

PROFESSOR DR. DRES.H.C. ROLF STÜRNER
ORDINARIUS EMERITUS AN DER UNIVERSITÄT FREIBURG
TALSTR. 31
78256 STEISSLINGEN
TEL.: 07738 298

BÜRO UNIVERSITÄT:
TEL.: 0761 203 2181 ODER 2163 (SEKRETARIAT)
FAX: 0761 203 2165
E-MAIL: ROLF.STUERNER@JURA.UNI-FREIBURG.DE

STELLUNGNAHME

**zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung
der Richtlinie (EU) 2019/2162 des Europäischen Parlaments und des Rates vom
27. November 2019 über die Emission gedeckter Schuldverschreibungen und
die öffentliche Aufsicht über gedeckte Schuldverschreibungen
(CBD – Umsetzungsgesetz)**

Freiburg, am 16.03.2021

Allgemeine Einschätzung und einleitende Bemerkungen

Der Regierungsentwurf enthält in vielen Punkten Veränderungen, die durch die Covered Bond Directive (CBD) notwendig geworden sind und gleichzeitig meist auch – also durchaus nicht immer - deutliche Verbesserungen mit sich bringen. Darüber hinaus sind noch weitere Veränderungen vorgenommen worden, die ganz überwiegend entweder akzeptabel oder begrüßenswert erscheinen. Nur in bestimmten Fällen sieht sich die Stellungnahme zu kritischen Bemerkungen und Gegenvorschlägen veranlasst. Dabei entsprechen nicht alle Veränderungen dem wissenschaftlichen Arbeitsgebiet des stellungnehmenden Wissenschaftlers. Er beschränkt sich deshalb vor allem auf Rechtsfragen, die mit der Funktion und Stellung des Sachwalters, mit der Sicherung von Auslandswerten oder dem Zwangsvollstreckungs- und Insolvenzrecht zusammenhängen.

Das Gebiet des Pfandbriefrechts berührt Fragen des Vertragsrechts, des Sachenrechts und seiner Sicherungsrechte, des Zwangsvollstreckungs- und Insolvenzrechts, des Abwicklungsrechts und Restrukturierungsrechts, des Rechts der Finanzdienstleistungen und seines zugehörigen Aufsichtsrechts sowie in all diesen Gebieten auch ausländisches Recht und internationales Privatrecht. Es ist deshalb ein Rechtsgebiet, in dem durchaus trotz aller Erfahrung Irrtümer möglich bleiben. Kritische Bemerkungen sind deshalb mit der nötigen Bescheidenheit immer unter dem Vorbehalt eigenen Irrtums zu machen, insbesondere wenn es sich um unübersichtliche und komplizierte Gemengelagen einer Gesetzgebung hoher rechtlicher Technizität handelt, wie dies hier fast immer der Fall ist.

Bemerkungen zu einzelnen geplanten Änderungen des Pfandbriefgesetzes

Art. 1 Nr. 7 zu § 5 Abs. 1 c PfandBG

Der Entwurf sieht die Einfügung eines neuen § 5 Abs. 1 c PfandBG vor, der sich mit den Folgen der Übertragung des Pfandbriefgeschäfts auf eine andere Bank für die Führung der Deckungsregister befasst. Die Vorschrift beginnt mit dem folgenden Halbsatz:

„(1c) Wird das Pfandbriefgeschäft ganz oder teilweise im Wege der Gesamtrechtsnachfolge auf eine andere Pfandbriefbank übertragen,.....“

Auf Seite 44 führt die Begründung zu Nummer 7 Buchstabe b aus:

„Die Regelung soll Rechtsklarheit für die Fälle der Übertragung des Pfandbriefgeschäfts unter Pfandbriefbanken schaffen. Dies betrifft insbesondere die Verschmelzung nach dem Umwandlungsgesetz, aber auch andere Fälle der Gesamtrechtsnachfolge....“

Zunächst einmal ist festzuhalten, dass in der in § 5 Abs. 1c PfandBG und seiner Begründung vorgenommenen Klärung der Gliederung des Deckungsregisters in Hauptregister und Unterregister im Falle von Übernahmen des Pfandbriefgeschäftes ein sehr begrüßenswerter großer Fortschritt liegt, welcher bisher durchaus bestehende Unsicherheiten beseitigen hilft. Auch der letzte Satz des neuen

Absatzes, der sehr flexibel die Überführung der übertragenen Werte in das einheitliche Registersystem der übernehmenden Bank „innerhalb eines angemessenen Zeitraums“ anordnet, wird den Gegebenheiten des Einzelfalles in vorbildlicher Weise gerecht.

