

# Hausaufgaben in den mitteleuropäischen Pfandbriefmärkten

Bericht von der 4. Mitteleuropäischen Pfandbriefkonferenz – Neue Regeln in Finnland für besseres Rating

Von Oliver Everling\*)

Börsen-Zeitung, 22.11.2000  
Die teils blühenden Pfandbriefmärkte in Europa animieren Länder, die noch am Anfang der Entwicklung des Hypothekendarlehens stehen, ihre rechtlichen Rahmenbedingungen rasch den Erfolgsmodellen anzupassen. So stand auf der 4. Mitteleuropäischen Pfandbriefkonferenz in Bratislava am 16./17. November 2000 der Austausch über den Entwicklungsstand der Märkte und anstehende Normenänderungen im Vordergrund.

Am europäischen Anleihenmarkt (alle Schuldverschreibungen inklusive Staatspapiere) mit einem Volumen von 8484 Mrd. Euro Ende 1999 haben Pfandbriefe mit 1378 Mrd. Euro einen Anteil von 16%. Interessante Unterschiede zeigen sich nach Angaben von Otmär Stöcker, Bereichsleiter beim Verband deutscher Hypothekendarlehenbanken, beim Vergleich der Marktanteile der Pfandbriefe an den nationalen Anleihenmärkten und dem Verhältnis zu den Staatsanleihen. Auf nationaler Ebene hat Dänemark den stärksten Pfandbriefsektor mit einem Anteil von 52% im Vergleich zu Deutschland mit 38%. Die Pfandbriefgesetzgebung sei in Mitteleuropa, so Stöcker, erfreulich vorangeschritten. Bei den Rahmenbedingungen für die Deckungswerte und für die Pfandbriefemissionen sei jedoch noch einiges zu tun. Vollstreckung und Grundbuch bedürften weiterer Ausgestaltung; der Pfandbrief sei nur so gut wie die Deckungswerte. Wertermittlung, Kredittechniken, Risikobeurteilung, Risikosteuerung, Aktiv-Passiv-Steuerung wie auch Zinsänderungen, EU-Mitgliedstaaten und liquidere Gestaltung des Pfandbriefmarktes sind seine weiteren Stichworte.

## 31 Pfandbriefemissionen seit 1996

Wichtig ist Stöcker die enge Zusammenarbeit aller Beteiligten, insbesondere der Pfandbriefinstitute. Die Hypothekendarlehen in Polen sei als einzige spezialisierte Interessenvertretung für diesen Sektor ein positives Beispiel. In Tschechien wurden bisher 9, in der Slowakei 5, in Polen 3, in Ungarn 2 und in Lettland 1 Lizenz für Hypothekendarlehenbanken oder Pfandbriefinstitute vergeben. Fusionen von Banken hätten auch Auswirkungen auf das Pfandbriefwesen in Zentraleuropa.

Nach Angaben von Stöcker sind seit 1996 in Mitteleuropa folgende Pfandbriefemissionen begeben worden: Tschechien 18 Emissionen, Slowakische Republik 4, Ungarn 5, Polen 1, Lettland 3. In Bulgarien wurde ein neues Pfandbriefgesetz verabschiedet. In Estland und Russ-

land werde an den Gesetzen gearbeitet, in Russland sei ein Entwurf bereits im Parlament.

In der Slowakei wurde 1996 der rechtliche Rahmen für das Pfandbriefwesen geschaffen. Ing. Elena Kohútiková, Vice Governor, National Bank of Slovakia, berichtete über die erste Pfandbrieflizenz 1997, von der durch die Vergabe erster Darlehen und durch eine Emission noch 1997 Gebrauch gemacht wurde. Der slowakische Rechtsrahmen solle dem der EU angepasst werden. Eckpunkte der weiteren Kapitalmarktentwicklung seien die Verbesserung der Deckungswerte für Pfandbriefe und hierzu des Hypothekenrechts, der Immobilienkataster und die Bewertung von Immobilien.

## Zinssubvention in der Slowakei

Die Entwicklung des Pfandbriefmarktes werde in der Slowakei auch der Unternehmensfinanzierung zugute kommen. Die Nachfrage nach Hypothekendarlehen war zunächst, bedingt durch ihre hohen Kosten, minimal. Dusan Jurcák, Präsident der Slovenská Sporiteľna, Slowakei, sieht den wesentlichen Impuls für den Aufschwung des Marktes in den direkten Unterstützungen, die durch das im September 1999 vom slowakischen Parlament verabschiedete Bankgesetz Nr. 21/1992 Zb. gegeben wurde. Eine Zinssubvention habe die Kundennachfrage deutlich angeregt und zugleich die Attraktivität für Investoren verbessert. Die Zinssubvention auf Hypothekendarlehen wird jährlich neu in Abhängigkeit von der Haushaltslage festgesetzt. Außerdem wurde durch das Gesetz Nr. 286/1992 Zb. der Zinsertrag aus Pfandbriefen für natürliche und juristische Personen von der Einkommensteuer befreit (wie in Tschechien).

