

Prozessoptimierung

Cross-Border Covered Bonds: Vorbereitung und Umsetzung

Hans-Joachim Michel

Vor dem Hintergrund des aktuellen Kapitalmarktumfelds initiierte die NIBC Bank N.V. ein sieben Milliarden Euro schweres Covered-Bond-Programm. In dessen Rahmen wurde Ende November eine mit niederländischen und deutschen Hypotheken unterlegte Schuldverschreibung in Höhe von 300 Millionen Euro mit einer Laufzeit bis Januar 2010 platziert. Wie dieser grenzüberschreitende Covered Bond vorbereitet und mit Hilfe des Refinanzierungsregisters „gebaut“ wurde, erklärt der Autor im Folgenden. Die Ratingagenturen loben die Emission der mittlerweile staatsgarantierten Bank mit AAA. (Red.)

Das Auflegen eines länderübergreifenden Covered Bonds mit selbst generierten Darlehen aus den Niederlanden und zugekauften Darlehen aus Deutschland ist eine Herausforderung der besonderen Art. NIBC Bank N.V. hat im November 2008 unter Beweis gestellt, dass dies trotz erhöhter Komplexität mit sorgfältiger Vorbereitung erfolgreich umsetzbar ist.

Ziel und Zweck

Im Rahmen des aufgesetzten Covered-Bond-Programms der NIBC Bank N.V. kann die Bank Covered Bonds herausgeben, die durch einen dynamischen Pool von hypothekarisch besicherten Darlehen oder anderen geeigneten Assets unterlegt sind. Dies ist im November 2008 durch Auflage eines Covered Bonds geschehen, in dem neben niederländischen privaten Immobilienfinanzierungsdarlehen erstmals auch deutsche Wohnbaufinanzierungen aufgenommen wurden.

Die Covered Bonds sind vom Grundsatz her unbesicherte Schuldverschreibungen des Herausgebers, wobei die NIBC Covered Bond Company (CBC) die Garantie hierfür gewährleistet. Die CBC ist eine 100-prozentige Tochtergesellschaft einer Stiftung (stichting), der Stichting Holding NIBC Covered Bond Company.

Sie ist eine eigens für den Zweck der gedeckten Schuldverschreibungen gegründete Gesellschaft mit entsprechend beschränktem Geschäftszweck: der Vereinnahmung und den Besitz der Forderungen, die Gewährleistung der Garantie und das Eingehen anderer vertraglicher

Bindungen in Bezug auf das Covered-Bond-Programm. Im Fall eines Zahlungsverzugs der NIBC bezüglich der Covered Bonds kommt es nicht sofort zu einer Abwicklung, allerdings im Fall eines Zahlungsverzugs der CBC.

Covered Bonds stellen eine mögliche Refinanzierungsalternative dar, die sich für ein kapitalmarktorientiertes Institut mit einer gesunden Portfoliostruktur lohnen. Für den jüngst aufgelegten Covered Bond der NIBC Bank N.V. gelten folgende Portfoliomerkmal im Überblick:

- Das niederländische, durch NIBC originierende Portfolio beläuft sich auf ein Volumen von 477 Millionen Euro. Im September 2008 lag der gewichtete Durchschnitt des ursprünglichen Beleihungsauslaufs im Verhältnis zum Verkehrswert (loan-to-market value – LTMV) bei 85,2 Prozent, der indexierte gewichtete Durchschnitt lag bei 77,7 Prozent.
- Das deutsche Portfolio hat die NIBC von der Corealcredit Bank AG (ehemals Allgemeine Hypothekenbank Rheinboden) erworben; das Volumen beläuft sich auf 361 Millionen Euro. Die regionale Aufteilung der Darlehen zeigt Schwerpunkte in Nordrhein-Westfalen (31,2 Prozent), Hessen (11,2 Prozent) und Bayern (10,3 Prozent) sowie einen Anteil von 10,2 Prozent in den neuen Bundeslän-

dern. Lediglich 1,76 Prozent sind endfällige Darlehen. Der durchschnittliche Beleihungsauslauf liegt bei 70,8 Prozent und die Mehrzahl der Darlehen ist mit Einfamilien-/Reihenhäusern beziehungsweise Doppelhaushälften (61,2 Prozent) besichert; nur 29,3 Prozent durch Eigentumswohnungen und 9,5 Prozent durch Mehrfamilienhäuser.

