

## Schwerpunkt Pfandbriefe und Covered Bonds

# Das 1+1=1 für Pfandbriefprogramme

**Im Rahmen der Übernahme einer Pfandbriefbank durch eine andere stellt sich auch das Thema der Behandlung der Deckungsstöcke. Die Aareal Bank hat sich entschlossen, die Deckungsmassen für die Pfandbriefe der Corealcredit auf die eigenen zu übertragen. Bei der Zusammenlegung der Bankbetriebe wurde der Weg der Abspaltung nach dem Umwandlungsgesetz gewählt. Die Zusammenführung der jeweiligen Deckungsregister erfolgte im Sinne einer dem zivilrechtlichen Übergang nachbildenden Datenmigration und nicht in Form einer Löschung und Neueintragung. Die Zusammenlegung der beiden Programme wurde von Investoren als echte Bereicherung angesehen, da die neue Deckungsmasse eine breite Länder- und Objektstreuung aufweist. Red.**

Zum 15. Juni 2015 hat die Aareal Bank AG (Aareal Bank) das komplette operative Bankgeschäft der ehemaligen Corealcredit Bank AG (Corealcredit) per Abspaltung übernommen. Nun handelt es sich sowohl bei der Aareal Bank als auch der Corealcredit um zwei Pfandbriefbanken, bei denen das Pfandbriefgeschäft eine zentrale Rolle spielt, beziehungsweise bislang eingenommen hat. Aber was heißt dies konkret für die strategischen Überlegungen und die praktische Integration?

Strategisch kann es grundsätzlich durchaus sinnvoll sein, in einem Bankkonzern mehrere Pfandbriefbanken und damit mehrere Pfandbriefprogramme zu haben.

Dafür sprechen einige Argumente: Mehrere kleinere Programme mit jeweils eigenem Profil bieten dem Investor mehr Auswahl- und Streuungsmöglichkeiten als ein größeres. Dabei ist sogar eine Ratingdifferenzierung (zum Beispiel „AAA“ und „AA“) machbar und gleichzeitig kann durch gegenseitiges Syndizieren von Krediten die Granularität im Sinne absoluter Losgrößen verbessert werden. Im Ergebnis erhöhen also mehrere Pfandbriefbanken/-programme auch innerhalb einer Unternehmensgruppe ganz generell die Flexibilität.

### Nur eine Linie pro Bankengruppe

In der Praxis erweist sich das Investorenargument jedoch nicht immer als schlüssig, da oft nur Linien pro Bankengruppe existieren und der deutsche Pfandbrief – zu Recht – als generell sicher eingestuft wird. Das Losgrößenargument greift zudem nicht in der wichtigeren relativen Hinsicht, da der jeweilige Pfandbriefumlauf geringer ist als bei einem kombinierten Programm.

Hinzu kommen weitere Faktoren: Mehrere Pfandbriefbanken erfordern auch eine Mehrzahl von Infrastrukturen und Steuerungskreisen. Außerdem lässt sich Erfahrungswissen im Sinne des Pfandbriefgesetzes (PfandBG) Paragraph 27 (2) nicht einfach zwischen Pfandbriefbanken transferieren. Und schließlich sind Risikokennziffern für ein kombiniertes Programm besser geeignet als die Kombination der Risikokennziffern für Einzelprogramme.

Der letzte Punkt mag vielleicht überraschen. Anhand des folgenden Beispiels erschließt sich jedoch der Zusammen-

hang: Nehmen wir an, ein Programm weist in zehn Jahren einen Deckungsbeziehungsweise Aktivüberhang in Höhe von rund zwei Prozent des Umlaufes auf. Hat das zweite Programm einen ebensolchen Überhang, dann beträgt der kombinierte Überhang ebenfalls zwei Prozent, da Überhang und Umlaufvolumen parallel ansteigen.

### Kombination bringt echte Risikoreduktion

Wenn das zweite Programm in dieser Laufzeit hingegen einen Passivüberhang aufweist, dann bringt die Kombination eine echte Risikoreduktion, weil der Überhang relativ und auch absolut reduziert wird. Dieses gilt in ähnlicher Weise für das Kreditrisiko mit Blick auf die Portfoliogröße.

Abbildung 1 gibt die Überhang-Verhältnisse von Aareal-Bank- und Corealcredit-Hypothekendarlehenprogramm per 31. Dezember 2014 an; auch wenn das Aareal-Programm eine Größenordnung umfangreicher ist, wird die stabilisierende Wirkung einer Zusammenlegung sofort ersichtlich.

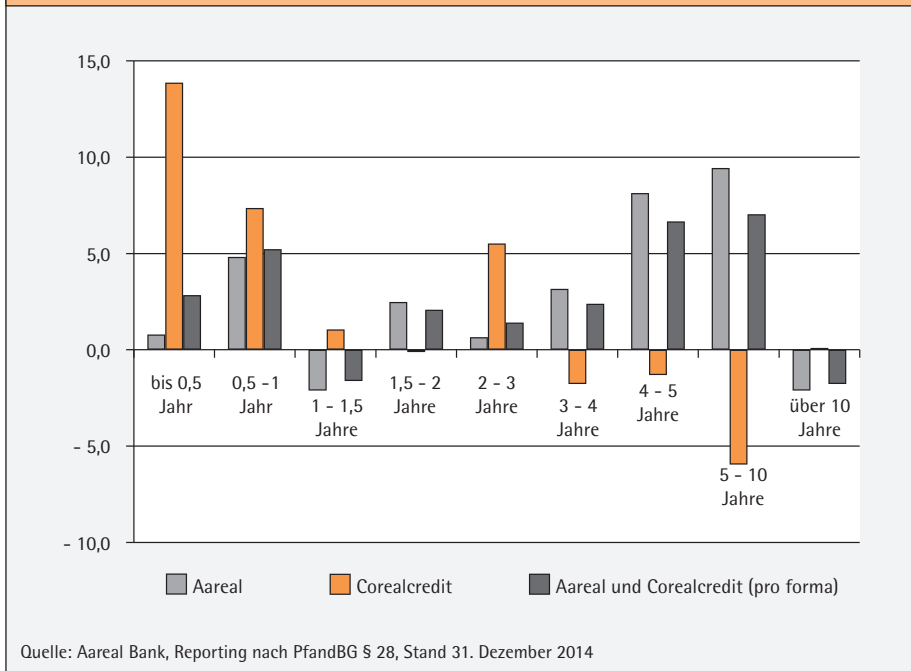
In diesem Zusammenhang muss jedoch klargestellt sein, dass der Begriff „Risiko“ relativ zu betrachten ist: Im Rahmen der Due Diligence der Corealcredit hat die Aareal Bank das Kreditportfolio eingehend untersucht. Im Untersuchungsergebnis wurde die sehr hohe Qualität der Kredite und damit auch der Deckungsmasse bestätigt.