Gewisse Bedenken bestehen gegen den Begriff der Gesamtrechtsnachfolge. Er wird eigentlich nur dort zu Recht verwendet, wo der Eintritt in die Rechtsstellung einer natürlichen oder juristischen Person mit all ihren übertragbaren Rechten und Pflichten ansteht oder dies doch für einen bestimmten, abstrakt definierten Teil der Rechte und Pflichten der Fall sein soll, um sich in solchen Fällen durchaus schwierige Einzelaufzählungen zu ersparen. Im Gegensatz hierzu steht die Übertragung einzelner bestimmter Rechtspositionen verbunden mit dem Eintritt in bestimmte aufgezählte Pflichten. Bei dieser Fallgestaltung kann nicht ohne weiteres auf einen ebenfalls erfolgenden Eintritt in Rechtsverhältnisse geschlossen werden, die mit den enumerativ aufgezählten Rechten und Pflichten in rechtlichem oder wirtschaftlichen Zusammenhang stehen. Daraus können sich im Einzelfall durchaus praktisch erhebliche Folgen ergeben. Die Begründung geht zu Recht davon aus (S. 44), dass in Fällen der Verschmelzung nach dem Umwandlungsgesetz, die natürlich auch für Banken außerhalb von Insolvenz oder aufsichtsrechtlich angeordneter Sanierung und Abwicklung durchaus in Betracht kommt, von einer Gesamtrechtsnachfolge auszugehen sein wird. Bei den Fällen der Übertragung des Pfandbriefgeschäfts im Falle der Insolvenz der Pfandbriefbank durch den Sachwalter nach § 30 Abs. 1 Sätze 3 – 6 sowie Abs. 2 und 7, §§ 32 – 36 PfandBG handelt es sich indessen eher um eine enumerative Aufzählung der Übertragung von Rechten und Pflichten, worauf auch die detaillierte Abgrenzung zu den verbleibenden Rechten und Pflichten des Insolvenzverwalters mit entsprechenden Kooperationspflichten hinweist (z.B. § 31 Abs. 8 und 9 PfandBG). Dasselbe gilt für die Regelungen der Übertragung des Pfandbriefbereichs im Rahmen des Sanierungs- und Abwicklungsgesetzes iVm § 36a Abs. 1 Sätze 1 und 5 PfandBG. Es empfiehlt sich deshalb zur Vermeidung überraschender Zuweisungen von ergänzenden Rechten und Pflichten den letztlich etwas unklaren Begriff Gesamtrechtsnachfolge zu vermeiden, der im Regelungszusammenhang des § 4 Abs. 1c PfandBG auch ohne Weiteres verzichtbar erscheint, aber bei der Aufteilung von Rechten und Pflichten doch zu einer zweifelhaften Auslegungshilfe für weiterreichende schwer voraussehbare Ergebnisse werden könnte.

Änderungsvorschlag:

§ 5 Abs. 1c PfandBG sollte deshalb besser auf dogmatische Einordnungen verzichten und am Anfang folgenden Wortlaut haben:

„Wird das Pfandbriefgeschäft ganz oder teilweise auf eine andere Pfandbriefbank übertragen, so....“

In der **Begründung** müsste dann dementsprechend auf S. 44 unter Nummer 7 Buchstabe b der Satz 2 heißen: „Dies betrifft insbesondere Fälle der Verschmelzung nach dem Umwandlungsgesetz, aber auch **die Fälle einer Übertragung nach § 30 Absätze 1 Sätze 3 – 6, sowie Abs. 2 und 7 und §§ 32 – 36, 36a Abs. 1 Sätze 1 und 5 PfandBG.....**“

Art. 1 Nr. 11 zu § 12 Abs. 3 PfandBG

Der Entwurf sieht in §12 Abs. 3 PfandBG einen neuen Satz 2 vor. Er lautet:

„Für den Fall der Insolvenz der Pfandbriefbank gilt Satz 1 in Bezug auf einen Anspruch auf die Mittel nach § 251 Abs. 3 Satz 1 der Insolvenzordnung oder die Mittel nach § 71 Abs. 3 Satz 1 des Unternehmensstabilisierungs- und – restrukturierungsgesetzes entsprechend, soweit die Pfandbriefbank wegen der Bestätigung eines Insolvenzplanes oder Restrukturierungsplans zum Ausgleich für die Schlechterstellung auf Grund einer gegen ihren Willen vorgenommenen Umgestaltung eines Deckungswertes Anspruch auf diese Mittel hat.“

