

Unternehmensentwicklung

Wie restrukturiert man eine Pfandbriefbank?

Einst waren sie große und stolze Hypothekenbanken: AHBR, Hypo Real Estate, Eurohypo, WIB. Inzwischen haben die Institute nicht nur neue Namen, sondern mussten oder müssen noch deutlich schrumpfen, sei es wegen unglücklicher Geschäfte, weil EU-Auflagen den Bilanzabbau erzwingen oder um sie verkaufsfähig zu machen. Gleichzeitig veranlassen Basel III und die Leverage Ratio weitere Banken, ihre Aktiva und Passiva abzubauen. Für Pfandbriefbanken besteht die Herausforderung darin, dass sie dabei die Deckung ihrer umlaufenden Pfandbriefe qualitativ und quantitativ sicherstellen müssen. Welche Möglichkeiten die Institute haben, um sich von nicht-strategischen Finanzierungen zu trennen, erörtert der Autor im Folgenden. (Red.)

Zum aktiven Portfoliomanagement einer Pfandbriefbank – vergleichbar mit allgemeinen Geschäftsbanken – gehört auch die ständige Überlegung, ob das Gesamtportfolio in seinem Ist-Zustand zu dem Geschäfts- und Risikomodell des Instituts passt. Aus strategischen und risikopolitischen Gesichtspunkten sowie zur Liquiditäts- und Eigenkapitalsteuerung kann sich die Frage stellen, sich von Teilportfolios, das heißt nicht oder nicht mehr strategischen Darlehen, zu trennen.

Dies setzt zunächst voraus, dass diese nicht für die Deckungsmasse nach dem Pfandbriefgesetz notwendig sind beziehungsweise vor Durchführung der Transaktion entsprechend durch andere Werte ausgetauscht werden können. Sofern sich das Institut zu einer Umstrukturierung und Neuaufstellung entschließt, kommen verschiedene Transaktionsstrukturen zur Zielerreichung infrage, die im Folgenden aufgezeigt werden sollen.

Für die Veräußerung eines Kreditportfolios sind verschiedene Strukturen zur Umsetzung denkbar: Asset Deal als eine rechtsgeschäftliche Übertragung der Inhaberschaft (rechtlich oder wirtschaftlich) an einzelnen Forderungen oder

an den gesamten Kreditvertragsverhältnissen, Share Deal mittels Ausgliederung des Kreditportfolios auf eine Tochtergesellschaft und Verkauf dieser Tochtergesellschaft oder „synthetische“ Übertragung der Risiken aus dem Kreditportfolio (ohne Übergang des Eigentums, das heißt, die Aktiva verbleiben unter Umständen auf der Bilanz des Veräußerers).

Asset Deal

Für die Übertragung des rechtlichen Eigentums an einzelnen Forderungen oder gesamten Kreditverhältnissen haben sich in der Praxis mehrere Möglichkeiten herausgebildet: der Verkauf und die Abtretung der einzelnen Darlehensrückzahlungs- beziehungsweise Zinsforderungen, die Einbringung der einzelnen Forderungen in eine andere Gesellschaft sowie die Übertragung der einzelnen Darlehensverhältnisse im Ganzen im Wege der Vertragsübernahme oder die Vereinbarung einer Unterbeteiligung.¹⁾

● **Verkauf und Abtretung:** Die Abtretung der in dem Kreditportfolio enthaltenen Darlehen können durch Abschluss eines Kaufvertrages und anschließender Abtretung der Forderungen und der dafür bestellten Sicherheiten ohne Zustimmung der Kreditnehmer durchgeführt werden. Die Abtretung kann offen oder still erfolgen. Die Abtretung bezieht sich dabei nur auf die vertraglich geschuldeten Zins- und Tilgungsleistungen sowie gegebenenfalls Nebenforderungen, wie Provisionen, Erstattungsansprüche et cetera. Das Kreditverhältnis an sich wird dabei nicht übertragen, das heißt, die Rechte und Pflichten aus dem Kreditvertrag verbleiben bei dem veräußernden Institut. Auch etwaige im Zusammen-

hang mit dem Kreditportfolio zu übertragende Betriebsmittel, wie zum Beispiel Computer und Büroeinrichtung, sind einzeln auf die Erwerbsgesellschaft mittels Kauf- und Übertragungsvertrag zu übertragen.

