

vdp-Transparenzinitiative

52

Der Pfandbrief ist konstruktionsbedingt eines der transparentesten Kapitalmarktprodukte. Im Gegensatz zu verschiedenen Tranchen einer Verbriefung kann auf die unterlegten Vermögenswerte „durchgeschaut“ werden. Die Emittenten möchten mit ihrer außergesetzlichen Initiative die Transparenz des Pfandbriefmarktes weiter verbessern. Durch zeitnah verfügbare individuelle und aggregierte Daten in weiterverarbeitbaren Dateiformaten leisten die Pfandbriefbanken ihren Beitrag dazu.

BODO WINKLER | Verband deutscher Pfandbriefbanken

1 Vorgeschichte

Im Frühjahr 2007 begann die US-Subprime-Krise die Kapitalmärkte zu erschüttern. Besonders betroffen waren die US- im weiteren Verlauf jedoch auch die europäischen Verbriefungsmärkte. Drei Jahre später sind strukturierte Produkte beiderseits des Atlantik weiterhin kaum absetzbar. Das Misstrauen der Investoren sitzt augenscheinlich sehr tief. Als wesentlicher Grund hierfür wird häufig die zu positive Bewertung von Verbriefungen durch Ratingagenturen genannt. Angesichts mitunter sehr komplexer Strukturen haben viele Investoren Anlageentscheidungen allein auf Basis dieser Bewertungen getroffen. Hier zeigt sich, dass mangelnde Transparenz Misstrauen Vorschub leisten kann. Pfandbriefe sind im Vergleich zu MBS oder CDOs wesentlich einfacher ausgestaltete Finanzinstrumente. Darüber hinaus sorgt der einheitliche gesetzliche Rahmen dafür, dass für alle Pfandbriefe die gleichen qualitativen Vorgaben gelten und für den Investor ein engmaschiges Sicherheitsnetz gespannt ist. Einfachheit und Transparenz des Produktes sind wesentliche Vorteile des Pfandbriefs nicht nur gegenüber den genannten strukturierten Finanzinstrumenten. Vor diesem Hintergrund äußerten Investoren gegenüber dem vdp vermehrt ihr Anliegen, noch besser in die Lage versetzt zu werden, Pfandbriefdeckungsmassen umfassend selbstständig analysieren zu können und somit die Abhängigkeit von Ratingagenturen in diesem Segment einzuschränken. Mit den Vorschriften des § 28 PfandBG steht eine Rechtsgrundlage zur Verfügung die definiert, welche Angaben zu Deckungsmassen und den umlaufenden Pfandbriefen regelmäßig von den Emittenten zu veröffentlichen sind. Hierunter fallen

- der Gesamtbetrag der in Umlauf befindlichen Pfandbriefe sowie der zugehörigen Deckungsmassen in Höhe des Nennwertes, des Barwertes und des Risikobarwertes;
- der Anteil von Derivaten an den Deckungsmassen;
- der Anteil von weiteren Deckungswerten;
- die Laufzeitenstruktur der Pfandbriefe und Deckungswerte;
- Angaben zur Granularität der Deckungsmassen;
- Angaben zu den Grundpfandrechten nach
 - Nutzungsart
 - Region/Staat;
- Angaben über die Forderungen gegen die Öffentliche Hand nach
 - Staaten
 - Art des Schuldners;
- Angaben zu den Schiffs-/Flugzeugpfandrechten nach Registerland;
- Angaben zu leistungsgestörten Deckungsaktiva.

Investoren schätzen diese sog. Transparenzvorschriften, da sie ihnen Sicherheit hinsichtlich der Häufigkeit und des Umfangs der Berichte liefern. Von allen Covered Bond-Gesetzen wird ihnen neben dem PfandBG nur noch bei griechischen Covered Bonds ein durchsetzbares Recht auf die Zurverfügungstellung klar definierter Daten zur Beschreibung der Deckungsmassen gewährt. Nach Auffassung der meisten Anleger reichen die Angaben gemäß § 28 PfandBG aus, um die Struktur einer Deckungsmasse in geeigneter Weise analysieren und die mit einem Investment verbundenen Risiken adäquat einschätzen zu können. Jedoch stellten die Anleger fest, dass die Darstellung der Reports einzelner Emittenten teilweise ebenso unterschiedlich ausfiel wie deren Aufmachung und Positionierung auf den Internetseiten der Emittenten. Ferner waren Reports überwiegend nur im PDF-Format verfügbar, so dass es für die Investoren keine Möglichkeit zu einer standardisierten elektronischen Weiterverarbeitung gab.

