

Die Weiterentwicklung des Pfandbriefrechts in Europa

Otmar M. Stöcker

Auf der am 7. und 8. November 2002 in Warschau veranstalteten VI. Mitteleuropäischen Pfandbriefkonferenz diskutierten Realkredit-Experten, wie der Pfandbrief in den EU-Beitrittsländern weiter etabliert werden kann. Demnach sind gegenwärtig unterschiedliche Hypothekengesetze in Arbeit. So gibt es in Polen den Vorschlag, das System der amerikanischen Fannie Mae nachzuahmen, demzufolge eine zentrale Stelle die Refinanzierung übernimmt. Andere Länder orientieren sich an den deutschen und dänischen Gesetzen. Dabei berücksichtigen die nationalen Vorschriften zunehmend auch Derivate. Dr. Otmar M. Stöcker, Geschäftsführer des Verbands deutscher Hypothekbanken (VdH), Berlin, fasst die Ergebnisse zusammen. (Red.)

Die jährlichen Pfandbriefkonferenzen der EU-Beitrittsländer sind mittlerweile ein wichtiger Baustein für den Gedankenaustausch von Pfandbriefexperten aus ganz Europa geworden. Nachdem die – im Jahre 1997 vom Verband deutscher Hypothekbanken (VDH) initiierten – früheren Konferenzen in Warschau, Budapest, Prag, Bratislava und Riga durchgeführt worden, war wiederum Warschau der Ort des diesjährigen 6. Treffens.

Während die früheren Konferenzen durch Berichte der mitteleuropäischen Pfandbriefländer über ihre neuen Hypothekengesetze und Pfandbriefemissionen geprägt waren, standen nunmehr Fragen von europaweiter Bedeutung auf dem Programm.¹⁾

Europaweite Gesetzesaktivitäten

Gegenwärtig wird europaweit an der Schaffung oder Verbesserung der Rechtsgrundlagen für Hypothekbanken und Pfandbriefe gearbeitet.

In **Lettland** verabschiedete der Saeima (Parlament) eine Novelle des Hypothekpfandbriefgesetzes, das noch in diesem Jahr in Kraft treten soll. Schwerpunkt der Reform ist die Verbesserung des Insolvenzverfahrens für Pfandbriefinhaber. Nachdem bisher nur in wenigen Sätzen erwähnt wurde, dass sie im Falle der Insolvenz der Bank ein Vorrecht genießen, wird das Insolvenzverfahren eines Pfandbriefemittenten nunmehr in einem eigenen Abschnitt des Gesetzes detailliert geregelt werden.

Zudem wird die Möglichkeit geschaffen, dass ein Pfandbriefemittent zur Risikominimierung Derivate einsetzen darf; diese können auch in die Deckungsmasse einbezogen und die Derivatepartner dadurch den Pfandbriefinhabern gleichgestellt werden. Schließlich wird festgelegt, dass eine Überdeckung im Umfang von zehn Prozent der Deckungswerte vorgehalten werden muss.

In diesem Jahr erhielten die Pfandbriefe des bisher einzigen lettischen Pfandbriefemittenten (Hipoteku banka, Riga) – als Erste überhaupt in den Reformstaaten – ein internationales Rating: Moody's stuft die lettischen Pfandbriefe (kilu zime) mit A3 ein.²⁾

In **Ungarn** wurde durch eine Ergänzung des Gesetzes XXX von 1997 über das Grundpfandkreditinstitut und den Grundpfandbrief eine verbesserte Möglichkeit der Zusammenarbeit zwischen Hypothekbanken und Universalbanken eingeführt. Genutzt wird dabei das „selbstständige Pfandrecht“ (önálló zálogjog), ein der deutschen Grundschuld ähnliches nicht-akzessorisches Grundpfandrecht.

Die älteste der inzwischen drei ungarischen Hypothekbanken (Földhitel- és Jelzálogbank – FHB –, Budapest, die im Oktober dieses Jahres ihren 5. Gründungstag beging) erhielt als zweite Hypothekbank in Mitteleuropa ein internationales Rating: Moody's bewertete die Bank mit A3, die Pfandbriefe (jelzáloglevél) mit A1.³⁾

Zudem gründeten die ungarischen Hypothekbanken im Oktober 2002 als

gemeinsame Interessenvertretung den „Ungarischen Verein der Hypothekbanken“ („Magyar Jelzálogbank Egyesület“).