Der Kaufvertrag ist grundsätzlich formfrei, also nicht beurkundungspflichtig. Bei sehr großen Kreditportfolios ist die Wirksamkeit des Vertrages durch die kartellrechtliche Unbedenklichkeit bedingt.

● **Abtretung als Sacheinlage:** Alternativ zu einem Verkauf der Darlehensforderungen für einen Barkaufpreis können Kreditforderungen und dazugehörige Sicherheiten des Veräußerers auch als Sacheinlage gegen Ausgabe von Gesellschaftsanteilen in eine neue oder bereits bestehende Gesellschaft eingebracht werden. Eine solche Einbringung erfolgt zivilrechtlich ebenfalls als Abtretung oder Vertragsübernahme. Im Gegenzug für die Einbringung gibt die erwerbende Gesellschaft Gesellschaftsanteile an den Veräußerer aus.

Hierbei handelt es sich im Normalfall um neue Gesellschaftsanteile, die im Wege der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage geschaffen werden. Bei der Ausgabe der Gesellschaftsanteile sind die Kapitalaufbringungsgrundsätze des Rechts der erwerbenden Gesellschaft zu beachten. Möglich ist auch die Einbringung von Forderungen und Sicherheiten ohne Kapitalerhöhung. Die Sacheinlage würde in diesem Fall vollständig in die Kapitalrücklage der Gesellschaft eingebucht.

● **Vertragsübernahme:** Bei der Vertragsübernahme tritt der Erwerber in den gesamten Vertrag mit allen Rechten und Pflichten ein (im Gegensatz zur Abtretung, bei der nur die Rechte, also die Kreditforderungen und Sicherheiten übertragen werden können). Auch bei einer Vertragsübernahme bedarf es einer einzelvertraglichen Regelung, in der die zu übertragenden Gegenstände bezeichnet werden.

Anders als bei einem Verkauf der Darlehensforderungen setzt die Vertragsübernahme eine Zustimmung der Kreditnehmer beziehungsweise Drittsicherheitengeber voraus, da auch das

Der Autor

Dr. Simon G. Grieser

Rechtsanwalt und Partner, Mayer Brown LLP, Frankfurt am Main



Kreditverhältnis selbst, einschließlich aller Pflichten, mit übertragen wird.

Der praktische Nachteil besteht darin, dass der Kreditnehmer unter Umständen zu einer Zustimmung nicht bereit sein wird. Allerdings hat die Erfahrung bei Portfoliotransaktionen bei ungekündigten Krediten in der Vergangenheit gezeigt, dass hohe Zustimmungsquoten erzielt wurden, sofern für die Einholung der Zustimmungen ein effektiver Prozess organisiert wurde. Durch eine wirksame Zustimmung resultieren auch aus datenschutz- und bankgeheimnisrechtlicher Sicht keine Notwendigkeiten, zusätzliche Regelungen zu treffen. Dies stellt wiederum einen nicht unerheblich praktischen Vorteil im Vergleich zu allen übrigen Übertragungsvarianten dar. Sofern der Erwerber wesentliche kreditgeschäftstypische Vertragspflichten übernimmt (zum Beispiel bestehende Auszahlungsverpflichtungen), muss berücksichtigt werden, dass dieser grundsätzlich eine entsprechende Erlaubnis nach dem KWG benötigt.

● **Unterbeteiligung:** Auf den Übergang des wirtschaftlichen Eigentums (ohne eine Übertragung des rechtlichen Eigentums) beschränkt man sich in Konstellationen, in denen der Vollrechtsübertragung rechtliche oder praktische Hindernisse entgegenstehen oder als Vorstufe zu einem nachfolgenden Asset oder Share Deal. Dies ist bei noch nicht in Anspruch genommenen Krediten (wie zum Beispiel Kontokorrenten und Avalen) oder vielen Arten von Förderkrediten der Fall.

Hier ist eine Unterbeteiligung beziehungsweise Freistellung denkbar. Zivilrechtlich verbleiben die Darlehen bei dem Veräußerer und werden von ihm treuhänderisch für den wirtschaftlich berechtigten Erwerber gehalten und verwaltet. Im Fall der Kontokorrent- und Avalverbindung wird der Veräußerer durch den Investor bei Inanspruchnahme der Avale freigestellt respektive belastet den negativen Saldo eines Kontokorrents an den Investor weiter (unter Umständen kann für den letzten Fall für den Investor eine KWG-Erlaubnis ebenfalls notwendig sein).