Pavel Kühn von Česká Sporiteľna, prognostiziert für den bereits entwickelten Anleihenmarkt in Tschechien nachhaltige Veränderungen, die durch eine Reihe von Verbesserungen im Anleihegesetz wie auch durch die Novellierung der Einkommensteuer für natürliche wie auch juristische Personen bewirkt werden. Volumen, Liquidität und Handelbarkeit von Anleihen hingen letztlich mit der Geschichte des jeweiligen Landes zusammen. Die Relationen in der Tschechischen Republik seien mit denen der übrigen Länder Europas vergleichbar. Obwohl sich der tschechische Anleihenmarkt besser entwickelt habe als der Aktienmarkt, leide er noch unter Vorbehalten, die für kleine und sich entwickelnde Wirtschaften typisch seien. Der Mangel an Emissionen von guten Emittenten und die mit 18 Pfandbriefen noch geringe Marktbreite und -tiefe geben dafür Beispiele. Als 1997 das Gesetz für Hypothekendarlehen

und Pfandbriefe verabschiedet worden sei, standen explizit die Entwicklung des Kapitalmarktes und die Verbesserung der Möglichkeit einer zum wirtschaftlichen Aufschwung notwendigen langfristigen Krediterteilung als Ziele im Vordergrund. Katalin Schmidt, Geschäftsführerin der HVB HypoVereinsbank Hungaria, geht mit der zwischenzeitlichen Zielerreichung hart ins Gericht.

## Kontroverse in Ungarn

Eine staatliche Hypothekendarlehenbank – im dritten Geschäftsjahr tätig – wurde durch eine Regierungsverordnung in eine privilegierte Position gesetzt. Auf dem Pfandbriefmarkt sei kein Wettbewerb erkennbar. Außerdem seien keine Pfandbriefemissionen in Fremdwährung zulässig. Das Gesetz habe auch nicht zur Gründung weiterer Hypothekendarlehenbanken geführt.

Die Regierung, so Schmidt, habe keine klare Strategie über Hypothekendarlehenbanken und Pfandbriefe dank des Drucks von Geschäftsbanken und der staatlichen Hypothekendarlehenbank, das klare Spezialbankprinzip aufzulockern. Geschäftsbanken möchten die Gründungskosten einer Hypothekendarlehenbank einsparen, aber alle Vorteile wahrnehmen. Diese Banken würden versuchen, in den Genuss der Bevorzugung der Hypothekendarlehenfinanzierung zu gelangen, ohne sich der strengen Kontrolle der Vorschriften des Hypothekendarlehenbankgesetzes, der Bankenaufsicht, des Treuhänders usw. zu unterwerfen. Die staatliche Hypothekendarlehenbank, kritisiert Schmidt, wolle nur solche Änderungen des Gesetzes über das Hypothekendarleheninstitut und den Pfandbrief und andere Gesetze durchführen lassen, die die geforderte Wohnungsfinanzierung erleichtern, zu deren Ausrichtung nur die staatliche Hypothekendarlehenbank ermächtigt ist, woraus sich eine Wettbewerbsverzerrung ergebe.

## Rheinhy-Bre mit erstem Bond in Polen

Kaum ein Jahr nach der Lizenzierung der Rheinhy-Bre Bank Hipoteczny in Polen konnte die Bank mit den ersten Pfandbriefen aufwarten. Piotr Cyburt, Präsident der Bank aus Warschau, erläutert die Ziele der ersten Emission: Nachweis der vollen operativen Einsatzfähigkeit, Wiedereinführung eines lange abwesenden Finanzinstruments im polnischen Kapitalmarkt sowie Werbung für die Bank und das Instrument.

Mit der ersten Emission seien darüber hinaus auch harte Fakten geschaffen worden, um Lobbyismus für günstige rechtliche Rahmenbedingungen zu begründen. Schließlich sei für

die Bank auch eine zusätzliche Finanzierungsquelle erschlossen worden.

Ein Volumen von 5 Mill. Zloty wurde mit 3-Monats-Wibor + 25 Basispunkte, zahlbar alle drei Monate, ausgestattet. Die Laufzeit beträgt fünf Jahre. Von besonderer Bedeutung für das erfolgreiche Gelingen der Emission war das hervorragende Rating. Mit „AA+“ wurde von der CERA Central European Rating Agency (Fitch Ratings maßgeblich beteiligt), einer lokalen Ratingagentur mit Sitz in Warschau, das gleiche Rating wie dem Staat Polen erteilt. Positiv unterstricht Cyburt einige Veränderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen. So sei es Versicherungen, Pensionskassen wie auch Investmentfonds bereits gestattet, in Pfandbriefe zu investieren.