Schaffung neuer Gesetze

Abgeschlossen sind die Arbeiten am Entwurf eines Pfandbriefgesetzes in **Estland**. Der Gesetzentwurf räumt die Möglichkeit der Spezialisierung von Hypothekbanken ein, fordert sie aber nicht. Der Gesetzentwurf soll voraussichtlich nach den Parlamentswahlen im März 2003 dem Riigikogu (Reichstag) vorgelegt werden. Durch das Abwarten soll verhindert werden, dass der Entwurf in die Auseinandersetzungen des Wahlkampfes gerät.

Der erste Entwurf für ein Pfandbriefgesetz wurde im Oktober 2002 vom Finanzministerium in **Litauen** vorgelegt. Die litauische Regierung wird dabei von Experten des dänischen Wirtschaftsministeriums und der dänischen Finanzmarktaufsicht (Finanstilsynet) unterstützt. Das Gesetz ist bisher nicht als Spezialbankgesetz ausgestaltet, doch wird diese Möglichkeit in Litauen intensiv diskutiert. Die größte litauische Bank (Vilniaus Bankas, 100-prozentige Tochter der schwedischen SEB) hat bereits eine Tochterbank gegründet, die als spezialisierte Hypothekbank betrieben werden soll.

In **Russland** arbeitet das Komitee für Kreditorganisationen und Finanzmärkte der Staatsduma intensiv an Regelungen zu „Hypothek-Wertpapieren“. Der jetzige Gesetzentwurf sieht sowohl Pfandbriefe wie verbriefte Hypothekwertpapiere (ähnlich MBS) vor. Als Emittenten von Pfandbriefen sollen, so die Meinung des Duma-Komitees und der Zentralbank, spezialisierte Hypothekbanken eingeführt werden. Entsprechende Entwürfe zur Änderung des Gesetzes „Über Banken und Bankentätigkeit“, das bisher nur Universalbanken zulässt, wurden bereits erarbeitet und in die Diskussion eingebracht.

Diskussion um das Spezialbankprinzip

Im Rahmen eines Weltbankprojekts („Real estate registration modernization project“) wird in **Slowenien** an Vorschriften zu Hypothekbanken und Pfandbriefen gearbeitet. Hauptdiskussionspunkt ist die Frage der Einführung des Spezialbankprinzips. In einem inter-

nationalen Workshop am 27. November 2002, der vom slowenischen Finanzministerium durchgeführt wird, sollen anhand von Erfahrungsberichten anderer Länder diese und weitere noch offene Fragen diskutiert werden.

In **Tschechien** haben Diskussionen über eine Reform des Pfandbriefrechts begonnen, das seit 1995 im europäischen Vergleich nur rudimentär geregelt ist. Während der Diskussionen in der Pfandbriefkonferenz sprachen sich tschechische Vertreter für die Einführung des Spezialbankprinzips in ihrem Land aus. Hervorzuheben ist, dass sich nach der Böhmischemährischen Hypothekbank (Ceskomoravská hypoteční banka – CMHB –, Prag) nun auch die Wüstenrot WHB freiwillig auf das Hypothekbankgeschäft spezialisieren will.

In **Norwegen** und **Schweden** sollen die bestehenden Pfandbriefsysteme den europäischen Standards angepasst werden. Beide Länder wollen durch Einführung eines Insolvenzvorrechts für Pfandbriefinhaber im Falle der Insolvenz des Emittenten ihre Pfandbriefe den Erfordernissen des Art. 22 Abs. 4 OGAW-Richtlinie angleichen. In **Norwegen** soll dem Vernehmen nach dabei am bestehenden Spezialbankprinzip festgehalten werden. In **Schweden** hingegen soll die in der Praxis bestehende Spezialisierung der Pfandbriefemittenten nicht gesetzlich fixiert werden.

Erfreulich ist die Entwicklung bei den **Pfandbriefemissionen** in den mitteleuropäischen Reformstaaten:

Anforderungen an die Gesetzgeber

Norbert Meisner, Pfandbriefanalyst bei der Deutschen Bank in Frankfurt, stellte seine Bewertungskriterien für die Beurteilung einer Gesetzgebung zum Pfandbrief vor.⁴⁾ Dabei unterschied er zwischen äußerer und innerer Sicherung:

- Die äußere Sicherung bezieht sich auf die Stabilität der emittierenden Bank selbst. Hierzu zählt Meisner insbesondere das Spezialbankprinzip, Beschränkungen und Grenzen in den zugelassenen Geschäftskreisen, enge Qualitätsstandards für die Anlage verfügbarer Gelder, Grenzen im Außerdeckungsbereich, regelmäßige Prüfungen der Qualität der Deckungswerte sowie deren Übereinstimmung mit Bewertungsprinzipien.
- Die innere Sicherung betrifft speziell die Deckungswerte der Pfandbriefe.