Diese Formulierung ist m.E. verunglückt. In der Sache geht es doch darum, dass Ansprüche der Pfandbriefbank gegen Darlehensschuldner und Sicherungsgeber, die in den zitierten *Insolvenz- oder Restrukturierungsverfahren über das Vermögen der Schuldner und/oder Sicherungsgeber* entstehen, im Wege der Surrogation an die Stelle der ursprünglichen Ansprüche treten, wie dies bei den in Satz 1 des gleichen Absatzes insbesondere für Versicherungsansprüche bei Schäden an belasteten Grundstücken der Fall ist. Es ist aber unnötig, in einem Gesetzesverweis den Inhalt der verwiesenen Vorschriften teilweise wiederzugeben, vor allem wenn er dabei unvollständig oder missverständlich wiedergegeben zu werden droht. Es kommt in den verwiesenen Vorschriften nicht alleine darauf an, ob die rechtsbeschränkende Veränderung „gegen den Willen“ der Gläubiger erfolgt. Dies ist in den dort angesprochenen Planverfahren oft der Fall, wenn Gläubiger wirksam überstimmt werden oder ihre Zustimmung durch gerichtliche Entscheidung ersetzt wird. Vielmehr muss der rechtsbeschränkende Plan vor allem insoweit unrichtig sein, als er die betroffenen Gläubiger schlechter stellt als eine insolvenzrechtliche Liquidation, und die Gläubiger zusätzlich dem Plan nicht zugestimmt haben und nicht förmlich widersprechen. Diese durchaus nicht einfache Regelung lässt sich in einem Verweis nicht in wenigen Worten zutreffend erfassen. Der Verweis sollte sich deshalb auf die Vorschriften beschränken und deren genaueren Inhalt aufmerksamer Lektüre überlassen, dann aber auch alle entsprechenden Surrogationsansprüche erfassen, also insbesondere auch den wichtigen Anspruch aus § 253 Abs. 4 Satz 3 InsO im Falle der Planbestätigung im Eilverfahren. Die einschlägigen parallelen Vorschriften finden sich in §§ 64 Abs. 3, 66 Abs. 5 Satz 3 des Unternehmensstabilisierungs- und Unternehmensrestrukturierungsgesetzes (StaRUG) in seiner verabschiedeten Fassung. Im Falle des § 70 Abs. 3 Satz 1 StaRUG, der in der bisher vorliegenden Fassung noch als § 71 Abs. 3 Satz 1 zitiert ist, wird man von einer Surrogation nicht auszugehen haben, weil es nicht um den Untergang und die spätere Surrogation einer Forderung geht, sondern nur um ihre spätere endgültige Feststellung.

Im Übrigen ist die Erwähnung des Falles der *Insolvenz der Pfandbriefbank* eher irreführend und schädlich. Die Surrogation muss mit der Anspruchsentstehung unabhängig von der Frage der Insolvenz der Pfandbriefbank eintreten und damit die Schutzwirkung für die Pfandbriefgläubiger gemäß §§ 29 ff. PfandBG. Im Falle der Insolvenz gehören die Forderungen zu den registrierten Deckungswerten und unterliegen der Verwaltung des Sachwalters. Richtig ist, dass für die Zeit der

Unsicherheit über die Höhe und Durchsetzbarkeit solcher Ansprüche die nicht insolvente Bank zusätzliche Deckungswerte ins Deckungsregister wird einstellen müssen (insoweit durchaus zutreffend die Begründung S. 45 unter Zif. 11). Ob sie die entstandenen Ausgleichsansprüche dann trotzdem als hypothetische Übersicherung dort belässt oder herausnimmt, bleibt ihr überlassen. Der Fall liegt insoweit gleich bei der Registrierung von Versicherungsansprüchen etc. nach Satz 1 des gleichen Absatzes, wenn diese nach Höhe und Grund streitig sein können und oft sein werden, ohne dass der Gesetzgeber in § 12 Abs. 3 dazu etwas ausdrücklich ausführen würde, und dies völlig zu Recht. Die vorgeschlagene Formulierung ist nicht nur unnötig lang und umständlich, sondern unvollständig, vor allem aber inhaltlich nicht völlig richtig.

Änderungsvorschlag:

§ 12 Abs. 3 Satz 2 sollte schlicht lauten:

Für Ansprüche nach §§ 251 Abs. 3 Satz 1, 253 Abs. 4 Satz 3 Insolvenzordnung und §§ 64 Abs. 3, 66 Abs. 5 Satz 3 des Unternehmensstabilisierungs- und –restrukturierungsgesetzes gilt Satz 1 entsprechend.

Die geänderte **Begründung** S. 45 zu Nummer 11 könnte lauten:

Insolvenzplanverfahren und Restrukturierungsplanverfahren, die Schuldner der Pfandbriefbank und Sicherungsgeber betreffen, lassen zu, dass dinglich besicherte Deckungswerte nachteilig umgestaltet werden, wenn dies die notwendige Gläubigermehrheit beschließt oder das Gericht dies anordnet und die in ihren Rechten betroffenen Gläubiger und damit auch die Pfandbriefbank als Gläubigerin nicht schlechter stehen als bei insolvenzmäßiger Liquidation. Für den Fall irrtümlicher nachteiliger Bewertung der Liquidationswerte bestehen unter bestimmten Voraussetzungen Ausgleichsansprüche der benachteiligten Gläubiger, die dem Plan nicht zugestimmt und seiner Bestätigung widersprochen haben, das Gericht aber den Plan trotzdem bestätigt (§§ 251 Abs. 3 Satz 1, 253 Abs. 4 Satz 3 Insolvenzordnung und §§ 64 Abs. 3, 66 Abs. 5 Satz 3 Unternehmensstabilisierungs- und –restrukturierungsgesetz). Diese Ausgleichsansprüche ersetzen als Surrogate mit ihrer Entstehung die ursprünglichen Deckungswerte und unterliegen den Schutzvorschriften zu Gunsten der Pfandbriefgläubiger gemäß §§ 29 ff. PfandBG. Soweit sie nicht endgültig feststehen und ihre Realisierung ungewiss erscheint, muss die nicht insolvente Pfandbriefbank gegebenenfalls Deckungslücken einstweilen schließen. Sie kann dann die Ausgleichsansprüche entweder zusätzlich bei den Deckungswerten belassen und bei entstehender voller Bonität die nachgeschossenen Deckungswerte wieder herausnehmen oder aber die Surrogate als Deckungswerte sofort herausnehmen. Der Fall liegt insoweit gleich wie bei Versicherungsansprüchen nach § 12 Abs. 3 Satz 1 PfandBG, der für solche Ausgleichsansprüche entsprechend gilt. Besteht bei der Entstehung der Ausgleichsansprüche bereits Insolvenz der Pfandbriefbank, hängt es vom Einzelfall ab, ob der Sachwalter bei fraglicher Bonität der Ausgleichsansprüche über genügend Mittel zur Lückenfüllung verfügt oder gegebenenfalls eine Sonderinsolvenz über das Vermögen der Pfandbriefbank mit beschränkter Geschäftstätigkeit zu eröffnen ist.

