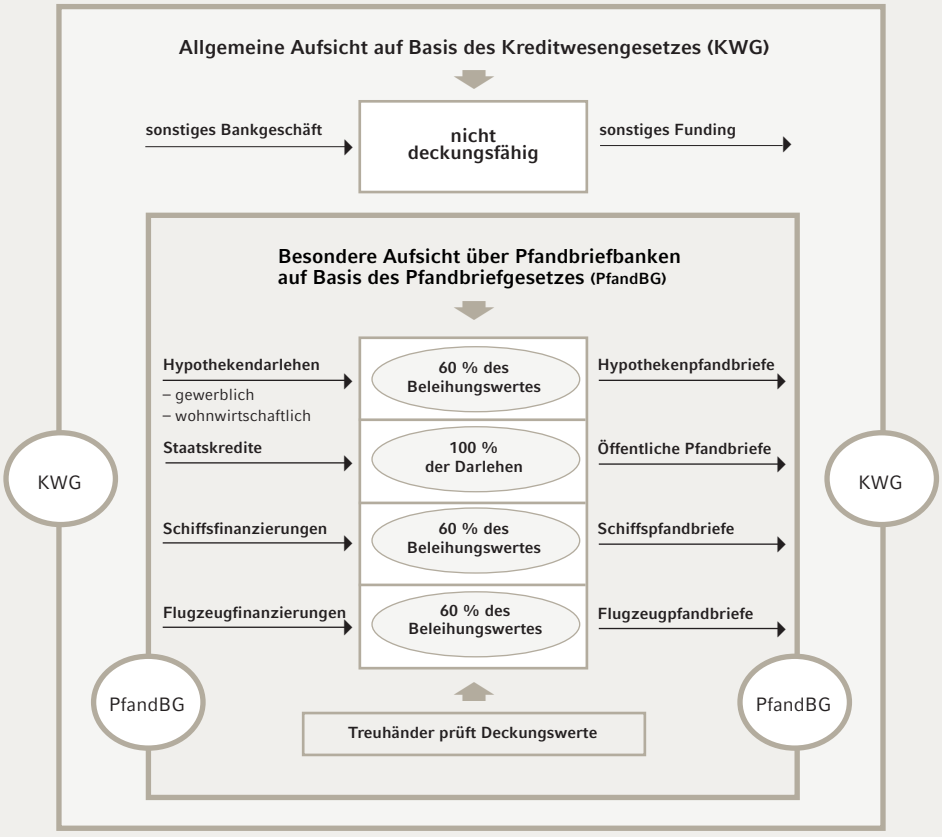
Die rechtlichen Grundlagen der Pfandbriefemission

Jens Tolckmitt und Dr. Otmar Stöcker, Verband deutscher Pfandbriefbanken

Pfandbriefe sind gedeckte, verzinsliche Schuldverschreibungen, die von Kreditinstituten, die eine Erlaubnis zur Ausübung des Pfandbriefgeschäfts haben (Pfandbriefbanken), emittiert und am Kapitalmarkt platziert werden. Sie dienen diesen Kreditinstituten zur Refinanzierung bestimmter durch Grundpfandrechte, Schiffshypotheken und Flugzeughypotheken besicherter Kredite sowie von Forderungen gegen staatliche Stellen. Je nach Art der Besicherung werden sie als Hypothekenpfandbriefe, Schiffspfandbriefe, Flugzeugpfandbriefe sowie Öffentliche Pfandbriefe bezeichnet. Pfandbriefe werden meist als Inhaber- aber auch als Namensschuldverschreibungen ausgegeben.

Struktur einer Pfandbriefbank



Die Pfandbriefbank vergibt Immobilien-, Schiffs-, Flugzeug- und Staatskredite. Diese Vermögenswerte werden auf die Bilanz des Kreditinstituts genommen. Die nach dem PfandBG deckungsfähigen Kredite oder Teile der Kredite werden samt der Sicherheiten in das jeweilige Deckungsregister eingetragen, das der Treuhänder überwacht. Für jede der genannten Kreditarten gibt es ein separates Register. Die Gesamtheit der in einem Deckungsregister eingetragenen Deckungswerte wird als Deckungsmasse bezeichnet. Auf Basis der Deckungsmassen werden Pfandbriefe emittiert. Die Pfandbriefbank schuldet dem Pfandbriefinhaber den zugesagten Zins und bei Fälligkeit die Rückzahlung des Nominalkapitals des Pfandbriefs. Im Fall der Insolvenz der Pfandbriefbank haben die Pfandbriefinhaber ein Vorrecht an den in den Deckungsregistern eingetragenen Vermögenswerten. Die Deckungsmassen und die Pfandbriefe werden nicht in das Insolvenzverfahren der Bank einbezogen und dem Insolvenzverwalter unterstellt, sondern von einem Sachwalter separat verwaltet.

Pfandbriefe werden auf Basis des Pfandbriefgesetzes (PfandBG) emittiert. Der Sinn und Zweck des Gesetzes besteht darin, die hohe Sicherheit der Pfandbriefe zu gewährleisten. Zum einen wird damit dem Bedürfnis bestimmter Investorenkreise nach einer sicheren Geldanlage entsprochen. Zum anderen verfügen Emittenten mit Pfandbriefen aufgrund der niedrigen zu zahlenden Risikoprämien über eine sehr günstige und zuverlässige Refinanzierungsquelle, die es ihnen ermöglicht, den Kreditmarkt nachhaltig mit Krediten, deren Preise am Kapitalmarkt orientiert sind, zu versorgen.

Die hohe Sicherheit des Pfandbriefs ergibt sich aus den Vorschriften des PfandBG sowie den zum PfandBG erlassenen Verordnungen, deren wesentliche Elemente im Folgenden dargestellt werden.

Aufsicht

Lizenzerteilung

Das Pfandbriefgeschäft, also die Ausgabe gedeckter Schuldverschreibungen auf Grund erworbener Hypotheken, Schiffshypotheken und Flugzeughypotheken sowie Forderungen gegen staatliche Stellen, ist ein Bankgeschäft. Die Erlaubniserteilung für das Pfandbriefgeschäft ist an besondere Voraussetzungen geknüpft. So muss das Kreditinstitut über ein Mindestkernkapital von 25 Mio. Euro und die Erlaubnis für das Kreditgeschäft gemäß Kreditwesengesetz verfügen. Es muss ferner

- über geeignete Regelungen und Instrumente des Risikomanagements der Deckungsmassen und des entsprechenden Emissionsgeschäfts verfügen,
- das Vorhaben der regelmäßigen und nachhaltigen Ausübung des Pfandbriefgeschäfts nachweisen und
- den angemessenen organisatorischen Aufbau und die Ausstattung bereit stellen.

