



**VERBAND DER AUSLANDSBANKEN IN DEUTSCHLAND E. V.**  
**ASSOCIATION OF FOREIGN BANKS IN GERMANY**

---

INTERESSENVERTRETUNG AUSLÄNDISCHER BANKEN, KAPITALANLAGEGESELLSCHAFTEN, FINANZDIENSTLEISTUNGSINSTITUTE UND REPRÄSENTANZEN  
REPRESENTATION OF INTERESTS OF FOREIGN BANKS, INVESTMENT MANAGEMENT COMPANIES, FINANCIAL SERVICES INSTITUTIONS AND REPRESENTATIVE OFFICES

---

Frau Christine Scheel  
Vorsitzende des Finanzausschusses, MdB  
Bündnis 90/Die Grünen  
Deutscher Bundestag  
Platz der Republik 1

**11011 Berlin**

per Email: [finanzausschuss@bundestag.de](mailto:finanzausschuss@bundestag.de)

4. Januar 2005\WA

**Entwurf eines Gesetzes zur Neuordnung des Pfandbriefrechts  
hier: Anhörung am 26. Januar 2005**

Sehr geehrte Frau Scheel,

für die Zusendung des Gesetzentwurfs zur Neuordnung des Pfandbriefrechts – Drucksache 15/4321 - mit Schreiben vom 15. Dezember 2004 und die Einladung zur Anhörung am 26. Januar 2004 danken wir Ihnen herzlich.

Gerne nehmen wir nachfolgend zu einigen zentralen Aspekten des Entwurfs Stellung.

Wir möchten eingangs betonen, dass wir den vorgelegten Kabinettsentwurf des Pfandbriefgesetzes ebenso wie bereits die früheren Diskussionsentwürfe des Bundesfinanzministeriums für grundsätzlich sehr gelungen halten, weil er in weiten Teilen durch das Bestreben gekennzeichnet ist, Bewährtes im Interesse der Pfandbriefqualität zu bewahren, andererseits aber auch die notwendigen Anpassungen vorzunehmen, die Voraussetzung dafür sind, dass die deutsche Pfandbriefgesetzgebung ihren Status als Benchmark in der internationalen Covered-Bond-Gesetzgebung ausbauen kann. Gleichzeitig werden wesentliche Grundlagen dafür gelegt, dass nach Aufgabe des Spezialbankprinzips neue Emittenten in den Markt eintreten und so den Finanzplatz und das Produkt stärken.

Der letztendliche Erfolg des Pfandbriefgesetzes in finanzplatzpolitischer Perspektive wird jedoch entscheidend davon abhängen, dass es jenseits aller zweifellos berechtigten, weil unmittelbar Marktinteressen berührenden Sicherheits- und Qualitätsüberlegungen im In- und Ausland als ein modernes und zukunftsweisendes Regelwerk wahrgenommen wird. Ähnlich wie im Rahmen der jüngst in Kraft getretenen Hedgefonds-Regulierung besteht mit dieser Regulierung erneut eine echte Chance, internationale Aufmerksamkeit und Interesse auf den deutschen Finanzplatz zu lenken, wenn es gelingt, ein liberales, am „state-of-the-art“ orientiertes gesetzliches Rahmenwerk zu schaffen. Insbesondere der Umstand, dass mit dem neuen Pfandbriefgesetz die seit inzwischen über 100 Jahren bestehende



gesetzliche Grundlage der Pfandbriefemission erstmals einer grundlegenden Revision – und nicht nur einer Novellierung einzelner Vorschriften – unterzogen wird, gibt Anlaß, besonders darauf zu achten, dass ein modernes Gesetz geschaffen und nicht bloß das bisherige Gesetz in weiten Teilen fortgeschrieben wird. Gelingt dies nicht, werden sich insbesondere ausländische Emittenten mit einem Engagement zurückhalten und stattdessen auf vergleichbare Produkte in anderen Jurisdiktionen zurückgreifen. Dies sollte unbedingt verhindert werden.

