

Grundfragen des neuen Pfandbriefrechts

Valerie Doppelbauer / Martin Spitzer

Der Beitrag untersucht Grundfragen des neuen Pfandbriefrechts an der Schnittstelle zwischen Zivil-, Insolvenz- und Aufsichtsrecht. Dabei geht es um die Anforderungen an Deckungswerte und deren Aufnahme in den Deckungsstock ebenso wie um Mechanismen der Krisenprävention und des Gläubigerschutzes.

Stichwörter: Pfandbriefgesetz, Pfandbrief, Covered Bonds, gedeckte Schuldverschreibung, Hypothekendarlehen, Kommunalschuldverschreibung, fundierte Bankschuldverschreibung, Deckungsstock, AGB, Insolvenzrecht, Aufsichtsrecht.

JEL-Classification: K 22.

<https://doi.org/10.47782/oeba202302010101>



Photo: Julian Isci

Valerie Doppelbauer, LL.M. (WU) ist Universitätsassistentin am Institut für Zivil- und Zivilverfahrensrecht der WU Wien; e-mail: Valerie.Doppelbauer@wu.ac.at



Photo: WU Wien

Univ.-Prof. Dr. Martin Spitzer ist Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht und Zivilverfahrensrecht am Institut für Zivil- und Zivilverfahrensrecht der WU Wien; e-mail: Martin.Spitzer@wu.ac.at

The article examines basic questions of the new law of Covered Bonds at the interface between civil, insolvency and supervisory law. The focus is on the requirements for eligible cover assets and their inclusion in the cover pool as well as on mechanisms of crisis prevention and creditor protection.

1. Ausgangspunkt

1.1. Phänomen

Pfandbriefe sind ein Rechtsinstitut, das in Österreich eine lange Tradition hat: Die k.k. privilegierte allgemeine österreichische Boden-Creditanstalt wurde schon 1864 gegründet.¹⁾ Rasch nach dem großen Börsenkrach wurde 1874 ein Gesetz „betreffend die Wahrung der Rechte der Besitzer von Pfandbriefen“ geschaffen,²⁾ um so eine besonders hochwertige und sichere Form der Anlage zu etablieren.

Ihre Qualität ist zweifellos entscheidend dafür, dass sich Pfandbriefe in den letzten 150 Jahren nicht „abgenützt“ haben, sondern immer noch hoch im Kurs stehen: Ende 2021 betrug das Deckungsstockvolumen in Österreich € 89,866 Mrd, davon € 18,725 Mrd aus dem öffentlichen Sektor und € 71,142 Mrd als Hypothekendarlehen, mit Neuemissionen von € 17,924 Mrd aus diesem Jahr.³⁾ Die

Hochkonjunktur der Pfandbriefe ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen. Einerseits sind kommunale Verbindlichkeiten nach der „whatever it takes“-Coronazeit und in der „whatever it takes“-Energiekrise gestiegen. Andererseits war bei niedrigen Zinsen die Lust der Bevölkerung auf kreditfinanzierte Immobilienkäufe ebenso groß wie die Preise hoch. Daraus resultiert für das Jahr 2021 ein Anstieg der Immobilienkredite in der Eurozone um 5,2%⁴⁾, was sich auch im Pfandbriefvolumen niederschlägt. Auch wenn sich die Dynamik abkühlte, wird ein weiteres Wachstum erwartet. Es lässt sich daher mit großer Sicherheit prognostizieren, dass Pfandbriefe in Österreich auch nach 150 Jahren weiter wichtig bleiben.⁵⁾

Tatsächlich handelt es sich dabei aber nicht nur um ein österreichisches Phänomen und schon gar nicht um eine österreichische Erfindung, sondern eher um europäisches Kulturgut, dessen Wurzeln sich bis weit ins 18. Jahrhundert nach Deutschland, Frankreich und in die Niederlande verfolgen lassen.⁶⁾ Von dort aus wurde dieses Konzept der Mobilisierung von Kredit mit polnischer Unterstützung nach Dänemark und das österreichische Cisleithanien exportiert.⁷⁾

Der wirtschaftliche Impetus war eigentlich immer eine Kreditklemme. Im 18. Jahrhundert nach dem Siebenjährigen Krieg im verwüsteten Schlesien und nach

- 1) Erlass des Staats-, Justiz- und Kriegsministeriums vom 1.6.1864, RGBI 1864/49. Im Zuge einer Krise wurde sie 1929 mit der Creditanstalt verschmolzen.
- 2) RGBI 1874/48.
- 3) ECBC, European Covered Bond Fact Book 2022, 563 (<https://hypo.org/app/uploads/sites/3/2022/08/ECBC-Fact-Book-2022.pdf>).
- 4) „European Bank Lending Economic Forecast“, EY, https://www.ey.com/de_de/news/2022-pressemitteilungen/05/ey-european-bank-lending-2022 (abgerufen am 9.1.2023); „Überdurchschnittlich starker Rückgang der Kreditvergabe in Deutschland erwartet“, EY, https://www.ey.com/de_de/news/2022-pressemitteilungen/12/ueberdurchschnittlich-starker-rueckgang-der-kreditvergabe-in-deutschland-erwartet (abgerufen am 9.1.2023).

- 5) Vgl. EBA Report on Covered Bonds. Recommendations on Harmonisation of Covered Bond Frameworks in the EU (2016) 7 f.
- 6) Stöcker in Ellenberger/Bunte, Bankrechts-Handbuch⁶ (2022) § 67 Rn 1.
- 7) Sattler, Der Pfandbrief 1769-2019. Von der preußischen Finanzinnovation zur Covered Bond Benchmark (2019) 25 ff; Stöcker, Die Hypothekenbanken und der Pfandbrief in den mitteleuropäischen Reformländern (1998) 2 ff.

einem verheerenden Brand beim Wiederaufbau von Kopenhagen; im 19. Jahrhundert im Zuge der Industrialisierung samt damit einhergehender Urbanisierung sowie als Folge der Grundentlastung; Ende des 20. Jahrhunderts nach dem Zerfall des Ostblocks. Die Idee war immer, Grund und Boden kollektiviert zur Schaffung billiger und langfristiger Kredite einzusetzen.

Kollektivierung war anfangs auch ziemlich kollektiv. Die „Schlesische Landschaft“ nach dem Siebenjährigen Krieg ist der erste ausführlich überlieferte Pfandbriefemittent. Eine solche „Landschaft“ war ein gesetzlicher Zwangshaftungsverband, dem man kraft geographischer Lage des eigenen Gutes angehörte und zwar unabhängig davon, ob man Kredit in Anspruch nehmen wollte oder nicht. Wenn ein kreditnehmender Großgrundbesitzer nicht bezahlen konnte, haftete „die Landschaft“ und damit alle anderen Großgrundbesitzer, gleichzeitig ein interessantes soziales Experiment, das aber funktioniert haben dürfte: Mithilfe der Pfandbriefe steigerten die schlesischen Adeligen den Wert ihrer Güter von 60 Mio Reichstalern bei 22 Mio Schulden im Jahr 1770 auf 120 Mio Reichstaler bei 15 Mio Schulden im Jahr 1790.⁸⁾

1.2. Status quo ante

Pfandbriefe waren aber nicht nur ein europäisches Kulturgut, sie sind es immer noch. In der EU hatten bis vor kurzem nur Estland und Kroatien keine entsprechenden Rechtsinstitute, in Litauen und Lettland waren sie mangels praktischer Anwendung totes Recht.⁹⁾ In Ländern, in denen Pfandbriefe eine Rolle spielen, spielen sie aber auch eine große Rolle. So betrug das Umlaufvolumen in Deutschland per 31.12.2021 etwa € 391,4 Mrd, bei Neuemissionen von € 64,7 Mrd.¹⁰⁾

Die wirtschaftlichen Funktionen von Pfandbriefen sind vielfältig und mit der Zeit immer mehr geworden. Banken können sich damit nicht nur refinanzieren und neue Kredittranchen finanzieren. Sie sind aufsichtsrechtlich auch verpflichtet, zur Krisenprävention Liquiditätspuffer aus hochliquiden Vermögenswerten zu halten.¹¹⁾ Auch dafür kommen Pfandbriefe in Betracht, weil sie ausdrücklich als solche liquiden Aktiva eingestuft werden.¹²⁾ Schließlich war der Ankauf von Pfandbriefen durch die EZB ein wichtiges Instrument der europäischen Geldpolitik.¹³⁾

Bei einem Rechtsinstitut, das in so vielen Rechtsordnungen über so lange Zeit verwendet wurde, das gleichzeitig so modernen Anforderungen genügen muss und so verschiedene Zwecke verfolgt, verwundert es nicht, dass die einheitliche Grundidee zwar im Kern erhalten geblieben ist, die konkreten Ausgestaltungen in den jeweiligen Jurisdiktionen sich mit der Zeit aber ausdifferenziert haben.¹⁴⁾

Allein in Österreich rangieren die (nunmehr nach § 24 PfandBG geschützten) Bezeichnungen vom „Kommunalbrief“ bis zur „Schiffshypothek“ und nicht nur die Deckungswerte sind divers: Europaweit werden auch Emissionen ganz verschieden strukturiert. Mit der Bank als Dreh- und Angelpunkt, mit der Bank als Emittentin bei gleichzeitiger Übertragung der Deckungswerte auf ein SPV, das für die Forderungen gegen die Bank garantiert usw.

Diese Zersplitterung ist gerade aus österreichischer Perspektive nicht verwunderlich. Hier hat es die längste Zeit gleich drei Gesetze gegeben, die sich damit beschäftigt haben: Den Anfang machte das Gesetz von 1874 betreffend die Wahrung der Rechte der Besitzer von Pfandbriefen,¹⁵⁾ das in der österreichischen Hälfte der Monarchie die Ausgabe von Pfandbriefen normierte. Hinzu kam

1905 das Gesetz über fundierte Bankschuldverschreibungen (FBSchVG).¹⁶⁾ 1938 wurden im Zuge des „Anschlusses“ an das Deutsche Reich das Hypothekbankengesetz (HypBG)¹⁷⁾ und ein neues Pfandbriefgesetz (PfandbriefG)¹⁸⁾ eingeführt, wodurch das alte Pfandbriefgesetz aus 1874, abgesehen von Verweisungen aus dem FBSchVG, seine Bedeutung verlor. Während sich das FBSchVG mit fundierten Schuldverschreibungen beschäftigte, die von jedem Kreditinstitut mit der passenden Konzession ausgegeben werden konnten, regelte das HypBG die Hypothekbanken und das PfandbriefG die öffentlich-rechtlichen Landeshypothekbanken, jeweils samt deren Emission von Pfandbriefen und Kommunalschuldverschreibungen. Die letzten drei Gesetze waren parallel in Geltung, Koch spricht wenig verwunderlich von einer „sehr unübersichtlichen Rechtslage“.¹⁹⁾ Diese Trias war jedenfalls die Grundlage österreichischer gedeckter Schuldverschreibungen, bis sie am 8.7.2022 durch das einheitliche neue Pfandbriefgesetz abgelöst wurde.

Dass es nicht nur in Österreich, sondern auch europaweit verschiedene Ausgestaltungen gab, ist – von der Mühsal für den Rechtsanwender abgesehen – aus der Sicht der Beteiligten nicht *per se* zu beanstanden, aber hinderlich für einen gemeinsamen Markt und europäisch gehandelte Pfandbriefe. Auch die Aufsicht wird dadurch nicht einfacher: Zwar waren europäische Pfandbriefe – anders als amerikanische subprime mortgages, die zu Asset Backed Securities (ABS) gebündelt und verkauft wurden – an der Finanzkrise nicht schuld. Im Gegenteil haben sich Pfandbriefe während dieser Krise sogar gut gehalten und keine Ausfälle verzeichnet.

Trotzdem war es der Europäische Ausschuss für Systemrisiken, der Pfandbriefe 2012 auf die europäische Finanzmarkt-Agenda gebracht hat.²⁰⁾ In Konsultatio-

8) Sattler, Der Pfandbrief 1769-2019. Von der preußischen Finanzinnovation zur Covered Bond Benchmark 35.

9) EBA Report on Covered Bonds. Recommendations on Harmonisation of Covered Bond Frameworks in the EU (2016) 16.

10) ECBC, European (Covered Bond Fact Book 2022, 573 <https://hypo.org/app/uploads/sites/3/2022/08/ECBC-Fact-Book-2022.pdf>).

11) Art 411 ff Kapitaladäquanz-VO (EU) 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.06.2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und zur Änderung der Verordnung (EU) 648/2012, ABl L 2013/176, 1 (CRR) präzisiert durch delegierte Verordnung (EU) 2015/61 der Kommission vom 10.10.2014 zur Ergänzung der Verord-

nung (EU) 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die Liquiditätsanforderungen an Kreditinstitute, ABl L 2015/11, 1. Mit dem Puffer muss der Nettomittelabfluss eines Monats unter Stressbedingungen abgedeckt werden, Zeranski in Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG⁵ (2016) Art 412 ff CRR-VO; siehe dazu noch 3.3. Liquiditätspuffer.

12) Art 416 Abs 2 lit a Z i und ii CRR und Art 7 ff und 10 ff delegierte VO (EU) 2015/61.

13) Vgl Beschluss der EZB EU/2020/187 über die Umsetzung des dritten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen.

14) Vgl EBA Report on Covered Bonds. Recommendations on Harmonisation of

Covered Bond Frameworks in the EU (2016) 6 f.

15) RGBl 1874/48; vgl dazu auch Lassen, Das Recht der gedeckten Schuldverschreibungen Österreichs, ÖBA 2005, 838 (839 f).

16) RGBl 1905/213 idF BGBl I 2010/29.

17) DRGBl 1899, 375 idF BGBl I 2017/107.

18) Gesetz über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten, dRGBl I 1927, 492 idF BGBl I 2017/107.

19) B. Koch, Publizitätserfordernisse im Deckungsstock, in FS Iro (2013) 345.

20) Empfehlung 2012/2/ESRB des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 20.12.2012 zur Finanzierung von Kreditinstituten, ABL C 2013/119, 1.

nen der EBA²¹⁾ 2014 und 2016 sollten *best practices* identifiziert und nach zweijähriger Beobachtung des Marktes der Versuch unternommen werden, induktiv auf zentrale Regelungsprinzipien zu schließen. Sukkus: Es sei „eine weitere Harmonisierung erforderlich [...], um bei Begriffsbestimmungen und der regulatorischen Behandlung gedeckter Schuldverschreibungen in der Union mehr Kohärenz zu erreichen.“ Aber: „Diese Harmonisierung [soll sich] an bereits bestehenden gut funktionierenden Märkten in einigen Mitgliedstaaten orientieren.“²²⁾ Das ist der Grund, warum manches im neuen Pfandbriefgesetz²³⁾ (PfandBG) durchaus bekannt vorkommt.