Der Gesetzgeber bezweckt mit diesen besonderen Zulassungsvoraussetzungen, die Aufnahme des Pfandbriefgeschäfts für das Kreditinstitut mit maßgeblichem Aufwand zu verbinden, so dass es entsprechend ernsthaft und nachhaltig betrieben wird. Damit sollen opportunistische, kurzfristig orientierte Geschäftsstrategien erschwert werden.

Eine Pfandbriefbank benötigt für jede der Pfandbriefgattungen eine eigene Lizenz, muss also die jeweilige Expertise hinsichtlich der unterschiedlichen Deckungsgeschäfte nachweisen.

Von großer Bedeutung ist die Bestimmung, die durch die PfandBG-Novelle 2010 in § 2 Abs. 4 (neu) PfandBG aufgenommen wurde, wonach die Banklizenz für die Deckungsmassen erhalten bleibt, selbst wenn sie für die Bank im Übrigen aufgehoben wird (vgl. hierzu Abschnitt „Trennungsprinzip bei Insolvenz der Pfandbriefbank“, S. 18).

Laufende Aufsicht und Deckungsprüfungen

Neben der allgemeinen Bankaufsicht unterliegt eine Pfandbriefbank einer besonderen Aufsicht durch die BaFin hinsichtlich der Einhaltung des PfandBG und der dazu erlassenen Verordnungen. Die laufende Aufsicht wird von dem für das Kreditinstitut zuständigen Referat der BaFin durchgeführt. Für die Funktion des Pfandbriefmarktes ist seine durchgängig hohe, über alle Emittenten hinweg möglichst gleichförmige Sicherheit erforderlich. Deshalb muss die besondere Aufsicht über die Pfandbriefbanken nach einheitlichen Grundsätzen erfolgen.

Um dies zu gewährleisten, wurde das „Pfandbriefkompetenzcenter – Grundsatzfragen sowie Deckungsprüfungen bei Pfandbriefinstituten" in der BaFin geschaffen, das für die einheitliche Anwendung und Auslegung des PfandBG sorgt. Neben der laufenden Aufsicht gibt

es die so genannten Deckungsprüfungen, die regelmäßig – i. d. R. alle zwei Jahre – stattfinden. Sie bezwecken, die in den Deckungsmassen befindlichen Vermögenswerte stichprobenartig zu prüfen. Damit auch bei diesen Deckungsprüfungen einheitliche Standards und Anforderungen eingehalten werden, werden sie vom „Pfandbriefkompetenzcenter“ der BaFin durchgeführt bzw. überwacht.

Mit der Novelle des Pfandbriefgesetzes 2014 wurden die Grundlagen für ein zusätzliches Pfandbriefmeldewesen gelegt, das die wirtschaftliche Situation der Deckungsmassen aufzeigen soll. Dies stellt die Zuständigkeit und die Kompetenz der BaFin auch für den Fall sicher, dass eine Pfandbriefbank der Aufsicht der EZB unterliegt. In einer gesonderten Rechtsverordnung sind die Details dieses neuen Meldewesens noch festzulegen.

Angelehnt an die Kompetenz der Aufsichtsbehörde, ein erhöhtes Eigenkapital zu fordern (capital add-on), kann die BaFin zudem nun einen „Deckungs-Add-on" anordnen. Dies stellt eine sinnvolle Ergänzung der bisherigen 2 %-igen Mindestüberdeckung dar. Die BaFin prüft für jede Deckungsmasse gesondert, ob die gesetzliche Mindestüberdeckung von 2 % ausreichend erscheint; wenn nicht, dann kann sie durch Verwaltungsakt einen Deckungszuschlag festsetzen. Diese Überprüfungen und Festsetzungen sollen regelmäßig im Rahmen der besonderen Aufsicht über Pfandbriefe und Deckungsmassen erfolgen.

Treuhänder

Bei jeder Pfandbriefbank sind außerdem Treuhänder zu bestellen, die darauf zu achten haben, dass die vorschriftsmäßige Deckung der Pfandbriefe vorhanden ist und die Deckungswerte in das jeweilige Deckungsregister eingetragen werden. Die Treuhänder werden von der BaFin bestellt und unterliegen weder dem Weisungsrecht der Bank noch dem der BaFin, noch dem der Pfandbriefgläubiger. Ihre Funktion wird ausschließlich durch das Gesetz bestimmt. Aus sachlichen Gründen kann die BaFin die Bestellung widerrufen. Der Treuhänder kann daher als unabhängiges Kontrollorgan betrachtet werden. Mit der PfandBG-Novelle 2010 wurde seine Haftung im Falle grob fahrlässigen Handelns, die nicht durch Vertrag ausgeschlossen oder begrenzt werden kann, auf eine Million Euro beschränkt, § 7 Abs. 5 Satz 2 und 3 PfandBG. Damit wird es erstmalig möglich, eine Versicherung für seine Haftungspflichten abzuschließen.

Qualität der Deckungswerte

Nicht alle von einer Pfandbriefbank vergebenen Kredite sind deckungsfähig. Das PfandBG schreibt ausdrücklich vor, welche Kredite und sonstigen Forderungen als Deckungswerte genutzt werden können. Dabei wird i. d. R. zwischen den unterschiedlichen Pfandbriefarten differenziert.

Hypotheken als Deckungswerte

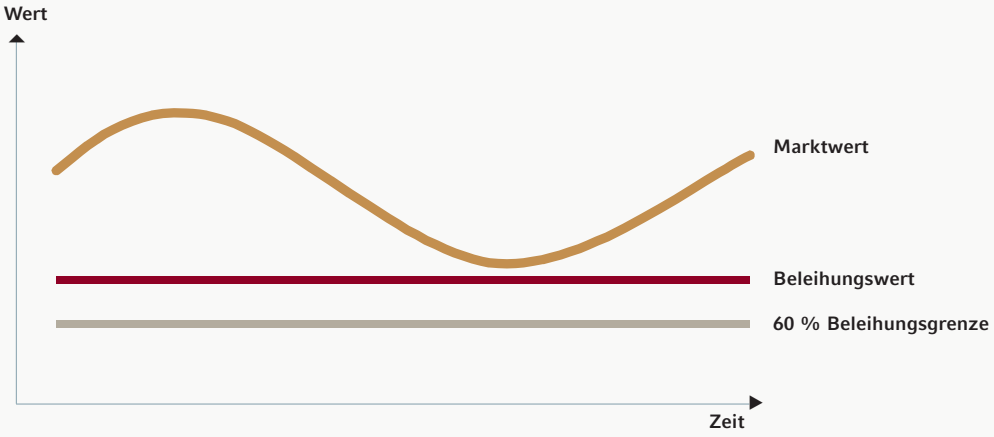
Zur Deckung von Hypothekenpfandbriefen dürfen nur Hypotheken benutzt werden, die bestimmte Erfordernisse erfüllen. Hypotheken gleichgestellt sind Grundschulden und ausländische Sicherungsrechte, die eine vergleichbare Sicherheit bieten.