● **Kombinationen von Übertragungsformen:** In der Vergangenheit wurden Kreditportfolios im größeren dreistelligen Millionenbereich und mehreren Tausend Kreditnehmern per Asset Deal übertragen. Hierbei wurde teilweise eine Abtretung der später nachfolgenden Vertragsübernahme vorgeschaltet. Alternativ

kann anstelle der Abtretung von Kreditforderungen und Sicherheiten auch eine Unterbeteiligung gewählt werden, wenn dies für den Erwerber insolvenz- und eigenmittelrechtlich akzeptabel war. Eine vorgeschaltete Abtretung diente den Investoren dazu, dass sie insolvenzrechtlich beziehungsweise eigenmittelrechtlich gesicherte Positionen schon im Zeitpunkt der Leistung des Kaufpreises erhielten. Dies lag darin begründet, dass die Zustimmungen der Darlehensnehmer zur Vertragsübernahme erst nach Leistung des Kaufpreises eingeholt wurden und daher noch keine Übertragung mittels Vertragsübernahme stattgefunden hatte.

Share Deal

Nach dem Umwandlungsgesetz (UmwG) können Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten sowie die Rechtsstellung aus Verträgen durch Spaltung in Form einer (1) Aufspaltung, (2) Abspaltung oder (3) Ausgliederung auf einen anderen Vermögensträger übertragen werden. Bei der Ausgliederung erfolgt die Übertragung der Vermögensteile gegen Gewährung von Anteilen an dem das Kreditportfolio aufnehmenden Rechtsträger an den übertragenden Rechtsträger, der dann Verkäufer der Gesellschaft und damit des Kreditportfolios wäre.

Bei einer Abspaltung oder Aufspaltung werden Anteile am aufnehmenden Rechtsträger an die Anteilsinhaber des übertragenden Rechtsträgers gewährt. Erfolgt die Abspaltung auf eine zum Zwecke der Transaktion gegründete neue Gesellschaft („New Co“) oder eine, die im Rahmen der Spaltung entsteht (Spaltung zur Neugründung), wäre die New Co nach der Abspaltung eine einhundertprozentige Tochtergesellschaft, die folglich die verkaufende Gesellschaft wäre.

Die im Wege der Spaltung übertragenen Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten gehen im Wege einer (partiellen) Gesamtrechtsnachfolge auf den übernehmenden Rechtsträger über. Dieser tritt vollständig in die Rechte und Pflichten des übertragenden Rechtsträgers ein. Die für die Einzelrechtsübertragung geltenden Voraussetzungen müssen grundsätzlich nicht eingehalten werden, das heißt, eine Zustimmung (zum Beispiel der Kreditnehmer, Drittsicherungsgeber oder Förderbanken) nach § 415 BGB ist nicht notwendig. Allerdings kann die Übertragung von Vermögensgegenstän-

den und Verträgen im Einzelfall Kündigungsrechte und sonstige Rechte von Vertragspartnern auslösen.

Der Verkäufer und der Investor schließen im Rahmen des Share Deal einen Rahmenvertrag ab, der die wirtschaftlichen Einzelheiten der Transaktion festschreibt und der in seinem Regelungsgehalt den Bestimmungen eines Kauf- und Übertragungsvertrages im Rahmen eines Asset Deal weitgehend ähnelt. Zusätzlich zu diesem Rahmenvertrag werden weitere Dokumente wie ein Ausgliederungsvertrag und ein Anteilsabtretungsvertrag notwendig.

Ein Nachteil der Strukturierung mittels einer Spaltung nach den Vorschriften des UmwG ist die gesamtschuldnerische Haftung von übernehmendem und übertragendem Rechtsträger für Verbindlichkeiten nach Maßgabe des § 133 UmwG. Hiervon erfasst wären alle Verbindlichkeiten der veräußernden Bank, deren Rechtsgrundlage vor Eintragung der Ausgliederung in das für diese zuständige Handelsregister gelegt worden ist, unabhängig davon, welchem Rechtsträger sie in der Ausgliederung zugewiesen sind.