1.3. Status quo

Der vorliegende Beitrag unternimmt die Aufgabe, Grundfragen des Pfandbriefrechts zu untersuchen und damit einen Anstoß für eine verstärkte wissenschaftliche Aufarbeitung der neuen Materie zu geben. Dafür besteht – wie sich zeigen wird – ausreichend Anlass und die wissenschaftliche Diskussion kommt in Gang.²⁴⁾

Der Wiedererkennungseffekt des neuen Pfandbriefrechts resultiert daher, dass der Richtliniengeber sich wirklich an den gut funktionierenden Märkten einiger Mitgliedstaaten orientiert hat. Während die EU sonst oft zurückhaltend bei der Übernahme nationaler Konzepte ist, nimmt die RL über die Emission gedeckter Schuldverschreibungen²⁵⁾ (Covered Bonds Directive, CBD) klare Anleihen am deutschen Pfandbrief und damit an einem Produkt, das so solide ist, dass es sich zur Marke entwickelt hat. Bevor sich in den 2000er-Jahren der Begriff der Covered Bonds (CB) eingebürgert hat, war vielfach von „Pfandbrief-like products“ die Rede,²⁶⁾ was anschaulich zeigt, warum deutsche Banken dieser Marke sehr anhängen.

Was regelt die Richtlinie nun aber? Covered Bonds oder gedeckte Schuldverschreibungen sind Schuldverschreibungen, die zum Unterschied von normalen Bonds, die ein reines Zahlungsverprechen des Emittenten sind, eben gedeckt sind und zwar durch bestimmte Deckungswerte. Diese Covered Bonds bleiben „on balance“, also in der Bilanz des Emittenten, es findet – anders als bei den erwähnten Asset Backed Securities – keine Veräußerung der Deckungswerte statt, mit der sich die Emittentin aus der Affäre stehlen könnte.

„Zentrales Konzept“²⁷⁾ von Covered Bonds ist daher ein double recourse (doppelter Rückgriff, Art 4 CBD, § 4 PfandBG): Aus dem CB schuldet wie bei normalen Bonds der Emittent, bei dem es sich um ein Kreditinstitut handeln muss,²⁸⁾ und wie bei Asset Backed Securities, also Verbriefungen, haften die Deckungswerte.²⁹⁾ CB verbinden also das Beste aus zwei Welten und vermeiden die jeweiligen Risiken: das Insolvenzrisiko eines Schuldners bei Bonds, denn es gibt ja den Deckungsstock; *moral hazards* bei ABS, denn der Emittent hat auf Grund seiner persönlichen Haftung ein eminentes Interesse daran, dass die CB honoriert werden. Darin liegt der große Unterschied zum massenweisen Verscherbeln von subprime-Kreditpaketen, mit dem amerikanische Banken die Finanzkrise verursacht haben.³⁰⁾

Ein weiterer zentraler Unterschied liegt in besonderen Anforderungen an Deckungswerte und den daraus gebildeten Deckungsstock. Covered Bonds kann man nicht mit allem decken, schon gar nicht mit Werten, die sub-prime sind, also nicht erstklassig. Für den Deckungsstock kommen nämlich nur Vermögenswerte in Betracht, die eine „sehr hohe Qualität“ haben (ErwGr 15 CBD), auch wenn in Art 6 Abs 1 lit b CBD (§ 6 Abs 1 Z 2

PfandBG) nur mehr von „hoher Qualität“ die Rede ist.

Und wenn doch einmal etwas schiefeht, gibt es verschiedene Mechanismen, mit denen der Schaden begrenzt werden soll. Die RL sieht nämlich eine ganze Reihe von Stabilisierungsmaßnahmen für CB vor.

- ◆ Einerseits wird einem *Default* bei solchen Covered Bonds durch einen Liquiditätspuffer vorgebeugt, der Vorsorge für die maximalen Liquiditätsabflüsse für die nächsten 180 Tage treffen muss (Art 16 CBD, § 21 PfandBG; siehe 3.3.).
- ◆ Zusätzlich müssen Emittenten eine verpflichtende Übersicherung halten (Art 3 Z 14 CBD iVm Art 129 Abs 3a CRR, § 9 Abs 4 PfandBG; siehe 3.2.).
- ◆ Außerdem gibt es die Möglichkeit von Fälligkeitsverschiebungen, die CB von der *hard bullet* zur *soft bullet* macht (Art 17 CBD, § 22 PfandBG; siehe 3.4.).
- ◆ Am wichtigsten ist aber die Insolvenzferne, dass also die Eröffnung der Insolvenz über den Emittenten nicht zur Fälligkeitstellung nach § 14 Abs 2 IO führt, weil bei einer idealtypisch aus den Deckungsstock-Einnahmen zu bedienenden Verbindlichkeit die sofortige Fälligkeit das Gesamtkonstrukt ohne Not sprengt (Art 5 CBD, § 5 PfandBG; siehe 3.5.).

2. Deckungsstock

Zentral ist zunächst, womit CB allergovered werden können, was also alles zur Deckung gedeckter Schuldverschreibungen herangezogen werden kann. Dabei ist mit Blick auf den historischen und nach wie vor gültigen Zweck der Pfandbriefe daran zu erinnern, dass zwar rein begrifflich jeder Vermögenswert einen Bond *covern* könnte,³¹⁾ dass es der

21) Ersuchen an die EBA um Beratung über Eigenmittelanforderungen an gedeckte Schuldverschreibungen, Ref. Ares (2013) 3780921 (20.12.2013).

22) ErwGr 9 der Richtlinie 2019/2162/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27.11.2019 über die Emission gedeckter Schuldverschreibungen und die öffentliche Aufsicht über gedeckte Schuldverschreibungen und zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2014/59/EU, ABIL 2019/328, 29 (CBD).

23) Pfandbriefgesetz BGBI I 2021/199.

24) So ist ein Kommentar von Heindler/Wolfsbauer im Erscheinen. Die Herausgeber waren so freundlich, die Druckfahnen dieses Werks zur Verfügung zu stellen, sodass es an den wichtigsten Stellen noch vor Drucklegung dieses Beitrags berücksichtigt werden konnte.

25) CBD 2019/2162, siehe FN 22.

26) Stöcker, Pfandbriefe und Gedeckte Bankschuldverschreibungen (Teil 2). Auf dem Weg zur Harmonisierung von Covered Bonds in Europa, EuZW 2018, 617.

27) ErwGr 13 CBD.

28) Der österreichische Gesetzgeber erweiterte dabei den Umfang an Kreditinstituten, die gedeckte Schuldverschreibungen emittieren können, da nicht nur, wie in der CBD vorgegeben, Kreditinstitute iSd CRR (Art 4 Abs 1 Z 1 CRR), sondern alle Kreditinstitute mit einer Konzession gem § 1 Abs 1 Z 9 BWG zur Ausgabe berechtigt sind.

29) Reicht der Deckungsstock nicht aus, haben die Gläubiger eine Insolvenzforderung gem § 26 Z 2 PfandBG. Der österreichische Gesetzgeber hat in Einklang mit der Struktur des österreichischen klassenlosen Insolvenzverfahrens davon Abstand genommen, Pfandbriefgläubiger

gegenüber anderen Insolvenzgläubigern zu privilegieren (Art 4 Abs 3 CBD).

30) Die konkreten Ausgestaltungen können verschieden sein, so ist die Emission von CB bei Übertragung der Deckungswerte an ein SPV klar dem anglo-amerikanischen ABS-System entlehnt, die persönliche Haftung der Bank als Emittentin macht den Bond aber dennoch zum Covered Bond; s auch FN 41.

31) Teilschuldverschreibungen werden durch die CBD nicht abgelöst. Dabei (siehe Iro in Apathy/Iro/Koziol, Österreichisches Bankvertragsrecht IX/II² (2012) Rn 2/368) sind die Gläubiger anteilig Hypothekargläubiger, auch wenn sie ihre Rechte nicht individuell geltend machen können. Pfandbriefgläubiger haben nur ein bevorzugtes Befriedigungsrecht aus den Deckungsstockwerten, die aber die Bank hält.

CBD aber nicht um irgendwie gedeckte Schuldverschreibungen geht, sondern um solche, die so gut sind, dass sie den Titel „Europäische gedeckte Schuldverschreibung“ (European Covered Bond) oder sogar „Europäische gedeckte Schuldverschreibung (Premium)“ (European Covered Bond (Premium)) verdienen (Art 27 CBD).

Dafür werden die möglichen Sicherheiten ebenso eingeschränkt wie der zulässige Beleihungswert (Loan to Value, LTV), mit dem solche Sicherheiten in den Deckungsstock aufgenommen werden dürfen.

Dabei sei der Vollständigkeit halber erwähnt, dass sowohl die RL als auch das PfandBG³²⁾ bei Hypothekendarlehen bisweilen den Eindruck erwecken, die Hypothek sei der Deckungswert. Das ist nicht der Fall, der Deckungswert für das Schuldversprechen der Bank ist die Kreditforderung samt der Hypothek und allfälligen sonstigen Sicherheiten und Versicherungsforderungen (§ 15 Abs 2 PfandBG), worauf noch zurückzukommen sein wird.

Die zentrale Frage ist, welche Deckungswerte gut genug für CB sind.

2.1. Vermögenswerte

Mit Blick auf die Differenzierung zwischen Premium-Bonds und normalen Bonds muss es notwendig zwei Klassen von Deckungswerten geben, die auch nicht in einem Deckungsstock vermischt werden dürfen (§ 10 Abs 6 PfandBG).

2.1.1. Premium

Premium-Deckungswerte sind dadurch gekennzeichnet, dass sie die Anforderungen von Art 129 CRR erfüllen, womit auf die KapitaladäquanzVO verwiesen wird. Aber wie kommt die CRR dabei ins Spiel?

Die CRR beschäftigt sich bekanntlich mit Eigenmitteln von Banken. Dort finden sich als „Eigenmittelanforderungen für das Kreditrisiko“ ausführliche Regeln über Risikogewichte für Risikopositionen. So wird ermittelt, mit wieviel

Eigenmitteln bestimmte Kredite unterlegt werden müssen. Je höher das Ausfallrisiko, desto höher das Risikogewicht und desto mehr Eigenmittel werden benötigt. So ist etwa zwischen Krediten an Staaten mit oder ohne Rating ebenso zu unterscheiden (Art 114 Abs 1 CRR) wie zwischen Staaten mit gutem oder schlechtem Rating (Art 114 Abs 2 CRR). Bei Krediten an natürliche Personen spielt es ua eine Rolle, ob die Person in einem unbefristeten Beschäftigungsverhältnis steht (Art 123 CRR). Und eine praktisch besonders wichtige eigene Risikoklasse sind Kredite, die durch Immobilien besichert sind (Art 124–126 CRR), wobei die CRR zwischen Wohnimmobilien (Art 125 CRR) und Gewerbeimmobilien differenziert (Art 126 CRR) und eine besondere Wertschätzung für Wohnimmobilien erkennen lässt.

Was hat das alles mit Covered Bonds zu tun? Die CBD beschäftigt sich mit der Emissionsseite, die CRR mit der anderen Marktseite. Hält ein Kreditinstitut Covered Bonds, die ein anderes Institut emittiert hat, sind Forderungen daraus ja auch Risikopositionen. Art 129 CRR normiert daher seit jeher, wann solche Bondforderungen mit Blick auf die Eigenmittelunterlegung privilegiert sind.³³⁾ Das ist auch konsequent, es wäre seltsam, wenn Immobilienkredite privilegiert wären, durch viele Immobilienkredite besicherte CB aber nicht. Art 129 CRR beschäftigt sich also damit, welche CB eigenmittelmäßig nach Art 129 Abs 4 und 5 privilegiert werden, wenn eine Bank sie hält.

Dieser Risikopositions-Ansatz schwappt nun durch die CBD auf die Emittentenseite über. Denn ein Premium-Bond nach der CBD (Art 6 Abs 1 lit a iVm Art 27 Abs 2 CBD) ist, was nach Art 129 CRR bei den Eigenmitteln privilegiert ist.

Daraus folgt gleichzeitig, dass es mit den brandneuen Premium-Bonds schon viel Erfahrung gibt, weil mit Blick auf die Deckungswerte die neuen Premium-Bonds die alte Privilegierung weiterführen. Zwar ist gleichzeitig mit der CBD auch eine Verordnung zur Änderung der CRR hinsichtlich CB (CBR) beschlossen

worden, die darin enthaltenen Anpassungen der CRR tasten aber die Kategorien der zulässigen Deckungswerte nicht an, sondern verfeinern lediglich bestimmte Anforderungen an Qualität und Quantität der Deckungswerte.³⁴⁾

Premium-Deckungswerte sind

- ◆ Verbindlichkeiten von EU Mitgliedstaaten (lit a) und Verbindlichkeiten qualifizierter Drittstaaten (lit b), wobei nicht nur Verbindlichkeiten von Zentralstaaten erfasst sind, sondern auch ihrer Untergliederungen. Es gibt eine Liste der EBA (nach Art 115 Abs 2 CRR), auf der die regionalen und lokalen Gebietskörperschaften aufgelistet werden. Alleine für Österreich werden dort von Abfaltersbach bis Zwölfaxing 2104 Gebietskörperschaften gelistet. Erfasst sind dabei nicht nur Kreditverbindlichkeiten der öffentlichen Hand, sondern auch von ihr garantierte Verbindlichkeiten (Art 213 CRR), wobei die Garantie sich aus Vertrag oder Gesetz ergeben und auch subsidiär sein kann.
- ◆ Verbindlichkeiten von hinreichend gerateten Kreditinstituten (lit c)
- ◆ Immobilienkredite (lit d-f), wobei lit e ein französisches Spezifikum ist, sodass nur Wohnimmobilien (d) und Gewerbeimmobilien (f) interessant sind
- ◆ Schiffspfandrechte (lit g).

Die Umschreibung dieses Deckungsstockes ist in der CRR noch viel detaillierter und umständlicher, kann aber natürlich dennoch nicht sämtliche Zweifelsfragen beantworten. Im Rahmen dieses Beitrags kann das noch weniger gelingen, weil wohl noch nicht einmal alle Zweifelsfragen am Tisch liegen.

2.1.2. Methodik

Daher soll ein methodischer Hinweis genügen: Entscheidend ist, dass Premium-Deckungswerte durch die Regelungstechnik ausschließlich europarechtlich determiniert sind. Damit erübrigt sich die sonst im Zivilrecht beliebte Methodendiskussion, wieviel Platz nationale Umsetzung – hier: der CBD im PfandBG – dem Europarecht lässt,³⁵⁾ weil

32) So wenn § 7 PfandBG sagt, welche Sicherungswerte Hypotheken gleichstehen. Unmissverständlich hingegen § 6 Abs 1 Z 2 PfandBG.