Die Informationsversorgung der Investoren ist für die Mitgliedsinstitute des vdp von hoher Bedeutung. Der Ausschuss für Pfandbrief- und Kapitalmarktfragen beschloss daher im Juni 2009, dass die § 28-Reports der vdp-Mitgliedsinstitute künftig zusätzlich zu der Darstellung auf den Internetseiten der Institute auch in einem einheitlichen und weiterverarbeitbaren Format auf der Website des vdp veröffentlicht werden sollten. Damit war der Startschuss für die vdp-Transparenzinitiative gegeben.

In der Folgezeit befasste sich der Arbeitskreis § 28 PfandBG mit der Konkretisierung der Initiative. Es wurden drei Themenschwerpunkte ausgemacht:

1. Entwicklung eines einheitlichen Verständnisses über die Anforderungen des § 28 PfandBG;
2. Gestaltung/Layout der Reports sowie Zeitrahmen;
3. Übertragung der Daten der Mitgliedsinstitute an den vdp.

Bei der Übertragung der Daten der Mitgliedsinstitute an den vdp handelt es sich um ein rein technisches Thema. Daher sei an dieser Stelle nur gesagt, dass hierfür das bereits bestehende vdp-Statistiksystem verwendet wird. Aus diesem System generiert der Verband bereits seine Immobilienstatistiken und die aggregierte Statistik zu § 28 PfandBG. Die Punkte „einheitliches Verständnis“ sowie „Layout“ dürften hingegen für jeden Adressaten der Transparenzinitiative von besonderem Interesse sein.

2 Entwicklung eines einheitlichen Verständnisses über die Anforderungen des § 28 PfandBG

Einige Anforderungen des § 28 PfandBG waren in der Vergangenheit von manchen Pfandbriefemittenten unterschiedlich interpretiert worden. Um den Investoren einen besseren Vergleich der Reports zu ermöglichen, war es daher wichtig, solche Anforderungen zu identifizieren. Anschließend galt es jeweils eine verbindliche Empfehlung zu erarbeiten, wie die vdp-Mitglieder künftig mit der jeweiligen Anforderung umgehen sollten. Die wichtigsten werden im folgenden kurz vorgestellt.

§ 28 Abs. 1 Nr. 1

Angabe des Risikobarwertes der in Umlauf befindlichen Pfandbriefe bzw. der jeweiligen Deckungsmassen

Für Aktiv- und Passivseite soll nur jeweils ein Risikobarwert veröffentlicht werden. Es soll derjenige Risikobarwert veröffentlicht werden, der die betragsmäßig geringste Überdeckung liefert. Jeder Emittent soll angeben, ob er den dynamischen oder statischen Ansatz bzw. ein internes Modell bei der Berechnung des Risikobarwertes anwendet.

§ 28 Abs. 1 Nr. 2

Umgang mit variabel verzinslichen Darlehen

Variabel verzinsliche Hypothekendarlehen sollen gemäß dem Termin der nächsten Margen-anpassung in die Laufzeitbänder eingeordnet werden. Der Anpassungstermin des zugrunde-liegenden Referenzzinssatzes soll hingegen nicht zugrunde gelegt werden.

Umgang mit Tilgungen der Deckungsaktiva

Bei der Einordnung in die Laufzeitbänder sind im Sinne einer Cash-Flow-Betrachtung die planmäßigen Tilgungsanteile zugrunde zu legen.

Laufzeitstruktur der im Umlauf befindlichen Pfandbriefe: Pfandbriefe mit Kündigungsrecht der Bank

Eine Berücksichtigung von Kündigungsrechten ist nicht erforderlich, da die Entscheidung über deren Ausübung bei der Pfandbriefbank bzw. dem Sachwalter liegt.