Art. 1 Nummer 23 Buchstabe b zu § 30 Abs. 2 Satz 5 und 6 Pfandbriefgesetz

§ 30 Abs. 2 Satz 5 lautete in seiner alten Fassung:

“Der Sachwalter darf mit Wirkung für die jeweilige Pfandbriefbank mit beschränkter Geschäftstätigkeit nach Abs. 1 Rechtsgeschäfte tätigen, soweit dies für die ordnungsgemäße Verwaltung der Deckungsmassen im Interesse der vollständigen vertragsgemäßen Erfüllung der Pfandbriefverbindlichkeiten erforderlich ist; insbesondere kann er liquide Mittel zur zeitgerechten Bedienung ausstehender Pfandbriefe beschaffen.“

Die Neufassung des Entwurfs beendet Satz 5 vor dem Strichpunkt und ersetzt diesen durch einen Punkt. Eingefügt wird dann nach dem gekürzten Satz 5 ein neuer Satz 6, der den gestrichenen Teil des alten Satzes 5 inhaltlich übernimmt und um die Möglichkeit der Fälligkeitsverschiebung ergänzt.

Satz 6 lautet:

Insbesondere darf er liquide Mittel zur zeitgerechten Bedienung ausstehender Pfandbriefe beschaffen oder die Fälligkeit von Zinszahlungen und Tilgungszahlungen unter den Voraussetzungen der Absätze 2a und 2b hinausschieben.

Die Befugnis des Sachwalters zur Fälligkeitsverschiebung ist grundsätzlich ein wichtiger begrüßenswerter Schritt, wegen dessen Realisierung die Pfandbriefbanken völlig zu Recht schon seit einigen Jahren vorstellig geworden sind. Die Veränderung der Sätze 5 und 6 ist indessen nicht unbedingt notwendig, weil die neuen Absätze 2a bis 2c die Befugnis des Sachwalters zur Fälligkeitsverschiebung und ihre Voraussetzungen nunmehr ausführlich regeln und der neue Satz 6 insoweit allenfalls repetitiven Charakter hat (entgegen der Begründung S. 48). Ob die Einordnung der Fälligkeitsverschiebung als Unterfall eines Rechtsgeschäfts im Sinne des Satzes 5 ganz glücklich ist, erscheint zudem etwas zweifelhaft, weil es sich um ein Gestaltungsrecht handelt, das der Gesetzgeber zum zwingenden Inhalt der Bedingungen pfandbriefrechtlicher Schuldverschreibungen macht. Recht bedenklich ist es aber, wenn der neue Text zwei besonders hervorgehobene Kompetenzen des Sachwalters, nämlich die Beschaffung liquider Mittel und die Fälligkeitsverschiebung mit dem Wort „oder“ verknüpft, das in der üblichen Sprache des Gesetzes eigentlich eine wahlweise Alternative bedeutet, während die Wörter „und“ oder „sowie“ für ein mögliches gleichzeitiges oder zeitlich versetztes Nebeneinander stehen.

Änderungsvorschlag:

Vernünftigerweise kann man nicht davon ausgehen, dass der Entwurf dem Sachwalter nur den alternativen Gebrauch gestatten will. Dann sollte man aber **das „oder“ am Besten durch ein „sowie“ ersetzen**. Eine andere Möglichkeit bestünde darin, die Änderung der Sätze 5 und 6 ganz weg zu lassen oder doch wenigstens in der **Begründung** Seite 48 die **Möglichkeit gleichzeitiger oder zeitlich versetzter Anwendung klarzustellen**.

Art. 1 Nummer 23 Buchstabe c zu § 30 Absätze 2a – c PfandBG

(1) Eine lange erwartete, aber nicht optimal gestaltete Fälligkeitsverschiebung

Die neu eingefügten Absätze 2a – 2c zur Fälligkeitsverschiebung erfüllen wenigstens teilweise seit Jahren vorgetragene Änderungswünsche, deren Verwirklichung zu einer wesentlichen Verbesserung der Liquiditätssteuerung durch den Sachwalter im Falle der Insolvenz der Pfandbriefbank hätten beitragen können. Gutachterliche Vorbefassung galt unter anderem der Prüfung der Verfassungsmäßigkeit solcher Eingriffe in laufende Emissionen, die zunächst lange mit unzutreffenden Argumenten in Zweifel gezogen war, was sich dann aber als unbegründet erwies. Die Verfassungsfrage scheint sich dann erledigt zu haben, nachdem Art. 17 Covered Bond Richtlinie (CBD) die Fälligkeitsverschiebung als Gestaltungsmittel grundsätzlich zugelassen hatte.