33) Bevor die CRR durch die Verordnung (EU) 2019/2160 geändert wurde, verwies sie auf Art 52 Abs 4 der Richtlinie 2009/65, wo die Anforderungen an gedeckte Schuldverschreibungen schon bruchstückhaft geregelt waren.

34) Verordnung (EU) 2019/2160 des Europäischen Parlaments und des Rates vom

27.11.2019 zur Änderung der Verordnung (EU) 575/2013 hinsichtlich Risikopositionen in Form gedeckter Schuldverschreibungen, ABl L 2019/328, 1.

35) Diskutiert wird vor allem über die Bedeutung des Generalumsetzungswillens, vgl *Perner*, EU-Richtlinien und Privatrecht (2012) 100 ff und krit *P. Bydliński*, Richtlinienkonforme „gesetzesübersteigende“ Rechtsfindung und ihre Grenzen – eine methodische Vergewisserung anlässlich 20 Jahre EU-Mitgliedschaft, JBl 2015,

2 (6 ff); jüngst *ders.*, Nochmals zu den Grenzen richtlinienkonformer Rechtsfindung, ÖJZ 2023, 4. Dabei könnte durchaus der Eindruck entstehen, dass beide Positionen gar nicht so weit auseinanderliegen. Einen bedingungslosen Vorrang des Generalumsetzungswillens postuliert *Perner* jedenfalls nicht, dessen völlige Bedeutungslosigkeit befürwortet auch *P. Bydliński* nicht.

das nationale Recht sich in § 6 Abs 1 Z 1 und in § 24 Abs 2 auf einen dynamischen Verweis beschränkt und dem Europarecht so unbedingten Vorrang einräumt.

Ob etwa Superädifikate ein Premium-Deckungswert sind, um eine recht auf der Hand liegende Frage anzusprechen, lässt sich daher ebenso wenig aus einer Rückschau auf die Praxis des HypBG lösen wie aus der simplen Ableitung, dass Superädifikate ja keine Wohn- oder Gewerbeimmobilien sein können, weil sie in Österreich rechtlich ja als bewegliche Sachen und damit nicht als Immobilien gelten. Das ist zwar so, das Unionsrecht ist aber blind für derartige juristische Spitzfindigkeiten und Konstruktionsfragen. Dass das auch sinnvoll ist, belegt der Umstand, dass nicht einmal das österreichische Recht die eigene Konstruktion durchhält, wenn man an die dreijährige Gewährleistungsfrist denkt.

Durch die Fokussierung auf das Europarecht wird die Lösung zwar weniger vielschichtig, aber trotzdem nicht einfach. Wie mühsam eine genuin europarechtliche Lösung im Einzelnen sein kann, zeigt die CRR-Definition der Wohnimmobilie, die „eine Wohnung oder ein Wohnhaus [ist], die/das vom Eigentümer oder Mieter bewohnt wird, einschließlich des Wohnrechts in Wohnungsgenossenschaften in Schweden“ (Art 4 Abs 1 Z 75 CRR). In Art 4 Abs 2 CRR wird dann noch nachgetragen, dass auch Anteile an finnischen Wohnungsbaugesellschaften im Sinne des finnischen Gesetzes von 1991 über Wohnungsbaugesellschaften Wohnimmobilien sind.

Das ist das erstaunlich skandinavische Material, mit dem österreichische Superädifikate eingeordnet werden müssen. Unter (methodisch allerdings unzulässiger) Ausklammerung finnischen und schwedischen Immobilienrechts, kann die Einordnung von Superädifikaten nur teleologisch gelingen, wofür maßgebend ist, dass die besondere Sicherheit der Wohnimmobilie im Mittelpunkt steht und einen besonders hohen Beleihungswert

rechtfertigt. Die Frage lautet daher, ob ein Superädifikat, das für Wohnzwecke genutzt wird, eine ähnliche Sicherheit schafft. Dass man grundsätzlich eine niedrigere Bewertung von Superädifikaten am Markt vorfindet, spricht nicht dagegen, da ja der Beleihungswert ohnehin eine Quote des Marktwerts ist.

Die entscheidende Frage wird eher sein, ob die Verwertung so gelingt, wie das bei Hypotheken der Fall ist. Dort steht mit der Zwangsversteigerung als intensivstem Eingriff ein probates Mittel zur Realisierung des Deckungswertes zur Verfügung. Beim Superädifikat ist alles etwas schwieriger, weil es allein nur die halbe Miete ist. Das Eigentum daran ist ohne Grundnutzungsverhältnis uninteressant. § 153a EO sieht aber vor, dass der Ersteher eines Superädifikats bei seiner Versteigerung ex lege in dieses Verhältnis eintritt, der Eigentümer aber ein Kündigungsrecht aus wichtigem Grund hat.³⁶⁾

Es erscheint daher durchaus vertretbar, Superädifikate je nach Nutzung als Wohn- oder Gewerbeimmobilien iSd CRR zu verstehen. Dass ihr Marktwert geringer ist, spielt für den Beleihungswert eine Rolle, der dann eben niedriger anzusetzen ist, hindert aber die Einordnung als Premium-Deckungswert nicht. Sonst käme immer noch eine Einordnung als normaler Deckungswert in Betracht, was praktisch allerdings ein schmaler Trost sein kann, weil die Bankwirtschaft derzeit vor allem auf Premium-Bonds setzt.

2.1.3. Normal

Alles, was nicht Premium-Deckungswert ist, muss nach der RL für eine Verwendung als Deckungswert „hohe Qualität“ haben und sicherstellen, dass die Zahlungsforderung nach § 6 Abs 2 PfandBG mit Sicherheiten nach § 6 Abs 3 PfandBG besichert ist.

Der österreichische Gesetzgeber ist hier enger als die RL, weil er „Darlehen an öffentliche Unternehmen“ nicht ins

Gesetz aufgenommen hat.³⁷⁾ Es wäre daher zwar europarechtlich zulässig, solche Forderungen in den normalen Deckungsstock zu nehmen. Weil der österreichische Gesetzgeber das nicht wollte, scheidet eine Indeckungnahme solcher Kredite aber auch auf Basis der Generalklausel von § 6 Abs 1 Z 2 PfandBG aus.

Was für den normalen Deckungsstock alles übrig bleibt, ist dann freilich gar nicht so klar. Ramsch darf es nicht sein, weil er keine „hohe Qualität“ hat, die richtig guten Deckungswerte sind aber schon im Premium-Deckungsstock. Erwägungsgrund 16 weist auf Forderungen gegen Versicherungen hin, die als beaufsichtigte Rechtsträger besondere Seriosität genießen. Leider verträgt sich dieser Hinweis nur schlecht mit den allgemeinen Anforderungen an normale Deckungswerte, bei denen Art 6 Abs 2 CBD viel über Hypotheken oder eine „andere Sicherheit zur Besicherung der Zahlungsforderung“ spricht, die es bei bloßen Forderungen gegen qualifizierte Schuldner nicht gibt.

Dennoch sprechen gute Gründe dafür, Forderungen gegen Versicherungen in den normalen Deckungsstock zu lassen, auch wenn dafür interpretatorische Großzügigkeit erforderlich ist. Doch nicht nur Direktforderungen gegen Versicherungen sollen unbegrenzt deckungsfähig sein, auch gegen Kreditinstitute soll dies gelten.³⁸⁾ Selbst wenn unbesicherte Forderungen gegen Versicherungen und Kreditinstitute gemäß der CBD als Deckungswerte akzeptiert werden, bleibt fraglich, ob das auch der österreichische Gesetzgeber erlaubt oder ob er hier bei der Umsetzung strenger war, da Art 6 Abs 3 lit b CBD nicht umgesetzt wurde.³⁹⁾

Möglich wäre wie erwähnt auch eine Einordnung von Superädifikaten in den normalen Deckungsstock, wenn man ihnen eine Qualifikation als Premiumwerte verweigert. Dabei fällt aber auf, dass für normale Deckungswerte – und nach dem Wortlaut nur dafür – notwendig ist, dass „die Hypothek oder das

36) *Angst* in *Angst/Oberhammer*, EO³ § 153a EO Rn 1 ff (Stand 1.7.2015, rdb.at); *Mini*, Exekution auf Superädifikate, *immolex* 2014, 70 (73).

37) *ErwGr* 16 CBD.

38) *Stöcker*, EU-Harmonisierung von gedeckten Bankschuldverschreibungen (Teil 1), *EuZW* 2020, 749 (752 f). Die Sicherheit bei diesen Risikopositionen soll dabei durch die „laufende öffentliche Beaufsichtigung der betrieblichen Solidität und Solvabilität“ (Art 6 Abs 3 lit b CBD) gegeben sein. Unter den Voraussetzungen des Art 129 CRR können Direktforderungen auch zulässige

Deckungswerte von Premium-CB sein.
39) *ErläutRV* 1029 BlgNR 27. GP 4: „Abs 1 setzt Art. 6 Abs. 1 der Richtlinie (EU) 2019/2162 um, wobei Darlehen, die öffentlichen Unternehmen im Sinne von Artikel 2 Buchstabe b der Richtlinie 2006/111/EG gewährt werden oder durch sie garantiert sind, nicht als anerkenungsfähige Deckungswerte gelten (im Erwägungsgrund 16 wird es den Mitgliedstaaten freigestellt, bestimmte Vermögenswerte im nationalen Regime auszuschießen). Folglich wird auch Abs. 3 Buchstabe b und Abs. 4 der Richtlinie (EU) 2019/2162 nicht umgesetzt.“ Ob es

sich bei der Nichtumsetzung von Abs 3 lit b um ein bewusstes Ausschließen von Direktforderungen oder eine versehentliche überschießende Nichtumsetzung im Zuge der öffentlichen Unternehmen handelt, lassen die Mat offen. Was darin mit „folglich“ angesprochen wird, ist tatsächlich nur mit Blick auf Abs 4 konsequent, mit Blick auf Abs 3 lit b ein *non sequitur*. Für einen bewussten Ausschluss *Suesserott* in *Heindler/Wolfbauer*, *Pfandbriefgesetz* § 6 Rn 5 (in Druck), der den „folgenden“ Ausschluss als Folge der Bezugnahme auf *ErwGr* 16 sehen dürfte.

sonstige vergleichbare Sicherungsrecht⁴⁰ es ermöglicht, dass das Kreditinstitut den Wert der Forderung unverzüglich (*without undue delay*) einziehen kann. Ob das für den Premium-Deckungsstock wirklich nicht erforderlich sein soll, bleibt offen. Ein Blick in die CRR zeigt nur, dass nach Art 208 eine Anforderung an Immobiliarsicherheiten ist, dass „die Sicherheit innerhalb eines angemessenen Zeitraums“ (*within a reasonable time-frame*) verwertet werden kann. Warum hier mit zweierlei Maß gemessen wird, ist unklar, weil es sich ja um Regeln für den Sicherungsfall im Grundverhältnis handelt.

Mit Blick auf das österreichische Zwangsvollstreckungsrecht gehen die Gesetzesmaterialien pragmatisch davon aus, dass alles schnell genug geht. Das wird mit ein wenig Augenzwinkern zutreffen, wie eine kurze Rekapitulation der exekutionsrechtlichen Rahmenbedingungen zeigt: Auf Antrag des Verpflichteten schiebt sich die Zwangsverwaltung einer Liegenschaft vor die Zwangsversteigerung (§ 155 EO). Und gleich beides, Zwangsverwaltung und Zwangsversteigerung, werden aufgeschoben, wenn parallel eine Fahrnisexekution oder eine Exekution auf wiederkehrende Geldforderungen wie bei der Gehaltsexekution geführt wird, die binnen eines Jahres Befriedigung verspricht (§§ 99b, 153 EO). Dass solche Exekutionsschritte europaweit zügiger vonstattengehen, ist allerdings nicht der Fall, sodass davon ausgegangen werden kann, dass das österreichische Zwangsvollstreckungsrecht für die CBD schnell genug ist.

2.2. Aufnahme

2.2.1. CBD-Vorgaben

Ein besonders schwieriges Kapitel ist die Aufnahme in den Deckungsstock. Die

CBD wählt nämlich eine Herangehensweise, wie das bei RL an sich wünschenswert ist: Sie definiert durch „prinzipienbasierte Mindestharmonisierung“ Ziele, die Erreichung dieser Ziele soll der nationale Gesetzgeber sicherstellen. Wenn gleich eine derartige Arbeitsteilung mit Blick auf die sonstige Regelungstechnik von Richtlinien ein Traum der Legistik sein müsste, darf sie im konkreten Fall in zentralen Punkten als gescheitert betrachtet werden.

Das wesentliche Ziel der RL ist, dass die Deckungswerte jederzeit feststellbar und vom sonstigen Vermögen des Kreditinstituts getrennt sein müssen (Art 12 CBD). Diese Vermögenstrennung soll in der Insolvenz des Kreditinstituts eine Behandlung als insolvenzferne Sondermasse ermöglichen und die Deckungswerte dem Zugriff anderer Gläubiger entziehen. Wie das passiert, ist der RL egal.⁴⁰ Die Deckungswerte könnten von einem SPV gehalten werden, das für die vom Kreditinstitut emittierten Bonds garantiert, aber auch jede andere haftungsrechtliche Trennung vom Vermögen des Emittenten ist in Ordnung.⁴¹

Ab hier beginnt die Verwirrung. Das deutsche Pfandbriefrecht, das für die RL ja ein wichtiges Vorbild war, kennt seit jeher ein Deckungsregister, in das Deckungswerte eingetragen werden.⁴² Dieses Register ist auch für Österreich nicht neu.

Die RL fordert nun für normale Deckungswerte – seltsamerweise nicht für Premium-Deckungswerte – dass „ein öffentliches Register [besteht], in dem die Eigentumsverhältnisse an diesen physischen als Sicherheit gestellten Vermögenswerten erfasst sind“. Zwar ist das öffentliche Register in der CBD nicht definiert, es dürften aber Register wie das Grundbuch gemeint sein.⁴³

2.2.2. Deckungsregister

Der österreichische Gesetzgeber macht aus dem traditionellen Deckungsregister und aus dem öffentlichen Register der CBD eine komplizierte Melange: Er ersetzt das öffentliche Register für normale Deckungswerte durch das Deckungsregister (§ 6 Abs 3 PfandBG) und verlangt in einem zweiten Schritt auch die Eintragung der Premium-Deckungswerte (§ 10 PfandBG).

Außerdem sieht § 10 PfandBG vor, dass eine Eintragung in das Deckungsregister nur mit Zustimmung des Kreditschuldners erfolgen darf, sonst gilt sie als nicht erfolgt.