Zinsbindungsfristen der Deckungsmassen: Deckungsaktiva mit Kündigungsrecht der Bank

Auf der Aktivseite können Kündigungsrechte der Bank berücksichtigt werden.

§ 28 Abs. 1 Nr. 3

Darstellung von Derivaten

Zinsderivate werden nur mit ihrem über alle Rahmenverträge hinweg genetteten Barwert dargestellt. D.h. es ist pro Pfandbriefart nur ein einzelner Barwert, der entweder eine Verbindlichkeit oder eine Forderung darstellt, auszuweisen.

§ 28 Abs. 2 Nr. 1 a

Darstellung der Deckungswerte von Hypothekendarlehen nach Darlehensvolumen

Es sollen nur die ordentlichen Deckungswerte dargestellt werden.

§ 28 Abs. 2 Nr. 1c

Abgrenzung zwischen wohnwirtschaftlich und gewerblich genutzten Immobilien

Die Abgrenzung soll ausschließlich nach der Nutzungsart erfolgen. Unerheblich ist hingegen, ob es sich beim Darlehensnehmer um eine natürliche oder eine juristische Person handelt.

Diese Form der Abgrenzung wird in weiten Teilen der amtlichen Statistik identisch gehandhabt und ist Ausdruck der unterschiedlichen Märkte, innerhalb derer sich eine Immobilie behaupten muss.

Abs. 3 Nr. 1

Behandlung von Banktiteln, die keine weiteren Deckungswerte gem. § 20 Abs. 2 PfandBG sind Forderungen gegen Förderbanken bzw. Landesbanken (Grandfathering) sollen unter der Kategorie „sonstige öffentliche Schuldner“ eingeordnet werden. Es ist vorgesehen, diese kurzfristig in einer „davon“-Position darzustellen.

Inhaltlich deckt die Transparenzinitiative alle Anforderungen des § 28 PfandBG ab. Die einheitliche Veröffentlichung weiterer über die gesetzlichen Vorschriften hinausgehender Kennzahlen der Deckungsmassen ist zunächst nicht geplant.

3 Gestaltung/Layout der Reports sowie Zeiträumen

Veröffentlichung gemäß § 28 Abs. 1 Nrn. 1 und 3 PfandBG

Umlaufende Pfandbriefe und dafür verwendete Deckungswerte | 4. Quartal 2009

Gesamtbetrag der im Umlauf befindlichen		Nominalwert		Barwert		Risikobarwert	
		Q4 2009	Q4 2008	Q4 2009	Q4 2008	Q4 2009	Q4 2008
Hypothekendarbriefe	(Mio. €)	215.244,0	204.255,0	227.344,2	214.266,5	230.545,0	211.374,1
darunter Derivate	(Mio. €)	-	-	78,9	16,3	2,4	3,8
Deckungsmasse	(Mio. €)	266.282,0	245.120,3	284.090,4	260.759,2	282.798,5	252.504,7
darunter Derivate	(Mio. €)	2,0	1,1	639,3	933,6	48,1	104,0
Überdeckung	(Mio. €)	51.038,0	40.865,3	56.746,2	46.492,7	52.253,5	41.130,6
Überdeckung in % vom Pfandbrief-Umlauf		23,7	20,0	25,0	21,7	22,7	19,5

Gesamtbetrag der im Umlauf befindlichen		Nominalwert		Barwert		Risikobarwert	
		Q4 2009	Q4 2008	Q4 2009	Q4 2008	Q4 2009	Q4 2008
Öffentlichen Pfandbriefe	(Mio. €)	470.414,3	557.102,4	497.861,2	583.797,7	482.665,3	552.726,2
darunter Derivate	(Mio. €)	-	11,0	108,7	251,6	12,9	21,8
Deckungsmasse	(Mio. €)	539.388,6	616.578,8	572.979,9	654.501,3	552.218,0	615.347,3
darunter Derivate	(Mio. €)	5,2	6,8	652,1	423,7	10,7	23,1
Überdeckung	(Mio. €)	68.974,3	59.476,4	75.118,7	70.703,6	69.552,7	62.621,1
Überdeckung in % vom Pfandbrief-Umlauf		14,7	10,7	15,1	12,1	14,4	11,3