Das Vorhaben gesetzlich geregelter Fälligkeitsverschiebung wurde einerseits durch Art. 17 CBD gefördert, andererseits aber auch durch eine im Verlaufe des europäischen Gesetzgebungsverfahrens sehr spät eingefügte Klausel (Art. 17 Abs. 1 lit. e CBD) etwas entwertet, so dass die Neuregelung für das deutsche Recht nicht eine optimale, aber immerhin doch eine gewisse Verbesserung bringt.

(2) Der von Art. 17 CBD gelassene kleine Spielraum zur Liquiditätssteuerung durch Fälligkeitsverschiebung und der fehlende deutsche Durchsetzungswille

Art. 17 Abs. 1 lit. e CBD verbietet bei Insolvenz der emittierenden Pfandbriefbank nicht nur – zutreffend und aus gutem Grunde - eine nachteilige Veränderung des „Rangs von Anlegern in gedeckten Schuldverschreibungen“, sondern auch – für das deutsche Pfandbriefmodell bei weiter Auslegung besonders weitgehend und einschneidend - Änderungen des Ablaufs „des ursprünglichen Fälligkeitsplans des Programms für gedeckte Schuldverschreibungen“. In vielen Mitgliedstaaten der EU entspricht jeder Emission eine ausschließlich ihr zugeordnete Deckungsmasse, und innerhalb der gleichen Emission folgt aus dem wertpapierrechtlichen Gleichbehandlungsgrundsatz, dass spätere einseitige Änderungen unterschiedlicher vertraglicher Fälligkeit völlig zu Recht nur unter ganz besonderen Umständen zulässig sein können.

Im deutschen Pfandbriefrecht gibt es für alle Emissionen einer Pfandbriefart nur eine einheitliche Deckungsmasse, die kein feststehendes Programm für eine zeitliche Ordnung der Reihenfolge der Fälligkeit vorsieht, weil bei dieser Gestaltung vor allem Neuemissionen mit relativ kurzen Fälligkeiten immer die Reihenfolge zu Lasten der Befriedigung länger laufender Emissionen ändern können und zudem einverständliche frühere Rückzahlungen einzelner Emissionen zulässig sind. Dies fördert die Flexibilität notwendiger Liquiditätssteuerung. Bei weiter Auslegung des Art. 17 Abs. 1 lit. e CBD, wie ihr der Entwurf folgt, schreibt die Vorschrift im Falle der Insolvenz den bei Eröffnung bestehenden tatsächlichen Zustand als aufrechtzuerhaltenden „Ablauf des ursprünglichen Fälligkeitsplans“ vor, so dass die Reihenfolge zwischen innerhalb des Verschiebungszeitraums fälligen Forderungen bei Fälligkeitsverschiebungen eingehalten werden muss und insoweit eine Verschiebungskaskade entsteht, die den durch die Fälligkeitsverschiebung entstehenden Spielraum für günstigere Flexibilitätssteuerung sehr stark beschränkt, zumal diese Reihenfolge auch bei erlaubter früherer Rückzahlung ebenfalls eingehalten werden muss.

Die bisherige Regelung des deutschen Rechts vor Erlass der CBD und der Reform war *insoweit* nach dem Wortlaut des Gesetzes wesentlich flexibler. Wie vor einer Insolvenz schloss sie zur flexiblen Liquiditätssteuerung auch nach Eröffnung der Insolvenz der Pfandbriefbank Neuemissionen der durch den Sachwalter repräsentierten Pfandbriefbank mit beschränkter Geschäftstätigkeit ebenso wenig aus wie Darlehensaufnahmen überhaupt und ließ auch beliebige einverständliche frühere Rückzahlungen von Emissionen zu. Eine kritische Gegenmeinung, wie sie auch schon damals bei Erörterungen vereinzelt vertreten wurde, ging beginnend mit der Insolvenzfälligkeit der Gesamtbank von der Geltung eines insolvenzrechtlichen Gleichbehandlungsgrundsatzes auch für die nicht insolvente Pfandbriefbank mit beschränkter Geschäftstätigkeit aus. Nach dieser Ansicht verlangte der Gleichbehandlungsgrundsatz die Festschreibung der vorher rechtlich nicht näher regulierten Fälligkeitsfolge auf dem teilweise durchaus zufälligen Stand der Insolvenzeröffnung und schloss Änderungen praktisch aus. Diese Ansicht stellte allerdings nicht in Rechnung, dass sachlich nicht gerechtfertigte, manipulierende Umgestaltungen der Fälligkeit durch den Sachwalter im Falle der Sonderinsolvenz der Pfandbriefbank mit beschränkter Geschäftstätigkeit der insolvenzrechtlichen Anfechtung unterliegen (§§ 30 Abs. 6 Satz 2, Halbs. 1 iVm §§ 129 ff. Insolvenzordnung) und damit der weltweit akzeptierten und an der Missbräuchlichkeit des Einzelfalls orientierten, abgemilderten Geltung des insolvenzrechtlichen Gleichbehandlungsgrundsatzes im Vorfeld einer Insolvenz, die aber größere Flexibilität bei der Liquiditätssteuerung durch den Sachwalter zulässt.