### In Kombination weiterhin breite Streuung

Auf der anderen Seite war und ist die Aareal-Bank-Deckungsmasse international diversifiziert; die Corealcredit agierte hingegen lediglich auf den deutschen Markt beschränkt. In der Kombination weist die neue Deckungsmasse nun weiterhin eine breite Länder- und Objektartenstreuung auf. Dabei untermauert der etwas erhöhte Deutschlandanteil die Stabilität und die lokale Verankerung. Abbildung 2 zeigt, dass das gemeinsame

Die Autoren	
<p><b>Dr. Leo Cremer</b></p> <p>Managing Director, Filiale Frankfurt</p>	
<p><b>Thierry Nardon</b></p> <p>Managing Director, Head of Treasury beide Aareal Bank, Frankfurt am Main</p>	

**Abbildung 1: Laufzeitprofil Deckungsmasse versus Pfandbriefumlauf – Überhänge relativ zum Gesamtumlaufvolumen (Angaben in Prozent)**



eine umwandlungsrechtliche Lösung gewählt. Bei der Abspaltung des Bankbetriebs nach Umwandlungsgesetz (UmwG) gingen alle Pfandbriefverbindlichkeiten und alle korrespondierenden Deckungsmassen von der Corealcredit auf die Aareal Bank über, und zwar im Wege der partiellen Gesamtrechtsnachfolge.

Pro Pfandbriefgattung – im vorliegenden Fall waren es Hypothekendarlehen und Öffentliche Pfandbriefe – gibt es nach dem PfandBG jeweils nur einen Pfandbriefumlauf und eine Deckungsmasse. Daher sind die vormals getrennten Deckungsmassen und Pfandbriefumläufe mit dem zivilrechtlichen Übergang automatisch verschmolzen. Seit diesem Zeitpunkt gibt es nur noch eine kombinierte Deckungsmasse, welche gesamtheitlich der Absicherung des gesamten Pfandbriefumlaufs dient.

### Keine Einzelzustimmung einzuholen

Dies wurde nicht nur rechtlich, sondern zeitgleich auch technisch vollzogen, indem parallel auch die jeweiligen Deckungsregister technisch zusammengeführt wurden. Das erfolgte im Rahmen einer zeitlich genau abgestimmten Zusammenlegung der vorher getrennten IT-Systeme, sodass die technische Abbildung jederzeit dem rechtlichen Sachverhalt entsprach. Für das kombinierte Pfandbriefprogramm sind zudem nur die Aareal-Treuhänder zuständig.

Das Umwandlungsgesetz stellt sicher, dass wegen der Gesamtrechtsnachfolge keine Einzelzustimmung von Geschäftspartnern eingeholt werden muss. Ein solcher Vorgang würde die Übertragung von Pfandbriefumlauf und Deckungsmasse stark auseinander ziehen, sodass jeweils unabschätzbare Teile nicht übergehen könnten und somit eine Deckung nicht gewährleistet wäre.

Die grundsätzliche Kehrseite der Gesamtrechtsnachfolge ist, dass für die übergehenden Verbindlichkeiten eine Nachhaftung der abgebenden Bank von fünf Jahren besteht.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass UmwG und PfandBG in ihrer Konzeption angemessen ineinandergreifen. Im Rahmen des Vorhabens waren gleichwohl frühzeitig die Aufsicht sowie die Treuhänder sowohl von abgebendem wie aufnehmendem Institut eingebunden.

Länderprofil tatsächlich diesen Anspruch erfüllt.

Generell kann man sagen, dass bei einer Entscheidung über eine mögliche Fusion von Pfandbriefprogrammen die Vor- und Nachteile gründlich gegeneinander abgewogen und auf den jeweiligen Einzelfall – wie hier die Corealcredit – bezogen werden müssen. Konkret für Investoren sowohl „alter“ Aareal-Bank- als auch Corealcredit-Pfandbriefe stellt die Zusammenlegung beider Programme eine Bereicherung dar. Entsprechende Rückmeldungen haben Anleger der Aareal Bank gegenüber gegeben.

Doch wie geschieht nun eine solche Integration in der Praxis? Nach der Klärung der zuvor erläuterten strategischen Überlegungen sind noch einige technische Herausforderungen zu stemmen, um die erfolgreiche Pfandbriefintegration abzuschließen.

### Vor- und Nachteile gründlich abzuwägen

Bei der Wahl des rechtlichen Übertragungsweges schied eine Sachwalterlösung aus. Daher wurde der Weg über

**Abbildung 2: Länderprofil der Deckungsmassen (Angaben in Prozent)**