Nach Ansicht von Meisner fallen darunter vorrangig Vorkehrungen für eine Fülle von Einzelpositionen und -risiken:

Kreditqualität des Deckungsstocks, Kreditqualität und Grenze der Ersatzdeckung, Insolvenzvorrecht, Zinsänderungsrisiken, Währungsrisiken, Liquiditätsrisiken, Risiken vorzeitiger Kreditrückzahlungen, Adressenausfallrisiken bei Derivaten, Rechtsrisiken bei Auslandskrediten, das Risiko der Verwaltung der Deckungswerte in der Insolvenz der Hypothekbank, rechtlicher Schutz für den Bestand einer Überdeckung.

Besonderes Augenmerk wurde auf die Frage der Erstreckung des Insolvenzvorrechts der Pfandbriefgläubiger auf ausländische Deckungswerte sowie auf die Thematik der Insolvenzfestigkeit einer Überdeckung gelegt.

Pfandbriefe ohne Derivate nicht mehr denkbar

Nach Ansicht von Jürgen Klebe, Investor Relations bei der Westfälische Hypothekbank AG, Dortmund, ist die Verwendung von Derivaten im Pfandbriefsektor nicht mehr wegzudenken. An die Adresse der Gesetzgeber in den EU-Beitrittsländern gerichtet bedeutet dies, dass ohne die Möglichkeit, Derivate flexibel zu nutzen, Pfandbriefemittenten international auf Dauer nicht konkurrenzfähig sein werden.

Umso erfreulicher ist es, dass auch die mitteleuropäischen Hypothekbank- und Pfandbriefgesetze zunehmend Bestimmungen über Derivate enthalten. Dass der Umgang mit ihnen den Fachleuten der dortigen Institute nicht unbekannt ist, zeigte der Treasury Workshop.

Dieser war eine Fortsetzung eines zweitägigen Workshops, der Ende Januar 2002 auf Einladung des VDH in Berlin für spezialisierte Hypothekbanken Mitteleuropas durchgeführt und bei dem das so genannte Ampel-Modell zur Begrenzung von Zinsänderungsrisiken vorgestellt worden war.

In Warschau haben bereits drei Hypothekbanken aus den EU-Beitrittsländern die Ergebnisse ihrer Berechnungen nach dem deutschen Ampel-Modell vorgestellt; alle lagen im grünen Bereich. Die Diskussionen zeigten, dass das erforderliche Know-how für derartige Steuerungstechniken bei den mitteleuropäischen Fachleuten vorhanden ist.

Jan Czekaj, Staatssekretär im polnischen Finanzministerium, Warschau, sprach über die positiven Folgen für die Finanzierung der polnischen Kommunen durch die Zulassung des Kommunalkredits für die polnischen Hypothekbanken. Besondere Aufmerksamkeit erweckte jedoch seine Ankündigung, dass ein Gesetz zur Einführung eines neuen Refinanzierungssystems für Hypothekarkredite geschaffen werden soll. Ein solches Vorhaben hatten bereits Ende 2001 US-amerikanische Berater in der polnischen Hypothekbank vorgestellt. Dabei hatte sich gezeigt, dass diese neue Struktur dem System der Fannie Mae⁵⁾ in den USA nachgebildet werden sollte.

Das Modell ist vergleichbar dem amerikanischen Vorbild von einer monopolartigen Stellung der Refinanzierungsstelle, die von allen bankaufsichtsrechtlichen und vielen emissionsrechtlichen Bestimmungen sowie Steuern und Gebühren freigestellt ist, gekennzeichnet. Außerdem sollen für sie tief greifende zivilrechtliche Sonderregelungen für die Übertragung von Hypothekforderungen außerhalb des polnischen Grundbuches geschaffen werden. Eine der wesentlichen Grundlagen des ursprünglichen Konzepts war, dass die von dieser Refinanzierungsstelle emittierten Schuldverschreibungen eine Staatsgarantie erhalten sollten.

Neues Refinanzierungsinstrument in Polen?

