

Schwerpunkt Pfandbriefe und Covered Bonds

Das Deckungspooling der Helaba

Die Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba) entwickelte alternative Konzepte für die gedeckte Refinanzierung der Sparkassen. Denn seit 2005 dürfen angekaufte Sparkassenbriefe nicht mehr als Deckungsmasse zur Emission von Pfandbriefen verwendet werden. Mit dem neuen Deckungspooling der Helaba können Sparkassen ihre Refinanzierung laut den Autoren jedoch vergünstigen, ohne selbst Pfandbriefbank zu werden – und zwar durch eine Provision und der daraus erfolgenden Subventionierung von Darlehen. Durch die Trennung der Refinanzierung von der Provision wird dabei ein Maximum an Flexibilität erreicht einhergehend mit einer deutlichen Verringerung des administrativen Aufwandes. (Red.)

Kreditinstitute, so auch die Helaba, refinanzieren sich unter anderem auf sogenannter gedeckter Basis durch die Begebung von Pfandbriefen. Für die Institute bietet diese Form der Mittelbeschaffung, im Vergleich zur Emission ungedeckter Papiere, den Vorteil geringer Risikoaufschläge (Spreads) und damit verbesserter Refinanzierungskosten. Die von Pfandbriefkäufern akzeptierte niedrigere Verzinsung liegt im geringeren Ausfallrisiko begründet. Pfandbriefe sind den strengen Regeln des deutschen Pfandbriefgesetzes unterworfen, die die Unterlegung der Pfandbriefemission mit der sogenannten Deckungsmasse vorschreibt. Dabei besteht die Deckungsmasse je nach Art des Pfandbriefes vorrangig mit Grundpfand-

rechten besicherten Realdarlehen (Hypothekendarlehen) oder Forderungen gegen die öffentliche Hand (öffentlicher Pfandbrief).

Pfandbriefemissionen ohne Sparkassenbriefe

Bis zur Abschaffung der Gewährträgerhaftung und Anstaltslast für Sparkassen am 19. Juli 2005 sind unter die letztgenannten auch Sparkassenbriefe gefallen. Der Verkauf von deckungsstockfähigen Sparkassenbriefen an Landesbanken ermöglichte somit seinerzeit den Sparkassen – ohne selbst Pfandbriefe begeben zu müssen – eine zinsgünstige, an die Pfandbriefkondition angenäherte Refinanzierung, da diese die angekauften Papiere als Deckungsmasse zur Emission von Pfandbriefen nutzen konnten. Somit sind nach Wegfall der Gewährträgerhaftung und Anstaltslast Sparkassenbriefe nicht mehr deckungsfähig, das heißt, Landesbanken, die Sparkassenbriefe ankaufen, können diese nicht mehr ihrer Deckungsmasse zurechnen. Entsprechend sind Sparkassenbriefe nicht mehr zur Emission von Pfandbriefen nutzbar.

Im Rahmen der Finanz- und Bankenkrise haben sich die Risikoaufschläge insbesondere für ungedeckte Bankschuldverschreibungen massiv ausgeweitet, sodass sich infolgedessen auch die Spreads für die Refinanzierung der Sparkassen weiter verteuerten. Mit Abklingen der Krise haben sich die Zinsaufschläge zwar teilweise wieder zurückentwickelt. Dennoch bleibt die Refinanzierung für Sparkassen auf unbesicherter Basis vergleichsweise teuer. Vor diesem Hintergrund hat sich die Sparkassen-Finanzgruppe, unter Federführung des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (DSGV), bereits seit 2005 mit der Entwicklung alternativer

Refinanzierungsmöglichkeiten zur Verringerung der Einstandskosten für Sparkassen befasst.

Refinanzierungsmöglichkeiten

Aufgrund ihres Realkreditgeschäfts verfügen Sparkassen grundsätzlich über umfangreiche Volumina an potenziell deckungsfähigem Material. Für sie besteht somit die Möglichkeit, sofern sie die Anforderungen des deutschen Pfandbriefgesetzes, insbesondere die Beleihungswertverordnung (BelWertV) umgesetzt haben, als eigenständige Pfandbriefemittenten am Kapitalmarkt aufzutreten und sich unmittelbar auf gedeckter Basis zinsgünstig zu refinanzieren. Jedoch ist die Emission von Pfandbriefen mit einem erheblichen Aufwand verbunden, sodass sich diese Option primär für große Sparkassen anbietet, die ein entsprechend hohes potenzielles Emissionsvolumen aufweisen. Dies bedeutet jedoch, dass Sparkassen, die im Hinblick auf den hohen Aufwand nicht selbst Pfandbriefemittent werden wollen und somit ihr Potenzial an deckungsfähigem Material zur Senkung der Refinanzierungskosten nicht nutzen können.