Soweit eine Verbindlichkeit dem betreffenden Rechtsträger im Ausgliederungsvertrag oder -plan nicht zugewiesen ist, würde dessen Haftung nach Ablauf einer Fünf-Jahres-Frist beziehungsweise Zehn-Jahres-Frist für Versorgungsverpflichtungen aufgrund des Betriebsrentengesetzes beginnend mit dem Tag der Bekanntmachung der Ausgliederung erlöschen.

Ogleich der erwerbende Investor die mit dem Kreditportfolio verbundenen Chancen und Risiken zu übernehmen beabsichtigt, ist eine gleichzeitige Übernahme des allgemeinen Insolvenzrisikos des Verkäufers üblicherweise nicht erwünscht. Aus diesem Grunde wurden Kreditportfolioverkäufe nach dem UmwG auf einer „zweiten Ebene“ durch „Nachschaltung“ eines Asset Deal in Form einer Abtretung ergänzt, sodass die Nachhaftungsproblematik reduziert wurde.

Die Vorteile eines Share Deal im Vergleich zum Asset Deal (Übertragung der gesamten Kreditverhältnisse einschließlich der Pflichten und keine Zustimmung von Kreditnehmern und Drittsicherungsgebern) müssen mit den Nachteilen (hoher formeller Aufwand zum Beispiel durch Notwendigkeit von Gesellschafterbeschlüssen, geringere Flexibilität, Nachhaftungsproblematik und höhere Kosten) sorgfältig abgewogen werden.

Share Deals haben letztlich aus wirtschaftlicher Sicht den gleichen Regelungsbedarf wie Asset Deals. Daher finden sich die in den Kauf- und Übertragungsverträgen zu Asset Deals geregelten Punkte gleichfalls auch in der Dokumentation von Share Deals. In der Vergangenheit wurden oftmals Kreditportfolios mit einem Nominalvolumen in Milliardengröße mittels Share Deal übertragen. Folgestrukturierungen wurden auf Investorenmehrheit vorgenommen.

Synthetische Übertragung

Durch eine „synthetische“ Übertragung der Risiken können ebenfalls die regulatorische Eigenkapitalunterlegung entlastet und Kreditrisiken reduziert werden. Bei der Art und Weise der Dokumentation muss man einerseits zwischen einem Standardkreditderivat (dem eine Kredit-

forderung zugrunde liegt) und einem Kreditderivat, das auf den Pool vieler Einzelkredite zugeschnitten ist, unterscheiden. Ein standardisierter Credit Default Swap setzt voraus, dass für den zugrunde liegenden Kredit ein ausreichend liquider Markt besteht. Bei einem heterogenen Kreditportfolio mit Schuldnern, die am Kapitalmarkt nicht vertreten sind, wird ein standardisierter Credit Default Swap üblicherweise nur schwer in Betracht kommen.

Die Preisfindung eines nicht standardisierten Swaps kann unter Umständen weitgehend transparent und abhängig davon sein, inwieweit der Verkäufer eines Credit Default Swaps das Risiko des Kreditportfolios und der Struktur (inklusive der Forderungseintreibung) einschätzen kann. Bei einem inhomogenen Portfolio kann der Prüfungs- und Strukturierungsaufwand recht hoch sein, wobei gleichzeitig nicht ausgeschlossen

werden kann, dass am Ende hohe Risikoaufschläge auf den Credit Default Swap aufgrund der historischen Daten, der Bonität der Schuldner, gewisser Intransparenzen und des Kreditmanagements hinzunehmen sind, da für die zugrunde liegenden Einzelkredite in der Regel kein liquider Markt existiert.²⁾

Die Vielzahl von möglichen Transaktionsstrukturen zeigen auf, dass es für eine Pfandbriefbank gestalterische Möglichkeiten gibt, die Portfoliostruktur den gewünschten Geschäftszielen anzupassen.

Fußnoten

¹⁾ Grieser/Pennndorf/Wulfken, in Grieser/Wulfken, Performing and Non-Performing Loan Transactions Across the World – A Practical Guide, 2009, S. 209.

²⁾ Siehe zu Begrifflichkeiten Gleumes, Günter: Der Verkauf von notleidenden Krediten an Distressed-Debt-Investoren, S. 349 ff., in Jobe/Stachuletz: Workout – Management und Handel von Problemkrediten, 2005. 