

Jens Norget
November 2018

STAND DER AKTUELLEN EU-WEITEN REGULIERUNG VON COVERED BONDS

AKTUELLE INITIATIVEN
ZUR HARMONISIERUNG
DER COVERED BONDS-
REGULIERUNG INNER-
HALB DER EU

Mit dem Ziel der Ausweitung des Handels von Covered Bonds (= gedeckten Schuldverschreibungen) innerhalb der EU gibt es seit geraumer Zeit diverse Initiativen, die sich im Laufe dieses Jahres konkretisiert haben. Ausgangspunkt der diesbezüglichen Überlegungen ist die aus der letzten Finanzkrise resultierende Erkenntnis, dass ein wichtiger Vorteil gedeckter Schuldverschreibungen gegenüber anderen Finanzierungsquellen von Kreditinstituten wie etwa forderungsbesicherten Wertpapieren (Asset Backed Securities – ABS) darin besteht, dass die emittierenden Banken das zugrundeliegende Risiko in ihren Bilanzen behalten und die Anleger Forderungen direkt gegenüber der Bank geltend machen können. Dadurch ermöglichen gedeckte Schuldverschreibungen es den Banken nicht nur, mehr Kredite auszureichen, sondern erhöhen auch die Sicherheit der Investoren.

Nachdem die European Banking Authority (EBA) im Dezember 2016 das Fehlen einer tatsächlichen Harmonisierung des Rechtsrahmens für gedeckte Schuldver-

RICHTLINIENENTWURF
DER EUROPÄISCHEN
KOMMISSION

schreibungen in der EU kritisiert hatte¹, forderte das Europäische Parlament die Europäische Kommission 2017 zu einem Regulierungsentwurf auf. Dieser wurde im März 2018 in Form eines Verordnungsentwurfs, der die aufsichtliche Behandlung gedeckter Schuldverschreibungen modifiziert, sowie eines Richtlinienentwurfs, der eine genauere Definition von Covered Bonds zum Inhalt hat, veröffentlicht.²

Für mit Immobilienkrediten gedeckte Schuldverschreibungen werden als Bestimmungsfaktoren bzw. Qualitätsmerkmale im eher prinzipienorientierten Richtlinienentwurf insbesondere vorgeschlagen:

- ≡ Doppelbesicherung, d. h. im Insolvenzfall doppelter Forderungsanspruch gegenüber dem Deckungspool und der emittierenden Bank
- ≡ Insolvenzferne der Covered-Bond-Forderungen, d. h. Sicherstellung, dass Anleger in gedeckte Schuldverschreibungen auch bei einem Ausfall gemäß dem vertraglich festgelegten Zeitplan ausgezahlt werden
- ≡ sehr hohe Qualität der als Sicherheit dienenden Vermögenswerte, um solide Deckungspole sicherzustellen, wobei die Definition der zulässigen Deckungswerte den nationalen Gesetzgebern obliegt
- ≡ Durchsetzbarkeit der Forderungen im Deckungspool (z. B. mittels entsprechender Sicherungsvereinbarungen)
- ≡ Registerpflicht, d. h. Trennung von Vermögenswerten im Deckungspool von den übrigen Assets der Bank
- ≡ Derivate sind im Deckungspool ausschließlich zu Zwecken der Risikoabsicherung zulässig
- ≡ Pflicht zur Überwachung des Deckungspools durch einen Treuhänder
- ≡ Bereitstellung von Anlegerinformationen über Programme gedeckter Schuldverschreibungen zur Bewertung von Profil und Risiken des Programms und der Erfüllung der Sorgfaltspflichten
- ≡ Nominalprinzip, d. h. der nominale Gesamtbetrag aller Vermögenswerte im

¹ insbesondere vor dem Hintergrund der aktuell einheitlichen aufsichtlichen Privilegierung von gedeckten Schuldverschreibungen von Emittenten in unterschiedlichen Rechtsordnungen innerhalb der EU bei der Eigenmittelunterlegung gemäß CRR

² <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2018:0094:FIN:DE:PDF>

VERORDNUNGSENTWURF
DER EUROPÄISCHEN
KOMMISSION

Deckungspool muss mindestens dem Wert des nominalen Gesamtbetrags der ausstehenden gedeckten Schuldverschreibungen entsprechen

- ≡ Liquiditätspuffer für den Deckungspool, der die Netto-Liquiditätsabflüsse für mindestens 180 Kalendertage deckt
- ≡ Öffentliche Aufsicht über Covered Bonds

Kreditinstitute dürfen für Schuldverschreibungen, die die Anforderungen erfüllen, das Gütesiegel „Europäische gedeckte Schuldverschreibung“ verwenden.

