

Neues Gesetz über Covered Bonds in Rumänien

Adrian S. Sacalschi und Otmar M. Stöcker

Die europäischen Pfandbrief-Lobbyisten waren erneut erfolgreich: Seit dem 22. April 2006 hat auch Rumänien ein Covered-Bond-Gesetz, dessen wesentliche Inhalte die Autoren im Folgenden vorstellen. Gleichwohl das Gesetz den OGAW-Richtlinien entspricht, weist es aus Sicht der Autoren doch einige Besonderheiten auf. So muss jeder Covered Bond durch eine eigene Deckungsmasse gesichert sein. Damit enthält der rumänische Covered Bond sowohl Elemente eines Pfandbriefs als auch einer MBS. Zudem können nur Hypothekendarlehen, aber keine Staatskredite als Grundlage einer Emission dienen. (Red.)

Dieser Beitrag ist Volker Kerl gewidmet, der über viele Jahre am Aufbau und an der Modernisierung von Covered-Bond-Gesetzen in Mittel- und Osteuropa mitgewirkt hat und im Mai 2006 überraschend verstorben ist. (Die Autoren)

Die Geschichte des Hypothekengeschäftes und der hypothekarisch gesicherten Forderungen begann in Rumänien im Jahr 1852 mit der Einführung der Hypothek als Kreditsicherungsinstrument. Nach dem Vorbild des Credit Foncier d'Alsace wurde im Jahr 1873 das erste Bodenkreditinstitut¹⁾ in Rumänien gegründet, das bis 1947 tätig war. Im Oktober 2005 wurden Entwürfe eines Hypothekenobligationengesetzes, eines Hypothekenbankgesetzes und eines Verbriefungsgesetzes zusammen mit Änderungsvorschlägen zum Hypothekenkreditgesetz Nr. 190/1999 in das rumänische Parlament eingebracht.

Am 1. März 2006 hat das Parlament alle diese Gesetze verabschiedet, die dann nacheinander im Gesetzblatt veröffentlicht wurden und daher zu verschiedenen Zeitpunkten in Kraft getreten sind. Das Gesetz über Hypothekenbanken²⁾ ist am 2. April 2006 und das Gesetz über Hypothekenobligationen³⁾ am 22. April 2006 in Kraft getreten.

Das Hypothekenobligationengesetz (nachfolgend als HOG bezeichnet) enthält detaillierte Vorschriften über die Rahmenbedingungen für die Refinanzierung von Hypothekenkrediten. Das Hypothekenbankgesetz besteht nur aus acht Artikeln; es ist ein Spezialbankgesetz und die Grundsätze für die Gründung und den Betrieb der Hypothekenbanken sind dem Bankengesetz Nr. 58/1998 zu entnehmen. Daher wird im folgenden nur auf das HOG eingegangen.

Der rumänische Gesetzgeber war bestrebt, die Covered Bonds möglichst sicher auszugestalten. Hierzu dient eine Reihe von Bestimmungen des HOG.

Sicherheit der Covered Bonds

● **Deckungsprinzip:** Der Gesamtbetrag der Nenn- und Barwerte der im Umlauf befindlichen Hypothekenobligationen muss durch Hypotheken von mindestens dem gleichen Umfang gedeckt sein, Artikel 4 (1) Buchstabe e) HOG. Eine sichere Überdeckung ist nicht gesetzlich vorgeschrieben. Falls der Emittent seine Verpflichtungen gegenüber den Investoren nicht erfüllt, hat der Inhaber einer Hypothekenobligation ein Sonderkündigungsrecht, falls diese Verpflichtungen nicht innerhalb von 30 Tagen – nach der Feststellung des Fehlers durch die Aufsichtsbehörden – erfüllt werden, Artikel 15 (1) Buchstabe e) in Verbindung mit Artikel 24 (1) Buchstabe b) HOG.

Die Restlaufzeit der Hypothekenforderungen – gewichtet mit dem Nominalbe-

trag des Hypothekenkredits – muss immer höher als die Laufzeit der Hypothekenobligationen sein, Artikel 4 (1) Buchstabe d) HOG. Hervorzuheben ist, dass es in Rumänien keine einheitliche Deckungsmasse gibt, die alle Hypothekenobligationen sichert. Vielmehr ist für jede einzelne Emission von Hypothekenobligationen eine eigene Deckungsmasse zu führen, Artikel 4 (1) HOG.

● **Deckungswerte:** Zulässige Deckungswerte sind Hypothekendarlehen⁴⁾, die durch erstrangige Hypotheken auf Wohnimmobilien oder Gewerbeobjekten gesichert sein müssen, Artikel 5 (1) Buchstabe g) HOG. Zulässig sind Hypothekendarlehen sowohl auf rumänischen als auch auf solchen Immobilien, die in anderen Staaten der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraumes belegen sind, Artikel 4 (1) Buchstabe b) HOG.