Die Grundpfandrechte können auf Grundstücken und auf grundstückgleichen Rechten in Deutschland, in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den EWR, in der Schweiz, in den USA, in Kanada oder in Japan lasten; mit der PfandBG-Novelle 2014 wurde dieser Länderkreis auf Australien, Neuseeland und Singapur ausgeweitet. Beleihbar sind sowohl gewerbliche wie wohnungswirtschaftliche Immobilien. Deckungsfähig sind auch solche Werte, die von anderen Kreditinstituten für die Pfandbriefbank treuhänderisch gehalten werden, sofern sichergestellt ist, dass im Fall der Insolvenz

des Treuhänders ein Aussonderungsrecht der Pfandbriefbank besteht. Zur Förderung des Verbriefungs- und des Pfandbriefgeschäfts wurden im Jahr 2005 im KWG mit dem sog. Refinanzierungsregistergesetz Regelungen geschaffen, die die Insolvenzfestigkeit treuhänderisch gehaltener Grundpfandrechte sicherstellen.

Für das deckungsfähige Auslandsgeschäft der Pfandbriefbanken ist außerdem zu beachten, dass der Anteil der Finanzierungen, bei denen das Insolvenzvorrecht der Pfandbriefgläubiger nicht sichergestellt ist, 10 % der Hypothekendeckungswerte nicht überschreiten darf. Die EU-Staaten sind davon ausgenommen, da hier die Sicherstellung des Insolvenzvorrechts durch EU-rechtliche Bestimmungen gewährleistet ist.

Beleihungswert vs. Marktwert



Konservative Wertermittlung für Immobilien

- Ermittlung des Beleihungswertes nach detaillierten gesetzlichen Regelungen
- Basiert auf nachhaltigen Eigenschaften der Immobilie
- Marktwert ist Obergrenze für Beleihungswert
- Anlassbezogene Überprüfung des Beleihungswertes
- Deckungsfähig sind Forderungen bis 60 % des Beleihungswertes

Eine der tragenden Säulen der Sicherheit des Hypothekenpfandbriefs ist, dass Immobilienfinanzierungen nur bis zu der Beleihungsgrenze von 60 % des Beleihungswertes in Deckung genommen werden dürfen. Die Form der Beleihungswertermittlung, die Anforderungen an die Qualifikation und die organisatorische Einbindung des Beleihungswertgutachters sind umfassend im PfandBG und der Beleihungswertermittlungsverordnung (BelWertV) geregelt. Der Beleihungswert berücksichtigt nur die langfristigen, nachhaltigen Merkmale einer Immobilie, darf also spekulative Elemente nicht einbeziehen. Bezweckt wird damit, dass der Beleihungswert im Gegensatz zum Marktwert möglichst keine Schwankungen aufweist. Der Beleihungswert darf den Marktwert nicht überschreiten. Regelmäßig wird der Beleihungswert jedoch unter dem Marktwert liegen. Der Abstand zwischen den Werten ist jedoch nicht immer gleich, weshalb ein einfaches Abschlagsverfahren nicht möglich ist. Er wird vielmehr davon bestimmt, welche Erwartungshaltung der Markt in die zukünftige Preisentwicklung der entsprechenden Immobilie hat. Die Beleihungsgrenze von 60 % des Beleihungswertes bedeutet jedoch nicht, dass ein Kredit, um deckungsfähig zu sein, nur bis zu dieser Höhe bestehen darf. Vielmehr darf nur der deckungsfähige Teil diese Grenze nicht überschreiten. Dies kann erfol-

gen, indem die Finanzierung in zwei Kredite, der eine bis zur 60 %-Grenze und der andere darüber, aufgeteilt wird. Dies ist jedoch nicht erforderlich, eine ideelle Teilung ist auch möglich und wird in der Praxis meist angewendet.

Schließlich müssen die beliehenen Immobilien gegen die nach Lage und Art des Objekts erheblichen Risiken versichert sein.

Forderungen gegen staatliche Stellen als Deckungswerte

Zur Deckung Öffentlicher Pfandbriefe dürfen nach § 20 PfandBG Geldforderungen aus der Vergabe von Darlehen, aus Schuldverschreibungen oder aus einem vergleichbaren Rechtsgeschäft verwendet werden. Als Schuldner kommen insbesondere in Betracht

- Mitgliedstaaten der EU, Vertragsstaaten des EWR sowie deren unterstaatliche Stellen (Gebietskörperschaften und Regionalregierungen);
- die sog. Drittstaaten (Schweiz, Japan, Kanada und USA) und deren unterstaatliche Stellen, soweit diesen die Bonitätsstufe 1 zukommt;
- inländische Körperschaften und Anstalten des öffentlichen Rechts mit Anstaltslast und Gewährträgerhaftung, mit einer Refinanzierungsgarantie oder dem gesetzlichen Recht zur Erhebung von Gebühren, Umlagen und anderen Abgaben;
- sog. öffentliche Stellen eines EU- oder EWR-Staates; öffentliche Stellen eines Drittstaates nur dann, wenn diesen die Bonitätsstufe 1 zukommt;
- Exportkreditversicherer mit Sitz in einem EU-/EWR-Staat, sofern der Versicherer die Anforderungen an eine „öffentliche Stelle" im Sinne von Art. 4 Nr. 8 Verordnung „CRR" (575/2013) erfüllt; im Zuge der PfandBG-Novelle 2014 ist der geographische Anwendungsbereich der Fallgruppe zu staatlichen Gewährleistungen an jenen zu Direktforderungen gegen den Staat (§ 20 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 PfandBG) angepasst worden, so dass nun auch ECAs aus deckungsfähigen Drittstaaten als Gewährleistungsgeber in Betracht kommen können.
- die Europäische Zentralbank sowie multilaterale Entwicklungsbanken und internationale Organisationen im Sinne der Verordnung „CRR" (575/2013) (Bonitätsstufe 1 erforderlich); die Zentralbanken der o. g. deckungsfähigen Staaten sowie – in begrenztem Umfang – geeignete Kreditinstitute im Sinne des § 4 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 PfandBG

Nach der Systematik der EU-Verordnung „CRR" (575/2013) ist die Bonitätsstufe 1 die höchste Qualitätsstufe für Zwecke der Eigenkapitalunterlegung, die wiederum Auswirkungen auf die günstige Gewichtung des Pfandbriefes hat.

