



**Per Post und E-Mail versandt**

Vaduz, 31.05.2022  
RAY

Regierung des Fürstentums Liechtenstein  
Herr Regierungschef Dr. Daniel Risch  
Ministerium für Präsidiales und Finanzen  
Peter-Kaiser-Platz 1  
Postfach 684  
FL-9490 Vaduz

**Stellungnahme zum Vernehmlassungsbericht der Regierung betreffend den Erlass eines Gedeckte Schuldverschreibungsgesetzes (GSVG) sowie die Abänderung weiterer Gesetze**

Sehr geehrter Herr Regierungschef Dr. Risch

Mit Schreiben vom 05.04.2022 haben Sie uns eingeladen, zum eingangs bezeichneten Vernehmlassungsbericht (VB) Stellung zu nehmen. Die gegenständliche Vorlage sieht die Schaffung des Gedeckte Schuldverschreibungsgesetzes (GSVG) zur nationalen Umsetzung der Richtlinie (EU) 2019/2162 über die Emission gedeckter Schuldverschreibungen durch Banken sowie die öffentliche Aufsicht (Covered Bond Directive; CBD) vor. Die Umsetzung der Richtlinie erfordert die Abänderung weiterer Gesetze, u.a. das Bankengesetz (BankG) und das Sanktions- und Abwicklungsgesetz (SAG).

Wir danken Ihnen für die Einräumung dieser Möglichkeit und möchten nach Abschluss des verbandsinternen Konsultationsverfahrens zur gegenständlichen Gesetzesvorlage Folgendes ausführen:

**1. Generelle Anmerkungen zur Vorlage**

Mit Umsetzung der CBD wird in Liechtenstein eine neue Produktregulierung eingeführt. In den EU-Mitgliedstaaten gelten die neuen Regelungen ab Juli 2022. Die CBD befindet sich gemäss VB noch im EWR-Übernahmeverfahren. Gestützt auf Art. 40 GSVG sollen die neuen Bestimmungen gleichzeitig zum EWR-Übernahmebeschluss zur Anwendung kommen (keine Übergangsfristen vorgesehen).

Zusammen mit der CBD wurden auch die Verordnung (EU) Nr. 575/2013 (CRR) hinsichtlich der Risikopositionen in Form von gedeckten Schuldverschreibungen angepasst (CBD-Paket)<sup>1</sup>. Wir machen darauf aufmerksam, dass diese CRR-Abänderung gleichzeitig zum GSVG-Anwendungszeitpunkt in Liechtenstein in Kraft zu setzen ist.

---

<sup>1</sup> Verordnung (EU) 2019/2160 des europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 (CRR)



## 2. Schuldverschreibung - Begriffswahl im Kontext des liechtensteinischen Rechts sowie der Marktbetrachtung

Der Begriff "*Schuldverschreibung*" ist bereits im liechtensteinischen Recht an mehreren Stellen verankert. So finden sich beispielsweise explizite Regelungen zu Schuldverschreibungen im Gesetz über bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (UCITSG), im Personen- und Gesellschaftsrecht (PGR) sowie im Sachenrecht (SR).

Wir weisen darauf hin, dass es möglicherweise zu ungewünschten rechtlichen Überschneidungen bzw. Missverständlichen kommen kann, falls es zum Begriff bzw. Instrument der "Schuldverschreibung" in Liechtenstein unterschiedliche Regelungen gibt, welche mitunter sogar in Konflikt stehen. Zudem erachten wir es als äusserst bedeutsam, dass es hinsichtlich der Produktvermarktung des "*covered bond*", welche im Sinne der CBD nur von Banken herausgegeben werden können, keine Vermischung bzw. eine klare Differenzierung zu anderen Finanzierungsinstrumenten besteht.

Diesbezüglich möchten wir darauf hinweisen, dass andere deutschsprachige Staaten wie Deutschland und Österreich die CBD-Bestimmungen im Gesetzgebungsrahmens des sog. "*Pfandbriefes*" (Finanzierungsinstrument) umgesetzt haben. In Bezug auf den von der CBD gewollten Bezeichnungsschutz stellen die Rezeptionsvorlagen aus Österreich und Deutschland explizit mehrere Produktbegriffe für die gedeckte Schuldverschreibung zur Verfügung.