Demzufolge lag der Entwicklung einer Alternative zur eigenständigen Pfandbriefemission die Zielsetzung zugrunde, deckungsfähiges Material der jeweiligen Sparkassen nutzbar zu machen, ohne selbst Pfandbriefemittent werden zu müssen. Dabei steht die Frage im Mittelpunkt, wie das den Sparkassen zur Verfügung stehende deckungsfähige Material zu Landesbanken transferiert werden kann. Voraussetzung für die Nutzung des Modells ist auch hier Umsetzung der BelWertV und die Einführung eines Refinanzierungsregisters.

Pfandbrief-Pooling

Als Übertragungsmechanismus hat der DSGV das sogenannte Pfandbrief-Pooling in Form eines Kaufmodells entwickelt. Dieses sieht vor, dass die teilnehmenden Sparkassen ihre deckungsfähigen Realdarlehen an eine Landesbank veräußern, wobei der hierfür zu entrichtende Kaufpreis die Refinanzierung für die Sparkasse

Die Autoren

Dr. Diethard Oriwol



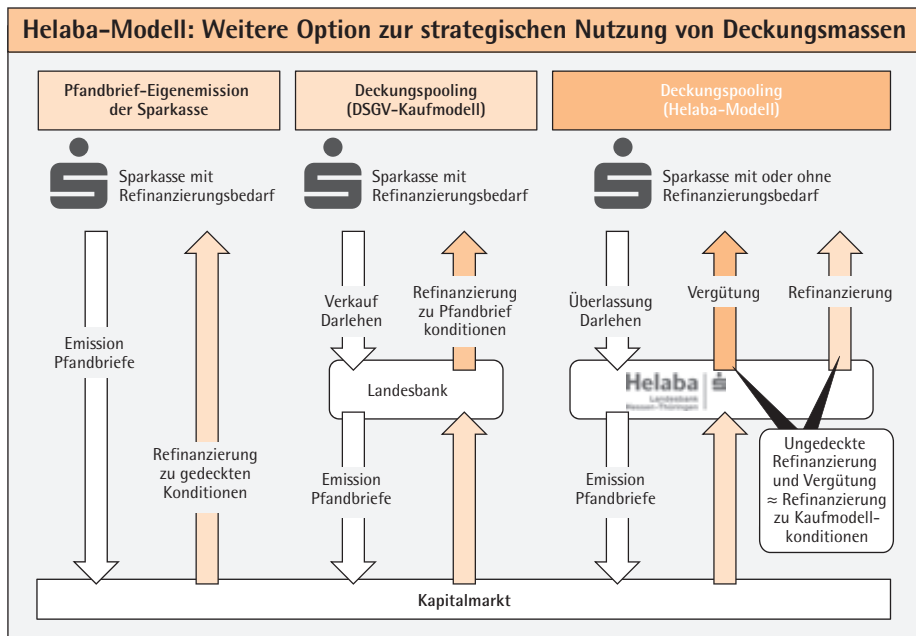
Stellvertretender Bankdirektor und Leiter Eigengeschäft

Heiko Henning



Abteilungsleiter Kompetenzteam Eigengeschäft

Helaba Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale, Frankfurt am Main



darstellt. Hierbei orientiert sich der von Sparkassen zu zahlende Zinssatz – analog zum vormals deckungsfähigen Sparkassenbrief – an der für Pfandbriefemissionen gültigen Pfandbriefkurve. Im Rahmen des Kaufmodells erfolgt die Abtretung der Forderungen aus den Realdarlehen in Form einer stillen Zession, wobei die jeweilige Sparkasse der ankaufenden Landesbank für jedes Realdarlehen eine Garantie stellt. Aufgrund dieser rechtlichen Konstruktion ist die Sparkasse weiterhin wirtschaftlicher Eigentümer des Realdarlehens, die Landesbank wird nur rechtlicher Eigentümer. Vor diesem Hintergrund verbleibt das Ausfallrisiko bei der Sparkasse und der Darlehensnehmer leistet die fälligen Zins- und/oder Tilgungsleistungen mit befreiender Wirkung an diese, die auch weiterhin ausschließlich gegenüber dem Kunden in Erscheinung tritt.

