



Direktor Prof. R. Stehle, Ph.D.
Telefon 0049-30- 2093-5761
Telefax 0049-30- 2093-5666
E-Mail stehle@wiwi.hu-berlin.de
<http://www.wiwi.hu-berlin.de/finance>

21.1.05

Schriftliche Stellungnahme für die öffentliche Anhörung zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines Gesetzes zur Neuordnung des Pfandbriefrechts“ am 26.1.05

Zu meinen wissenschaftlichen Hauptarbeitsgebieten zählen

- Werte, Wertänderungen und Bewertungsverfahren, insbesondere von Wertpapieren und Unternehmen,
- bankbetriebliches Risikomanagement.

Zu den damit zusammenhängenden Punkten des Gesetzentwurfs werde ich im Folgenden ausführlicher Stellung nehmen. Zu damit nicht oder nur wenig zusammenhängenden Fragen werde ich nur kurz oder überhaupt nicht Stellung nehmen.

Das Fazit meiner Ausführungen ist:

Das von den Hypothekenbanken entwickelte Konzept des Beleihungswertes einer Immobilie ist wichtig und unabdingbar, um die Sicherheit von Pfandbriefen zu gewährleisten. Das aus der deutschen Praxis stammende Konzept könnte allerdings präzisiert werden. Im Grunde genommen ist es nichts anderes als das unter Wissenschaftlern bereits intensiv diskutierte Value-at-Risk-Konzept, das in den internen Risikomodellen von Universalbanken und deren Beaufsichtigung durch die BaFin bereits seit mehreren Jahren eine zentrale Rolle spielt. Aus meiner Sicht ist es sehr wichtig, dass bei der Neuordnung des Pfandbriefrechts im Auge behalten wird, dass sich das Beleihungswertkonzept in Zukunft in Richtung des bereits ausgereiften und erprobten Value-at-Risk-Konzepts entwickeln wird. Der wichtigste Unterschied zwischen dem Beleihungswertkonzept und dem Value-at-Risk-Konzept ist, dass beim letzten nicht der Wert des einzelnen Anlageobjekts (hier die einzelne Immobilie) das wichtigste ist, sondern der Gesamtwert des Portefeuilles (hier die Gesamtdeckungsmasse einer Bank).

Meine folgenden Vorschläge zur endgültigen Gestaltung einzelner Gesetzesparagrafen basieren weitgehend auf dieser Sichtweise. Insbesondere halte ich es für wichtig, das in § 16 (4) benutzte Instrument der Rechtsverordnung auch auf die Transparenzvorschriften des § 28, die Übergangsvorschriften und möglicherweise auch auf die geographische und objektmäßige Ausweitung zu übertragen.

1. Der Marktwert von Immobilien

Die im Entwurf in § 16 (2) einbezogene Definition des Marktwertes halte ich für korrekt, adäquat und international akzeptiert. Diese Definition sollte unbedingt im Gesetz bleiben.

„Der Marktwert ist der geschätzte Betrag, für welchen ein Beleihungsobjekt am Bewertungsstichtag zwischen einem verkaufsbereiten Verkäufer und einem kaufbereiten Erwerber, nach angemessenem Vermarktungszeitraum, in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr verkauft werden könnte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt.“ (Entwurf, S. 13)

Insbesondere geht aus dieser Definition hervor,

- dass es sich um einen Schätzwert handelt (locker gesprochen: den „wahren“ Wert kennt nur der liebe Gott),
- dass sich die tatsächlichen Transaktionspreise von den (geschätzten) Marktwerten aus mehreren Gründen unterscheiden können und
- dass sich Marktwerte praktisch laufend ändern.

Für viele Immobilien (z. B. solche, die sich im Portefeuille von offenen Immobilienfonds befinden) werden die Marktwerte von zumindest dreiköpfigen Sachverständigenausschüssen einmal pro Jahr geschätzt. Derartige Schätzungen sind zwar schwierig, doch dürfte sich deren Qualität in der Zukunft laufend verbessern. Marktwerte und ihre Schätzung spielen in anderen Ländern eine größere Rolle als in Deutschland.

Wegen der oft guten Verfügbarkeit, der Aktualität und der „weltweiten“ Akzeptanz von Marktwertschätzungen von Immobilien bietet es sich an, Marktwerte als Ausgangspunkt für die folgende Diskussion von Beleihungswerten zu nutzen.