Rechtliche Rahmenbedingungen

Da die Bank mit Sitz in den Niederlanden der Herausgeber des Covered Bonds ist, unterliegt der Covered Bond den niederländischen rechtlichen Rahmenbedingungen. Diese sind über ein erst Mitte des Jahres in Kraft getretenes spezielles Gesetz spezifiziert worden. Bisher basierten Covered Bonds in den Niederlanden ausschließlich auf einer Reihe von privatrechtlichen Verträgen und Vereinbarungen zwischen den beteiligten Parteien.

NIBC strebt die in der neuen Gesetzgebung vorgesehene Möglichkeit der Registrierung als Covered-Bond-Herausgeber aktiv an. Darüber hinaus haben die Strukturen des NIBC-Covered-Bond-Programms schon im Vorfeld die rechtlichen Voraussetzungen der nun in Gesetz gegossenen Anforderungen vorweggenommen.

Aufgrund der (neuen) Gesetzgebung ist es möglich, Assets von außerhalb der Niederlande mit in den Deckungspool aufzunehmen, solange deren Eignung für den Transfer in den Covered Bond durch Ratingagenturen entsprechend bestätigt wird beziehungsweise der Transfer zu keiner Veränderung im Rating des Covered Bonds führt.

Covered-Bond-Struktur und beteiligte Parteien

Um in den sogenannten Covered-Bond-Pool der NIBC aufgenommen zu werden, muss eine Darlehensforderung bestimmte Voraussetzungen erfüllen. Die Darlehensforderung und die daraus abgeleiteten Zahlungsansprüche müssen ordnungsgemäß und berechtigt sein. In der internen Zahlungsabrechnung muss gewährleistet werden, dass alle durch den Darlehensnehmer gezahlten (Leistungs-)Raten durch eine insolvenz sichere Stiftungsstruktur fließen. Gegenseitige Aufrechnungsansprüche zwischen Darlehensgeber und -nehmer oder Zahlungsrückstände müssen in Betracht gezogen werden.

Der Autor

Hans-Joachim Michel ist Director Real Estate Markets bei der NIBC Bank N.V., Zweigniederlassung Frankfurt am Main.

Im Schaubild sind die beteiligten Parteien der NIBC-Covered-Bond-Struktur abgebildet: Ziel dieser Struktur ist, dem Investor größtmögliche Sicherheit für den Fall des Ausfalls einer der beteiligten Parteien zu gewährleisten. Die wesentlichen Beteiligten in Kürze: NIBC Bank ist hierbei der Emittent oder Herausgeber des Covered Bonds an die Investoren. Für den Fall der Zahlungsunfähigkeit des Emittenten garantiert die NIBC Covered Bond Company (NIBC CBC) die Rückzahlungen. Letztere hält auch die von den Originators generierten Assets. NIBC agiert als sogenannter Master Servicer, dessen Sub-Servicer wiederum die operative Sachbearbeitung der Darlehen im jeweiligen Land übernehmen.

Eine mandatierte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft überprüft als Asset Monitor in regelmäßigen Abständen (zum Beispiel einmal pro Jahr) die vom Emittenten angestellten Berechnungen in Bezug auf das unterliegende Darlehensportfolio. Durch die Verpfändung der Darlehensforderungen, der Sicherheiten sowie der relevanten Bankkonten an den Security Trustee wird Insolvenzschutz hergestellt. Der Security Trustee ist wiederum eine insolvenzfreie Stiftung. Um den (Zins-)Risiken im Coverpool entgegenzuwirken schließt die NIBC CBC einen Total Return Swap (TRS) ab und sofern notwendig auch einen Interest Rate Swap (IRS).

Sicherheit, Qualität und Rating

Die Ratingagenturen stellen hohe Anforderungen an die Qualität und Sicherheit der Assets im Covered-Bond-Pool. Um dies zu gewährleisten, ist im Rahmen der Poolselektion eine Prüfung auf Einzelkreditebene durchzuführen. Es gilt bei der Poolselektion die folgenden Punkte sorgfältig zu analysieren:

- Hypothekendarlehen und Grundschulden. Problematisch ist beispielsweise, wenn die Grundschuld weitere Forderungen besichert. Dies gilt es im Rahmen der Poolvorbereitung und während der Laufzeit des Covered Bonds zu identifizieren.

- Aufrechnungsrisiko. Ein Aufrechnungsrisiko entsteht immer dann, wenn der Kreditnehmer seine Zahlungsverpflichtung gegen Forderungen an die Bank aufrechnet oder aufrechnen kann. Das besagte Risiko ist insbesondere bei Banken mit Einlagengeschäft problematisch, weil dort eine Verrechnung zu einer Ab-

weichung der Zahlungsströme führt, die dem Covered Bond zuzuordnen sind.