Das (autonome und nicht richtliniendeterminierte) Anliegen ist mit Blick auf die Rechtsfolgen bei der Aufrechnung verständlich, nichtsdestotrotz ist bedauerlich, wie unglücklich die Umsetzung hier geraten ist. Denn: Nirgends sagt das Gesetz explizit, ob für die Aufnahme in den Deckungsstock die Eintragung in das Deckungsregister konstitutiv ist. Nirgends sagt das Gesetz klar, was daraus resultiert, dass „eine Eintragung [in das Deckungsregister] ohne die erforderliche Zustimmung als nicht erfolgt gilt“ (§ 10 Abs 2). Aber die lebensnahe Auslegung ist, dass es dem Gesetz nicht um eine deklarative Aufnahme ins Deckungsregister geht, sondern dass diese konstitutiv für die Eingliederung in den Deckungsstock sein soll, was auch der bisherigen hA in Österreich⁴⁴ und der aktuellen hA in Deutschland⁴⁵ entspricht.⁴⁶

Das ist deshalb folgenschwer, weil die Eingliederung in den Deckungsstock bei dieser Lesart von einer Willenserklärung abhängig gemacht wird und daher wackelig sein kann. Nicht, weil die Eintragung „ohne erforderliche Zustimmung“ der Regelfall sein wird, sondern weil zu erwarten ist, dass der Eintragung ohne Zu-

40) ErwGr 17 CBD.

41) Historisch entwickelte sich die grundsätzliche Struktur der CB in verschiedenen Ländern sehr unterschiedlich. Fünf Grundmodelle können dabei heute unterschieden werden: Emissionsvehikel, traditionelle Spezialbanken, Universalbanken, SPV-Modelle und Pooling-Modelle. S dazu *Stöcker*, EuZW 2018, 617 (618). Um allzu tiefgreifende Eingriffe in die nationalen Ausprägungen von CB und gut funktionierende Märkte zu vermeiden, überließ es der europäische Gesetzgeber den Mitgliedstaaten, sich für eine Art der Vermögenstrennung zu entscheiden; *Stöcker*, EuZW 2020, 749 (753 f).

42) Vgl § 22 dHBG dRGBI 1899, 375; zur Entstehung und weiteren Entwicklung s Verband deutscher Hypothekenbanken (Hrsg), 100 Jahre Hypothekenbanken-

gesetz. Textsammlung und Materialien (1999).

43) ErwGr 16 CBD verrät dazu: „Bei als Sicherheit gestellten physischen Vermögenswerten sollte das Eigentum in einem öffentlichen Register erfasst werden, um die Durchsetzbarkeit zu gewährleisten. Mitgliedstaaten, die über kein öffentliches Register verfügen, sollten die Möglichkeit haben, eine alternative Form der Zertifizierung von Eigentum und Forderungen vorzusehen, die mit der öffentlichen Registrierung des belasteten physischen Vermögenswerts vergleichbar ist.“ Dementsprechend erlaubt die CBD auch eine andere Form der Zertifizierung, wenn dadurch ein gleichwertiger Schutz gewährleistet wird, Art 6 Abs 3 letzter Satz. Zur Entstehung der Bestimmung s *Stöcker*, EuZW 2020, 749 (752).

44) OGH 5 Ob 1/78; 5 Ob 101/92; 5 Ob

14/99s; 5 Ob 8/07y; 5 Ob 12721h; *B. Koch* in FS Iro 345 (353 f, 357 ff); *Kodek* in Kodek, Grundbuchsrecht² § 13 GBG Rn 61 (Stand 1.9.2016, rdb.at); *Modler*, Die Rechtsnatur des Kautionsbandes, ÖJZ 1955, 661; *Schulyok* in Konecny/Schubert, Insolvenzgesetz § 48 KO Rn 111 (Stand 1.11.1999, rdb.at).

45) *Bellinger/Kerl*, Hypothekenbankengesetz⁴ (1995) § 22 Rn 3 ff; *Smola*, Pfandbriefgesetz³ (2017) § 5 Rn 3; *Stöcker*, Pfandrechtlicher Insolvenzschutz und ausländische Deckungswerte, in FS Stürner (2013) 815 (817); *Stöcker* in Ellenberger/Bunte, Bankrechts-Handbuch⁶ § 67 Rn 50.

46) In diesem Sinne auch *Schauer* in Heindler/Wolfbauer, Pfandbriefgesetz § 10 Rn 41 ff (in Druck).

stimmung eine Eintragung ohne wirksame Zustimmung gleichzuhalten ist, was die Zustimmung ohne weiteres zum Problem der AGB-Kontrolle macht, was wiederum nichts Gutes verheißt. Österreichische AGB-Kontrolle trägt gerade mit den Augen der Bankwirtschaft manchmal Züge von *Murphy's Law*: „Anything that can go wrong will go wrong, and at the worst possible time.“

2.2.3. Aufrechnung

Die Aufnahme eines Kredits in den Deckungsstock ist ein Vorgang, der rechtlich für den Kreditnehmer nicht neutral ist. Nach § 25 PfandBG – der in der Form nicht richtliniendeterminiert ist⁴⁷⁾ – kann der Kreditnehmer nämlich nicht mehr mit eigenen Forderungen gegen die Kreditforderung aufrechnen. Damit wird der von § 34a Abs 2 HypBG vorgesehene Aufrechnungsausschluss fortgeführt, der auf das „von den Rating-Agenturen immer wieder angesprochene Problem der Aufrechnung gegen Deckungsstockwerte“ reagiert hat.⁴⁸⁾

Dem Ausschluss der Aufrechnung wurde im Gesetzgebungsverfahren entgegengehalten, dass ja auch eine vorzeitige Zurückzahlung des Kredits möglich sein soll (§ 8 PfandBG).⁴⁹⁾ Das trifft zwar zu und spricht tatsächlich nicht *per se* gegen eine Aufrechnung, weil eine vorzeitige Rückführung durch eine effektive Zahlung ebenso unschädlich wäre wie eine aufrechnungsweise Umwidmung eines Guthabens. In der Insolvenz macht die Aufrechnung allerdings einen erheblichen Unterschied. Der Deckungsstock soll nicht ausgehöhlt werden, was bei einer Aufrechnungslage im Insolvenzfall in beträchtlichem Umfang zu erwarten wäre, jedenfalls soweit Guthaben nicht durch die Einlagensicherung gedeckt sind.⁵⁰⁾ Das macht in der Insolvenz einen kompletten Aufrechnungsausschluss aus Perspektive der Pfandbriefgläubiger attraktiv⁵¹⁾ und um solche Situationen geht es wohl eigentlich.

2.2.4. Aufrechnung beim Verbraucher

Weil ein solcher komplette Aufrechnungsausschluss dem Verbraucher gegenüber als übertrieben hart empfunden wurde, hat der Gesetzgeber ihm gegenüber ein unwesentlich weniger hartes, aber dafür wesentlich komplizierteres Modell implementiert. Der Verbraucher kann gegenüber der Bank aufrechnen, die Wirkung davon ist aber relativ und erfasst nicht die Pfandbriefgläubiger. Die Aufrechnung, die manchen gegenüber wirkt und anderen gegenüber nicht, stiftet bestenfalls gehörig Verwirrung und wirkt schlechtestenfalls wie ein Danaergeschenk erster Güte.

Es ist nämlich sehr zweifelhaft, was es dem Verbraucher im Insolvenzfall bringt, seine Kreditverbindlichkeit durch Aufrechnung etwa mit einem Guthaben zu tilgen, wenn er seine Verbindlichkeit dann doch noch einmal an jemand anderen zahlen muss. Wofür wurde das Guthaben dann verwendet, wozu wurde dann aufgerechnet und was sind die Folgen? Hat der Verbraucher gegen seine Bank dann eigentlich noch eine Insolvenzforderung hinsichtlich seines Guthabens, das er doch gerade zur Bezahlung seiner Verbindlichkeit verwendet hat? Wenn nein (und das ist die Konsequenz des wirksamen Einsatzes des Guthabens): Fällt der Verbraucher dann auch noch um die Quote um? Wenn ja: Wozu war die Aufrechnerei gut? Und noch folgenschwerer: Wie verhält es sich mit der Einlagensicherung? Wird die auch für Guthaben einspringen, die gegenüber der Bank wirksam für eine Aufrechnung verwendet wurden? Schließlich: Wenn ein Verbraucher nach aufrechnungsweiser Tilgung seiner Kreditforderung der Bank gegenüber dennoch von CB-Gläubigern in Anspruch genommen wird, welche Regressansprüche hat er dann gegenüber seinen Mitschuldnern? Der gesamte Regelungskomplex Aufrechnung ist geradezu mysteriös. Dass der Gesetzgeber all das wollte, ist ausgeschlossen. Dem Vernehmen nach war eine einfache Regelung zum Wohle der Verbraucher

angestrebt, die vor allem die rückwirkende Aufrechnung ermöglichen wollte. Tatsächlich kann der Verbraucher auch weiterhin aufrechnen und zwar nach hA auch mit Forderungen, die bereits verjährt sind.⁵²⁾ Das wurde allerdings teuer erkauft, weitere Diskussionen erscheinen ebenso unvermeidlich wie nötig.

2.2.5. Zustimmungserklärung

Es wird bestimmt herausfordernd, zu all dem formularmäßig eine wirksame Zustimmung des Verbrauchers einzuholen. All das muss man ihm bei einer Rechtsfolge einmal transparent erklären, die sonst mit § 6 Abs 1 Z 8 KSchG unvereinbar ist und die gleichzeitig geradezu perplexen Konsequenzen haben könnte. Der Versuch der Bankwirtschaft, den Gesetzgeber zu einer tauglichen Zustimmungserklärung in Gestalt einer Musterklausel zu motivieren, ist gescheitert, der Gesetzgeber hat keinen Anlass gesehen, die eigenen Scherben aufzuheben.

Die strategisch schlaue Reaktion der Bankwirtschaft war der Entwurf einer Standardklausel. Damit wird zwar der Einsatz in jedem Klauselprozess sehr hoch, weil die Bankwirtschaft bei jeder Verbandsklage *de facto* „all in“ ist. Damit korrespondiert aber wohl auch die Hoffnung auf eine große Abschreckungswirkung. Wer will schon das gesamte österreichische Pfandbriefwesen zerstören?

Die Klausel zur Indeckungnahme zieht jedenfalls alle Register, was freilich auch einen Preis hat. Sie ist recht lang. Wollte man sie in dieser Zeitschrift veröffentlichen, würde sie nicht auf eine Seite passen. Das Thema ist nun aber einmal kompliziert und die Länge der Klausel liegt nicht daran, dass die Bankwirtschaft nicht versucht hätte, sich kurz zu fassen, dabei aber auf Ablehnung gestoßen ist. AGB-rechtliche *best practice* wurde der Zustimmungsklausel allerdings schon von *Georg Graf* attestiert,⁵³⁾ sodass dem hier nicht weiter nachgegangen werden soll.

47) In der Richtlinie ist, wie erwähnt, nur gefordert, dass es Maßnahmen zu Vermögensstrennung gibt.

48) ErläutRV 795 BlgNR 22. GP 6. Dieser umfassende Aufrechnungsausschluss wurde in Österreich durch die Novelle 2005 (BGBl I 2005/32) in das HypBG, das PfandbriefG und das FBSchVG eingeführt. Bis dahin konnten bei Indeckungnahme bereits bestehende Aufrechnungslagen geschützt werden, wenn der Kreditnehmer diese sofort nach Mitteilung der Indeckungnahme dem Treuhänder anzeigte, Art 2 zu § 41 und

Art 5 zu § 7 der Einführungsverordnung zum Hypothekenbank- und zum Pfandbriefgesetz (GBIÖ 1938/648). Der Kreditschuldner befindet sich damit in einer ähnlichen Situation wie bei der Abtretung eines hypothekarisch gesicherten Kredits (§ 1443 ABGB), B. Koch in FS Iro 345 (348).

49) ÖNB, Stellungnahme zum Ministerialentwurf 17/SN-105/ME XXVII. GP 11 f.

50) Vgl die Diskussion zum Aufrechnungsverbot in § 34a dHBG bevor es dort ausdrücklich normiert wurde *Bellingier/Kerl*, Hypothekenbankengesetz⁴ § 34a

Rn 11 ff; *Stürner*. Die Sicherung der Pfandbrief- und Obligationengläubiger vor einer Insolvenz der Hypothekenbank (1998) 88.

51) Die Rsp wertet grundsätzlich Aufrechnungen bei zahlungsunfähigen Begünstigten trotz vertraglicher Aufrechnungsverzichte als zulässig; OGH 3 Ob 572/86; s dazu FN 62 ff.

52) Vgl *Perner/Spitzer/Kodek*, Bürgerliches Recht⁷ (2022) 225.

53) *Graf*, Die WKÖ-Musterklausel zur Zustimmung gemäß § 10 Abs 2 PfandBG, ÖBA 2022, 492.

2.2.6. Bewertung

Tritt man einen Schritt zurück, kommen einem am gesamten Regelungsmodell Zweifel. Im nachvollziehbaren Bedürfnis, die Indeckungnahme nicht zum überraschenden Nachteil des Kreditnehmers werden zu lassen, stellt der österreichische Gesetzgeber – und zwar ohne Not, der deutsche Gesetzgeber kennt auch ein Deckungsregister aber kein Zustimmungserfordernis⁵⁴⁾ – den Deckungsstock aus Mengengeschäften – also aus Immobiliarkrediten an Verbraucher – unter ein Fragezeichen. Das ist bei einem Rechtsinstitut erstaunlich, bei dem es zentral um die Sicherheit der Pfandbriefgläubiger gehen soll.⁵⁵⁾

Dass die österreichische Regelung dem Geist der RL entspricht, erscheint daher zweifelhaft. Es wird Unsicherheit in den Deckungsstock getragen, in dem Unsicherheit gerade unerwünscht und wo sie vermeidbar gewesen wäre. Die österreichische Konstruktion ist unnötig fragil und unterläuft damit Ziele der RL. Dass diese RL nur mindestharmonisierend sein soll, hat damit nichts zu tun, weil Mindestharmonisierung ja ähnlich wie relativ zwingendes Recht nur dazu ermächtigt, Schutzstandards zu verschärfen, aber nicht dazu, von der RL gar nicht geschützte Personen zu Lasten jener zu schützen, um die es geht.

2.2.7. Widersprüche

Das ist aber nicht alles. Die Forderung darf also nach § 10 Abs 2 nur mit Zustimmung zum Aufrechnungsausschluss in das Deckungsregister eingetragen werden und die Zustimmung ist mühsam und potenziell fehleranfällig. Nach § 25 Abs 2 darf die Forderung aber auch erst ins Deckungsregister eingetragen werden, „nachdem das Kreditinstitut dem Schuldner seine Absicht angezeigt hat, die Forderung in den Deckungsstock aufzunehmen, wobei auf den daraus resultierenden Aufrechnungsausschluss hinzuweisen ist“. Das entspricht dem alten Recht (§ 2 Abs 2 FBSchVG; § 5 Abs 2 PfandbriefG, § 34a Abs 2 HypBG), in dem es aber kein Zustimmungserfordernis gab. Natürlich beabsichtigt die Bank die

Indeckungnahme, sonst hätte sie ja keine Zustimmung eingeholt.