● Die **Beleihungsgrenze** hängt von der Objektart ab, Artikel 5 (1) Buchstabe a) HOG: 80 Prozent für Wohnimmobilien und 70 Prozent für Gewerbeimmobilien. Die Basis für die Berechnung der Beleihungsgrenze ist der Marktwert der Immobilie, die als Kreditsicherheit dient. Die Wertermittlung ist von einem qualifizierten Immobiliengutachter durchzuführen, Artikel 2 Absatz 21 HOG. Detaillierte Wertermittlungsgrundsätze sind bisher nur in den Bewertungsrichtlinien des rumänischen Gutachterverbandes enthalten.

Nicht ausdrücklich geregelt ist, ob diese Beleihungsgrenzen absolut für den Gesamtkredit gelten oder nur relativ im Hinblick auf die Indekungnahme. Sollte dies bedeuten, dass das einzelne Darlehen auch höher sein, es aber nur bis zur Beleihungsgrenze in Deckung genommen werden dürfte⁵⁾, würden sich weitere Fragen stellen, wie zum Beispiel ob dieser Außerdeckungsanteil auch vom Konkursvorrecht erfasst würde. Rumänische Fachleute halten die Beleihungsgrenze für absolut.

Zudem stellt sich die Frage nach dem Verhältnis dieser Beleihungsgrenzen zur absoluten Beleihungsgrenze von 75 Prozent für Wohn- und Gewerbeimmobilien, die in der Verordnung⁶⁾ zum Hypothekenkreditgesetz Nr. 190/1999 bestimmt ist. Nach Aussagen rumänischer Fachleute gilt die absolute Beleihungsgrenze generell, kann als Verordnung aber leichter geändert werden als die formellgesetzliche Grenze von 80 Prozent, die aber erst dann ausgeschöpft werden, wenn die 75-Prozent-Grenze aufgehoben oder erhöht wird.

Die Autoren

Adrian S. Sacalschi, LL.M., studierte in Konstanz und arbeitet als Jurist in Bukarest. **Dr. Otmar M. Stöcker** ist Geschäftsführer beim Verband deutscher Pfandbriefbanken e.V., Berlin.

Da nach allgemeinen Bestimmungen (Artikel 9 (2) VO 3/2000) die Kreditsicherung von Hypothekendarlehen nur durch die Bestellung von erstrangigen Hypotheken erfolgen darf – die nachrangige Besicherung von Bankdarlehen also nicht zulässig ist – ist weiterhin fraglich, wie die Differenz zwischen Kreditbetrag und Investitionsgesamtsumme finanziert werden kann.

Für Objekte, die zur Sicherung von Deckungsdarlehen dienen, ist für die gesamte Dauer der Beleihung ein Versicherungsvertrag gegen alle⁷⁾ Risiken nach Lage und Art des Objektes erforderlich, Artikel 5 (1) Buchstabe g) HOG und Artikel 16 (1) Hypothekenkreditgesetz Nr.190/1999.

● **Ersatzdeckung:** Wenn die Deckungswerte die Bedingungen für die Indekungnahme nicht mehr erfüllen, müssen diese Werte in der jeweiligen Deckungsmasse ersetzt werden, Artikel 6, 7 HOG. In Höhe von maximal 20 Prozent des Nennwertes einer Emission darf die Covered-Bond-Deckung aus Ersatzdeckungswerten bestehen, Artikel 7 (3) HOG. Die Ersatzdeckungswerte, die in das Deckungsportfolio aufgenommen werden dürfen und die dafür benötigten Bedingungen sind durch Normen der Rumänischen Nationalbank festzulegen.

● **Deckungsregister:** Ein Covered-Bond-Emittent ist dazu verpflichtet, für jede Emission von Hypothekenobligationen ein gesondertes Deckungsregister zu führen. Die Änderungen in der Deckungsmasse, einschließlich die Ersatzdeckung müssen vom Emittenten in das Register eingetragen werden, Artikel 10 HOG. Der Emittent muss monatlich eine Kopie des Deckungsregisters dem Treuhänder vorlegen, Artikel 10 (3) HOG.

Darüber hinausgehende Transparenzbestimmungen, wonach der Emittent bestimmte Informationen der allgemeinen Öffentlichkeit zugänglich zu machen hätte, sind nicht ersichtlich. Allerdings sind eine Reihe von Pflichtangaben über den Emittenten, die Anleihebedingungen (zum Beispiel Nominalwert, Zinssatz, Laufzeit, Tilgung, Kündigung), den Treuhänder und den Wirtschaftsprüfer im Emissionsprospekt zu machen, Artikel 20 HOG.