2. Marktwertänderungen, Beleihungswerte

Die Marktwerte von Immobilien haben sich zwischen 1950 und 1995 in Deutschland meist nur nach oben verändert. In den letzten 10 Jahren wurde allerdings deutlich, dass sich die Marktwerte einzelner Immobilien auch drastisch verringern können (z. B. um -20% innerhalb eines Jahres, -40% innerhalb von drei Jahren). Wichtig und unabdingbar ist folglich das in § 16 (2) auf etwas umständliche Weise formulierte Konzept des Beleihungswertes:

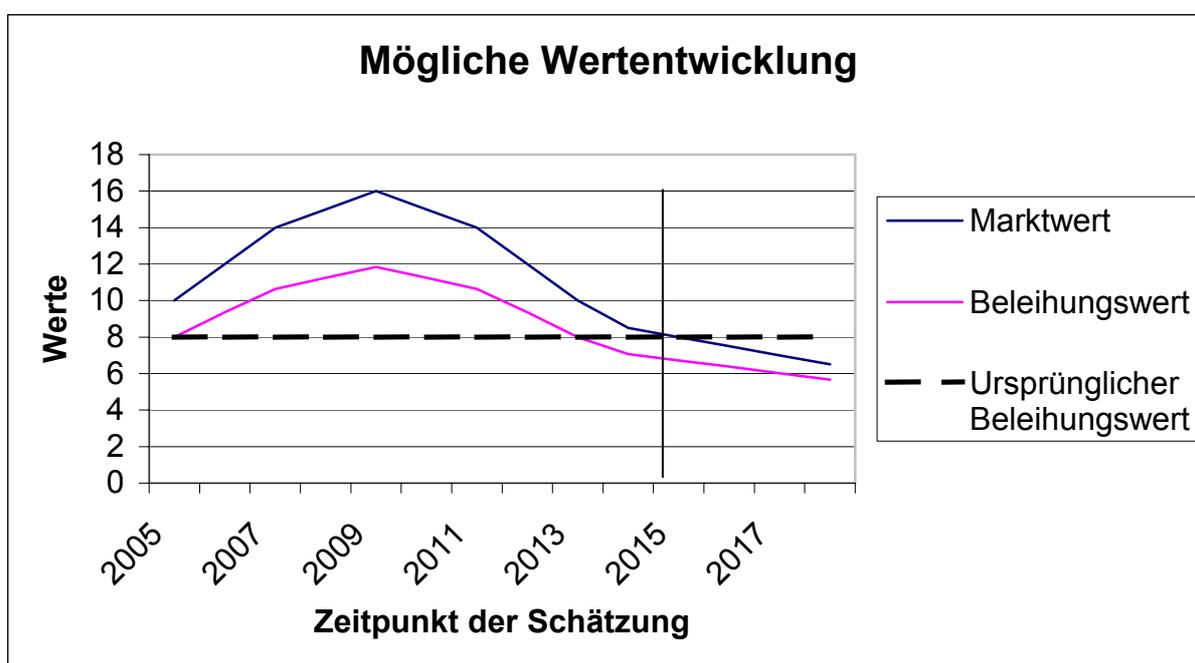
„Der Beleihungswert darf“

Praktisch stellt der Beleihungswert eine Wertuntergrenze dar, unter die der Marktwert unter normalen Bedingungen nicht fallen dürfte. Präziser wäre die folgende Definition: Mit einer Wahrscheinlichkeit von X% (z. B. 99%) fällt der Marktwert der Immobilie innerhalb der Laufzeit des grundpfandrechtlich gesicherten Kredites (z. B. der nächsten 10 Jahre) nicht unter den Beleihungswert. Eine solche präzisere Definition – in der eventuell auch das Stichwort Konfidenzintervall fällt – ist langfristig unumgänglich, aber kurzfristig möglicherweise nicht realisierbar. Sie zeigt aber die Richtung, in welche wir uns langfristig bewegen werden. Die genannte präzisere Definition entspricht dem Value-at-Risk-Konzept des Grundsatzes I des BaFin. Eine präzisere, auf den Value-at-Risk aufbauende Definition wäre einerseits deshalb wünschenswert, weil deutlich würde, dass

der Marktwert innerhalb des Beleihungszeitraums durchaus unter den Beleihungswert fallen kann. Sie wäre andererseits deshalb wünschenswert, weil damit die Ähnlichkeit der Konzepte und die Wichtigkeit des Wertes der Gesamtdeckungsmasse deutlich würde. Mit anderen Worten, es würde deutlich, in welche Richtung sich der Beleihungswert in Zukunft entwickeln wird.

Der Satz „Der Beleihungswert darf ... den Marktwert nicht übersteigen.“ sollte unbedingt im Gesetz bleiben, allerdings nach „darf“ um „zum Zeitpunkt der Ermittlung“ ergänzt werden. (Die Frage der Überprüfung und Aktualisierung des Beleihungswertes wird im folgenden Abschnitt 3 erörtert.)