- Durchleitungsrisiko. Ein Durchleitungsrisiko oder „Commingling Risk“ entsteht, wenn die Schuldner an den Originator bezahlen und die Gefahr besteht, dass dieser die erhaltenen Gelder nicht sofort an die CBC weiterleitet.

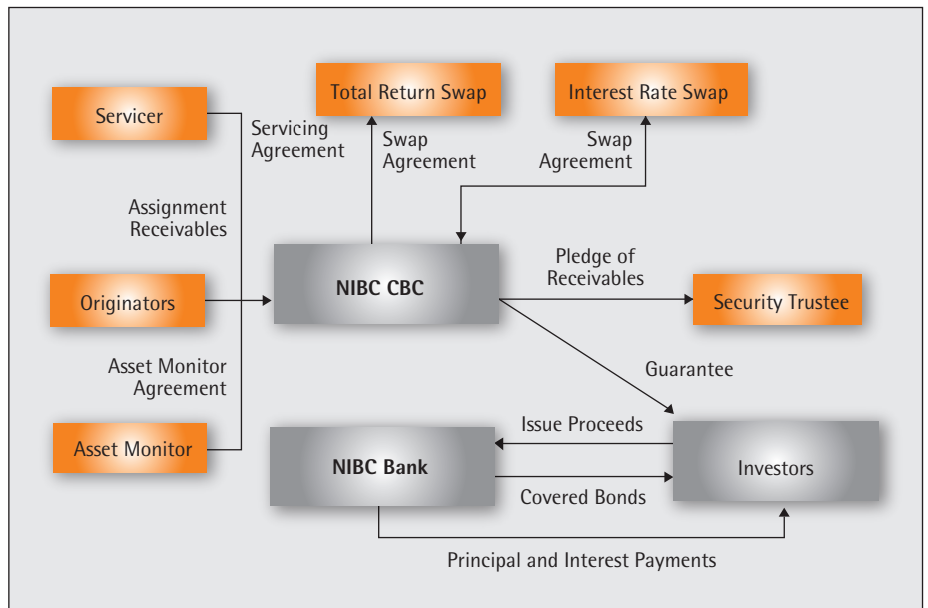
Das länderübergreifend angelegte Covered-Bond-Programm hat dabei eine Reihe von Herausforderungen gelöst. Die einfließenden Darlehen stammen aus eigengeneriertem Geschäft und wurden teilweise von anderen Originatoren erworben; die Ausgangsportfolios zeichneten sich durch zum Teil erhebliche

lich. Bei erworbenen Portfolios ist dies besonders anspruchsvoll, weil der übernommene Datenhaushalt für diese Zwecke häufig nur unzureichend gepflegt ist und die Informationen in den Systemen nicht einheitlich vorgehalten wurden respektive werden.

Einbindung der deutschen Darlehen in den Covered Bond

Auch die deutschen Darlehen wurden an die Covered Bond Company übertragen. Um den Aufwand des tatsächlichen Transfers und der Wahrung im Grundbuch zu reduzieren und gleichzeitig Insolvenzfestigkeit zu gewährleisten,

Struktur des Covered-Bond-Programms der NIBC-Bank



Unterschiede in der Datenqualität und elektronischen Verfügbarkeit der relevanten Informationen aus; spezielle Datenschutzerfordernisse aufgrund des Forderungserwerbs setzen sich im Covered-Bond-Programm fort. Die personenbezogenen Daten sowie der Darlehensvertrag ohne die ausdrückliche Zustimmung des Darlehensnehmers dürfen nicht an den Erwerber übermittelt beziehungsweise übertragen werden. Die Daten zum Engagement stehen nur anonymisiert zur Verfügung.

Operationelle Besonderheiten im Cross-Border-Szenario

Um den Auswahlkriterien der Assets für den Covered-Bond-Pool gerecht zu werden, ist in der Regel eine Datenanreicherung und gründliche Analyse erforder-

wurde das Instrument Refinanzierungsregister eingesetzt. Das Konzept des Refinanzierungsregisters ist seit 2005 Bestandteil des Kreditwesengesetzes. Hintergrund und Ziel dieses Instruments ist, im Rahmen von deutschen Finanzmarkttransaktionen mehr Flexibilität zu schaffen. Es erleichtert die Übertragung von Grundpfandrechten ohne Wahrung im Grundbuch. Damit wird sichergestellt, dass eingetragene Buchgrundschulden nicht in die Insolvenzmasse des Portfolioverkäufers fallen, sondern dem Berechtigten zustehen.

Beilagenhinweis

Dieser Ausgabe liegt ein Prospekt des Real Estate Management Institute (REMI), Wiesbaden, bei.