Die Nachfrage nach langfristigen Refinanzierungen von Sparkassen und somit nach dem Kaufmodell war in den letzten Jahren vergleichsweise gering, da sich die Institute vor dem Wegfall der Anstalts- und Gewährträgerhaftung in ausreichendem Maße mit bis zu zehnjährigen Refinanzierungsmitteln eingedeckt hatten. Darüber hinaus könnte die unzureichende Nutzung des Kaufmodells auch konzeptionsbedingt begründet sein. Das Modell erfordert den gesonderten Verkauf jedes einzelnen Realkredits. Daraus resultiert ein entsprechend hoher Transferaufwand. Analog ist auch eine etwaige Rückabwicklung bei Leistungsstörungen oder außerordentlichen Tilgungen mit einem entsprechenden Aufwand verbunden. Die mangelnde Nachfrage nach gedeckter Refinanzierung auf der einen Seite und die oben dargestellten Implikationen auf

der anderen Seite haben die Helaba veranlasst, das Kaufmodell nicht um zu setzen, sondern einen alternativen Lösungsansatz zu entwickeln. Das Deckungspooling-Modell der Helaba reduziert die oben genannten Nachteile des Kaufmodells deutlich beziehungsweise eliminiert diese sogar vollständig, sodass die Transferaufwendungen aus Sicht der Sparkasse deutlich sinken. Wenngleich das Helaba-Modell die gleiche Zielsetzung wie das Kaufmodell, nämlich die Übertragung von Deckungswerten, zum Inhalt hat, um den Sparkassen vergünstigte Refinanzierungen zur Verfügung stellen zu können, erfolgt die Übertragung der Deckungswerte auf unterschiedlicher rechtlicher Basis.

Frei und unabhängig

Im Helaba-Modell, das ebenfalls die Umsetzung der BelWertV und die Einführung eines Refinanzierungsregisters erfordert, werden die Deckungswerte nicht einzeln, sondern in einem „echten“ Pool übertragen, wobei die zu übertragenen Deckungswerte frei und unabhängig von einer Refinanzierung ausgewählt werden können. Bei der Übertragung der Deckungswerte und der Refinanzierung handelt es sich um zwei voneinander unabhängige und getrennte Rechtsgeschäfte, wodurch sich die Flexibilität insbesondere bei der Ausgestaltung der Refinanzierung, deutlich erhöht. Zugleich führt dieses konzeptionelle Vorgehen bei beiden Vertragsparteien sowohl bei Geschäftsabschluss als auch bei etwaigen späteren Leistungsstörungen oder außerordentlichen Tilgungen zu einem verringerten administrativen Aufwand.

Für die übertragenen Deckungswerte entrichtet die Helaba keinen Kaufpreis, sondern eine Vergütung in Form einer Provision, die aus dem Refinanzierungsvorteil der Helaba auf dem Pfandbriefmarkt resultiert. Diese kann von der Sparkasse zur Erzielung von Provisionserträgen oder zur „Subventionierung“ einer gesondert aufgenommenen ungedeckten Refinanzierung genutzt werden, sodass sich in Summe die Refinanzierungseinstände für die Sparkasse analog des Kaufmodells gestalten.

Übertragung des rechtlichen Eigentums

Im Helaba-Modell bleibt, wie im Kaufmodell, die jeweilige Sparkasse alleiniger Ansprechpartner des Kunden, der seine Zins- und Tilgungszahlungen weiter befreiend an diese leistet, da auch in diesem Modell die Forderungen im Rahmen einer stillen Zession auf die Helaba übertragen werden. Ebenso verbleibt das Ausfallrisiko des Forderungsschuldners weiterhin bei der Sparkasse.

Das Rechtskonstrukt der Übertragung unterscheiden sich indes bei beiden Modellen. Während beim Kaufmodell der Verbleib des wirtschaftlichen Eigentums des Darlehens bei der Sparkasse nur durch die Ausstellung einer Garantie derselben sichergestellt wird, sieht das Helaba-Modell a priori lediglich die Übertragung des rechtlichen Eigentums vor, sodass auf eine gesonderte Garantiestellung verzichtet werden kann. Vor dem Hintergrund des deutschen Pfandbriefgesetzes sind sowohl die übertragenen Forderungen als auch die Übertragungsansprüche der Helaba an den Grundpfandrecht im Refinanzierungsregister der Sparkasse zu hinterlegen. Die Helaba wiederum übernimmt die übertragenen Deckungswerte in ihre Deckungsmasse und kann darauf aufbauend Pfandbriefe emittieren. Dabei kann das Modell sowohl für die Übertragung von wohnwirtschaftlichen als auch gewerblichen Hypothekendarlehen genutzt werden.

Mit dem innovativen Deckungspooling der Helaba können Sparkassen, ohne selbst Pfandbriefbank zu werden, durch die Erzielung einer Provision und der daraus erfolgenden „Subventionierung“ von Darlehen ihre Refinanzierung vergünstigen. Dabei wird durch Trennung der Refinanzierung von der Provision ein Maximum an Flexibilität erreicht – mit einer deutlichen Verringerung des administrativen Aufwandes.