Nicht mehr deckungsfähig sind seit Juli 2005 Forderungen gegen öffentlich-rechtliche Kreditinstitute, die über keine Gewährträgerhaftung und nur eine modifizierte Anstaltslast verfügen, also insbesondere Sparkassen und Landesbanken. Als Forderung gegen Kreditinstitute können sie jedoch in begrenztem Maße in Deckung genommen werden. Forderungen gegen die genannten Schuldner bleiben deckungsfähig, wenn sie nach der Verständigung zwischen der Bundesregierung und der Europäischen Kommission vom 22. März 2002 weiterhin über eine staatliche Garantie verfügen (sog. Grandfathering).

Auch bei den Forderungen gegen staatliche Stellen gilt wie bei den Hypothekenforderungen die 10 %-Grenze für Forderungen gegen Schuldner aus Drittstaaten, bei denen das Insolvenzvorrecht der Pfandbriefgläubiger nicht sichergestellt ist.
Durch das SRM-Anpassungsgesetz aus dem Jahr 2015 ist die in § 20 enthaltene Regelung zur 10%-Grenze an die spezifischen Anforderungen staatlich garantierter Exportkreditfinanzierungen angepasst worden.

Schiffshypotheken als Deckungswerte

Als Deckungswerte für Schiffspfandbriefe dürfen bestimmte Schiffshypotheken in Deckung genommen werden, § 21 PfandBG. Die beliehenen Schiffe und Schiffsbauwerke müssen in einem öffentlichen Register eingetragen werden. Die Schiffe dürfen nicht älter als 20 Jahre sein. Auch Schiffsbeleihungen dürfen wie Immobilienbeleihungen nur bis zu einem Betrag von 60 % des Beleihungswertes des Schiffes in Deckung genommen werden, wobei der Beleihungswert, der ebenfalls ein nachhaltiger Wert ist, nach den in der Schiffsbeleihungswertermittlungsverordnung niedergelegten Grundsätzen ermittelt werden muss. Für die Deckungsfähigkeit von Schiffskrediten gelten besondere Anforderungen, wie z. B. Maximallaufzeiten der Schiffskredite. Der Anteil von Beleihungen außerhalb der EU, bei denen das Insolvenzvorrecht nicht sichergestellt ist, darf beim Schiffspfandbrief 20 % betragen. Damit wird man dem Umstand gerecht, dass die Schiffe häufig im Ausland registriert sind und eine 10 %-Grenze die Nutzung des Pfandbriefs für die Kreditinstitute und damit ihre Wettbewerbsfähigkeit unangemessen beschränken würde.

Flugzeugpfandbriefe

Die durch die Novelle 2009 in das PfandBG eingeführten §§ 26a-26f stellen eine wesentliche Neuerung für das Deckungsgeschäft dar, nämlich in der Zulassung von durch Flugzeughypotheken gesicherten Darlehensforderungen als Deckungswerte für eine neue Pfandbriefgattung, den „Flugzeugpfandbrief“. Wie für Hypothekenpfandbriefe, Öffentliche Pfandbriefe und Schiffspfandbriefe liegt dem Flugzeugpfandbrief eine eigene, getrennte Deckungsmasse zugrunde. Das Registerpfandrecht an einem Flugzeug ist ein ebenso qualitativ hochwertiges und verlässliches Sicherungsrecht wie die Schiffshypothek. Die Zweitmärkte für Flugzeuge sind liquide und effizient, so dass eine Verwertung von Flugzeugen sichergestellt ist. Das Gesetz stellt – in enger Anlehnung an die Regelungen für die Deckungswerte von Schiffspfandbriefen – hohe Anforderungen sowohl an die Besicherung der Finanzierungen als auch an die Bewertung der einzelnen Flugzeuge und entspricht damit auch für den Flugzeugpfandbrief dem hohen Schutzniveau der Gläubiger deutscher Pfandbriefe.

Forderungen gegen Kreditinstitute

Forderungen gegen geeignete Kreditinstitute können als sogenannte weitere Deckungswerte für alle vier Arten von Pfandbriefen verwendet werden. Dies dient der Förderung der Liquidität in den Deckungsmassen. Die Deckungsmassen bestehen aus einer Vielzahl von Vermögenswerten mit unterschiedlichen Laufzeiten, Zinsen und Währungen. Die dagegen ausstehenden Pfandbriefe können hinsichtlich der Laufzeiten, Zinsen und Währungen nicht völlig kongruent zu den Deckungsmassen sein. In der Regel sind die Pfandbriefemissionen beispielsweise nicht so kleinteilig wie die Vermögenswerte. Um diese Inkongruenzen auszugleichen, ist es notwendig, liquide und flexible Vermögenswerte wie Forderungen gegen Kreditinstitute in die Deckungsmassen aufnehmen zu können. Da jedoch die Deckungsmassen in ihrem Grundcharakter nicht verändert werden sollen, dürfen Forderungen gegen Kreditinstitute nur bis zu 10 % des Gesamtbetrages der jeweiligen Pfandbriefart ausmachen; die Forderungen gegen ein Kreditinstitut sind zudem auf 2 % der Pfandbriefe begrenzt.

Mit der Novelle 2009 wurde durch eine Änderung des § 4 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 PfandBG für Forderungen gegen Kreditinstitute die Bonitätsstufe 1 als qualitätssteigerndes Kriterium neu eingeführt. Zudem wurde die Deckungsfähigkeit solcher Forderungen auf Kreditinstitute in denjenigen Ländern beschränkt, die generell zum Kreis der deckungsfähigen Länder gehören. Weiterhin wurde klargestellt, dass Darlehen mit Nachrangabrede nicht deckungsfähig sind.

Diese Beschränkungen gelten über die Regelungen in den § 19 Abs. 1 Nr. 2, § 20 Abs. 2 Nr. 2, § 26 Abs. 1 Nr. 3 und § 26f Abs. 1 Nr. 3 PfandBG für alle Pfandbriefarten, da diese Regelungen insoweit auf § 4 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 PfandBG verweisen.

Forderungen aus Derivateverträgen

Forderungen aus standardisierten Rahmenverträgen über Derivategeschäfte gegen geeignete Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute, Versicherungsunternehmen und zentrale Gegenparteien bei einer Börse, beim Bund und mit Bundesländern können unter bestimmten Voraussetzungen für alle Pfandbriefarten deckungsfähig sein, § 19 Abs. 1 Nr. 4, § 20 Abs. 2 Nr. 3, § 26 Abs. 1 Nr. 5 und § 26f Abs. 1 Nr. 5 PfandBG.

