduction in whole or in part prohibited except by permission. All rights reserved. Information has been obtained by Standard & Poor's from sources believed to be reliable. However, because of the possibility of human or mechanical error by our sources, Standard & Poor's or others, Standard & Poor's does not guarantee the accuracy, adequacy, or completeness of any information and is not responsible for any errors or omissions or the result obtained from the use of such information. Ratings are statements of opinion, not statements of fact or recommendations to buy, hold, or sell any securities.

Standard & Poor's uses billing and contact data collected from subscribers for billing and order fulfillment purposes, and occasionally to inform subscribers about products or services from Standard & Poor's and our parent, The McGraw-Hill Companies, that may be of interest to them. All subscriber billing and contact data collected is processed in the U.S. If you would prefer not to have your information used as outlined in this notice, or if you wish to review your information for accuracy, or for more information on our privacy practices, please call us at (1) 212-438-7280. For more information about The McGraw-Hill Companies Privacy Policy please visit www.mcgraw-hill.com/privacy.html.

Standard & Poor's receives compensation for rating obligations and other analytic activities. The fees generally vary from US \$5,000 to over US\$1,500,000. While Standard & Poor's reserves the right to disseminate the rating it receives no payment for doing so, except for subscriptions to its publications. The Standard & Poor's ratings and other analytic services are performed as entirely separate activities in order to preserve the independence and objectivity of each analytic process. Each analytic service, including ratings, may be based on information that is not available to other analytic areas.

European Network

London Office: 20 Canada Square, Canary Wharf, London E14 5LH

Tel: (44) 20-7176-3800 Fax: (44) 20-7176-3890

Frankfurt Office: Neue Mainzer Straße 52-58, 60311 Frankfurt/Main

Tel: (49) 69-3-39-99-0 Fax: (49) 69-3-39-99-119

Madrid Office: Palacio de Miraflores, Carrera de San Jerónimo 15, 28014 Madrid

Tel: (34) 91-389-6969 Fax: (34) 91-389-6949

Milan Office: Via Dei Bossi 4, 20121 Milan, Italy

Tel: (39) 02 72 11 11 Fax: (39) 02 72 111 222

Moscow Office: Business Center "Mokhovaya", 4/7 Vozdvizhenka St., Bldg. 2,

7th Floor, Moscow, 125009, Russia

Tel: (7) 095 783 40 00 Fax: (7) 095 783 40 01

Paris Office: 21-25 rue Balzac, 75406 Paris Cedex 08

Tel: (33) 1-4420-6650 Fax: (33) 1-4420-6651

Stockholm Office: Mäster Samuelsgaten 6, Box 1753 S-111 87 Stockholm

Tel: (46) 8-440-5900 Fax: (46) 8-440-5901

Visit our Web site: www.standardandpoors.com