Beispiel: Aggregierte Daten zu § 28 Abs. 1 Nrn. 1 u. 3 PfandBG im neuen Layout

Die Reports werden auf der Internetseite des vdp (www.pfandbrief.de) unter der Rubrik „Statistik“ zur Verfügung gestellt. Begonnen wird mit den Zahlen des 2. Quartals 2010. Nach Abschluss eines Quartals haben die Pfandbriefbanken jeweils zwei Monate Zeit, die Daten an den Verband zu übertragen. Im Fall des letzten Quartals beträgt die Frist aufgrund der fälligen Jahresabschlussarbeiten, in die auch § 28-Zahlen einfließen, drei Monate. Da der aktuelle Entwurf für die anstehende Novelle des Pfandbriefgesetz eine gesetzliche Frist von einem Monat für die Quartale I – III bzw. zwei Monaten für das Quartal IV vorsieht, ist es möglich, dass sich auch die Frist für die Übertragung an den vdp auf diese Maße verkürzt. Die erste Veröffentlichung ist in jedem Fall Mitte September dieses Jahres vorgesehen. Damit von Beginn an eine Datenhistorie für jedes Institut vorliegt, werden nicht nur die Reports für das zweite Quartal 2010 veröffentlicht, sondern auch jene per 31.12.2009 und 31.3.2010. Da jeder Report zu Vergleichszwecken immer die jeweiligen Vorjahreszahlen enthält, liegt also von Beginn an Datenmaterial ab dem 31.12.2008 auf der vdp-Website vor.

Die Reports der Institute werden jeweils identisch aufgebaut sein und ein einheitliches Layout aufweisen. Sie werden in den drei Formaten .pdf, .xls und .csv angeboten. Die PDF-Variante ist als Leseversion gedacht. Die beiden anderen Formate .xls und .csv hingegen sind für die direkte Weiterverarbeitung geeignet. Um für möglichst viele Investoren und andere Interessenten nützlich zu sein, werden zwei verschiedene Varianten angeboten. Seit Juli steht auf der vdp-Internetseite bereits eine Dummyversion der csv-Datei zur Verfügung, die es Interessierten im Vorfeld der Erstveröffentlichung der Transparenzdaten ermöglicht, entsprechende Verknüpfungen zu ihren Datenbanken herzustellen.

Die Website wird für die Reports Sortierungsmöglichkeiten sowohl nach Berichtsstichtagen als auch nach Institutsnamen bieten. In der xls- und der pdf-Version werden die jeweiligen den Daten zugrundeliegenden Vorschriften des § 28 PfandBG wiedergegeben. Die Reports werden sowohl in englischer als auch in deutscher Sprache angeboten. Die Reports der einzelnen Institute enthalten nach dem Wunsch der vdp-Mitgliedsbanken keine Grafiken. In den verbandsseitig aggregierten Berichten werden indes Grafiken zu finden sein.

Die im vdp zusammengeschlossenen Pfandbriefbanken sind zuversichtlich, mit der Transparenzinitiative einen weiteren Beitrag zu einer noch besseren Information der Investoren über ihre Pfandbriefe zu leisten. Ihnen ist bewusst, dass sich der Bedarf an Informationen weiter vergrößern wird. Sie werden daher in ihren Anstrengungen zur weiteren Verbesserung der Transparenz nicht nachlassen. Mit der Bereitstellung umfangreicher Transparenzdaten in einheitlichen Formaten an einer zentralen Stelle und auf Basis eines einheitlichen inhaltlichen Verständnisses stellen die vdp-Banken einmal mehr die diesbezügliche Benchmark am europäischen Covered Bond Markt. Es wäre wünschenswert, wenn dieses Transparenzniveau auch in anderen Covered Bond Jurisdiktionen Schule machte. Dem Anspruch, in Sachen Transparenz den Maßstab innerhalb des Covered Bond Universums zu setzen, werden sich die Pfandbriefemittenten auch künftig verpflichtet fühlen.