Aus der dargelegten natürlichen Inkongruenz von Deckungsmassen und Pfandbriefen können sich Zins- und Währungsrisiken in den Deckungsmassen ergeben. Diese Risiken können durch entsprechende gegenläufige Aktiva oder durch die Nutzung von Derivaten (Zins- und Währungsswaps), die zwischen der Pfandbriefbank und einem Kontrahenten abgeschlossen werden, neutralisiert werden. Je nach Entwicklung der Zinssätze und Währungskurse können Derivate ihren Barwert kurzfristig verändern. Bei einem positiven Wert aus Sicht der Pfandbriefbank ergibt sich eine Forderung der Pfandbriefbank gegen den Derivatepartner und bei einem negativen Wert eine Verbindlichkeit der Pfandbriefbank gegenüber dem Derivatepartner, die jedoch nur fällig wird, wenn der Derivatevertrag beendet wird. Entsprechende Forderungen und Verbindlichkeiten werden auf täglicher Basis gegeneinander verrechnet (sogenanntes Netting). Die in der Praxis verwendeten Standardverträge für Derivate sehen vor, dass im Fall der Insolvenz eine der Parteien der anderen den Vertrag mit sofortiger Wirkung kündigen kann. Dies führt dazu, dass die unter dem Rahmenvertrag abgeschlossenen Derivate mit ihrem aktuellen Barwert glatt gestellt werden und die sich daraus ergebenden Ansprüche der Vertragsparteien gegeneinander verrechnet werden, um den Nettoanspruch zu ermitteln. Diese Konsequenz wäre mit der Sicherungssystematik des Pfandbriefs jedoch nicht vereinbar. Diese besteht darin, dass trotz der Insolvenz der Pfandbriefbank die ausstehenden Pfandbriefe nicht vorzeitig fällig werden, sondern aus den Zahlungsflüssen der in Deckung befindlichen Werte bei Fälligkeit befriedigt werden sollen (s. Trennungsprinzip bei Insolvenz der Pfandbriefbank, S. 16). Könnten die zur Abschirmung von Zins- und Währungsrisiken abgeschlossenen Derivate vom Derivatepartner aber bei Insolvenz der Pfandbriefbank beendet werden, wären die Deckungsmassen diesen Risiken ausgesetzt. Somit ist es erforderlich und dementsprechend auch gesetzlich vorgeschrieben, dass die in Deckung genommenen Derivate in der Insolvenz der Pfandbriefbank vom Derivatepartner nicht beendet werden dürfen. Um dies in der Praxis zu erreichen, werden deshalb unter einem Rahmenvertrag Einzelverträge geschlossen, denen die entsprechenden Derivate zugeordnet werden. Ist eine Pfandbriefbank beispielsweise Emittentin von sowohl Hypothekenpfandbriefen als auch Öffentlichen Pfandbriefen, können drei Einzelverträge geschlossen werden. Je einer für die Derivate, die der jeweiligen Deckungsmasse und einer, der dem übrigen Vermögen der Pfandbriefbank zugeordnet ist. Ein Netting erfolgt nur im Verhältnis der Derivateansprüche, die unter denselben Einzelvertrag fallen. Im Fall der Insolvenz der Pfandbriefbank kann nur der Einzelvertrag zwischen dem übrigen Vermögen der Pfandbriefbank und dem Derivatepartner beendet werden, während die Einzelverträge mit den Deckungsmassen bestehen bleiben. Eine Beendigung dieser Einzelverträge könnte erst dann erfolgen, wenn auch die jeweilige Deckungsmasse insolvent würde. Die einzelnen Derivate sind in die jeweiligen Deckungsregister einzutragen. Da Derivate einen negativen Wert haben können, können daraus Verbindlichkeiten gegen die Deckungsmasse entstehen. Da von den Derivatepartnern verlangt wird, trotz der Insolvenz der Pfandbriefbank

die Derivateverträge nicht kündigen zu können, wurde zugestanden, dass ihre Ansprüche mit denen der Pfandbriefgläubiger gleichgestellt sind. Um eine übermäßige Volatilität der Deckungsmassen zu unterbinden und ihr Wesen nicht zu gefährden, darf die Forderung oder die Verbindlichkeit aus der verrechneten Position der Derivate je Deckungsmasse – nach dem Barwert berechnet – 12 % sowohl der Deckungswerte als auch der ausstehenden Pfandbriefe nicht überschreiten.

Deckungsregister

Die genannten Deckungswerte sind in Deckungsregister einzutragen, § 5 PfandBG. Für jede Pfandbriefgattung ist ein gesondertes Register zu führen. Die Eintragung von Derivaten bedarf der Zustimmung der Derivatepartner und des Treuhänders. Dies ergibt sich aus den dargestellten Besonderheiten von Derivaten als Deckungswerte. Die Deckungsregister können auch elektronisch geführt werden. Die Deckungsregister sind regelmäßig der BaFin zu übermitteln, die diese aufbewahrt.
Dem Deckungsregister kommt eine große Bedeutung zu. Alle im Deckungsregister eingetragenen Werte gehören zur jeweiligen Deckungsmasse und unterliegen im Fall der Insolvenz der Pfandbriefbank der Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis des Sachwalters. Die Einzelheiten der Führung der Deckungsregister ergeben sich aus der Deckungsregisterverordnung.

Aktive Verwaltung der Deckungsmassen zur Sicherung der Deckungskongruenz

Die Sicherheit des Pfandbriefs ergibt sich insbesondere daraus, dass der Zahlungsanspruch der Pfandbriefgläubiger gegen die Pfandbriefbank durch die Deckungsmassen besichert ist, die im Fall der Insolvenz der Pfandbriefbank vorrangig den Pfandbriefgläubigern zur Befriedigung ihrer Forderungen dienen sollen. Maßgeblich ist im Insolvenzfall daher, dass die Deckungsmassen auch ausreichende Deckungswerte aufweisen, um die Ansprüche der Pfandbriefgläubiger pünktlich befriedigen zu können. Dies wird zunächst dadurch erzielt, dass die im Umlauf befindlichen Pfandbriefe nominal- und barwertig jederzeit durch entsprechende Deckungsmassen gedeckt sind, § 4 PfandBG (Deckungskongruenz).