Ebenso wie der Marktwert hängt der (Schätzwert für den) Beleihungswert vom Stichtag der Ermittlung ab. Er variiert folglich ebenfalls im Zeitablauf, allerdings auf geringere Weise als der Marktwert. Die Beziehung zwischen dem Marktwert und dem Beleihungswert kann mit der folgenden Graphik illustriert werden:



Die obere Linie repräsentiert eine mögliche Entwicklung des zukünftigen Marktwertes. Die darunter liegende Linie zeigt eine dazu passende Entwicklung des Beleihungswertes. Diese Kurve zeigt, wie sich der Beleihungswert entwickeln würde, wenn er jährlich neu ermittelt würde. Der ursprüngliche Beleihungswert wird durch die gestrichelte Linie repräsentiert.

In der Graphik wird ein Ausgangsmarktwert von 10 Mio € Mitte 2005 unterstellt. Der Ausgangsbeleihungswert beträgt 8 Mio. €. Steigt der Marktwert auf 16 Mio € (in der Graphik ca. 2010, dann dürfte eine Neuermittlung des Beleihungswertes zu einem höheren Wert führen, möglicherweise ca. 12 Mio €. In der Graphik steigt der Marktwert um 60 %, der Beleihungswert nur um 50 %. Entsprechendes gilt, falls der Marktwert in der Folgezeit wieder fällt.

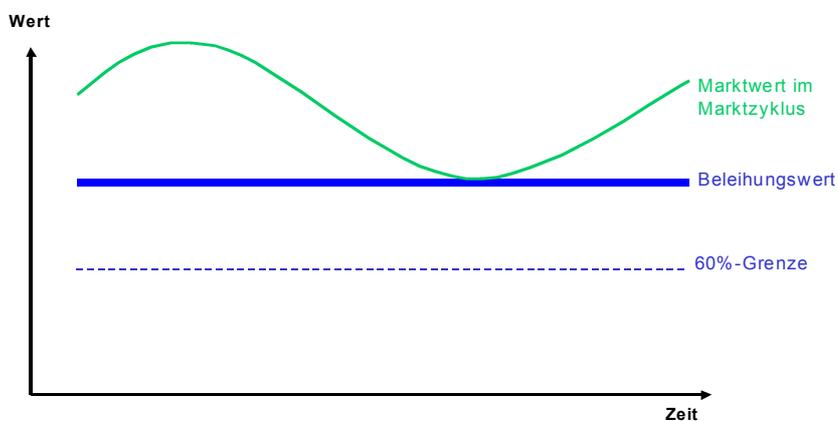
Die Graphik beinhaltet auch den zwar wenig wahrscheinlichen, aber durchaus möglichen Fall, dass der Marktwert unter den ursprünglichen Beleihungswert fällt (rechts von der senkrechten Linie). In diesem Fall sollten die Grundlagen der Beleihungswertermittlung unbedingt überprüft werden.

Die folgende Graphik ist häufig anzutreffen und repräsentiert ebenfalls eine mögliche Entwicklung des Marktwertes. Sie verleitet allerdings zur falschen Interpretation, dass im Fall, dass der Marktwert auf den Beleihungswert fällt, er danach nur wieder ansteigen kann. Diese Interpretation ist falsch.

Im Hinblick darauf, dass sich die Methodik und Form der Beleihungswernermittlung voraussichtlich schneller verändert als die anderen Aspekte dieses Gesetzes, ist die in § 16 (4) vorgesehene Ermächtigung sehr sinnvoll.

Beleihungswert (BW) und Marktwert (MW) im Vergleich

- Wertermittlung einer exemplarischen Immobilie -



3. Überprüfung der Grundlagen der Beleihungswernermittlung

Da der geschätzte Beleihungswert im Zeitpunkt der Ermittlung bzw. des Stichtags in der Regel merklich unter dem Marktwert liegen wird, ist eine Überprüfung der Grundlagen seiner Ermittlung in kurzen Abständen aus Kosten-Nutzen-Erwägungen nicht sinnvoll

Als Folge der Möglichkeit von erheblichen Wertschwankungen ist es jedoch unabdingbar, dass die Grundlagen der Beleihungswernermittlung bei besonderen Anzeichen dafür, dass er möglicherweise merklich gefallen ist, überprüft werden. Gegebenenfalls sind die Beleihungswerte anzupassen und die Anpassungen in der Deckungsrechnung zu berücksichtigen. Solche besonderen Anzeichen könnten sein:

- Ausfall der Zins- und Tilgungszahlungen für einen längeren Zeitraum, z. B. 90 Tage
- Fallen des eventuell vorhandenen Schätzwertes für den Marktwertes (z. B. bei offenen Immobilienfonds) in die Nähe des Beleihungswertes (z. B. im Fall, dass der Marktwert den Beleihungswert nur um 5 % übersteigt)
- Wertverfall innerhalb einer Region und/oder einer Immobilienart.

§ 16 sollte aus meiner Sicht diesbezüglich unbedingt ergänzt werden, am besten in Abschnitt 16 (4).