Die ersten praktischen Schritte zur Schaffung eines Hypothekendarlehenwesens in Lettland wurden 1993 gemacht, als mit dem Regierungsbeschluss die Hypotheken- und Bodenbank Lettlands mit der Hauptaufgabe gegründet wurde, die langfristigen Hypothekendarlehen zu entwickeln. Unter Nutzung der sehr begrenzten Eigenmittel und Einbeziehung von Termineinlagen aus dem lokalen Kapitalmarkt konnten 1995 die ersten Pfandbriefe in Umlauf gesetzt werden.

## Spezialbanken funktionieren am besten

Neben den getroffenen Regelungen des Primärmarktes durch Zivilgesetz, Grundbuchgesetz, Krediteinrichtungsgesetz und Zivilprozessgesetz hält Panko insbesondere die Entwicklung des Sekundärmarktes durch das Wertpapiergesetz, Hypothekendarlehenbankgesetz, Krediteinrichtungsgesetz und Gesetze über institutionelle Investoren wie Versicherungsgesellschaften, private Pensionsfonds und Anlagefonds für bedeutsam. Die Erfahrungen anderer Länder hätten gezeigt, dass im Hypothekendarlehenbereich spezialisierte Banken am besten funktionieren. Die Kapitalsteigerung in existierenden Banken sei jedoch politisch der Vorzug vor der Schaffung neuer Banken gegeben worden.

Daher würden – den gesetzlichen Kriterien entsprechende – Pfandbriefemissionen allen Banken erlaubt. Panko zweifelt jedoch nicht daran, dass die zur erfolgreichen Entwicklung des Hypothekendarlehenwesens notwendigen Bedingungen für das Entstehen von zwei bis drei Spezialbanken geschaffen würden, wenn auch nicht angetrieben durch entsprechende gesetzliche Einschränkungen. Ferner, fügt Panko hinzu, sei auch die Frage nach Stellung und Rolle des Pfandbriefs in der Geldpolitik der Bank Lett-

lands noch nicht gelöst. Dass nicht nur in den ehemals kommunistischen Ländern das Hypothekendarlehenwesen auf dem Vormarsch ist, machte Tomi Dahlberg, Vorstand der Leonia Bank in Finnland, deutlich. Im Dezember 1999 verabschiedete das finnische Parlament das Gesetz über Hypothekendarlehenbanken mit dem Ziel, einen dem deutschen und anderen Pfandbriefmärkten ähnlichen Markt in Finnland zu schaffen. Im Mai 2000 wurde auf der Grundlage der neuen Gesetzgebung in der Leonia-Gruppe die Hausdarlehensbank von Finnland gegründet.

## Finnland hört auf Ratingagenturen

Die Leonia-Gruppe wie auch andere finnische Banken haben, berichtet Dahlberg, sehr bald das Gespräch mit den Ratingagenturen gesucht. Die Rolle von Derivaten und alternativen Sicherheiten sei intensiv diskutiert worden. Dahlberg erwartet, dass aufgrund der Kriterien der Ratingagenturen das finnische Parlament noch in diesem Jahr oder Anfang nächsten Jahres ein neues Gesetz verabschieden werde.

Von zentraler Bedeutung sei die Vorrangstellung der Gläubiger, deren Forderungen aus Pfandbriefen durch Hypothekendarlehen und öffentliche Darlehen gesichert seien. Einerseits müsse ihre bevorzugte Bedienung sichergestellt sein, andererseits sei die Gleichbehandlung aller Pfandbriefgläubiger zu gewährleisten. Derivate, die zur Absicherung dieser Gläubigerinteressen eingesetzt würden, müssten daher im Insolvenzfall den gleichen gesetzlichen Schutz beanspruchen können.

## Hoffnung, den Agenturen zu genügen

Weitere gesetzliche Änderungen würden sich auf die Akzelerationsklauseln und die Benennung eines Advokaten der Gläubiger beziehen, der im Falle einer Insolvenz unverzüglich durch die Finanzaufsichtsbehörde (FSA) zu benennen sei. Ansonsten sei die Rolle der FSA auf diejenigen Vermögensgegenstände zu beschränken, die die Vorrangstellung der Pfandbriefgläubiger nicht berühren. Mit den neuen Regelungen des Gesetzgebers verbinde sich die Hoffnung, den Ansprüchen der Ratingagenturen zu genügen. Erst im geeigneten rechtlichen Rahmen sei gewährleistet, dass seine Bank die angestrebten Ratings für die in Finnland neuen Gestaltungen von Pfandbriefen erreichen könne.

\*) Der Autor ist Geschäftsinhaber Everling Advisory Services, Frankfurt