

## Mipim Special

# Spaniens „Bad Bank“ – erste Bestandsaufnahme und Ausblick

Mit zahlreichen Maßnahmen versucht Spanien seinen Häusermarkt und seinen Finanzsektor zu stabilisieren. Dabei ist ein zentrales Element, Liegenschaften und notleidende Hypotheken aus den Bankbilanzen mit Wertabschlag auf die halbstaatliche Verwertungsgesellschaft Sareb zu übertragen. Diese soll die Vermögenswerte bündeln und gewinnbringend vermarkten. Angesichts erster Verkaufserfolge sieht der Autor das Land auf dem richtigen Weg. Dass die „Bad Bank“ auf 15 Jahre angelegt ist, gewährleistet einerseits eine Verwertung der Assets ohne Zeitdruck, zeigt andererseits aber auch, wie langwierig der Restrukturierungsprozess sein dürfte. (Red.)

In den vergangenen Wochen und Monaten war in der nationalen und internationalen Presse viel über die Situation und mögliche Entwicklungen rund um den spanischen Immobilienmarkt zu lesen. Dazu gehört auch, dass zur Sanierung des spanischen Finanzsektors zunächst mittels königlichem Gesetzesdekret 24/2012, vom 31. August<sup>1), 2)</sup>, die „Bad Bank“ Sareb<sup>3)</sup> gegründet wurde. Sie ist gewissermaßen ein Endprodukt, geboren aus dem komplexen Prozess der Umstrukturierung des Bankensektors. Im Zuge dessen wurde dem staatlichen Restrukturierungsfonds FROB eine Frist von drei Monaten eingeräumt, um die Gründung der Verwertungsgesellschaft durchzuführen, die als Immobilienunternehmen in Form einer spanischen Aktiengesellschaft mit dem Erwerb von notleidenden Aktiva und deren anschließender Verwaltung zwecks gewinnbringender Vermarktung beauftragt ist.

Die Lebensdauer von Sareb wurde auf 15 Jahre festgelegt, wobei zunächst die Übertragung von Aktiva in Höhe von maximal 90 Milliarden Euro seitens der Banken vorgesehen ist. Per 31. Dezember

2012 befanden sich – im Einklang mit dem durch die EU-Kommission am 28. November 2012 genehmigten Bankenrestrukturierungsplan – bereits etwa 37 Milliarden Euro an Immobilienaktiva und notleidenden Hypothekendarlehen der vier staatlich beteiligten Banken BFA-Bankia, Catalunya Banc, Novagalicia und Banco de Valencia (Gruppe I) im Portfolio. Bereits in den nächsten Tagen<sup>4)</sup> wird mit der Übertragung einer weiteren Tranche von rund 15 Milliarden Euro der Gruppe II gerechnet. Hierzu gehören Liberbank, BMN, Caja<sup>3)</sup> und Caja España Duero (CEISS), die ebenso staatliche Hilfe beanspruchen. Zudem befindet sich Sareb seit Anfang Februar aktiv auf dem Markt und startet mit ersten Verkaufsaktionen.

### Aktuelle Zusammensetzung und Struktur der Sareb

Dieses zügige Voranschreiten verspricht eine Komplettsanierung und Umstrukturierung des spanischen Bankensektors. Dabei setzt das Land die Vorgaben der Troika bestehend aus EZB, FMI und Europäischer Kommission zeitnah um. Insbesondere wird den strikten Vorgaben zur Umsetzung der Bankenreform und Sanierung des Finanzsektors nachgekommen, zu denen sich Spanien im Gegenzug für die Bankenhilfen aus dem EU-Rettungsfonds verpflichtet hatte. Sareb war dabei als einer der zentralen Bausteine des Reformprozesses vorgesehen worden.

Spanien arbeitet weiterhin hart an der Bewältigung der Krisenfolgen, um insbesondere den Immobiliensektor wieder anzukurbeln und internationale Investoren anzulocken. Diese haben an der „Bad Bank“ bereits Gefallen gefunden. Zu die-

sem Zweck wurden auch besondere steuerliche Anreize bei der Beteiligung ausländischer Investoren geschaffen.

Es wird in Expertenkreisen damit gerechnet, dass die Preise, zu denen Sareb als wohl größte europäische Immobiliengesellschaft das Immobilienportfolio veräußern wird, wegweisende Referenzwerte für den spanischen Immobilienmarkt insgesamt aufstellen werden.

Im Folgenden soll eine kurze Übersicht zur Gründungsphase sowie zur aktuellen Zusammensetzung der Verwertungsgesellschaft gegeben werden.