Was nach einer irrtümlichen Fehlleistung des Gesetzgebers ausschaut, entpuppt sich bei einem Blick in die Materialien als Fehlleistung mit Anlauf. Es soll beides geben. Zu § 10 heißt es: „Unabhängig von einer solchen Zustimmung ist der Kreditnehmer nach § 25 Abs 2 über die Eintragung ins Deckungsregister zu informieren und auf den damit verbundenen Aufrechnungsausschluss hinzuweisen“⁵⁶⁾ wobei man bei feinsinniger Betrachtung feststellen muss, dass die Eintragung ins Deckungsregister, von der die Materialien sprechen, und die Absicht zur Eintragung, von der § 25 spricht, nicht dasselbe sind.

Der Hintergrund ist nicht klar. Mit der Eintragung ins Deckungsregister fallen die Aufrechnungslagen zwar weg, was durchaus nach einem Umstand klingt, der kenntniswürdig ist. Natürlich kann aber niemand auf Aufrechnungslagen vertrauen, wenn er schon nach § 10 zugestimmt hat. Beim Kreditnehmer ist die gesonderte Anzeige daher vollends sinnlos. In der Praxis wird es sich anbieten, wenn eine Aufnahme in den Deckungsstock geplant ist, diese Anzeige in einem Aufwasch mit der Zustimmung zu erledigen.

2.2.8. Adressaten

Die Unsicherheit über die Frage, wann und warum zu verständigen ist, setzt sich noch an einer überraschenden, aber neuralgischen Stelle fort: Wer ist zu verständigen? Ein Einverständnis zur Indeckungnahme braucht man nach § 10 vom Kreditnehmer. Informieren soll man nach § 25 Abs 2 aber den Schuldner. Nun ist jeder Kreditnehmer zwar auch Schuldner, aber weit weniger gesichert ist, dass jeder Schuldner auch Kreditnehmer ist: Was gilt für Interzedenten? Wenn man mit „Schuldner“ auch „Interzedenten“ meint, was nicht weit hergeholt ist, erscheint eine Anzeigepflicht ihnen gegenüber jedenfalls insofern plausibel, als sie Aufrechnungslagen verlustig gehen können.

Dann drängt sich allerdings die Frage auf, ob solche Interzedenten nicht auch zustimmen müssen, ob also Kreditnehmer

und sonstige Schuldner nicht nur bei der Verständigung, sondern auch bei der Zustimmung gleich zu behandeln sind. Dafür könnte ein Schreiben der FMA sprechen⁵⁷⁾ nach dem „die in § 10 Abs 2 und § 25 Abs 2 PfandBG verwendeten Bezeichnungen nicht konsistent sind (Kreditnehmer vs. Verbraucher/Schuldner bzw. Kreditforderungen/Forderungen). Aus Sicht der FMA handelt es sich hierbei allein um terminologische Ungenauigkeiten, aus denen sich keine Notwendigkeit einer einschränkenden Interpretation ergibt“.

Soll also das Zustimmungserfordernis auch auf Interzedenten angewendet werden? Hier zeigt sich einmal mehr, dass der österreichische Gesetzgeber bei der Umsetzung nicht nur der Bankwirtschaft, sondern dem Geist der CBD einen Bärendienst erwiesen hat. Das richtlinienfremde Zustimmungserfordernis gerade für Kreditnehmer mit einem ebenfalls richtlinienfremden Anzeigerfordernis an Schuldner zu kombinieren, schafft zwar ein reizvolles dogmatisches Problem, aber gleichzeitig einen Grad an Unsicherheit, der sich mit der Idee von Covered Bonds nicht verträgt. Es gibt dazu mittlerweile ein „Gemeinsames Rechtsverständnis der österreichischen Kreditwirtschaft zum Zustimmungserfordernis im PfandBG“⁵⁸⁾ dem man die Dringlichkeit des Anliegens anmerkt.⁵⁹⁾ Die Praxis rotiert um dieses Problem, das vor allem mit Blick auf staatliche Garantien durchaus folgenreich ist.

Zunächst bietet sich eine genauere Betrachtung der teleologischen Fundamente an. Ausgangspunkt ist die Verständigung des „Schuldners“, dem als bloßen Interzedent die Zugehörigkeit eines Kredits zum Deckungsstock eigentlich weitgehend gleichgültig sein kann. Relevant kann eine Indeckungnahme dann sein, wenn dadurch auch für ihn Aufrechnungslagen gekappt werden.⁶⁰⁾ Die Verständigung kann daher insofern eine Warnfunktion haben, dass nicht mehr mit Aufrechnungslagen gerechnet werden darf und zwar nicht nur mit neuen Aufrechnungslagen, sondern dass auch bestehende Aufrechnungslagen beseitigt werden.

54) In Deutschland gilt das Zustimmungserfordernis nur für die Eintragung von Derivaten, da dies für das Netting ausschlaggebend ist, § 5 dPfandBG; Hagen in Langenbucher/Bliesener/Spindler, Bankrechts-Kommentar³ (2020) 21. Kapitel Rn 23. Auch in Österreich war (und ist weiterhin) ein Zustimmungserfordernis für Derivate schon vor dem neuen PfandBG verankert, § 22 HypBG idF BGBl I 2017/107, § 1 Abs 3 FBSchVG

idF BGBl I 2010/29, § 3 Abs 1 PfandbriefG idF BGBl I 2017/107, § 10 Abs 3 PfandBG idF BGBl I 2021/199.

55) Etwa ErwGr 17, 23, 36 CBD; Schauer in Heindler/Wolfbauer, Pfandbriefgesetz § 10 Rn 24 (in Druck).

56) ErläutRV 1029 BlgNR 27. GP 6.

57) Schreiben der FMA vom 8.4.2022, FMA-SG23 5000/0049-CSA/2022; Mohr/Eriksson in Heindler/Wolfbauer, Pfandbriefgesetz § 25 Rn 19 (in Druck) schlie-

ßen daraus, dass sowohl in §§ 10 als auch 25 PfandBG der Schuldner gemeint ist.

58) Die Erklärung datiert vom 30.9.2022.

59) Dabei dürften öffentliche Garantien wirtschaftlich die Hauptrolle spielen.

60) Da es bei Verbrauchern zu keinem Aufrechnungsausschluss, sondern nur relativer Unwirksamkeit kommt, soll es dort auch keiner Anzeige bedürfen, Mohr/Eriksson in Heindler/Wolfbauer, Pfandbriefgesetz § 25 Rn 17 f (in Druck).

Ist der Sinn der Verständigung, vor dem Aufrechnungsverlust zu warnen, ist aber auch eine differenzierte Behandlung der Interzedenten angezeigt.⁶¹⁾ Bürgen können etwa unstreitig mit eigenen Forderungen gegen den Gläubiger aufrechnen, für sie wirkt sich die Deckungsstockzugehörigkeit aus.

Bei Garanten wird auf Grund der Bargeldfunktion der Garantie aus dem Garantievertrag dann ein Aufrechnungsverzicht abgeleitet,⁶²⁾ wenn vom Garanten allgemein auf alle Einwendungen und Einreden verzichtet wird, sonst können Einwendungen aus dem Einlöseverhältnis geltend gemacht werden.⁶³⁾ Für Garantien hat die Verständigung daher *prima facie* keine Relevanz. Ob der Aufrechnungsverzicht in der Insolvenz auch wirken soll, ist allerdings umstritten,⁶⁴⁾ der OGH hat das schon einmal anders gesehen.⁶⁵⁾

Beim Drittpfandbesteller soll aus der fehlenden Gleichartigkeit der Forderungen folgen, dass eine Aufrechnung ausgeschlossen sein soll.⁶⁶⁾ Folgt man dieser Ansicht – was nicht zwingend ist –, ist er von der Indeckungnahme nicht betroffen.

Damit kristallisieren sich jene Interzedenten als Problemfälle heraus, denen Aufrechnungslagen dadurch genommen werden, dass der Kreditnehmer der Indeckungnahme zustimmt. Dann ist die Nachricht davon nach allgemeinen Grundsätzen etwas dürftig, zumal wenn der Gesetzgeber im gleichen Atemzug ein Zustimmungserfordernis für den Kreditnehmer vorsieht, um ihn vor unliebsamen Überraschungen zu schützen. Natürlich kann man die Ansicht vertreten, dass das drohende Risiko immer geringer wird. Der Interzedent ist schließlich eine Stufe weiter weg als der Kreditnehmer, weil er erst zum Handkuss kommt, wenn der Kreditnehmer nicht bezahlt. Formal ist ein Aufrechnungsausschluss aber unzweifelhaft trotzdem ein Rechtsnachteil und die gesetzgeberische Formulierung lädt zu Zweifeln ein.

Auch wenn daher die These, dass das Verständigungserfordernis ausgedehnt werden sollte, vom „Gemein-

samen Rechtsverständnis“ als „*absolut unvertretbar*“ bezeichnet wird, ist das für Interzedenten, deren Rechtsstellung sich verschlechtert, nicht der Fall. Dem kann man auch nicht ohne weiteres entgegenhalten, dass schon das Zustimmungserfordernis richtlinienfremd ist und daher nicht weiter ausgedehnt werden soll. Im autonomen Entscheidungsspielraum des österreichischen Gesetzgebers ist eine folgerichtige Konzeption auch ein autonomes Regelungsziel.

Daraus folgt: Zustimmung muss jedenfalls der Kreditnehmer, der dem Wortlaut nach auch (sinnlos) zu verständigen ist.⁶⁷⁾ Auch zu verständigen sind „Schuldner“, wovon Interzedenten erfasst sein können. Eine sachliche Rechtfertigung für eine derartige Verständigung gibt es nur, wenn die Indeckungnahme die Rechtssphäre des Interzedenten berührt, wofür das Abschneiden von Aufrechnungslagen in Betracht kommt. Wo das nicht der Fall ist, ist schon für eine Verständigung kein Grund zu sehen und eine teleologische Reduktion von § 25 erscheint angebracht, womit das Fundament für ein Zustimmungserfordernis komplett wegfällt. Wo Aufrechnungslagen abgeschnitten werden, ist – insbesondere bei verbraucherischen Interzedenten auf Grund von § 6 Abs 1 Z 8 KSchG – ein Zustimmungserfordernis erwägenswert.⁶⁸⁾

3. Stabilisierung

Sind Pfandbriefe erst einmal ausgegeben, will der Gesetzgeber mit erheblichem privatrechtlichen und regulatorischen Aufwand sicherstellen, dass sie auch honoriert werden.

Theoretisch können zwei Krisen für Pfandbriefgläubiger gefährlich werden: Einerseits eine Krise des Kreditinstitutes, die für sich allein genommen mit Blick auf den Deckungsstock noch kein Grund zur Besorgnis ist und bei der es eher gilt, ein Übergreifen zu verhindern. Andererseits eine dazu hinzutretende Krise des Deckungsstockes.

Während es eine allgemeine regulatorische Aufgabe ist, Bankeninsolvenzen vorzubeugen, widmet sich die CBD spezifisch dem Schutz der Pfandbriefgläubiger.

Schon die Krise des Kreditinstitutes ist nicht sehr wahrscheinlich, zumal Pfandbriefemissionen sinnvoll nur mit großen Volumina betrieben werden können. Und auch wenn Bankeninsolvenzen nichts ganz Unerhörtes sind, sind Insolvenzen von Pfandbriefemittenten noch einmal eine andere, noch einmal unwahrscheinlichere Kategorie.

Für den Fall der Fälle sollen die Gläubiger von der Schieflage eines Kreditinstitutes aber nicht einmal peripher berührt werden. Das Gesetz bemüht sich um Insolvenzferne, fällt die persönliche Haftung der Bank aus, sollen die CB am besten möglichst ungestört weiter abgewickelt werden. Es haften immer noch die Deckungswerte, die vom restlichen Bankvermögen ja getrennt und für die Pfandbriefgläubiger reserviert sind. In den Worten der Mat: „*Anleger werden insofern geschützt, als dass die Rückzahlung der Anleihe nicht gefährdet wird, da sie nicht in die Insolvenz- oder Abwicklungsmasse des Kreditinstituts fällt und damit zur Befriedigung der Ansprüche der Anleger zur Verfügung steht*“.⁶⁹⁾

Das Gesetz bemüht sich durch viele teils präventive, teils reaktive Mechanismen, eine Ansteckung der Pfandbriefe durch eine Krise ihrer Emittentin zu verhindern.

3.1. Qualitative Anforderungen an den Deckungsstock

Der Deckungsstock ist dabei das wichtigste präventive Mittel. Er darf – wie bereits gezeigt wurde – nur aus besonders hochwertigen Sicherheiten bestehen, die dann auch noch mit einem konservativen Beleihungswert angesetzt werden. Mit anderen Worten: Wohnimmobilienkredite sind an sich schon ein besonders sicherer Vermögenswert, wenn sie auch nur bis 80% des Immobilienwertes⁷⁰⁾ in den

61) Klar ist, dass jeder Sicherungsgeber das Reflexrisiko trägt, das daraus entsteht, dass der Kreditnehmer nicht aufrechnen kann und dadurch mangels sonstiger Mittel der Sicherungsfall eintritt.

62) OGH 3 Ob 572/86; *Koziol* in *Apathy/Iro/Koziol*, Österreichisches Bankvertragsrecht V² (2009) Rn 3/102; *Liebel*, Die Bankgarantie im österreichischen Recht, in *Graf von Westphalen* (Hrsg.), Die Bankgarantie im internationalen Handelsverkehr⁵ (2023) 501 Rn 72; *Riedler* in *Schwimmann/Kodek*, ABGB: Praxiskom-

mentar V⁵ (2021) § 880a ABGB Rn 8 f, 26.

63) OGH 3 Ob 291/04x; RS0017236.

64) *Koziol*, Der Garantievertrag (1981) 58; *Koziol* in *Apathy/Iro/Koziol*, Österreichisches Bankvertragsrecht V² Rn 3/102; aA *Graf* in *Kletečka/Schauer*, ABGB-ON^{1.05} § 880a Rn 36 (Stand 1.8.2019, rdb.at).

65) OGH 3 Ob 572/86.

66) OGH 5 Ob 632/89; *Fidler* in *Fenyves/Kerschner/Vonkilch*, Klang³ (2016) §§ 465, 466 ABGB Rn 127.

67) Für eine einschränkende Interpretation

nur für individuell geschlossene Verträge *Schauer* in *Heindler/Wolfbauer*, Pfandbriefgesetz § 10 Rn 25 (in Druck).