Die Durchführung der Barwertberechnung ist detailliert in der Barwertverordnung geregelt. Darin sind drei Berechnungsmethoden mit unterschiedlichen fiktiven Veränderungen von Zinssätzen und Wechselkursen, die bei der Ermittlung des Barwertes zu berücksichtigen sind, zugelassen. Die Deckungsmassen werden also definierten Stressszenarien unterworfen, so dass sich faktisch eine barwertige Überdeckung ergibt. Darüber hinaus muss barwertig eine sichernde Überdeckung von 2 % der zu deckenden Pfandbriefverbindlichkeiten vorgehalten werden, die in besonders liquiden Vermögenswerten anzulegen ist. Diese sichernde Überdeckung dient im Fall der Insolvenz der Pfandbriefbank zur Abdeckung eintretender Risiken und zu zahlender Verwaltungsaufwendungen sowie zur Steuerung der Liquidität. Darüber hinaus steht es den Emittenten frei, eine weitere Überdeckung vorzuhalten. Die Ratingagenturen setzen dies meist voraus, um den Pfandbriefen die beste Beurteilung zu erteilen.

Die Deckungsmassen sind anders als im Fall von Mortgage Backed Securities dynamisch, d.h. ihre Zusammensetzung ändert sich im Zeitablauf entsprechend der Fälligkeiten und der Hereinnahme neu registrierter Deckungswerte. So werden Kredite getilgt oder aus anderen Gründen aus der Deckung genommen und durch neue ersetzt und neues Geschäft in Deckung genommen, um neue Pfandbriefe zu emittieren. Diese Dynamik setzt voraus, dass die Deckungsmassen zur jederzeitigen Einhaltung der Deckungskongruenz aktiv verwaltet werden. Das PfandBG schreibt vor, dass die relevanten Risiken wie Adressenausfall-, Zinsänderungs-, Währungs- und sonstige Marktpreisrisiken, operationelle Risiken und Liquiditätsrisiken mittels geeigneter Systeme identifiziert, beurteilt, gesteuert und überwacht werden müssen, § 27 PfandBG.

§ 27 PfandBG regelt allgemein den Umgang mit verschiedenen Risiken in den Deckungsmassen. Während konkrete Begrenzungen von Zinsänderungs-, Währungs- und Kreditrisiken erfolgen, wurde das Liquiditätsrisiko im PfandBG ursprünglich nicht konkret adressiert. Als Liquiditätsrisiko wurde hier das Risiko definiert, dass im Fall der Insolvenz der Pfandbriefbank die Deckungsmasse nicht in der Lage ist, ausreichend Liquidität zur Verfügung zu stellen, um die in den nächsten Monaten fällig werdenden Pfandbriefe, z. B. großvolumige Jumbo-Pfandbriefe, zeitgerecht zu bedienen. Rating-Agenturen und Investoren sahen im Fehlen einer ausdrücklichen Regelung dazu eine Schwäche des PfandBG. Zur Abdeckung dieses Liquiditätsrisikos forderten die Rating-Agenturen daher eine zusätzliche Überdeckung.

Vor diesem Hintergrund wurde durch die Novelle 2009 mit § 4 Abs. 1a PfandBG eine neue Vorschrift zur Begrenzung des kurzfristigen Liquiditätsrisikos aufgenommen. Danach ist der maximale kumulierte Liquiditätsbedarf der nächsten 180 Tage[1)] durch Werte, die als sichernde Überdeckung verwendet werden können, und andere liquide Deckungswerte zu sichern. Als liquide gelten alle im Deckungsregister eingetragenen Finanzinstrumente, die vom Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) als notenbankfähig eingestuft werden (so genannte EZB-fähige Werte). Diverse Volumengrenzen gelten für solche Werte nicht, die nur zur Liquiditätssteuerung ins Deckungsregister eingetragen werden, § 4 Abs. 1a Satz 2 PfandBG.

Transparenz der Deckungsmassen

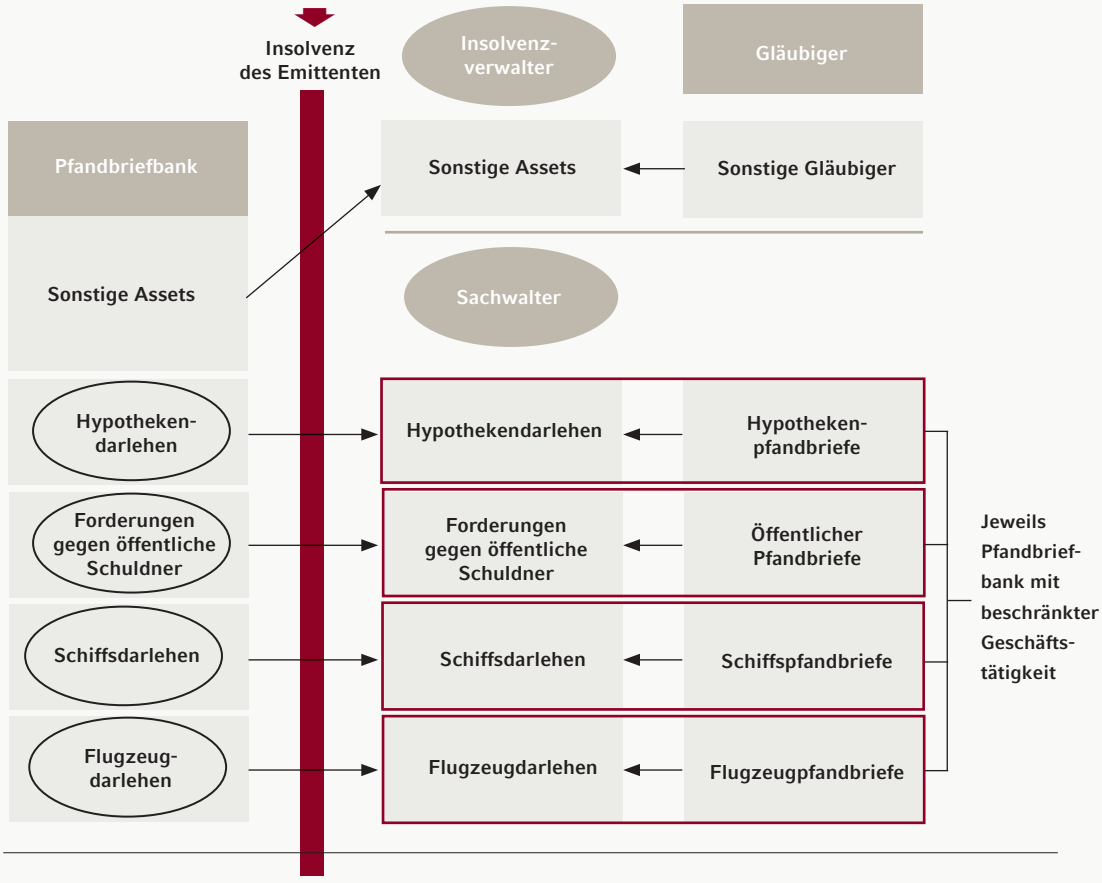
Um Investoren ein möglichst genaues und aktuelles Bild über die Zusammensetzung der Deckungsmassen sowie der ausstehenden Pfandbriefe zu vermitteln, müssen Pfandbriefbanken bestimmte Angaben vierteljährlich und zusätzliche Angaben jährlich veröffentlichen. Dies beinhaltet etwa die regionale Verteilung der Deckungswerte, die Art der beliehenen Objekte, die Schuldner staatlicher Verbindlichkeiten und den Betrag der mindestens 90 Tage rückständigen Forderungen. Auf diese Weise können Pfandbriefgläubiger die Deckungsmassen unterschiedlicher Pfandbriefbanken vergleichen. Darüber hinaus entfaltet die Publizität eine gewisse Disziplinierungswirkung auf die Emittenten. Durch die Novelle 2010 des PfandBG wurde eine Frist von einem Monat nach Quartalsende eingefügt, innerhalb derer diese Quartalsmeldung zu erfolgen hat; für das 4. Quartal wurde diese Frist auf 2 Monate erweitert.