**1. Übertragung von notleidenden Aktiva und deren Bewertung.** Der spanische Bankenrestrukturierungsfonds FROB wurde mit umfassenden Befugnissen zur Gründung der Sareb ausgestattet. Im Zuge dessen ist er berechtigt, mittels Verwaltungsakt Kreditanstalten zu verpflichten, besonders toxische, notleidende Aktiva oder solche, deren Verbleib auf der Bilanz für das Fortbestehen der Bank von Nachteil wären, an die „Bad Bank“ zu übertragen. Die Übertragung findet hierbei ohne vorherige Zustimmungen Dritter statt, wobei die spanische Zentralbank<sup>5)</sup> den Übertragungswert der Aktiva zu bestimmen hat. Ziel ist neben den bereits genannten Aspekten sobald wie möglich die Kreditklemme im spanischen Finanzsektor zu überwinden, was nicht nur dem angeschlagenen Immobilienmarkt, sondern vor allem auch der gesamtwirtschaftlichen Lage Spaniens erheblich zugute käme.

Es geht hauptsächlich um Immobilienaktiva, die im Zuge der Krise keine Abnehmer gefunden hatten und in den Folgejahren den finanzierenden Banken „gut geschrieben“ wurden. Auch müssen sich diese bereits vor dem 30. Juni 2012 in den Bilanzen der betroffenen Bankinstitute befinden haben und einen buchhalterischen Nettowert von mindestens 100 000 Euro ausweisen. Soweit es die Gruppe I (BFA-Bankia, Catalunya Banc, Novagalicia und Banco de Valencia) angeht, besteht das Paket, dass die Bilanzen der belasteten Kreditinstitute verlassen hat, überwiegend aus komplett fertiggestellten Woh-

#### Der Autor



**Nils Döhler**

Rechtsanwalt, Abogado, Senior Associate, Monereo Meyer Marinell-Lo Abogados, S.L.P., Barcelona

nungen und Häusern (rund 89 000 Einheiten) sowie etwa 13 Millionen Quadratmeter Bauland und einem Paket notleidender Hypothekendarlehen.

Bei der Bewertung der Aktiva wurde zunächst von denjenigen Werten ausgegangen, die das Beratungsunternehmen Oliver Wyman den Objekten im Zuge der Zustandsprüfung spanischer Banken zugeordnet hatte, wobei die Banco de España die dort ausgewiesenen Werte zwecks Preisermittlung im Rahmen der Bilanzfreistellungen nochmals in Abstimmung mit der Troika nach unten korrigiert hat. Heraus kam ein Ankauf mit einem durchschnittlichen Preisnachlass von rund 54 Prozent auf den Buchwert.

Bis Ende Februar soll die Gruppe II weitere Aktiva bei einem Preisnachlass von zirka 48 Prozent zu einem Wert von rund 15 Milliarden Euro übertragen. Hierzu muss Sareb zunächst eine Kapitalerhöhung von 1,2 Milliarden Euro durchführen und dafür neue Investoren gewinnen. Dies hat am 13. Februar dieses Jahres unter anderem mit der Aufnahme zweier neuer Aktionäre (Iberdrola und Banco Caminos) bereits stattgefunden. Weitere Investoren sollen mittels Emission nachrangiger Verbindlichkeiten die Versicherer Santa Lucia, Generali, Reale und Zurich werden.

**2. Stammkapital und Aktionäre.** Das Stammkapital von anfänglich rund 3,6 Milliarden Euro konnte somit auf zwischenzeitlich 4,8 Milliarden Euro erhöht werden, sodass auch der besagten Übernahme neuer Aktiva der Gruppe II nichts mehr im Wege stehen sollte. Somit verfügt die Verwertungsgesellschaft derzeit über 21 private Aktionäre, die sich aus 15 gesunden spanischen Banken (beispielsweise Santander, Caixabank, Sabadell, Banco Popular), ausländischen Investoren (Deutsche Bank, Barclays Bank, Axa) und einem öffentlichen Aktionär (FROB) mit einem Anteil von rund 45 Prozent zusammensetzen.

**3. Geschäftsführung.** Die Geschäftsführung besteht aus einem sogenannten Verwaltungsrat (Consejo de Administración) und wird angeführt von der Präsidentin Belén Romana und dem deutschstämmigen Walter de Luna als leitenden Geschäftsführer.

**4. Geschäftsplan.** Die Verwaltung der Aktiva sieht einen Gewinn von rund 15 Prozent bei einer Laufzeit von 15 Jahren vor. Ziel und oberste Aufgabe der Geschäftsführung ist es derzeit, sämtliche der übertragenden Aktiva sauber zu kategorisieren und neu geordnet mittels Bün-

delung von attraktiven Aktiva-Paketen zielführend auf den Markt zu bringen. In diesem Zusammenhang drängt die Troika auf einen umfassenden und langfristigen Geschäftsplan. Dieser war im Zuge der Gründung zunächst vom Beratungsunternehmen „Alvarez & Marsal“ erstellt worden. Ende Januar dieses Jahres wurde bekannt, dass der Geschäftsplan derzeit durch KPMG überarbeitet wird, um dem Ziel einer marktgerechten Verwaltung hinreichend nachkommen zu können.