68) Für ein Zustimmungserfordernis für Bürgen, Garanten und Drittpfandbesteller *Schauer* in *Heindler/Wolfbauer*, Pfandbriefgesetz § 10 Rn 29 ff (in Druck).

69) ErläutRV 1029 BlgNR 27. GP 2.

70) Für Deckungswerte gem § 6 Abs 1 Z 1 PfandBG iVm Art 129 Abs 1 lit d CRR. Für Deckungswerte gem § 6 Abs 1 Z 2 PfandBG gilt die allgemeine Grenze von maximal 70% des Werts der Immobilie.

Deckungsstock genommen werden dürfen, trägt das zur Seriosität noch einmal bei.

3.2. Quantitative Anforderungen an den Deckungsstock (Übersicherung)

Die grundsätzlich hohen Anforderungen an den Deckungsstock werden durch eine verpflichtende Übersicherung (overcollateralisation, OC) abgerundet.

In Art 3 Z 14 CBD wird die „Übersicherung“ zwar definiert, aber nicht festgelegt, wie hoch sie sein soll.⁷¹⁾ Art 129 Abs 3a CRR sieht dafür 5% vor, wobei eine Absenkung auf 2% möglich ist.⁷²⁾ Der österreichische Gesetzgeber hat von dieser Ermächtigung Gebrauch gemacht, sodass nach § 9 Abs 4 PfandBG eine Übersicherung von 2% genügt. Diese Absenkung dürfte indes für die Bankpraxis nicht so relevant sein, da die Übersicherungen praktisch erheblich höher sind,⁷³⁾ wobei es für diese Übererfüllung der Sicherheitsvorschriften aus unerfindlichen Gründen eine eigene gesetzliche Ermächtigung gibt.⁷⁴⁾

Für die markant höhere Übersicherung in der österreichischen Bankpraxis dürfte es gegenwärtig mehrere Gründe geben: Einerseits wird in den Deckungsstock eingestellt, was eingestellt werden kann. Der Deckungsstock „atmet“ dabei, das heißt, dass er dynamisch und typischerweise nicht emissionspezifisch ist. Das bedeutet wiederum, dass in der Bankpraxis nicht für eine konkrete Emission ein eigener Deckungsstock gebildet wird. Regulatorisch ist überhaupt nur erforderlich, Premium und Normal zu trennen (§ 15 Abs 1), wobei in der Praxis von der gesetzlichen Ermächtigung, innerhalb der

notwendigen Kategorien verschiedene Deckungsstöcke zu führen (§ 15 Abs 3), durchaus Gebrauch gemacht wird, etwa mit einem Deckungsstock für Kommunalforderungen und einem für Hypotheken.⁷⁵⁾ Diesen Deckungsstöcken werden aber laufend neue Deckungswerte zugeführt. Wenn die Emissionstätigkeit damit nicht mithält, erhöht sich automatisch die Übersicherung.

Andererseits wäre eine Übersicherung von nur 2% auch in den Augen der meisten Ratingagenturen ein Problem, die bei 2% eher kein AAA-Rating vergeben und so die Emission benachteiligen würden.

3.3. Liquiditätspuffer

Das Gesetz sorgt nicht nur dafür vor, dass genug da ist, sondern auch dafür, dass rechtzeitig genug flüssig ist, damit es den Pfandbriefgläubigern gegenüber nicht zu einem *Default* kommt.⁷⁶⁾ Es muss daher für Pfandbriefabflüsse ein Liquiditätspuffer für 180 Tage bestehen, der seinerseits im Deckungsstock gehalten werden muss, damit auch er für die Gläubiger reserviert ist (§ 21 PfandBG; Art 16 CBD).

Parallel dazu gibt es aber auch CRR-Liquiditätspuffer, die ganz allgemein für Mittelabflüsse von 30 Tagen unter Stressbedingungen vorsorgen. Klar ist, dass Verbindlichkeiten gegenüber Bondgläubigern auch zu Mittelabflüssen führen, sodass sich die Frage stellt, wie die beiden Liquiditätsvorsorgen zusammenspannen.

Die CBD hat das Problem erkannt und erlaubt bei überschneidenden Deckungs-

anforderungen zur Vermeidung einer Doppelvorsorge das Aussetzen des CBD-Puffers (Art 16 Abs 4). Mit anderen Worten: Wofür schon nach CRR vorgesorgt wird, muss nicht mehr nach CBD sichergestellt werden. Diesen Gedanken hat der österreichische Gesetzgeber in § 21 Abs 4 PfandBG verwirklicht.

Das Problem ist allerdings, dass sich das Verhältnis auf europäischer Ebene mittlerweile durch eine delVO umgedreht hat.⁷⁷⁾ Der CBD-Puffer hat Vorrang, sodass nicht der spezielle CBD-Puffer um den allgemeinen CRR-Puffer, sondern der CRR-Puffer um den CBD-Puffer gekürzt wird.⁷⁸⁾ Puffer ist dabei nicht gleich Puffer, weil Geld im konkreten Fall tatsächlich ein Mascherl hat, weil der CBD-Puffer Teil des Deckungsstockes ist (§ 21 Abs 1 PfandBG). Der österreichische Gesetzgeber hat darauf aber noch nicht reagiert, sodass die österreichische Rechtslage gegenwärtig gegen das Rege-lungskonzept verstößt.

Was folgt daraus? Die CRR und die auf ihrer Basis erlassene delegierte Verordnung sind in den Mitgliedstaaten unmittelbar anwendbar und könnten § 21 PfandBG ohne weiteres verdrängen. Der CBD-Liquiditätspuffer wird aber in der CBD geregelt. Dort findet sich auch eine Ermächtigung an den nationalen Gesetzgeber, Normen wie § 21 Abs 4 vorzusehen, allerdings „*nur bis zu dem Zeitpunkt [...], ab dem eine Änderung der entsprechenden Rechtsakte der Union zur Beseitigung der Überschneidung Anwendung findet*“ (Art 16 Abs 4). Die Voraussetzungen für diese Ermächtigung sind weggefallen, sodass § 21 Abs 4 nicht verordnungs-, sondern richtlinienwidrig ist. Eine rasche Bereinigung der Rechtslage ist ratsam.⁷⁹⁾

71) Die CBD normiert in Art 15 Abs 1 nur, dass die Deckungsanforderungen „mindestens“ erfüllt sein müssen. Eine Ausnahme gilt für Kredite an öffentliche Unternehmen, bei denen nach Art 6 Abs 4 CBD 10% als Übersicherung vorgesehen sind. Das österreichische PfandBG lässt solche Risikopositionen aber ohnehin nicht als Deckungswerte zu.

72) Art 129 Abs 3a CRR wurde durch die Verordnung (EU) 2019/2160 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27.11.2019 zur Änderung der Verordnung (EU) 575/2013 hinsichtlich Risikopositionen in Form gedeckter Schuldverschreibungen, ABl L 2019/328, 1 eingefügt, womit die CRR an die CBD angepasst wurde und ist ab dem 8.7.2022 anwendbar.

73) „*Es wird davon auszugehen sein, dass in der Praxis eine marktkonforme, höhere Übersicherung notwendig sein wird.*“ Erläuterung 1029 BlgNR 27. GP 5.

74) § 9 Abs 9 PfandBG; die Mat erläutern, dass es sich um eine Klarstellung handelt, da zur Erlangung der Kapitalmarktfähig-

keit regelmäßig eine höhere Überdeckung nötig ist, Erläuterung 1029 BlgNR 27. GP 5.

75) Vgl etwa Deckungsstock-Reporting der UniCredit Bank Austria AG (<https://www.bankaustria.at/ueber-uns-investorrelations-anleihe-informationen-pfandbriefe-deckungsstock-reporting.jsp>); der Erste Group Bank AG (<https://www.erstegroup.com/de/investoren/debt/downloads>); der Raiffeisen Bank International AG (<https://www.rbinternational.com/de/investoren/infos-fuer-fremdkapitalgeber/covered-bonds.html>).

76) Erläuterung 1029 BlgNR 27. GP 9: Zur Minderung des produktspezifischen Liquiditätsrisikos wird ein verpflichtender Liquiditätspuffer für den Deckungsstock vorgesehen. Der Liquiditätspuffer soll zur Abdeckung der maximalen Netto-Liquiditätsabflüsse für die nächsten 180 Tage zur Verfügung stehen und die fristgerechte Rückzahlung von Verbindlichkeiten aus gedeckten Schuldverschreibungen gewährleisten.

77) Delegierte Verordnung (EU) 2022/786 der Kommission vom 10.2.2022 zur Än-

derung der Delegierten Verordnung (EU) 2015/61 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die Liquiditätsdeckungsanforderung an Kreditinstitute, ABl L 2022/141, 1.

78) Konkret werden gem Art 7 Abs 2a delVO (EU) 2015/61 Vermögenswerte, die im Deckungsregister für den Liquiditätspuffer der CBD gehalten werden, als unbelastete Aktiva eingestuft.

79) Die FMA schreibt dazu, dass ihrer Meinung nach ab Inkrafttreten der Änderungen auf EU-Ebene § 21 Abs 4 PfandBG nicht mehr anwendbar sei (Schreiben der FMA vom 8.4.2022, GZ FMA-SG23 5000/0049-CSA/2022). Das mag zwar inhaltlich von der CBD gefordert sein, tatsächlich besteht § 21 Abs 4 PfandBG aber weiterhin. Für *Stern* in Heindler/Wolfbauer, Pfandbriefgesetz § 21 Rn 29 (in Druck) trat materielle Derogation ein und die Ausnahme sei folglich nicht mehr anzuwenden.

3.4. Fälligkeitsverschiebung

Während Over-Collateralisation und Liquiditätspuffer dafür sorgen sollen, dass es nicht zur Krise kommt, will die Fälligkeitsverschiebung bei einer bereits eingetretenen Krise die Reißleine ziehen. Solche Verschiebungen der Fälligkeit können nach Art 17 der RL vorgesehen werden. Der österreichische Gesetzgeber hat davon in § 22 PfandBG Gebrauch gemacht und sieht etwas vor, was der deutsche Gesetzgeber euphemistisch als „nicht umfassende konsensuale Stundung“ bezeichnet.⁸⁰⁾

Während in der Vergangenheit österreichische Pfandbriefe meistens zum ursprünglichen Fälligkeitstag zu bedienen waren⁸¹⁾ – also *hard bullet*-Pfandbriefe waren – kann bei *soft bullet*-Pfandbriefen die Fälligkeit nunmehr „einmalig um bis zu zwölf Monate hinausgeschoben werden“, wobei eine solche Stundung nicht auf einzelne Gläubiger beschränkt sein darf, sondern alle Gläubiger einer Emission betreffen muss.⁸²⁾ Die Verschiebung dient dem Schutz der Gläubiger, da dadurch mehr Zeit bleibt, um den Deckungsstock besser zu verwerten.⁸³⁾

In den Emissionsbedingungen sind dafür allerlei Informationspflichten zu erfüllen, zu denen das auslösende Ereignis gehört – dafür kommt nur die Insolvenz des Emittenten in Betracht –, die maximale Länge der Verschiebungsfrist – es wäre nicht recht einzusehen, warum man sich dabei nicht das Maximum von 12 Monaten vorbehält –, die Zinssatzvereinbarung für die Verlängerung – das Gesetz geht also davon aus, dass eine herausgeschobene Fälligkeit nicht gratis in Anspruch genommen werden kann – und allerlei technische Informationen über die Insolvenz und die Rolle der relevanten Akteure.

Während in Deutschland das Hinausschieben scheinbar vollzogen wer-

den kann,⁸⁴⁾ aber auch längstens zwölf Monate gestundet werden darf, ist in Österreich vom einmaligen Hinausschieben um bis zu zwölf Monate die Rede. Ob damit ein einmalig ausübbares Gestaltungsrecht gemeint ist oder ob damit gemeint ist, dass es nicht mehr als zwölf Monate sein dürfen, ist nicht abschließend klar, wahrscheinlich ist, dass einmaliges Hinausschieben erlaubt ist.⁸⁵⁾

Jedenfalls handelt es sich bei der Fälligkeitsverschiebung um ein Gestaltungsrecht, das dem besonderen Verwalter zusteht, der für den Deckungsstock in der Insolvenz des Kreditinstitutes zu bestellen ist. Er darf davon freilich nur unter der seltsam formulierten Bedingung Gebrauch machen, dass er „zum Zeitpunkt der Fälligkeitsverschiebung überzeugt ist, dass die Verbindlichkeiten vollständig zum verlängerten Fälligkeitszeitpunkt bedient werden können“.

Bei Lektüre von § 22 PfandBG wird nicht klar, ob österreichische CB nunmehr automatisch *soft bullets* sind. An sich klingt es zunächst danach, weil Abs 1 sehr apodiktisch festhält, dass die Fälligkeit einer gedeckten Schuldverschreibung bei Eintritt des „objektiven Ereignisses gemäß Abs 2“ – es ist einfach die Insolvenz – verschoben werden kann. Das erweckt den Eindruck einer jedenfalls bestehenden gesetzlichen Ermächtigung und entspricht der Rechtslage in Deutschland, wo nur mehr *soft bullets* emittiert werden können.⁸⁶⁾

In § 22 Abs 3 des österreichischen PfandBG ist demgegenüber von Pflichten solcher Kreditinstitute die Rede, die Schuldverschreibungen „mit einer möglichen Fälligkeitsverschiebung“ emittieren, was wiederum eher für ein Wahlrecht des Emittenten spricht, weil es sonst ja keine anderen Kreditinstitute geben dürfte. Dazu passt, dass der Gesetzgeber mit Abs 3 die Formulierung von Art 17 Abs 2 CBD übernimmt, wonach Mit-

gliedstaaten die EBA informieren, wenn sie ihr Wahlrecht so ausüben, dass sie „die Emission gedeckter Schuldverschreibungen mit möglichen Fälligkeitsverschiebungen gestatten“.

Auch die Materialien runden den Eindruck ab, dass sich der Emittent aussuchen kann, ob er *soft* oder *hard bullets* ausgibt.⁸⁷⁾

Probleme bereitet aber das auf Art 17 Abs 1 lit e CBD zurückgehende Überholverbot. „Im Falle einer Fälligkeitsverschiebung gilt die Fälligkeit anderer gedeckter Schuldverschreibungen innerhalb eines Programmes gedeckter Schuldverschreibungen jeweils solange aufgeschoben, wie dies erforderlich ist, um die Abfolge des ursprünglichen Fälligkeitsplanes beizubehalten“.