Die Aufsicht über die Einhaltung der Vorschriften über das Deckungsregister wird von der Rumänischen Nationalbank ausgeübt. Diese wird auch dazu ermächtigt, Normen zu erlassen, die die Ausge-

staltung des Deckungsregisters näher bestimmen, Artikel 10 (4,5) HOG.

● **Treuhänder:** Der Emittent hat für jede⁸⁾ Emission einen unabhängigen Treuhänder⁹⁾ zu ernennen, dessen Aufgabe die Überwachung der korrekten Führung des Deckungsregisters ist, Artikel 11 HOG. Der Treuhänder darf in keinem Beschäftigungs- oder Mandatsverhältnis mit dem Emittenten stehen oder sein Wirtschaftsprüfer sein, Artikel 11 (2) HOG. Die Funktion als Treuhänder bei einer Emission darf nur von juristischen Personen oder Institutionen ausgeübt werden, die ausdrücklich vom Gesetz dazu ermächtigt sind und in einem speziellen Register bei der Rumänischen Nationalbank eingetragen sind, Artikel 13 (1) HOG: Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, Kreditinstitute, Broker-Gesellschaften, Anwaltskanzleien und Notare. Diese juristische Personen müssen einen ständigen Vertreter ernennen, um ihre Aufgaben nachhaltig erfüllen zu können.

Der Treuhänder muss im Zeitpunkt einer Emission und danach monatlich prüfen, ob die vorschriftsmäßige Deckung vorhanden ist, Artikel 15 (1) HOG. Der Treuhänder muss die Überprüfung nur anhand der vom Emittenten erstellten Berichte durchführen. Zur Erfüllung seiner Aufgaben hat der Treuhänder aber auch ein Einsichtsrecht in die Unterlagen des Emittenten, Artikel 15 Absatz 2 HOG. Das HOG enthält keine Vorschriften über die Beilegung eventueller Streitigkeiten zwischen dem Treuhänder und dem Emittenten und über die Vergütung des Treuhänders.

● **Konkursvorrecht:** Im Fall des Konkurses des Emittenten werden die Hypothekenobligationen nicht fällig, Artikel 30 HOG. Die Deckungswerte werden nicht Bestandteil der Konkursmasse, sondern sie dienen der Befriedigung der Hypothekenobligationengläubiger, Artikel 33 (2) Satz 1 HOG. Die ins Deckungsregister eingetragene Forderungen bilden eine separate Masse, indem sie auf spezielle Konten in der Bilanz des Emittenten aufgelistet sind, Artikel 33 (2) Satz 2 HOG. Die Aussonderung der Deckungsmasse erfolgt zum Zeitpunkt der Eröffnung dieser Konten. Die Verwahrung der Deckungsmasse muss durch Beschluss der Gläubigerversammlung auf eine Portfoliomanagementgesellschaft übertragen werden, Artikel 33 (3) HOG.

● **Vollstreckungsschutz:** Als zusätzliche Sicherheit ist vorgeschrieben, dass der Treuhänder bei jeder Pfandbriefemission die Forderungen der Hypotheken-

obligationeninhaber durch ein Pfandrecht¹⁰⁾ an den Deckungswerten sichert, das in ein Publizitätsregister für Mobiliarsicherheiten einzutragen ist, Artikel 15 b) HOG. Dieses Pfandrecht ist ein paralleler Sicherungsmechanismus für die Hypothekenobligationsgläubiger neben dem Konkursvorrecht in Artikel 30 ff. HOG. Damit wird ein Vollstreckungsschutz gegenüber Drittgläubigern bewirkt¹¹⁾.

● **Bezeichnungsschutz:** Die Verwendung des rumänischen Begriffs für den Covered Bond (obligatiuni ipotecare) wird gesetzlich geschützt, Artikel 3 in Verbindung mit Artikel 37 HOG.

● **Kein „Öffentlicher-Covered-Bond“:** Das rumänische HOG regelt nur den Hypotheken-Covered-Bond. Die Emission von Öffentlichen-Covered-Bonds auf der Basis von Kommunalkrediten ist in Rumänien daher nicht möglich.

Europäischer Standard erfüllt

Vergleicht man die Bestimmungen des HOG mit den Kriterien des Artikel 22 Absatz 4 der OGAW-Richtlinie (auch Investment-Richtlinie genannt), der den europäischen Mindeststandard für Covered Bonds regelt, wird deutlich, dass das HOG diese europäischen Kriterien erfüllt. Denn der rumänische Covered Bond ist eine Schuldverschreibung eines Kreditinstituts, das der besonderen öffentlichen Aufsicht der Rumänischen Nationalbank unterliegt. Die Erlöse aus dem Verkauf der Covered Bonds müssen in Darlehen angelegt werden, die die Kapital- und Zinsforderungen der Hypotheken-Covered-Bond-Gläubiger jederzeit decken und die im Fall des Konkurses der Bank vorrangig für die Covered-Bond-Gläubiger bestimmt sind.