Wir setzen uns deshalb nachdrücklich dafür ein, den Gesetzentwurf in einigen wenigen, jedoch für den Erfolg des Gesetzes zentralen Punkten nochmals zu überarbeiten.

### **1. § 12 PfandBG-E: Deckungswerte; Hier: Indeckungnahme von MBS**

***Petition:* Mortgage-Backed Securities (MBS), über die Kredite aus „deckungsfähigen“ Ländern verbrieft werden, sollten ebenfalls in die Deckungsmasse von Hypothekenpfandbriefen genommen werden können.**

Wir weisen in diesem Zusammenhang insbesondere auf die international stark wachsende Bedeutung des Marktes für MBS hin, die aus unserer Sicht eine Öffnung auch der Deckungsmasse von Pfandbriefen für derartige Produkte unabdingbar macht.

Das Refinanzierungsinstrument MBS ist bereits heute in zahlreichen Staaten etabliert. In angelsächsischen Ländern besitzt es eine Marktbedeutung, die der von Pfandbriefen in Deutschland nahe kommt. Auch Deutschland bemüht sich in jüngerer Zeit, bestehende Hindernisse für die Auflage von Verbriefungsstrukturen im Inland zu beseitigen und so dieses Marktsegment auch hierzulande zu etablieren.

Erstaunt hat uns deshalb, dass im Rahmen der Neufassung des Pfandbriefgesetzes offenbar nicht daran gedacht wird, die Aufnahme von Verbriefungsstrukturen, die Hypothekarkredite aus deckungsfähigen Ländern verbiefen, in die Deckungsmasse zu gestatten. Wesentliche Gründe sprechen aus unserer Sicht dafür, Pfandbriefbanken die Indeckungnahme von MBS zu ermöglichen:

- MBS können eine wichtige Rolle in der Diversifizierung bestehender Immobilienportfolios spielen, denn über MBS lassen sich gezielt bestimmte Länderrisiken in spezifischer Tranchierung erwerben.
- Dies sollte ein auch seitens der Aufsicht im Rahmen des vorgesehenen Risikomanagements (§ 27 PfandBG) gewünschter Effekt sein, da sich ein vergleichbar aktives, flexibles Risikomanagement in großen Portfolios über die Ausreichung von Einzelkrediten kaum darstellen lässt.
- Die Handelbarkeit von Hypothekenforderungen über MBS wird in den kommenden Jahren weiter zunehmen. Es ist nicht ersichtlich, weshalb ausgerechnet auf das Hypothekarkreditgeschäft spezialisierte Einheiten innerhalb von Kreditinstituten von einer Teilnahme an diesem Geschäft ausgeschlossen sein sollten.

Letztlich, so unsere Einschätzung, scheitert die Aufnahme von MBS in den Deckungsstock im Rahmen des nun diskutierten Gesetzentwurfs an zwei Argumenten:

- der Nichtanwendbarkeit des Beleihungswerts als Wertmaßstab im Rahmen der Bewertung verbrieft und tranchierter Immobilienportfolios, und
- der Sorge, mit der Aufnahme von MBS in den Deckungsstock könne sich der Pfandbrief zu einem reinen „Repackaging-Vehikel“ entwickeln, das bereits verbrieft Forderungen erneut verbrieft.