Es stellt sich also die Frage, wie die Verschiebung der Fälligkeit einer Emission sich auf andere auswirkt. Dabei ist zunächst daran zu erinnern, dass für die Fälligkeitsverschiebung die Überzeugung des Verwalters Voraussetzung ist, „die Verbindlichkeiten zum verlängerten Fälligkeitszeitpunkt vollständig“ bedienen zu können. Ob diese Überzeugung alle später fällig werdenden Bonds inkludieren muss, wird nicht explizit geregelt, allerdings sprechen die besseren Gründe dafür.⁸⁸⁾

Das größte Problem liegt aber darin, dass vollkommen unklar ist, wie beim Aufeinandertreffen von *hard* und *soft bullets* zu verfahren ist. Der Gesetzestext klingt so, als müssten ausnahmslos alle CB verschoben werden. Wenn das so ist, stellt sich allerdings die Frage, wieso es für *soft bullets* besondere Informationsanforderungen gibt, zu denen etwa auch die Verzinsung in der Zeit der Stundung gehört.

Es ist daher nicht leicht zu begründen, dass die Verschiebung einer *soft bullet*

80) BR-Drucks 10/21, 46.

81) Im country report des EBCB sind bereits seit 2015 *conditional pass through* Strukturen und seit 2018 *soft bullet* Strukturen in Österreich verzeichnet. Zwar entsprachen *hard bullet*-Pfandbriefe nach alter Rechtslage der gesetzlichen Norm, es wurden aber bereits *soft bullet* und *conditional pass through* Ausgestaltung in den Emissionsbedingungen vereinbart. 2021 betrug der Anteil von *soft bullet* Pfandbriefen ca 28%, jener mit *conditional pass through* 0,3% aller sich im Umlauf befindenden Pfandbriefe, ECBC, European Covered Bond Fact Book 2022, 563 (<https://hypo.org/app/uploads/sites/3/2022/08/ECBC-Fact-Book-2022.pdf>).

82) Ungeachtet des Wortlauts des § 22

PfandBG, welcher das Verschieben der Fälligkeit „einer gedeckten Schuldverschreibung“ erlaubt.

83) *Stöcker* in *Ellenberger/Bunte*, Bankrechts-Handbuch⁶ § 67 Rn 161. Die Mat sprechen davon, dass kurzfristige Notverwertungen vermieden werden sollen, wenn es aufgrund extremer Marktlagen oder Marktversagen zu Liquiditätsengpässen kommen sollte, ErläutRV 1029 BlgNR 27. GP 10.

84) BR-Drucks 10/21, 46.

85) Für eine einmalige Verlängerung *Stern* in *Heindler/Wolfbauer*, Pfandbriefgesetz § 22 Rn 6 ff (in Druck).

86) „Die Regelungen finden auf sämtliche umlaufende Pfandbriefe potenziell Anwendung“ BR-Drucks 10/21, 46.

87) ErläutRV 1029 BlgNR 27. GP 10: „Diese

Bestimmung gestattet es Kreditinstituten, gedeckte Schuldverschreibungen mit einer möglichen Fälligkeitsverschiebung zu emittieren“. Auch der European Covered Bond Council geht davon aus, dass in Österreich sowohl *hard* als auch *soft bullet* CB ausgegeben werden können, vgl die Country Comparison Datenbank des ECBC Punkt IV.4. Maturity extension, <https://compare.coveredbondlabel.com/compare/table> (abgerufen am 09.01.2023).

88) Laut den Mat darf der Verwalter verschieben, wenn er „mit hoher Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass die Verbindlichkeiten vollständig zum verlängerten Rückzahlungstermin bedient werden können“ ErläutRV 1029 BlgNR 27. GP 10.

sich auch auf eine nachgereichte *hard bullet* auswirken könnte. Ist das nicht der Fall, würde aber gleichzeitig das Überholverbot, das der CBD und dem Gesetz so wichtig ist, untergraben werden. Eine saubere Lösung wäre möglich, wenn man *hard* und *soft bullets* in getrennten Programmen gibt.

Ausdrücklich nicht von der Fälligkeitsverschiebung betroffen sind Altmissionen.⁸⁹⁾ Sie werden weder zu *soft bullet*-Strukturen umgewandelt (wenn sie es vorher nicht waren), noch werden sie vom Überholverbot berührt.⁹⁰⁾ Altmissionen können also Neuemissionen überholen.

Das Überholverbot und seine Reichweite hat dadurch besondere Tragweite, als das Gesetz sich zwar damit beschäftigt, was wirtschaftlich zu gelten hat, wenn die Bank in eine Schieflage kommt. Rechtlich ist diese Situation aber nicht durchdacht, was folgeschwer ist. Dabei darf nicht die begründete Hoffnung, dass dieses Szenario nie Realität werden möge, darüber hinwegtäuschen, dass die Insolvenz nicht umsonst als Fluchtpunkt von Sachenrecht und Schuldrecht gesehen wird. Über die Regeln für die Krise muss daher Gewissheit bestehen, was der Gesetzgeber aber erheblich erschwert. Nicht einmal über Grundfragen besteht Konsens.

3.5. Deckungsstock in der Krise

3.5.1. Exekutionsunterworfenheit

Gesichert ist, dass vor einer Insolvenz die Exekution durch Dritte in den Deckungsstock ausgeschlossen ist (§ 25 PfandBG). Das ist konsequent, diese Vermögenswerte sind eben für die Pfandbriefgläubiger reserviert und stehen nicht als Haftungsfonds für sonstige Verbindlichkeiten zur Verfügung.

Welcher Rechtsschutz gegen eine Exekutionsführung zusteht, ist nicht wirklich klar. Geht es um einen Antrag auf Einstellung der Exekution, weil „*Exekution auf Sachen, Rechte oder Forderungen geführt wird, die der Exekution entzogen sind*“ (§ 39 Abs 1 Z 2 EO)?⁹¹⁾ Oder geht es

um eine Vollzugsbeschwerde (§ 68 EO)? Oder geht es – weil die Haftungsfunktion des Deckungsstocks den Pfandbriefgläubigern zugewiesen ist – um eine Exszindierung? Oder soll man den Vorrang mit einer Pfandvorrechtsklage geltend machen, weil diese Zuweisung nur prioritär ist? All das ist unklar.

3.5.2. Insolvenz

Weil man schon außerhalb der Insolvenz nicht weiß, welche Beziehung die Gläubiger zum Deckungsstock haben, fällt auch die Beurteilung des Deckungsstocks in der Krise schwer. Fest steht, dass auch und gerade in der Insolvenz der Deckungsstock wirtschaftlich für die Pfandbriefgläubiger reserviert werden soll. Wie das genau passiert, liegt aber im Dunkeln.⁹²⁾ Im Laufe der Zeit wurden für dieses Phänomen verschiedene Erklärungsmodelle entwickelt, von pfandrechtsähnlichen Konstrukten (Afterpfand, gesetzlich statuiertes Sonderpfand, Kollektivpfand) über die Treuhand der Bank an eigenen Sachen,⁹³⁾ einem reinen Vorzugsrecht in der Insolvenz bis hin zu einer Analogie zum Jagdrecht, bei der die Insolvenz als Abschuss des Wilds verstanden wurde.⁹⁴⁾

Solange es nur darum geht, einen rechtlich klaren Zustand in ein eingängiges Bild zu kleiden, sind der Phantasie keine Grenzen gesetzt und wer sich den Deckungswert als Wildschwein vorstellen will, das durch die Insolvenzeröffnung erlegt und so dem jagdberechtigten Pfandbriefgläubiger zugeordnet wird, möge das tun. Gefährlich wird es, wenn nicht das Bild der Rechtslage folgt, sondern die Rechtslage aus dem Bild abgeleitet wird. Das Risiko ist deshalb groß, weil das Gesetz so schweigsam ist.

Es ist daher zunächst daran zu erinnern, dass nach § 2 IO nur das gesamte der Exekution unterworfenen Vermögen des Schuldners die Insolvenzmasse bildet.⁹⁵⁾ Der Deckungsstock war der Exekution aber – mit Ausnahme durch Deckungsstockgläubiger – eigentlich nicht unterworfen.⁹⁶⁾ Wenn der Deckungsstock nicht exekutionsunterworfen ist, spricht das

daher gegen eine Massezugehörigkeit und für Rechtsschutz durch die Aussonderung. Am Deckungsstock wäre die Masse zwar rechtszuständig, er wäre ihr aber haftungsrechtlich nicht zugewiesen, was man mit Aussonderungsklage geltend machen könnte. Über die Frage, wie man eine solche haftungsrechtliche Sonderzuweisung konstruiert, ließe sich trefflich streiten.

3.5.3. Sondermasse

Es ist aber ohnehin zu bezweifeln, dass ein derartiges Konzept dem gesetzgebenden Willen entspricht. § 26 PfandBG verfügt nämlich eine Sondermasse, für die ein besonderer Verwalter nach § 86 IO zu bestellen ist. Sondermassen sind nach § 48 IO aber Sachen des Gemeinschuldners, an denen Absonderungsrechte bestehen, also im Wesentlichen verpfändete Sachen,⁹⁷⁾ die daher Teil der Insolvenzmasse sind! Der Gesetzgeber wollte eine derartige Sondermasse wohl auch wirklich, weil die Materialien sich über die Anwendung von § 120 Abs 2 IO Gedanken machen und ihn – in Abkehr von § 5 IEG⁹⁸⁾ – ausschließen.⁹⁹⁾ § 120 IO beschäftigt sich aber gerade mit der Veräußerung von Sachen, an denen ein Absonderungsrecht besteht, sodass der Gesetzgeber die Rechtsposition der Pfandbriefgläubiger wohl tatsächlich analog zum Absonderungsrecht sieht.

Das verlagert den Rechtsschutz für eine fälschliche Einbeziehung eines Deckungswerts in die Masseverwertung aus der Aussonderung hinaus. Im „normalen“ Leben wird ein Absonderungsrecht durch Pfandrechtsklage geltend gemacht, die als Absonderung nach § 48 IO auch in der Insolvenz zulässig ist. Sie ist auch statthaft, weil nach § 14 IO die gesicherte Forderung fällig geworden ist. Das ist bei Pfandbriefen aber nicht so. Stellt man sich also Streitigkeiten über den Umfang des Deckungsstocks vor, müsste die Geltendmachung des Absonderungsrechts als Feststellungsklage oder bei drohendem Eingriff als Unterlassungsklage erfolgen. Gegen eine derartige Durchbrechung der insolvenzrechtlichen Klagssperre mit Feststellungs- und Unterlassungsklagen

89) § 39 Abs 1 PfandBG; aA *Stern* in Heindler/Wolfbauer, Pfandbriefgesetz § 22 Rn 9 (in Druck).

90) ErläutRV 1029 BlgNR 27. GP 10.

91) Dafür *Mohr/Eriksson* in Heindler/Wolfbauer, Pfandbriefgesetz § 25 Rn 6 (in Druck).

92) *Stürner*, Die Rechtsnatur des „Vorzugsrechts“ der Pfandbriefgläubiger im Konkurs der Hypothekbank, in FS Gaul (1997) 739 (739) führte das Problem der „*Stille um das dogmatische Verständnis*“ für Deutschland darauf zurück, dass es in den letzten hundert Jahren keine

Insolvenz deutscher Hypothekbanken gegeben hat.

93) *Stürner*, Pfandbrief- und Obligationen-gläubiger 48 ff plädiert für ein Absonderungsrecht eigener Art, das auf einer gesetzlichen Sicherungstreuhand der Bank an eigenen Gegenständen beruht.

94) Zum (historischen) Meinungsstand s *Klang* in *Klang II*² (1950) § 454 ABGB; *Marzi*, Das Recht der Pfandbriefe und Hypothekbanken in Vergangenheit und Gegenwart (2002) 138 ff; *Vitz*, Der Pfandbrief nach dem österreichischen Pfandbriefgesetz (2010) 32 ff.

95) *Kodek* in *KLS*² (2023) § 2 Rn 22 ff; *Schulyok* in *Konecny/Schubert*, Insolvenzgesetze § 44 KO Rn 1 ff (Stand 1.12.2002, rdb.at).

96) § 25 Abs 1 PfandBG.

97) Ausf Fallgruppen bei *Maschke/Schneider* in *Konecny*, Insolvenzgesetze § 48 IO Rn 9 ff (Stand 30.9.2020, rdb.at); *Widhalm-Budak* in *KLS*² § 48 Rn 2 f.

98) Insolvenzzrechtseinführungsgesetz idF BGBl I 2010/29. Diese Bestimmung wurde mit Einführung des neuen PfandBG aufgehoben, s BGBl I 2021/199.

99) ErläutRV 1029 BlgNR 27. GP 11.

von Absonderungsberechtigten spricht dabei nichts (§ 6 Abs 2 IO),¹⁰⁰⁾ sodass mit Blick auf den Rechtsschutz in der Insolvenz die Bildung einer Sondermasse unschädlich ist.

Insgesamt ist es aber nicht so sicher, dass der Hut der Sondermasse mit ihrer „*zweifachen haftungsrechtlichen Zuweisung*“¹⁰¹⁾ einerseits als Massebestandteil zu Gunsten der Insolvenzgläubiger und andererseits als Gegenstand einer insolvenzfesten Sicherheit zu Gunsten des Absonderungsgläubigers auf den pfandbrieflichen Kopf passt.

Das liegt daran, dass es für Sondermassen keine insolvenzrechtliche Verteilungsregel gibt. Das ist nicht besonders verwunderlich, weil dabei sonst – ausgehend vom Idealtypus Pfandrecht – die Verteilung feststeht. § 49 IO sagt dementsprechend auch, dass für die Rangordnung der Ansprüche die Vorschriften der EO gelten, womit auf das Prioritätsprinzip des Erwerbs der Absonderungsrechte rekurriert wird, das der Meistbotverteilung zugrunde zu legen ist. Für Sondermassen wäre eine spezifisch insolvenzrechtliche Verteilungsregel daher schädlich, weil gerade die Absonderungsrechte, die einen Vermögensgegenstand zur Sondermasse machen, diese Rangordnung mit sich bringen. Genau daran fehlt es hier aber.

Was bleibt dann?¹⁰²⁾

Eine denkbare Variante wäre ein Anhaften an der Fälligkeit und sukzessive Befriedigung der Gläubiger, bis nichts mehr da ist. Dafür spricht außer der sehr technischen Anwendung der Konsequenzen der Nicht-Fälligkeit wenig.¹⁰³⁾ So würden später begebene Pfandbriefe mit kürzerer Fälligkeit besser stehen als früher begebene mit späterer Fälligkeit. Warum?