Offenbar konnten oder wollten die deutschen Vertreter in den Arbeitsgruppen der EU sich nicht für die Beibehaltung der geschilderten Flexibilität einsetzen, sondern wirkten in der Endphase der Expertenarbeit letztlich bei ihrer Beschränkung mit, die den Sachwalter und seine Befugnisse in die Nähe einer Sonderinsolvenzverwaltung rückt und damit das deutsche Modell leise und schleichend verändert und dabei insoweit nicht unwesentliche Vorteile aufgibt. Eine enge Auslegung des Art. 17 Abs. 1 lit. e CBD, die sich auf die im deutschen Pfandbriefmodell mit seiner einheitlichen Deckungsmasse überhaupt nicht existierende „programmatische“ Abfolge der Fälligkeiten beruft, wurde vom deutschen Gesetzgeber dann erst gar nicht versucht oder ernsthaft erwogen. Die Liquiditätsbeschaffung durch neue Pfandbriefemissionen gerät dabei allgemein ins Zwielficht, weil auch sie die bestehende Reihenfolge der Fälligkeit verändert, soweit solche Emissionen sinnvoll eingesetzt werden sollten. Hingegen erlauben § 30 Abs. 2 Satz 6 und Abs. 7 Satz 1 PfandBG gewöhnliche Darlehensaufnahmen und damit wohl auch die Emission geeigneter neuer einfacher Schuldverschreibungen zur Liquiditätsbeschaffung, bei der sie neue Gläubiger den Pfandbriefgläubigern gleichstellen. Obwohl solche Maßnahmen die Fälligkeitsabfolge nachträglich verändern können und regelmäßig auch verändern werden, soll diese Form der Liquiditätsbeschaffung möglich bleiben, weil es sich *formal* nicht um Pfandbriefgläubiger handelt – eine sehr spitzfindige Unterscheidung, die letzte Reste einer Beweglichkeit trotz Art. 17 Abs. 1 lit. e CBD erhalten soll, nachdem eine geeignetere Lösung bei der EU – Gesetzgebung verpasst worden ist. Bei zukünftigen Rechtsänderungen sollte zumindest versucht werden, diesen Schwächen abzuwehren.

(3) Positive Würdigung der verbleibenden sinnvollen Funktion der geplanten Fälligkeitsverschiebung

Wenn man von dem geschilderten bedauerlichen Flexibilitätsverlust bei der Liquiditätssteuerung einmal absieht, bleibt die Fälligkeitsverschiebung in ihrer in den Absätzen 2a – 2c des § 30 PfandBG geplanten Form ein begrüßenswerter Fortschritt. Der nunmehr vorgeschlagenen Textfassung ging insoweit ein durchaus ausführlicherer Meinungs-austausch voraus. Er hat nun zu einer zwar immer noch nicht leicht verständlichen Textfassung geführt, aber inhaltlich zu einer Regelung beigetragen, die eine sinnvolle Erleichterung der Tätigkeit des Sachwalters mit sich bringt und insoweit die Chancen einer insolvenzfreien Abwicklung des Pfandbereichs erhöht.

Art. 1 Nummer 23 Buchstabe d zu § 30 Abs. 4 Satz 1 PfandBG

Die im Entwurf vorgesehene redaktionelle Anpassung des Satzes 1 ist notwendig und zu begrüßen.

Darüber hinaus sollte allerdings die Gelegenheit wahrgenommen werden, in einem der jetzigen Fassung angefügten **2. Halbsatz** klarzustellen, das die **Zuführung von Deckungswerten in die Insolvenzmasse nicht allein deshalb verlangt werden kann, weil bei eingetragenen Werten die Deckungsvoraussetzungen nicht gegeben waren oder entfallen sind.**

In Erörterungen der Funktion des Sachwalters wird immer wieder eine gegenteilige Auslegung des Abs. 4 vertreten, die der Stellung des Sachwalters nachteilig wäre und deshalb durch eine Klarstellung ausgeschlossen werden sollte.

Art. 1 Nummer 23 Buchstabe e zu § 30 Abs. 6 Satz 5 PfandBG

Der Vorschlag in einem neu eingefügten Satz 5, die Durchsetzbarkeit der Ausfallforderungen der Pfandbriefgläubiger nicht durch eine vorzeitige Schlussverteilung im Insolvenzverfahren über das allgemeine Vermögen der Pfandbriefbank zu gefährden, entspricht schon lange vorgetragenen gutachterlichen Änderungsanregungen und verdient volle Zustimmung. Das geschilderte Problem möglicher Gefährdung der Ausfallforderungen der Pfandbriefgläubiger ist von Ratingagenturen mehrfach kritisch angesprochen worden. Die Ausfallforderungen sind Bestandteil des von der CBD als wesentlicher und zwingender Grundsatz jeder Covered Bond-Struktur festgeschriebenen „Dual Recourse“, dessen volle Verwirklichung nunmehr eine ausdrückliche gesetzliche Regelung garantiert – eine sehr späte, aber umso begrüßenswertere gesetzliche Verbesserung.