### Funktionsweise und erste Angebote

Zunächst zur Klarstellung: Sareb ist keine Bank, sondern eine Verwaltungsgesellschaft der toxischen Aktiva, die auf sie übertragen wurden. Sie kann somit bei Verkaufstransaktionen keine Darlehen gewähren. Auch fehlt es ihr an der erforderlichen eigenen Infrastruktur bei der Vermarktung der neu gebündelten Aktiva-Pakete. Die Idee ist, dass die so wiederbelebten angeschlagenen Banken, mit bereinigten Bilanzen und mit ihrem vorhandenen Netzwerk an Vermarktungsgesellschaften, die Makler- und im Zuge von Verkäufen vor allem auch die Finanzierungsfunktion auf Erwerberseite übernehmen sollen, wobei Letzteres allerdings nur unter strengen Auflagen erfolgen darf. Verkauft werden die so neugeschnürten Pakete auf Basis von Vereinbarungen, die Sareb mit den einzelnen Banken getroffen werden, welche die Aktiva übertragen hatten.

So befindet sich seit Anfang Februar die erste Angebotswelle auf dem Markt. Zum Angebot stehen insgesamt 13 000 Häuser (überwiegend Neubauten, aber auch Kauf aus zweiter Hand), die aus der verstaatlichten Bankia stammen und über deren Immobilienmaklerfirma „Bankia Habitat“ und deren Vertriebsnetz mit Preisabschlüssen von rund 63 Prozent angeboten werden. Auch im Falle von Novagalicia läuft bereits eine Vermarktungsaktion mit rund 2 000 Immobilieneinheiten. Ein heiß umkämpftes Thema im Zusammenhang mit der Vermarktung über das bestehende Netz der Banken sind die Provisionen, die diesen für die erfolgreiche Vermittlung zustehen sollen. Letzten Pressemeldungen zufolge sollen sich diese bei rund drei Prozent bewegen.

Ein wesentlicher Erfolgsfaktor wird neben der richtigen Vermarktungsstrategie auch die Preispolitik der Sareb sein. Hierzu gibt es derzeit keine einheitlichen oder gar verlässlichen Aussagen. Allerdings sieht

man am Beispiel Bankia, dass die Nachlässe weit mehr als die Hälfte ihres ursprünglichen Buchwertes erreichen können, was wiederum bei den gesunden Banken und anderen Marktteilnehmern Befürchtungen im Hinblick auf einen eventuellen „Preiskrieg“ hervorruft. Dies wird allerdings von Sareb ausdrücklich dementiert und kann so auch auf ihrer Homepage nachgelesen werden. Bereits im Dezember 2012 gab die „Bad Bank“ bekannt, keine aggressive Preispolitik mit Werten verfolgen zu wollen, die den spanischen Immobilienmarkt in Mitleidenschaft zöge, sondern marktgerecht zu handeln.

Aus der Sicht von Käufern und internationalen Investoren kann diese Situation nur verlockend erscheinen, wenn man die genannten Preisnachlässe bei gleichzeitig überwiegend hochwertigen Objekten bedenkt. Soweit es eine direkte Beteiligung von ausländischen Investoren an der Sareb angeht, wird es hingegen keine leichte Aufgabe der Geschäftsführung sein, diese ohne gewünschte „Privilegien“ wie Vorkaufsrechte bezogen auf bestimmte Aktiva-Pakete locken zu können. So forderten dies einige ausländische Investoren im Zuge der letzten Kapitalerhöhung (internationale Investmentfonds wie Ceberus, Fortress und Centerbridge), denen Sareb dann eine Absage erteilt wurde.

Nach dem überstandenen IWF-Stresstest mit allgemein guten Ergebnissen, der Auferlegung verschärfter Solvenzvorschriften für sämtliche Kreditinstitute, den Zusammenschlüssen von Sparkassen mittels sogenannter „kalter Fusion“ (fusión fría) und nun dem Sareb-Start wird der Sanierung des Bankensektors ein beachtlicher Fortschritt bescheinigt. Dieser sollte zukünftig für Sicherheit im spanischen Finanzsektor und für ein Ende der Kreditklemme sorgen.

#### Fußnoten

<sup>1)</sup> Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito (gültig bis 15. November 2012).

<sup>2)</sup> Aktuelle gesetzliche Grundlagen in:

- "Ley 8/2012, de 30 de octubre, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero.";

- "Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito." sowie - "Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos".

<sup>3)</sup> Sareb: "Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria, S.A."; siehe auch: www.Sareb.es

<sup>4)</sup> Vor Redaktionsschluss des vorliegenden Beitrags am 20. Februar 2013 noch nicht erfolgt!

<sup>5)</sup> Banco de España (www.bde.es), vergleichbar mit der deutschen Bundesbank als oberste Bankenaufsichtsinstitution in Spanien.