Mit Blick auf die Bewertung von MBS ist für uns nicht nachvollziehbar, weshalb der fortschreitenden - aufsichtsrechtlich im Rahmen von Basel II ausdrücklich geförderten (!) - Etablierung externer Kredit-Ratings international anerkannter Rating-Agenturen nicht auch im Rahmen der Immobilienbewertung in Deutschland Rechnung getragen werden sollte, indem das Rating als Wertmaßstab für Immobilienforderungen akzeptiert wird. Wir weisen diesbezüglich darauf hin, dass Frankreich bereits vor Jahren diese Entwicklung antizipiert und in der Rechtsgrundlage für die Emission der französischen Pfandbrief-Substitute, der sog. Obligations Foncières, die Nutzung externer Ratings zur Bewertung von in Deckung genommenen MBS ausdrücklich gestattet hat. Um Qualitätsbedenken bei der Indeckungnahme von MBS Rechnung zu tragen, wäre in diesem Zusammenhang denkbar, zur Sicherung der Qualität der in Deckung genommenen Tranchen von MBS bereits im Gesetz oder im Rahmen einer diesbezüglichen Verordnung ein Minimum-Rating zu definieren, unterhalb dessen die Indeckungnahme der jeweiligen MBS-Tranche nicht in Betracht kommt. Frankreich hat das Problem der unterschiedlichen Kreditqualität einzelner Tranchen von MBS dadurch gelöst, dass diese nur mit einem Abschlag auf ihren Nominalwert in Deckung genommen werden dürfen, wobei der Abschlag mit abnehmender Kreditqualität bzw. sinkendem Rating (zunehmendem Risiko) steigt.

Die Sorge, dass Pfandbriefe bei Aufnahme von MBS in den Deckungsstock zu reinen Repackaging-Vehikeln für bereits verbrieftete Kreditforderungen werden könnten, teilen wir grundsätzlich. Dies sollte im Interesse des Produkts verhindert werden. Anders als bei der (ebenfalls nicht vorgesehenen) Indeckungnahme von Pfandbriefen besteht in diesem Zusammenhang bei MBS jedoch nicht die Gefahr der „Kaskadenbildung“. Wir möchten deshalb nochmals dafür plädieren, als Konsequenz die Indeckungnahme von MBS nicht völlig zu verhindern, und damit die betroffenen Kreditinstitute von diesem Marktsegment völlig auszuschließen. Ziel muß vielmehr sein, eine Öffnung der Deckungsmasse für derartige Produkte mit Augenmaß zu gestalten. Sachgerecht wäre, eine Volumen-Höchstgrenze von z.B. 20%, orientiert am Gesamtvolumen des Deckungsstocks, für die Indeckungnahme verbriefteter Kreditforderungen in die Deckungsmasse gesetzlich festzuschreiben. Ergänzend möchten wir darauf hinweisen, dass Versicherungsunternehmen bereits mit Rundschreiben 1/2002 des damaligen Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungswesen der Erwerb von MBS-Strukturen für das gebundene Vermögen in begrenztem Umfang gestattet wurde.

## **2. § 13 PfandBG-E: Belegenheit von hypothekarischen Sicherheiten**

***Petition:* Der Kreis der deckungsfähigen Hypotheken sollte um hypothekarisch gesicherte Forderungen aus den USA, Kanada und Japan erweitert werden.**

Der Gesetzentwurf wurde in diesem Punkt bislang trotz wiederholter entsprechender Hinweise der gesamten Industrie, darunter unseres Verbandes, nicht überarbeitet. Erfreulicherweise wurde jedoch inzwischen vom Bundesfinanzministerium auch öffentlich Gesprächsbereitschaft in dieser Frage signalisiert. Wir möchten uns deshalb in diesem Zusammenhang nochmals nachdrücklich dafür aussprechen, die Indeckungnahme von Forderungen aus den USA, Kanada und Japan zu ermöglichen. Ein Ausschluss dieser Länder lässt sich sachlich nicht mehr begründen, zumal gleichzeitig umfassende neue Risikomanagement- und Transparenzvorschriften in das PfandBG aufgenommen werden, die ein detailliertes Monitoring möglicher Risiken durch den Emittenten, die Aufsicht und den Markt gestatten und gerade darauf angelegt sind, Klumpenrisiken in einzelnen Ländern zu verhindern.