Aber auch eine Priorität nach Emission des Pfandbriefs würde nicht überzeugen, wenn und weil der Deckungsstock eben atmet und nicht auf eine bestimmte Emission eingefroren wird.¹⁰⁴⁾

Instinktiv wünscht man sich in einer Situation der Knappheit doch Gläubigergleichbehandlung. Dass der Wunsch nicht allzu ausgefallen ist, zeigt der deutsche Gesetzgeber: „*Der Grundsatz der Gläubigergleichbehandlung gilt sowohl bei der Ausübung der Verschiebungsbefugnis wie auch bei der Erfüllung von Verbindlichkeiten aus Pfandbriefen.*“¹⁰⁵⁾ Dafür hat der deutsche Gesetzgeber eine einfache Lösung gefunden. Der typischerweise riesige Pfandbriefdeckungsstock wird als „Pfandbriefbank mit beschränkter Geschäftstätigkeit“ weitergeführt. Ist nicht genug für alle da, wird diese ihrerseits insolvent und nach allgemeinen Regeln abgewickelt.¹⁰⁶⁾

Eine derartige Konstruktion lässt sich in Österreich interpretatorisch nicht argumentieren. Damit bleibt die Frage, wie denn nun verteilt wird, bedenklich offen. Dass mit dem dürftigen gesetzgeberischen Material, das das PfandBG zur Verfügung stellt, darüber Einigkeit erzielt werden kann, darf bezweifelt werden. Im Sinne eines Diskussionsberichts vom Bankrechtsforum 2022 ist darauf hinzuweisen, dass in den Wortmeldungen erhebliche Zweifel daran geäußert wurden, dass die hier befürwortete Gläubigergleichbehandlung *de lege lata* erreicht werden kann. Eine gewichtige literarische Stellungnahme zieht Gläubigergleichbehandlung nicht einmal in Erwägung, sondern geht von Priorität nach Fälligkeit aus.¹⁰⁷⁾

Die besseren Gründe sprechen dennoch für die *par conditio creditorum*, die durchaus auch außerhalb des Insolvenzver-

fahrens denkbar und anzutreffen ist. Man denke an die Überlassung an Zahlungs statt der überschuldeten Verlassenschaft nach § 154 AußStrG oder insbesondere den Deckungskonkurs im Versicherungsrecht: Dort haben mehrere Geschädigte Ansprüche gegen den Schädiger.¹⁰⁸⁾ An der Versicherungssumme steht ihnen ein Absonderungsrecht zu (§ 156 VersVG). Reicht die Versicherungssumme zur Befriedigung aller Gläubiger nicht aus, kommt es zum Deckungskonkurs samt quotenmäßiger Befriedigung.

Der OGH hat allerdings kürzlich eine Gläubigergleichbehandlung bei der Verteilung der Haftungssumme eines Wirtschaftsprüfers nach § 275 UGB abgelehnt. Der einschlägige Rechtssatz lautet: „*Übersteigen die Ansprüche mehrerer Geschädigter zusammen den Haftungshöchstbetrag des § 275 Abs 2 UGB, hat eine Aufteilung nach dem Prioritätsprinzip zu erfolgen.*“¹⁰⁹⁾ Maßgebend war dort, dass es „*keine hinreichende rechtliche Grundlage für ein Abgehen vom allgemeinen Prioritätsprinzip*“ gebe und, dass die „*Mittel des Zivilprozesses*“ nicht „*für eine endgültige Quotenberechnung*“ ausreichen.¹¹⁰⁾ Jedenfalls das zweite Argument trifft bei Pfandbriefen nicht zu, weil deren Höhe verlässlich feststellbar ist. Und auch inhaltlich wäre Gläubigergleichbehandlung hier zweifellos die beste Lösung, sodass eine Analogie zum Deckungskonkurs sehr attraktiv erscheint.

4. Ausblick und Zusammenfassung

Der vorliegende Beitrag konzentriert sich auf Grundfragen des neuen Pfandbriefrechts und lässt notwendig viele Fragen offen: Institutionelle Fragen bleiben völlig ausgeklammert, etwa dass es Treu-

100) So zur Aussonderung *Spitzer* in KLS² § 44 Rn 17.

101) *Henckel*, Wert und Unwert juristischer Konstruktion im Konkursrecht, in FS Weber (1975) 237 (239 ff); *Riel*, Was sind Sondermasseforderungen? Zur Verteilung einer Sondermasse im Konkurs, ZIK 2004, 182.

102) Vgl zur Rechtslage in Deutschland bis 1998 *Bellinger/Kerl*, Hypothekenbankengesetz⁴ § 35 Rn 5 ff, 14 ff. Es gab damals in Deutschland ebenso eine Diskussion über die Rechtsnatur des „Konkursvorzugsrechts“. Fest stand dabei aber, dass die Pfandbriefgläubiger „*untereinander gleichen Rang*“ hatten (§ 35 Abs 1 S 2 dHBG idF dBGBI I, 1963, 81). Dieser Satz sollte klarstellen, „*dass nicht wie bei dem Absonderungsrecht der Konkursordnung die früheren Pfandbriefgläubiger den späteren vorgehen*“.

103) In diesem Sinne wohl *Mohr/Eriksson* in Heindler/Wolfbauer, Pfandbriefgesetz § 26 Rn 48, 86 ff (in Druck).

104) *Riss* hat allerdings in der Diskussion darauf hingewiesen, dass ein Abstellen auf die schuldrechtliche Priorität nicht unerhört ist: Bei konfligierenden Unterhaltspflichten gegenüber Ehegatten (zB aufrechte und geschiedene Ehe) geht die hA heute von quotenmäßiger Teilung aus. Früher sei die Ansicht vertreten worden, dass nach Priorität der Eheschließung zu verteilen sei, vgl auch § 1582 Abs 1 BGB aF, weil die Priorität der Forderungsbegründung dabei eindeutig feststellbar und damit eine taugliche Verteilungsregel sei. *Riss* hat daher zur Diskussion gestellt, ob sich dieser Gedanke auf die Emission von Pfandbriefen übertragen lässt: Wenn und weil dort ebenfalls liquide beweisbar ist, wann eine Emission platziert wurde, könnte man auf schuldrechtliche Priorität abstellen.

105) BR-Drucks 10/21, 46.

106) § 30 Abs 6 dPfandBG; *Hagen* in Langenbacher/Bliesener/Spindler, Bankrechts-Kommentar³ 21. Kapitel Pfandbriefe Rn

64 f; *Smola*, PfandBG³ § 30 Rn 4; *Stöcker* in Ellenberger/Bunte, Bankrechts-Handbuch⁶ § 67 Rn 182 f.

107) *Mohr/Eriksson* in Heindler/Wolfbauer, Pfandbriefgesetz § 26 Rn 86 ff: „*Falls die Sondermasse für die vollständige Befriedigung nicht ausreicht, werden die Forderungen, die zugleich fällig werden [!], anteilmäßig befriedigt*“; s auch § 26 Rn 48: „*Forderungen mit verschiedenen Fälligkeitszeitpunkten werden als solche mit verschiedenem Rang bezeichnet. Die Anzahl der Rangklassen ist nicht beschränkt. Die Gläubiger von Forderungen mit einem gleichen Fälligkeitsdatum bilden eine Rangklasse. Zur Befriedigung der Gläubiger einer Rangklasse steht die gesamte Deckungsmasse zur Verfügung (s hierzu § 9 Abs 1)*“.

108) S zu diesen Fällen auf *Lobnik*, Gläubigergleichbehandlung außerhalb der Insolvenz (2022) 73 ff.

109) RIS-Justiz RS0131576.

110) OGH 8 Ob 94/16f.

händer geben muss, die im laufenden Betrieb den Deckungsstock überwachen und bei denen die Praxis sich fragt, wie eng die Beziehungen zwischen Treuhänder und Bank sein dürfen. Auch die Rolle der Aufsichtsbehörden ist ein interessantes Kapitel. Seit der Commercialbank ist bekannt, dass Aufsichtstätigkeit nach § 3 Abs 1 FMABG offenbar nicht den Schutz der Kunden bezweckt.¹¹¹⁾ Deren Schäden liegen – mit dem Siegel der Verfassungskonformität versehen¹¹²⁾ – außerhalb des Schutzzwecks der Norm, dafür gibt es keinen Ersatz.

Ob das bei Pfandbriefgläubigern auch so ist, wird hoffentlich nie auf den Prüfstand kommen. Es bestehen aber erhebliche Zweifel daran, dass im Anwendungsbereich der RL, die sich den Schutz der Pfandbriefgläubiger auf die Fahnen schreibt, § 3 Abs 1 FMABG auch so ohne weiteres den Ersatz ausschließen kann.¹¹³⁾ Der Gesetzgeber lässt es indes nicht unversucht, wie der in diesem Lichte nicht ganz unschuldige Hinweis in § 27 PfandBG zeigt, dass die FMA das „volkswirtschaftliche Interesse an einem funktionsfähigen Kapitalmarkt“ im Blick haben muss.

Was die grundsätzliche Beurteilung des neuen Pfandbriefrechts anlangt, lässt sich festhalten, dass es seine europäisch determinierte Aufgabe erfüllt, auch österreichische Pfandbriefe zum Teil eines europäischen Marktes zu machen.

Dabei hat der Gesetzgeber aber manchen unnötigen Flurschaden angerichtet und unbedacht Unruhe gestiftet.

Die Regeln über die Aufnahme von Deckungswerten in den Deckungsstock sind etwa ein unnötiger legislatischer Schnitzer, der Unsicherheit in den Deckungsstock trägt, wo man sie am wenigsten brauchen kann.

Die Frage der Zustimmung wird zum Problem mit Ansage, die Aufrechnungsfragen, die sich im Zusammenhang mit der Indekungnahme stellen, sind ausgesprochen mühselig und potenziell folgenreich.

Insgesamt entsteht der Eindruck, dass das PfandBG als Schönwettergesetz konzipiert ist. Es fehlen an zentralen Stellen Vorgaben oder auch nur nachvollziehbare Vorstellungen des Gesetzgebers darüber, wie mit Krisen umzugehen ist. Mit Blick auf das vorhandene Rege-

lungsmaterial bleibt damit der Wunsch für Banken, Gerichte und Wissenschaft, diese Fragen nie im Ernstfall beantworten zu müssen. ♦

Literaturverzeichnis

Angst / Oberhammer, EO³ (Stand 1.7.2015, rdb.at).

Apathy / Iro / Koziol, Österreichisches Bankvertragsrecht V² (2009).

Apathy / Iro / Koziol, Österreichisches Bankvertragsrecht IX/II² (2012).

Bellinger / Kerl, Hypothekenbankengesetz⁴ (1995).

Boos / Fischer / Schulte-Mattler, KWG⁵ (2016).

P. Bydlinski, Richtlinienkonforme „gesetzesübersteigende“ Rechtsfindung und ihre Grenzen – eine methodische Vergewisserung anlässlich 20 Jahre EU-Mitgliedschaft, JBl 2015, 2.

ders., Nochmals zu den Grenzen richtlinienkonformer Rechtsfindung, ÖJZ 2023, 4.

Ellenberger / Bunte, Bankrechts-Handbuch⁶ (2022).

Fenyves / Kerschner / Vonkilch, Klang³ (2016).

Fister, Grundfragen des § 3 Abs 1 Satz 2 FMABG und seine Wirkungen für die OeNB, ÖBA 2021, 849.

Graf, Die WKÖ-Musterklausel zur Zustimmung gemäß § 10 Abs 2 PfandBG, ÖBA 2022, 492.

Heindler / Wolfbauer, Pfandbriefgesetz (in Druck).

Henckel, Wert und Unwert juristischer Konstruktion im Konkursrecht, in FS Weber (1975) 237.

Klang II² (1950).

Kletečka / Schauer, ABGB-ON^{1.05} (Stand 1.8.2019, rdb.at).

B. Koch, Publizitätserfordernisse im Deckungsstock, in FS Iro (2013) 345.

Kodek, Grundbuchsrecht² (Stand 1.9.2016, rdb.at).

Koller / Lovrek / Spitzer, Insolvenzordnung² (2023).

Konecny, Insolvenzgesetze (Stand 30.9.2020, rdb.at).

Konecny / Schubert, Insolvenzgesetze (Stand 1.11.1999; 1.12.2002, rdb.at).

Koziol, Der Garantievertrag (1981).

Langenbacher / Bliesener / Spindler, Bankrechts-Kommentar³ (2020).

Lassen, Das Recht der gedeckten Schuldverschreibungen Österreichs, ÖBA 2005, 838.

Liebel, Die Bankgarantie im österreichischen Recht, in Graf von Westphalen (Hrsg), Die Bankgarantie im internationalen Handelsverkehr⁵ (2023) 501.

Lobnik, Gläubigergleichbehandlung außerhalb der Insolvenz (2022).

Marzi, Das Recht der Pfandbriefe und Hypothekenbanken in Vergangenheit und Gegenwart (2002).

Mini, Exekution auf Superädifikate, immolex 2014, 70.

Modler, Die Rechtsnatur des Kautionsbandes, ÖJZ 1955, 661.

Perner, EU-Richtlinien und Privatrecht (2012).

Perner / Spitzer / Kodek, Bürgerliches Recht⁷ (2022).

Riel, Was sind Sondermassforderungen? Zur Verteilung einer Sondermasse im Konkurs, ZIK 2004, 182.

Sattler, Der Pfandbrief 1769-2019. Von der preußischen Finanzinnovation zur Covered Bond Benchmark (2019).

Schwimann / Kodek, ABGB: Praxis-Kommentar V⁵ (2021).

Smola, Pfandbriefgesetz³ (2017).

Stöcker, Die Hypothekenbanken und der Pfandbrief in den mitteleuropäischen Reformländern (1998).

Stöcker, Pfandrechtlicher Insolvenzschutz und ausländische Deckungswerte, in FS Stürner (2013) 815.

Stöcker, Pfandbriefe und Gedeckte Bankschuldverschreibungen (Teil 2). Auf dem Weg zur Harmonisierung von Covered Bonds in Europa, EuZW 2018, 617.

Stöcker, EU-Harmonisierung von gedeckten Bankschuldverschreibungen (Teil 1), EuZW 2020, 749.

Stürner, Die Rechtsnatur des „Vorzugsrechts“ der Pfandbriefgläubiger im Konkurs der Hypothekenbank, in FS Gaul (1997) 739.

Stürner, Die Sicherung der Pfandbrief- und Obligationengläubiger vor einer Insolvenz der Hypothekenbank (1998).

Uitz, Der Pfandbrief nach dem österreichischen Pfandbriefgesetz (2010).

Verband deutscher Hypothekenbanken (Hrsg), 100 Jahre Hypothekenbankengesetz. Textsammlung und Materialien (1999).

Wilfinger, Verbraucherschutz durch Kapitalmarktaufsicht (2020).

111) OGH 1 Ob 91/22x; 1 Ob 140/22b; 1 Ob 104/22h.

112) VfGH G 224/2021 ua; *Fister*, Grundfragen des § 3 Abs 1 Satz 2 FMABG und

seine Wirkungen für die OeNB, ÖBA 2021, 849 (849 ff) mwN.

113) Zum strukturell ähnlichen Problem bei Produktinterventionen aus Anleger-

schutzgründen *Wilfinger*, Verbraucherschutz durch Kapitalmarktaufsicht (2020) 19 ff.