[1)] Der Gesetzentwurf sah ursprünglich einen Liquiditätspuffer von 90 Tagen vor (BT-DS 16/11130 v. 1.12.2008, S. 30). Da dies im Laufe der Finanzkrise als zu wenig empfunden wurde, hat der Bundestag auf Vorschlag des ZKA diese Reserve auf 180 Tage erhöht.

Trennungsprinzip bei Insolvenz der Pfandbriefbank

Einen zentralen Bestandteil der Sicherungsmechanismen des PfandBG stellen die Regelungen der §§ 30 ff. PfandBG dar, die das Schicksal der Deckungswerte und Pfandbriefe im Fall der Insolvenz des Emittenten detailliert regeln. Sie bewirken, dass in der Insolvenz der Pfandbriefbank die Deckungsmassen vorrangig den Pfandbriefgläubigern sowie unter bestimmten Umständen den Derivategläubigern zur Befriedigung ihrer Forderungen zur Verfügung stehen und somit von der Insolvenz der Pfandbriefbank nicht betroffen sind. Um dies sicherzustellen, wurde im PfandBG ein detaillierter „Notfallplan“ geregelt. Dieser gilt auch dann, wenn nach dem Restrukturierungsgesetz ein Brückeninstitut eingeschaltet wird (§ 36a PfandBG).

Insolvenzvorrecht der Pfandbriefgläubiger



Trennungsprinzip bei Insolvenz der Pfandbriefbank

- keine vorzeitige Fälligkeit von Pfandbriefen
- Pfandbriefe und Deckungsmassen werden nicht Teil der Insolvenzmasse
- Bankerlaubnis bleibt erhalten für jeweilige Pfandbriefbank mit beschränkter Geschäftstätigkeit
- Sachwalter verwaltet Deckungswerte und Pfandbriefe

Separation der Deckungsmassen

Die Deckungsmassen fallen nicht in die Insolvenzmasse der Bank, sondern bilden für jede der von dem Kreditinstitut emittierten Pfandbriefgattung einen besonderen Teil der Pfandbriefbank, aus dem heraus die Forderungen der Pfandbriefgläubiger zu befriedigen sind, § 30 Abs. 1 PfandBG. Der Insolvenzverwalter der Bank hat daher keinen Zugriff auf die Deckungsmassen und die Pfandbriefe werden nicht vorzeitig fällig. Bei Hypothekendarlehen, die sich z. T. in und z. T. außerhalb der Deckungsmassen befinden, sieht das PfandBG vor, dass die Zahlungsströme aus diesen Darlehen zunächst vollumfänglich an den Sachwalter (s. u.) fließen. Der Insolvenzverwalter kann verlangen, dass auf seine Kosten die Zahlungsströme getrennt werden und die Zahlungen auf den Außerdeckungsteil an ihn fließen.

Pfandbriefbank mit beschränkter Geschäftstätigkeit

Immer wieder wird nach der Rechtsnatur der Deckungsmassen im Fall der Insolvenz einer Pfandbriefbank gefragt. Zuweilen wird geantwortet, dass die Deckungsmasse aus der Insolvenzmasse herausgelöst und zu einem Sondervermögen verselbständigt wird. Dies wiederum wird dann häufig dergestalt missverstanden, dass die Deckungsmasse zu einem SPV wird und damit den Bankcharakter verliert.

Die Bundesregierung hat im Jahre 2009 eine Kleine Parlamentarische Anfrage genutzt, um diese Unrichtigkeit klarzustellen. In ihrer Antwort (BT-Drs. 16/13823 v. 21.7.2009, Nr. 2) bezeichnet sie den Begriff des Sondervermögens als unpassend und verwendet die Formulierung „besonderer Teil der Pfandbriefbank“, um darzulegen, dass die vom Sachwalter verwalteten Deckungswerte und Pfandbriefe einen einheitlichen Vermögensteil der Bank darstellen.

Dieser Rechtsgedanke wurde durch die PfandBG-Novelle 2010 weiter entwickelt, indem in der Begründung zum Gesetzentwurf (BT Drs. 17/1720 v. 17.5.2010, S. 48) klargestellt wird, dass eine Deckungsmasse im Fall der Insolvenz einer Pfandbriefbank nicht eine neue juristische Person bildet, sondern ein besonderer Teil der Pfandbriefbank bleibt, für den die Bezeichnung „Pfandbriefbank mit beschränkter Geschäftstätigkeit“ verwendet werden soll – für jede Pfandbriefgattung gesondert.

Zudem wird mit § 2 Abs. 4 (neu) PfandBG bestimmt, dass die Banklizenz für die Deckungsmassen erhalten bleibt, selbst wenn sie für die Bank im Übrigen aufgehoben wird.

Sachwalter

Bei Eröffnung des Insolvenzverfahrens über die Bank werden auf Antrag der BaFin ein oder mehrere Sachwalter vom Gericht am Sitz der Pfandbriefbank bestellt, § 30 Abs. 2 PfandBG.

Die Bestellung kann auch schon vor Eröffnung der Insolvenz erfolgen, wenn die Insolvenz des Instituts zu befürchten ist und der Schutz der Pfandbriefgläubiger dies erforderlich macht. Der Sachwalter ist eine natürliche Person, er hat die Verwaltungs- und Verfügungsgewalt über die Deckungsmassen und vertritt die Interessen der Pfandbriefgläubiger. Die Schaffung des Amtes des Sachwalters stärkt den Schutz der Pfandbriefgläubiger. Es wäre nicht sachgerecht, wenn der Vorstand der insolventen bzw. insolvenzgefährdeten Bank die Deckungsmassen noch weiter führen dürfte. Aufgrund der widerstreitenden Interessen von Pfandbriefgläubigern und den übrigen Gläubigern der Pfandbriefbank könnte auch der Insolvenzverwalter die Interessen der Pfandbriefgläubiger nicht ohne tiefgreifende Interessenkonflikte in zweckmäßiger Weise vertreten.