Im Rahmen des genannten Risikomanagementsystems muss ausweislich des Gesetzestextes § 27 Abs. 1 Satz 3 Nr. 1, und 2

- „die Konzentration von Risiken anhand eines Limitsystems begrenzt werden“ und
- „ein Verfahren vorgehalten werden, das bei starker Erhöhung des Risikos die Risikorückführung sicherstellt;...“.



In § 27 Abs. 2 heißt es weiter: „Vor Aufnahme von Geschäften ... auf neuen Märkten hat die Pfandbriefbank eine umfassende Analyse der damit einhergehenden Risiken und der daraus resultierenden Erfordernisse an das Risikomanagementsystem vorzunehmen und zu dokumentieren. Bis zum Erwerb einer gefestigten Expertise sollen diese Geschäfte nur in angemessenem Rahmen in Deckung genommen werden...“.

Diese Vorschriften werden noch ergänzt durch – ebenfalls neue – umfassende Transparenzvorschriften des § 28 PfandBG-E, nach denen die Zusammensetzung des Deckungsstocks und seiner Risiken u.a. in regionaler Aufgliederung (§ 28 Abs. 2 Nr. 1 b PfandBG-E) veröffentlicht werden muss.

Es ist vor diesem Hintergrund sowie mit Blick auf die potentiellen positiven Portfolioeffekte durch die zusätzliche Diversifizierung unverständlich, weshalb weiterhin auf eine Einbeziehung der Immobilienmärkte der USA, Kanadas und Japans verzichtet wird. Eine solche Beschränkung ist auch nicht zeitgemäß, da sie den zukünftigen deutschen Pfandbriefemittenten die Nutzung der Refinanzierungsvorteile des Pfandbriefs in wichtigen Zielländern versagt.

### **3. § 16 PfandBG-E: Anwendung statistischer Verfahren im Rahmen der Beleihungswertermittlung**

***Petition:* Im Rahmen der Vorschriften zur Beleihungswertermittlung in § 16 PfandBG-E sollten Möglichkeiten zur Beleihungswertermittlung mit Hilfe statistischer Verfahren beim Erwerb von Portfolien vorgesehen werden.**

Gegenwärtig sieht der Gesetzentwurf vor, dass im Rahmen der Indeckungnahme auch größerer Immobilienportfolios jede Forderung vor Indeckungnahme einer Einzelbewertung auf Basis des deutschen Beleihungswertes unterzogen werden muss. Uns ist dies deshalb unverständlich, weil bereits heute gängige Marktpraxis ist, neben oder gar anstelle der traditionellen Ausreichung von Einzelkrediten ganze Kreditportfolien zu erwerben. Dieser Trend, dem übrigens heute bereits auch pfandbriefemittierende Banken folgen, dürfte international in den kommenden Jahren stark zunehmen. In diesen Fällen ist, insbesondere dann, wenn es sich um ein großes Portfolio mit einer hohen Zahl von Einzelkrediten handelt, eine Bewertung jeder einzelnen Kreditforderung aus praktischen Gründen unmöglich. Sollte die Regelung deshalb in ihrer gegenwärtigen Fassung letztlich Eingang in das Gesetz finden, wird sie – nicht nur für ausländische Banken - ein wesentliches Hindernis bei der Entscheidung für die Emission deutscher Pfandbriefe und einen wesentlichen Wettbewerbsnachteil für bestehende deutsche Emittenten gegenüber der internationalen Konkurrenz darstellen. Beides kann nicht im Interesse des Finanzplatzes sein.