Darauf angesprochen betonte Czekaj, dass die Struktur Fondscharakter haben und es eine Staatsgarantie hierfür nicht geben wird. Inwieweit deren Schuldverschreibungen von den EU-rechtlich zu-

Immobilien & Finanzierung im Internet

- Ihnen fehlt ein Artikel aus einer Ausgabe, die nicht mehr zur Hand ist?
- Oder Sie suchen einen Beitrag zu einem bestimmten Thema?
- Im Internet werden Sie fündig!

Unter
www.kreditwesen.de oder
www.genios.de/sheets/LAK.HTM
 finden Sie aktuelle und ältere Ausgaben mit der Möglichkeit zur Volltextrecherche und Stichwort-suche.

lässigen Sonderbestimmungen für „Pfandbriefe“⁶⁾ profitieren könnte, blieb offen.

Kapitalmarkt ohne Grenzen

Mortgage Backed Securities (MBS) und Pfandbriefe schließen sich nicht aus, sondern sind vielmehr Finanzprodukte, die sich ergänzen und parallel auf dem internationalen Kapitalmarkt genügend Raum finden. Diese Ansicht vertrat Ted Lord, Global Product Head für Pfandbriefe und Covered Bonds, Barclays Capital, Frankfurt. Neue Emissionsstrukturen vor allem in Spanien und Frankreich führen zu einer Kombination von Pfandbriefen und MBS, was er für positiv hält. In der anschließenden Diskussion wurde dagegen die Ansicht vertreten, dass eine klare Abgrenzung zwischen den verschiedenen Produkten vorzugsweise ist.

Einigkeit bestand darin, dass die gesetzlichen Grundlagen eindeutig sein und das jeweilige Finanzprodukt klar abgegrenzt sein muss. Auf diesen Grundlagen kann dann der Kapitalmarkt die strukturierten Produkte aufbauen. Auch hier wurde wieder betont, dass die Insolvenzfähigkeit der Deckungsmasse für Pfandbriefe elementar wichtig ist. Lord ermutigte die Pfandbriefemittenten, ausländischen Kapitalanlegern auch kleinere Emissionen anzubieten, da ein Teil des internationalen Anlagekapitals nicht nur auf großvolumige Emissionen fixiert ist.

Polnische Hypothekenbanken vor neuen Herausforderungen

Piotr Cyburt, Präsident der Rheinhyp-BRE Bank Hipoteczny S.A., Warschau, stellte die jüngsten Änderungen des polnischen Gesetzes über Pfandbriefe und Hypothekenbanken vor, die Anfang September 2002 in Kraft getreten sind.⁷⁾ Erfreulich ist, dass der polnische Gesetzgeber in einem zügigen Verfahren den polnischen Hypothekenbanken erweiterte Geschäftsmöglichkeiten geschaffen hat und diese dadurch an Wettbewerbsfähigkeit und Ertragskraft gewinnen. Als neue Herausforderungen bezeichnete Cyburt das makroökonomische Umfeld, das sowohl im Wohnungsbau als auch bei gewerblichen Immobilieninvestitionen durch einen Rückgang gekennzeichnet ist.

Die Hypothekenbanken streben daher an, den Break-even im Sektor der Wohnungsfinanzierungen durch eine Standardisierung des Kreditangebotes und

durch den Ausbau von Vertriebskanälen zu erzielen. Weiterhin arbeiten sie daran, einen liquiden nationalen Markt für Hypothekenspfandbriefe zu entwickeln, der ausreichende Volumina in polnischer Währung, aber auch in Euro und in US-Dollar aufnehmen kann. Im Hinblick auf die Rahmenbedingungen für Hypothekenkredite identifizierte er den Reformbedarf: die Modernisierung des Grundbuchwesens, die Vereinfachung des Baurechts, die Änderung des Insolvenzrechts und des Gesetzes über Pensionsfonds sowie die Einführung eines Bauträgergesetzes.

Rating als eine Herausforderung für Pfandbriefemittenten

Zwar wurden schon vereinzelt Ratings für Pfandbriefe in Mitteleuropa gegeben. Jedoch ist das Pfandbrief-Rating in den EU-Beitrittsländern noch nicht so entwickelt und üblich wie im westlichen Europa. Daher erläuterte Christoph Anhamm, Pfandbriefanalyst, ABN Amro Bank N.V., Frankfurt, welche Anforderungen die Ratingagenturen an die Hypothekenbanken stellen. In diesem Zusammenhang präsentierte er die unterschiedlichen Ratingansätze, die den Ratingmethoden der internationalen Ratingagenturen zugrunde liegen: den fundamentalen, den gesicherten und den strukturierten Ansatz.⁸⁾

Dreh- und Angelpunkt dieser Ansätze ist die Beurteilung, wie unabhängig die Deckungsmasse der Pfandbriefe von einer möglichen Insolvenz des Pfandbriefemittenten ist; und wie wahrscheinlich folglich eine Verzögerung oder der Ausfall einer Zahlung auf die Pfandbriefforderungen wäre, wenn der Emittent ausfallen würde.