Das HOG enthält keine besonderen Anlagenvorschriften für Covered Bonds. Ob spezielle Bestimmungen für die Anlage in Covered Bonds im Rahmen der Umsetzung der entsprechenden EU-Vorschriften¹²⁾ in rumänisches Recht geschaffen werden, bleibt abzuwarten. Insbesondere die für den Erwerb von Covered Bonds durch Kreditinstitute besonders günstige Zehn-Prozent-Risikogewichtung für Obligatiuni ipotecare wurde in das rumänische Recht noch nicht eingeführt.

Das neue rumänische Covered-Bond-Gesetz (HOG) gibt jedem rumänischen Kreditinstitut die Möglichkeit, Covered Bonds zu emittieren. Eine besondere

Lizenz für die Emission von Hypothekenobligationen ist nicht notwendig. Nach dem Hypothekenbankgesetz Nr. 33/2006 können auch spezialisierte Hypothekenbanken gegründet werden. Während das HOG weitgehend nur Grundlagen regelt, sind Details auf dem Verordnungswege zu bestimmen, die bis zum 22. Juli 2006 zu erlassen sind, Artikel 38 HOG. Dem Vernehmen nach werden die Rumänische Nationalbank und die Wertpapierkommission eine gemeinsame generelle Norm erlassen.

Neuer Typ von Covered Bonds

Im europäischen Vergleich stellt die Regelung eine Besonderheit dar, wonach für jede Emission eine gesonderte Deckungsmasse zu bilden ist. Derartige Regelungen finden sich auch in Bulgarien und in der Ukraine. Damit bildet sich ein neuer Typ von Covered Bonds heraus, der Elemente der MBS und des traditionellen Pfandbriefes verbindet. Es bleibt abzuwarten, ob dieses hybride Finanzinstrument am internationalen Kapitalmarkt gegenüber eher traditionelleren Versionen durchsetzungsfähig sein wird, die durch den Aufbau hoher Volumina eine höhere Risikostreuung und Liquidität erlauben.

Fußnoten

¹⁾ „Societate de credit funciar“, umorganisiert in 1931 in „Creditul Agricol Ipotecar al Romaniei“

²⁾ „Lege privind bancile de credit ipotecar“, Gesetz Nr. 33/2006, M.Of. Nr. 200/3. März 2006

³⁾ „Lege privind obligatiunile ipotecare“, Gesetz Nr. 32/2006, M.Of. (Amtsblatt von Rumänien) Nr. 264/23. März 2006

⁴⁾ Die Gewährung von Hypothekendarlehen ist im Gesetz 190/1999 über den Hypothekenkredit für Investitionen in Immobilien geregelt. Dieses Gesetz wurde im März 2006 grundlegend novelliert und am 3. März 2006 im Amtsblatt neu veröffentlicht.

⁵⁾ Im deutschen Pfandbriefrecht gilt dieses Prinzip ebenso und wird als „unechtes Realkreditsplitting“ bezeichnet; vgl. Stöcker, Realkredit und Pfandbriefsicherheit, Frankfurt a.M. 2004, Seite 9 zum bankrechtlichen und Seite 72 zum pfandbriefrechtlichen Realkreditsplitting.

⁶⁾ Verordnung Nr. 3/2000 zum Hypothekenkreditgesetz Nr. 190/1999

⁷⁾ Rumänisch: „... toate riscurile aferente constructiei ...“

⁸⁾ Im HOG ist nicht ausdrücklich geregelt, ob für mehrere Emissionen derselbe Treuhänder berufen werden kann.

⁹⁾ Rumänisch: „agent“

¹⁰⁾ Durch Titel VI des Gesetzes Nr. 99/1999 wurden die Mobiliarsicherheiten in Rumänien neu geregelt. Die in diesem Gesetz geregelte dingliche Sicherheit gewährt dem Sicherungsnehmer das Recht zur Befriedigung aus dem Sicherungsgut vor jeglichen ungesicherten Gläubigern sowie anderen nachrangig gesicherten Gläubigern, Titel VI, Artikel 9 (2) Gesetz 99/1999.

¹¹⁾ Vgl. auch Lassen, Hypothekenobligationen in Bulgarien, DLK 2004, Seite 31.

¹²⁾ Vgl. hierzu Stöcker, Realkredit und Pfandbriefsicherheit, Frankfurt am Main. 2004, Seite 89 ff. ■