Mit dem vorgelegten Verordnungsentwurf³ soll vor allem Artikel 129 CRR („Risikopositionen in Form gedeckter Schuldverschreibungen“) angepasst werden. Hier wird vorgeschlagen, die Privilegierung von Covered Bonds im Zuge der Eigenmittelunterlegung von folgenden zusätzlichen Anforderungen abhängig zu machen:

- ≡ Mindestgrad der nominalen Überdeckung (Prozentsatz der Sicherheiten, die über die Deckungsanforderungen hinausgehen) in Abhängigkeit von den Vermögenswerten in Höhe von 5 %, in Ausnahmefällen auch 2 % (wie gemäß deutschem Pfandbriefrecht)
- ≡ Die LTV-Grenzwerte sollen während der gesamten Laufzeit des Darlehens gelten. Der Grenzwert selbst soll unverändert bei Darlehen für Wohnimmobilien bis zu 80 % des Immobilienwertes und bei Darlehen für Gewerbeimmobilien und Schiffen weiterhin bis zu 60 % des Sicherheitenwertes betragen
- ≡ Klarstellung, dass diese Grenzen nur für den zur Deckung genutzten Kreditteil gelten, d. h. auch höhere Darlehen vergeben werden können
- ≡ Ausnahmslose Beschränkung von Ersatzdeckung in Form von Bankforderungen auf 15 % (Bonitätsstufe 1) bzw. 10 % (Bonitätsstufe 2), insgesamt maximal 15 %

In einem Bericht des ECON-Ausschusses (Ausschuss des Europäischen Parlaments für Wirtschaft und Währung) zur Festlegung eines EU-weiten Rahmens für gedeckte

³ <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2018:0093:FIN:DE:PDF>

BERICHT DES ECON-
AUSSCHUSSES

Schuldverschreibungen⁴ werden Änderungsvorschläge bezüglich des von der EU-Kommission vorgelegten, oben beschriebenen Regelungspakets formuliert.

Diese betreffen im Wesentlichen das im Richtlinienentwurf vorgeschlagene Gütesiegel „Europäische gedeckte Schuldverschreibung“. Es soll in „Premium Covered Bonds“ (PCBs) und „Ordinary Covered Bonds“ (OCBs) innerhalb des Begriffs „European Covered Bonds“ unterschieden werden, um eindeutig erkennen zu können, welche aufsichtsrechtliche Privilegierung mit diesen Anleihen verbunden wäre:

- ≡ Gedeckte Schuldverschreibungen, mit denen die zurzeit in Artikel 129 CCR festgelegten Standards nicht unterschritten werden („Erstklassige gedeckte Schuldverschreibungen“) und
- ≡ Gedeckte Schuldverschreibungen, mit denen
 - die für erstklassige gedeckte Schuldverschreibungen geltenden Anforderungen nicht erfüllt werden und
 - die zurzeit in Artikel 52 Absatz 4 der OGAW-Richtlinie festgelegten Standards nicht unterschritten werden („Gewöhnliche gedeckte Schuldverschreibungen“).

Hierbei wird betont, dass sowohl erstklassige gegenüber gewöhnlichen gedeckten Schuldverschreibungen weiterhin eine aufsichtsrechtliche Vorzugsbehandlung genießen als auch gewöhnliche gedeckte Schuldverschreibungen gegenüber anderen besicherten Schuldverschreibungen regulatorisch privilegiert werden sollten.

AUSBLICK auf die voll-
ständige Umsetzung von
BASEL III

Die dargestellten Entwicklungen in der Regulierung von Covered Bonds sind insbesondere vor dem Hintergrund interessant, dass die Investition in diese Finanzinstrumente im Zuge der vollständigen Umsetzung des Basel-III-Rahmenwerks bei der Optimierung der aufsichtlichen Eigenmittelanforderungen an Bedeutung zunehmen sollte. So ist gemäß BCBS 424 (Finalisierter Regelungstext des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht zu Basel III)⁵ vorgesehen, dass

- ≡ eine separate Forderungsklasse für gedeckte Schuldverschreibungen neu eingeführt wird,
- ≡ erstmalig auch Kriterien gelten, die eine solche Schuldverschreibung genau

⁴ <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+COMPARL+PE-626.775+01+DOC+PDF+V0//DE&language=DE>

⁵ <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.pdf>

FAZIT

- definieren (bisher werden gedeckte Schuldverschreibungen nur in der für die EU-Mitgliedsstaaten geltenden CRR einheitlich bestimmt),
- ☰ Kriterien für den Deckungsstock einer gedeckten Schuldverschreibung einzuhalten sind,
- ☰ Investoren in gedeckte Schuldverschreibungen bestimmte Transparenzvorschriften mindestens halbjährlich einhalten,
- ☰ eine nominale Mindestübersicherung von 10 % besteht.

Die EU-weite Vereinheitlichung der Anforderungen an gedeckte Schuldverschreibungen ist grundsätzlich zu begrüßen. Die regulatorische Privilegierung gedeckter Schuldverschreibungen wird auf ein stabiles Fundament gestellt. Außerdem wird die qualitative Weiterentwicklung gedeckter Schuldverschreibungen im nationalen Rahmen durch den prinzipienorientierten Charakter der Richtlinie ermöglicht.

Grundsätzlich gilt, dass die deutschen Pfandbriefbanken aufgrund der gegebenen gesetzlichen Fundierung hierzulande hinsichtlich der Erfüllung der Vorgaben ohnehin gut aufgestellt sein sollten. Insgesamt ist festzustellen, dass die formulierten EU-weiten Anforderungen eng an das deutsche Pfandbriefgesetz angelehnt sind.

Wie immer werden wir Sie über die Entwicklungen auf dem Laufenden halten und stehen Ihnen selbstverständlich für Rückfragen gerne zur Verfügung. Wir freuen uns auf Ihre Rückfragen und Anmerkungen unter info@1plusi.de.