Nicht nachvollziehbar ist uns das Festhalten am Prinzip der Einzelbewertung auch deshalb, weil entsprechende statistische Bewertungsverfahren nach Aussage unserer Mitgliedsinstitute heute bereits gängige Praxis in internationalen Bankkonzernen sind. Die entsprechenden Systeme müssten mithin lediglich konkretisiert und auf die deutschen Verhältnisse zugeschnitten, nicht aber völlig neu entwickelt werden. Es sollte in diesem Zusammenhang der Aufsicht übertragen werden, im Verordnungswege Einzelheiten des Verfahrens der Portfoliobewertung zu bestimmen, um eine einheitliche Anwendung durch die Institute zu gewährleisten. Entsprechend wurde in der Vergangenheit bereits wiederholt vorgegangen, so etwa bei der Novellierung des Hypothekendarlehensgesetzes im Rahmen des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes, in deren Rahmen u.a. die so genannte barwertige Deckungsrechnung eingeführt wurde. Die Konkretisierung der Berechnungsverfahren zur Ermittlung des Barwerts der Deckungsmassen wurde damals der BaFin per Verordnungsermächtigung übertragen. Die entsprechende „Barwert-Verordnung“ der BaFin ist Ende 2003 in Kraft getreten. Nichts spricht mithin dagegen, auch im vorliegenden Fall entsprechend zu verfahren. Experten aus unseren Mitgliedsinstituten stehen gerne für weiterführende Erläuterungen oder für konkrete Gespräche über eine geeignete Ausgestaltung von einheitlichen Leitlinien für Verfahren zur Portfoliobewertung zur Verfügung.



#### **4. Beleihungswert als einziger relevanter Bewertungsmaßstab**

**Petition:** Es sollten dem Beleihungswert vergleichbare (ausländische) Wertmaßstäbe für die Objektbewertung auch im Rahmen der Indeckungnahme von Immobilienforderungen explizit zugelassen werden.

Es sollte erneut diskutiert werden, inwieweit im Rahmen der Neufassung der Pfandbriefgesetzgebung eine Fortschreibung der ausschließlichen Bezugnahme auf den deutschen „Beleihungswert“ als Wertmaßstab für die Indeckungnahme von Immobilien noch sinnvoll ist. Auf die Problematik der Nichtanerkennung von aufsichtsrechtlich als Wertmaßstab in anderem Zusammenhang stark geförderten Ratings sind wir bereits an anderer Stelle (s. o. Begründung zu Petition 1) eingegangen. Ebenso wenig nachvollziehbar ist jedoch aus unserer Sicht, weshalb im Rahmen der Wertermittlung nicht auf dem deutschen Beleihungswert vergleichbare Wertmaßstäbe aus anderen Rechtsordnungen zurückgegriffen werden kann. Wir möchten in diesem Zusammenhang nochmals dafür eintreten, eine solche Öffnung vorzusehen. Der BaFin sollte dabei als zentraler Instanz die letztendliche Entscheidung darüber zugestimmt werden, welche internationalen Wertmaßstäbe als vergleichbar und deshalb verwendbar im Rahmen der Wertermittlung von deutschen Pfandbriefbanken anzusehen sind. Auf diese Weise wäre sichergestellt, dass die Sicherheit des Pfandbriefs nicht durch Verwendung unzureichender Bewertungskriterien verwässert wird. Ein Festhalten an der alleinigen Verwendung des Beleihungswerts als Wertmaßstab lässt sich vor diesem Hintergrund nicht als Maßnahme zum Schutz der Pfandbriefgläubiger rechtfertigen, sondern vermittelt vielmehr den Eindruck einer – bewussten - Markteintrittsbarriere.

Wir wären Ihnen dankbar, wenn Sie unsere Überlegungen im Rahmen der weiteren parlamentarischen Beratungen zum Pfandbriefgesetz berücksichtigen würden.

Für Rückfragen oder weiterführende Informationen stehen wir selbstverständlich jederzeit gerne zur Verfügung.

An der anberaumten Anhörung des Finanzausschusses am 26. Januar 2005 wird auf Seiten des Verbandes der Auslandsbanken der Rechtsunterzeichner teilnehmen.

Mit freundlichen Grüßen

Jens Tolckmitt

Wolfgang Vahldiek