Art. 1 Nummer 23 Buchstabe f zu § 30 Abs. 7 PfandBG

Die vorgeschlagene Neufassung des Abs. 7 verdient Zustimmung. Sie versucht in Satz 1 – wie zu Art. 1 Nummer 23 Buchstabe b zu § 30 Abs. 2a – 2c bereits ausgeführt - die Schwächen der Festschreibung einer Fälligkeitsabfolge für Pfandbriefverbindlichkeiten auszugleichen, indem sie die in § 30 Abs. 2 Satz 5 und 6

PfandBG zugelassenen nichtpfandrechtlichen Formen der Liquiditätsbeschaffung insoweit erleichtert, als die Stellung von dadurch neu hinzukommenden Gläubigern der Stellung von Pfandbriefgläubigern gleichgestellt wird. Obwohl dadurch wie bei Neuemission von Pfandbriefen zur notwendigen Liquiditätsbeschaffung durch den Sachwalter eine Änderung der Fälligkeitsabfolge häufig eintreten wird, soll dies trotz Art. 17 Abs. 1 lit. e CBD möglich sein, was zu einem etwas widersprüchlichen Gesamtbild führt, aber im Interesse wohl funktionierender Abwicklungstätigkeit des Sachwalters unbedingt notwendig erscheint. Es wäre also absolut falsch, diese wichtige Vorschrift einfach kurzangebunden fallen zu lassen. Jedoch sollte die Widersprüchlichkeit des Gesamtsystems bei künftigen Rechtsänderungen zu Gunsten größerer Flexibilität unbedingt beseitigt werden, entweder durch restriktive Auslegung des Art. 17 Abs. 1 lit. e CBD bei seiner Implementation im deutschen Recht oder durch Initiativen zu einer Korrektur des Art. 17 Abs. 1 lit. e CBD auf EU-Ebene.

Art. 1 Nummer 24 Buchstabe a zu § 31 Abs. 2b Satz1 und Satz 2 PfandBG

Der in Abs. 2b des § 31 neu eingefügte Satz 2 schreibt vor, dass bei der Ernennungsurkunde der *Rechtsgrund* der Ernennung anzugeben sei. Die Begründung legt zu Recht dar, dass dieser Hinweis insbesondere für den Umfang der Befugnisse wichtig sei (S. 51 BT-Drucks. 19/26 927). „Rechtsgrund“ ist allerdings ein etwas schillernder Begriff. Der Klarheit halber sollte besser formuliert werden:

„In der Urkunde ist die genaue Rechtsgrundlage der Ernennung anzugeben.“

Dies schließt fehlsame Umschreibungen des Rechtsgrundes aus, der nicht immer sprachlich präzise erfasst werden kann. Der Verweis auf die Rechtsgrundlage zwingt im Rechtsverkehr dazu, in den einschlägigen Vorschriften den Umfang der Verfügungsbefugnis genauer festzustellen. Allerdings lässt sich der genaue Umfang der Kompetenzen des Sachwalters auch bei sorgfältiger Durchsicht der Vorschriften nicht immer leicht bestimmen, weil sehr oft Verweisungen benützt werden; darauf ist beim Verweis nach § 36a Abs. 1 Satz 5 PfandBG noch kurz näher einzugehen.

Art. 1 Nummer 24 Buchstabe d Zu § 31 Abs. 8 Satz 1 und 2 PfandBG

Die weitere Präzisierung der Kooperationspflicht im neu eingefügten Satz 2 ist sehr zu begrüßen.

Art. 1 Nummer 25 Buchstaben a – c zu § 31a PfandBG

Die Neufassung der Vorschrift des § 31a gibt den lange gehegten Plan zum Erlass einer besonderen Vergütungsverordnung auf und benennt für die Festlegung einer angemessenen Vergütung nur noch wesentliche Gesichtspunkte wie den Aufwand des Sachwalters, den Nennwert des Pfandbriefumlaufvolumens und – etwas überraschend – den „wertmäßigen Erfolg“ der Abwicklung. Besonders informativ sind diese Kriterien allerdings nicht, weil es sich um miteinander teilweise konkurrierende,

ausfüllungsbedürftige Größen handelt. Einer Entscheidung, dieses nicht einfache Amt eines Sachwalters zu übernehmen, ist diese Ungewissheit sicher nicht besonders günstig, zumal nicht einmal deutlich auf die Notwendigkeit eines angemessenen Stundenhonorars für den zeitlichen Aufwand als Ausgangspunkt der einer sinnvollen Bemessung der Vergütung klar erwähnt ist. Wenn in der Begründung (BT-Drucks. 19/26927, S. 52) dann noch auf die vergleichbare Tätigkeit von Insolvenzverwaltern hingewiesen wird, fragt man sich, warum die in der entsprechenden Vergütungsverordnung benannten Kriterien nicht in angepasster und etwas detaillierterer Form in das Gesetz übernommen sind. Der Umfang unternehmerischen Handelns und Risikos als weiterer Maßstab der Zumessung der Vergütung sollte besser im Gesetz als in seiner Begründung seinen Platz finden. Insgesamt könnte der Entwurf als eine Vorschrift missverstanden werden, die nicht an die besondere Wichtigkeit qualitativ hochstehender Wahrnehmung des Sachwalteramtes und die Notwendigkeit seiner möglichst attraktiven Gestaltung zu glauben scheint!