Der Sachwalter hat mehrere Alternativen, die zeitgerechte Erfüllung der Forderungen der Pfandbriefgläubiger sicherzustellen:

- Er kann die Zahlungsflüsse der Deckungsmassen vereinnahmen und die ausstehenden Verbindlichkeiten gemäß den Emissionsbedingungen bedienen. Er kann insbesondere zur Beschaffung von Liquidität einzelne Vermögenswerte veräußern und hierfür ein Refinanzierungsregister nutzen. Diese Form der Abwicklung würde so lange dauern, bis alle Pfandbriefe zurückgezahlt wurden. Ein Überschuss würde an den Insolvenzverwalter ausgekehrt werden.
- Mit der Novelle 2009 wurde in § 30 Abs. 2 Satz 5, 2. Halbsatz PfandBG ausdrücklich klargestellt, dass er ein Refinanzierungsdarlehen aufnehmen darf, um Liquidität zu beschaffen.
- In der Gesetzesbegründung zur Novelle 2010 (BT Drs. 17/1720 v. 17.5.2010, S. 48 u. 50) wird deutlich gemacht, dass die generalklauselartige Umschreibung der Handlungskompetenzen des Sachwalters auch die Emission von Schuldverschreibungen umfasst, die mangels Rangregelung den gleichen Rang wie bereits vor einer Sachwalterernennung emittierte Pfandbriefe hätten, der Sache nach also gedeckte Schuldverschreibungen mit Pfandbriefqualität darstellen würden. Mit der neuen Regelung des § 2 Abs. 4 PfandBG wird folglich die Grundlage gelegt, dass der Sachwalter diese Schuldverschreibungen unter der Bezeichnung „Pfandbriefe“ emittieren könnte.
- Durch die Novelle 2009 wurde mit § 31 Abs. 8 PfandBG klargestellt, dass der Sachwalter auf die personellen und sachlichen Mittel der Pfandbriefbank zugreifen kann und der Insolvenzmasse nur die dabei tatsächlich anfallenden Kosten erstatten muss.
- Er hat Zugriff auf alle Zahlungen, die auf Deckungswerte geleistet werden; der Insolvenzverwalter muss dies im Rahmen der gegenseitigen Zusammenarbeit sicherstellen (vgl. auch § 31 Abs. 7 PfandBG). Dies gilt auch für Beträge oder Teilbeträge, die auf Außerdeckungsteile von Deckungsdarlehen entfallen; die diesbezüglichen Beträge hat er auf Verlangen an den Insolvenzverwalter herauszugeben; § 30 Abs. 3 Satz 3 PfandBG.
- Er kann alle oder Teile der Deckungswerte einer Deckungsmasse und Verbindlichkeiten aus den Pfandbriefen als Gesamtheit auf eine andere Pfandbriefbank übertragen. Dies setzt die Zustimmung der BaFin voraus. Er kann hierbei mit einer anderen Pfandbriefbank vereinbaren, dass er die Deckungsmassen treuhänderisch für diese hält. Diese Form der Übertragung der Deckungsmassen erspart die Einhaltung aufwändiger Einzelübertragungen und kann sehr schnell durchgeführt werden.
- Die Frage der „Insolvenzfestigkeit der freiwilligen Überdeckung“ wird häufig von Ratingagenturen aufgeworfen. Die von ihnen angewendeten Stress-Tests für die pünktliche Bedienung der Pfandbriefe haben regelmäßig zur Folge, dass eine Pfandbriefbank eine Überdeckung vorhalten muss, die über die gesetzlich angeordneten 2 % hinausgeht. Wenn in diesem Zusammenhang die Frage der Insolvenzfestigkeit dieser „Überdeckung“ aufgeworfen wird, so wird außer Acht gelassen, dass diese bei Zugrundelegung der unterstellten Stress-Tests zwangsläufig Teil der gesetzlichen Deckung wäre. Wenn eine Ratingagentur nicht an die vollständige Werthaltigkeit von Deckungswerten glaubt und deswegen ein Überdeckungserfordernis errechnet, dann stellen in logischer Konsequenz aus der

Sicht der Ratingagentur diese Überdeckungswerte keine „freiwillige Überdeckung“ dar; vielmehr sind sie Teil der (normalen) Deckung, da sie (aus der Sicht der Ratingagentur) für die pünktliche Bedienung der Pfandbriefe benötigt werden. Folglich könnten sie schon gar nicht unter den Anwendungsbereich des § 30 Abs. 4 PfandBG fallen. Darauf weist die Bundesregierung in ihrer Antwort auf eine Kleine Anfrage zu Recht hin (vgl. BT-Drs. 16/13823 v. 21.7.2009, Nr. 6).

Durch das Sanierungs- und Abwicklungsgesetz (SAG) hat die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilität die Kompetenz erhalten, in der Krise einer Pfandbriefbank die Übertragung von Pfandbriefen und Deckungswerten auf eine andere Bank anzuordnen. Die Frage, ob diese Übertragung direkt vorgenommen werden kann oder dazu ein Sachwalter ernannt werden muss, regelt § 36a PfandBG. Jedenfalls dann, wenn zur Deckungsmasse Forderungen oder Sicherheiten außerhalb der Europäischen Union und des Europäischen Wirtschaftsraums gehören, muss für deren Übertragung ein Sachwalter eingeschaltet werden. Denn die Übertragung muss im Recht des Drittstaates durchgesetzt werden; zum einen ist die Anerkennung behördlicher Anordnungen dort nicht so sicher wie die eines gesetzlich bestellten Vertreters, wie es der Sachwalter ist; zum anderen stellen die vertraglichen Treuhandvereinbarungen, mit denen das Insolvenzvorrecht der Pfandbriefgläubiger in diesen Drittstaaten gesichert wird, auf die Anweisungen des Sachwalters ab.

Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung

Soweit für die Deckungsmassen ein Insolvenzgrund vorliegt, kann auf Antrag der BaFin für sie ein gesondertes Insolvenzverfahren eingeleitet werden. Sollten die Pfandbriefgläubiger in diesem Verfahren nicht voll befriedigt werden, können sie verbleibende Forderungen im Insolvenzverfahren über das sonstige Vermögen der Pfandbriefbank geltend machen. Mit der PfandBG-Novelle 2010 wurde § 30 Abs. 6 PfandBG entsprechend ergänzt, so dass der Sachwalter die hierzu erforderliche Anmeldung der aufschiebend bedingten Ausfallforderungen der Pfandbriefgläubiger vornehmen kann.