Für die jungen Hypothekenbanken in den EU-Beitrittsländern war die Botschaft deutlich: Am Rating kommt kein

Emittent vorbei, der sich auf dem internationalen Kapitalmarkt refinanzieren möchte. Bei jeder Weiterentwicklung der gesetzlichen Grundlagen für Pfandbriefe ist es ratsam, sich die Anforderungen der Ratingagenturen zu vergegenwärtigen.

Mitteuropäische Pfandbriefkonferenz etabliert

Als Fazit bleibt festzuhalten, dass die jährliche Mitteleuropäische Pfandbriefkonferenz zum festen Baustein der Einführung und Weiterentwicklung des Pfandbriefrechts in Mittel- und Osteuropa geworden ist. Neben der Möglichkeit, sich über die aktuellen Entwicklungen im europäischen Pfandbriefsektor zu informieren, bieten sie die Chance, durch einen kritischen Austausch eigene Positionen zu überdenken und Anregungen für weiterführende Überlegungen zu entwickeln.

Da die Konferenz mittlerweile auch für diejenigen Reformländer geöffnet wurde, die noch keine Gesetze über Hypothekenbanken und Pfandbriefe haben, trägt sie dazu bei, das Pfandbrief-Know-how in weitere Regionen Europas zu tragen. Die Koordinatoren der Mitteleuropäischen Pfandbriefkonferenz haben daher entschieden, die Serie 2003 in Berlin fortzusetzen.

¹⁾ Das Programm sowie die Referate sind auf der Internetseite des VdH in englischer Sprache verfügbar unter: Europa+G7-Vorträge – Mitteleuropäische Pfandbrief-Konferenzen

²⁾ Moody's Investors Service: - „Latvian Mortgage Bonds: Moody's Rating and Analytical Approach“, Juni 2002 - „Mortgage and Land Bank of Latvia“, Mai 2002

³⁾ Moody's Investors Service: „Land and Mortgage Bank (FHB)“, Oktober 2002

⁴⁾ Diese hat er bereits umfangreich schriftlich niedergelegt und veröffentlicht in: Norbert Meisner, The Market for Covered Bonds in Europe, Frankfurt 2001

⁵⁾ Zur Struktur und Bedeutung der Fannie Mae in den USA siehe den kritischen Beitrag von Achim Dübel, Umfang und Effekte staatlicher Stützung durch Garantien in der Wohnungsbaufinanzierung. Das Beispiel der staatlich gestützten US-amerikanischen Refinanzierungsunternehmen Fannie Mae und Freddie Mac, Berlin, Oktober 2002, der auf der Homepage des VdH verfügbar ist unter www.hypverband.de – Europa+G7 – Publikationen – USA.

⁶⁾ Zu denken wäre hier insbesondere an Art. 22 Abs. 4 der OGAW-Richtlinie und weitere Bestimmungen über erweiterte Anlagemöglichkeiten und eine reduzierte Risikogewichtung; vgl. hierzu die Aufstellung bei Stöcker, Die EU-Regelungen für Hypothekendarlehen und Pfandbriefe und ihre Umsetzung in deutsches Recht, DLK 1998, S. 87 ff.

⁷⁾ Vgl. hierzu bereits Stöcker, Die Novelle des Hypothekendarlehens in Polen, I & F 2002, S. 575 ff.

⁸⁾ Dies ist eingehend dargestellt bei Anhamm/Langer, Die Ratingansätze für Pfandbriefe, in: VdH, Der Pfandbrief, Berlin 2002, S. 57 ff.

Gesagt

„Die Deckungsmasse ist die Firewall, die verhindert, dass uns die ganze Bude abbrennt.“

Karl-Burkhard Caspari, Vizepräsident, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Frankfurt am Main, in seinem Vortrag auf der Konferenz „Der Pfandbrief im 21. Jahrhundert“ anlässlich des 100-jährigen Bestehens des VdH