Zusätzlich ist die Festlegung denkbar, dass eine Überprüfung der Grundlagen der Beleihungswernermittlung einer Immobilie zumindest alle 10 Jahre erfolgt.

Die Beleihungswerte innerhalb der Deckungsmasse einer Bank werden in der Regel nicht alle gleichzeitig und gleich stark fallen. Möglich wäre deshalb eine Staffelung der Überprüfungsregeln nach der relativen Größe eines Einzelobjekts. Für Objekte, deren Beleihungswert unter 3 % der Deckungsmasse liegt und die voraussichtlich nur noch 2 weitere Jahre in der Deckungsmasse bleiben werden, könnte z. B. die genannte Überprüfung unterbleiben.

4. Die exakte Beziehung zwischen Marktwerten und Beleihungswerten (Bemerkung zu Punkt 18 der Stellungnahme des Bundesrates)

Die Frage, in welcher Weise Marktwerte und Beleihungswerte im Immobilienbereich zusammenhängen, wurde meines Wissens bisher von Wissenschaftlern empirisch noch nicht untersucht. Auch aus der Praxis sind keine derartigen Studien bekannt. Ohne derartige Studien ist es schwierig, den in Punkt 18 in der Stellungnahme des Bundesrates unterbreiteten Vorschlag in die Praxis umzusetzen. Die hierfür erforderlichen, vorwiegend empirischen Untersuchungen könnten aber relativ schnell erstellt werden, sofern eine adäquate Datengrundlage zur Verfügung gestellt wird. Insofern ist der in Punkt 18 des Stellungnahme des Bundesrates unterbreitete Vorschlag diskussionsfähig. Eine Vorschrift entsprechend § 16 (4) wäre in diesem Zusammenhang zweckmäßig.

5. Starre Beleihungsgrenzen (§ 14)

In Anbetracht der Tatsache, dass

- Beleihungswerte im Zeitablauf variieren
- mit unterschiedlicher Sorgfalt und Sachkenntnis geschätzt und von unterschiedlichen Instituten mehr oder weniger häufig überprüft werden und
- Deckungsmassen mehr oder weniger gut diversifiziert sind (Stichwort: „Klumpenrisiken“),

ist eine starre Festlegung der Beleihungsgrenze unzweckmäßig. Sinnvoller wäre es, dass die BaFin zur Regelbeleihungsgrenze von 60 % einen institutsspezifischen Zu- oder Abschlag (z. B. um 5 %) anordnen bzw. zulassen kann. Mit einer solchen Regelung könnten positive Anreize geschaffen werden. Die 60 % entsprechen ökonomisch übrigens dem Gewichtungsfaktor der BaFin, die 5 % dem Zusatzfaktor bei der Berechnung der Eigenmittelunterlegung.

6. Geographische und objektmäßige Ausweitung

Der deutsche Pfandbrief ist eines der Gebiete, auf denen die deutschen Banken in internationaler Sicht einen beträchtlichen Wettbewerbsvorsprung besitzen. Eine geographische und objektmäßige Ausweitung (erstere insbesondere auf die USA, Kanada und evtl. Japan, letztere auf Groß-Flugzeuge) wäre langfristig wünschenswert. Bei Groß-Flugzeugen sind Marktwertschätzungen weitaus unproblematischer als bei Immobilien, weil es sich um homogene Güter handelt, für die „weltweit“ ein einheitlicher Preis gilt. Bei Flugzeugen, die seit mehreren Jahren erfolgreich in Groß-Serien gebaut werden, dürfte das Risiko von Wertschwankungen nicht höher sein als bei etwas riskanteren Immobilien oder bei Schiffen.

Auch hier wäre es sinnvoll, die Einzelheiten durch eine Rechtsverordnung zu regeln.

7. Risikomanagement (§27) und Aufsicht (§3)

Die Anforderungen an das Risikomanagement und die Aufsicht sind höchst sinnvoll und sollten in Anbetracht der Tatsache, dass die Risiken im Immobilienbereich derzeit bereits hoch und in Zukunft höchstwahrscheinlich noch zunehmen werden, in keinsten Weise „verwässert“ werden.

8. Transparenzvorschriften (§28)

Die Transparenzvorschriften des § 28 sind höchst sinnvoll, einschließlich der quartalsweisen Veröffentlichung. In § 28 (1) 2 sollte „Laufzeitstruktur“ unbedingt durch „Restlaufzeitstruktur“ ersetzt und durch einen Hinweis ergänzt werden, dass im Zweifelsfall die restlichen Zinsbindungsfristen relevant sind.

Die Ergänzung von § 28 (3) 1 um Angaben zur Risikogewichtung nach Grundsatz I sowie zum Rating ist sinnvoll.

Für den Fall, dass die quartalsweise Berichterstattung nicht sofort durchgesetzt werden kann, sollte sie spätestens ab 2008 gefordert werden.

Richard Stehle