Art. 1 Nummer 28 lit. b, bb zu § 36a Abs. 1 neu PfandBG

Bei der Sicherung von Deckungswerten außerhalb der Europäischen Union oder des Europäischen Wirtschaftsraums - und vor allem auch nunmehr wieder bei der Sicherung von in Großbritannien belegenen Werten nach dem Brexit - ist aufgefallen, dass die ausländischen vertraglichen Sicherungsmodelle (zu ihrer Notwendigkeit insbesondere § 13 Abs. 1 Satz 2, 2. Halbs. PfandBG) nur zuverlässig anerkannt werden, wenn der notwendige Interessengleichlauf zwischen dem ausländischen Sicherungstreuhänder und dem ihm gegenüber weisungsberechtigten Sachwalter möglichst klar und eindeutig dokumentiert ist. Daran fehlt es bisher bei der Regelung der §§ 36a Abs. 1 Sätze 2 und 3, 5 – 7 PfandBG, was immer wieder zu zweifelnden Gegenfragen im Ausland und von Ratingagenturen führt. Ein klarstellender neu eingefügter Satz 6 sollte diesem Mangel abhelfen und den Zweck des Satzes 5 klarstellen.

§ 36a Abs. 1 neu sollte nach Satz 5 in einem Satz 6 lauten:

„Im Rahmen seiner treuhänderischen Pflichten gemäß Abs. 1 Sätze 1 und 2 hat der Sachwalter insbesondere auch dafür Sorge zutragen, dass vollstreckungsrechtliche Maßnahmen jedweder Art gegen Deckungswerte im Sinne des Satzes 5 in Zusammenarbeit mit dem unter ausländischem Recht bestellten treuhänderischen Inhaber von Sicherungsrechten an den Deckungswerten abgewehrt und bei einer Zurückübertragung, Löschung von Sicherungsrechten sowie bei Zahlungen auf die Deckungswerte die Interessen der gesicherten Pfandbriefgläubiger gewahrt bleiben.“

Es folgen dann die im Entwurf bereits neu eingefügten Sätze 6, 7 und 8 als Sätze 7, 8 und 9.

Die Begründung (BT-Drucks. 19/26927, S. 53 unter bb) erster Absatz wird dieser Funktionsbeschreibung der Stellung des Sachwalters nicht voll gerecht. Sie müsste in ihrem ersten Absatz folgendermaßen formuliert werden:

„Der nach § 36a Abs. 1 Satz 5 vorläufig bestellte Sachwalter hat die Funktion, im Rahmen der Abwicklungsanordnung bei Wahrnehmung seiner treuhänderischen Pflichten (§ 36a Abs. 1 Satz 1 und 2 iVm §§ 30 Abs. 1 und 2, 35 PfandBG) die Interessen der übernehmenden Pfandbriefbank und der Pfandbriefgläubiger der übertragenden Bank gleichermaßen zu wahren. Die ausländischen Deckungswerte werden dadurch gesichert, dass an ihnen ein ausländischer Treuhänder Sicherheiten an den Deckungswerten zu Gunsten der Pfandbriefgläubiger der übertragenden Bank hält. Der treuhänderische Sachwalter hat vollstreckungsrechtliche Angriffe auf die ausländischen Deckungswerte in Zusammenarbeit mit dem ausländischen Sicherheitentreuhänder abzuwehren und darauf zu achten, dass bei Zahlungen auf die Sicherheiten und Rückabwicklungen der Sicherheitenbestellung die Interessen der durch die ausländischen Sicherheiten gesicherten Pfandbriefgläubiger gewahrt bleiben. Insoweit deckt sich die Interessenwahrnehmung durch den treuhänderischen Sachwalter und den ausländischen Sicherheitentreuhänder, der an die Weisungen des Sachwalters deshalb gebunden werden kann, ohne dass dies die Validität der ausländischen Sicherheiten in Frage stellt (zum Ganzen schon ausführlich BT-Drucks. 17/10974, Begründung S. 62 ff., 102 f. unter Nummer 20 zu § 36a zu Buchstabe a). Diese Rechtslage modifiziert die Funktion des Sachwalters gegenüber einem in den §§ 30 – 36 PfandBG beschriebenen umfassenderen Aufgabenbereich. In den Sätzen 7 - 9 sind vornehmlich die seine persönliche Stellung betreffenden Regelungen für anwendbar erklärt.“

In Abs. 2 wäre die geänderte Zählung der zitierten Absätze zu beachten.

Art. 2 Nr. 13 Buchstabe a, aa zu § 28 Abs. 1 Nr. 5 PfandBG

Nr. 5 sollte sich auf die Mitteilung der Auslöser für eine Fälligkeitsverschiebung beschränken, wie dies Art. 14 CBD vorsieht. Weitere Angaben sind dem Sachwalter im Zeitpunkt dieser Mitteilung in aller Regel sinnvoll gar nicht möglich.