Wir empfehlen daher im Zuge der Erstellung des Berichts und Antrags die eingehende und umfassende Prüfung, ob

- der gegenständliche GSVG-Vorschlag nicht in Konflikt mit bereits bestehenden Bestimmungen des liechtensteinischen Rechts steht;
- das CBD-Umsetzungsgesetz eine andere, unverwechselbare Bezeichnung erhalten soll und
- das Finanzierungsinstrument der gedeckten Schuldverschreibung, welches unter den GSVG-Bestimmungen herausgegeben wird, eine andere, praxisnähere geschützte (Produkt-)Bezeichnung erhalten soll?

## 3. Wahlrechte zur Abbildung des Marktstandards sowie Anmerkungen zu einzelnen Bestimmungen bzw. Erläuterungen

Gemäss VB-Ausführungen orientiert sich die vorliegende Gesetzesvorlage hinsichtlich des Aufbaus und der Wortwahl an der umzusetzenden EU-Richtlinie sowie den Rezeptionsvorlagen aus Österreich und Deutschland.

Grundsätzlich merken wir an, dass sich die liechtensteinische Umsetzung sehr konservativ liest, wodurch sie in wesentlichen Gesichtspunkten nicht dem Marktstandard entspricht. Sie übernimmt an mehreren Stellen Formulierungen und Anforderungen aus der österreichischen Umsetzung, die ihrerseits an mehreren Stellen konservativer und restriktiver ist als die eigentliche EU-Richtlinie. Mithin werden bewusst geschaffene Freiräume nicht genutzt, die die CBD als Richtlinie (keine Verordnung) mit Wahlrechten eigentlich zur Verfügung stellt. Gerne möchten wir nachfolgend unsere Beurteilung mit konkreten Beispielen untermauern.

### Verlängerbare Anleihelaufzeiten (Art. 3 GSVG)

Im Gegensatz zu Art. 17 CBD oder Art. 22 AT-Pfandbriefgesetz wird in Art. 3 GSVG auf die Möglichkeit verzichtet, verlängerbare Anleihelaufzeiten ins Gesetz aufzunehmen. Der Verzicht darauf wird damit begründet, dass "die Operationalisierung sehr komplex ist und hohe Rechtsunsicherheiten birgt".



## LIECHTENSTEINISCHER BANKENVERBAND

Der Verzicht auf solche Strukturen entspricht nicht dem Marktstandard. Solche Strukturen sind auch bei Pfandbriefen sehr weit verbreitet und der Verzicht darauf ist nicht nachvollziehbar. Es ist kaum vorstellbar, dass eine emittierende Bank freiwillig darauf verzichten würde, bringt diese Möglichkeit ja weiteren Schutz für die Investoren ohne zusätzliche Kosten für den Emittenten. Ausserdem könnte der Verzicht bei den Ratingagenturen Fragen aufwerfen oder das Rating beeinflussen.

### Sonderverwalter (Art. 3 GSVG)

Ebenfalls in Art 3 GSVG wird darauf verzichtet, im Konkursfall einer Bank, die gedeckte Schuldverschreibungen emittiert hat, einen "Sonderverwalter" für die Verwaltung des Programms einzusetzen. Es wird argumentiert, dass dies der "normale" Insolvenzverwalter übernehmen kann und er sich, falls nötig, externes Fachwissen beschaffen kann. Hingegen wird in Art. 3 Abs. 19 CBD bzw. in den Rezeptionsvorlagen ein solcher explizit vorgesehen.

Der Verzicht auf den Sonderverwalter ist nicht der Marktstandard. Die Berufung eines Sonderverwalters stärkt aus Sicht der Investoren das Vertrauen in die gedeckte Schuldverschreibung.

### Höhe der Überbesicherung (Art. 7 Abs. 4 GSVG)

In Art. 7 Abs. 4 GSVG wird eine minimale Überbesicherung im Deckungsstock von 5% festgehalten. Diesen Wert erachten wir als sehr konservativ. Er liegt sogar noch über der minimalen Überbesicherung von 2% im Vergleich zu Österreich bzw. Deutschland gemäss Art. 9 Abs. 4 des AT-Pfandbriefgesetzes bzw. § 4 Abs. 1 des DE-Pfandbriefgesetzes. Die EU-Richtlinie enthält keine Vorgabe betreffend einer minimalen Überbesicherung. Die gesetzlich einheitliche Überbesicherungsquote ist analog zur Rezeptionsvorlage auf maximal 2% zu beschränken. Banken können freiwillig unter Berücksichtigung der Marktbedingungen eine höhere Überbesicherungsquote festlegen (Art. 7 Abs. 8 GSVG).

### Deckungsregister (Art. 8 Abs. 2 GSVG)

Gemäss des vorgeschlagenen Art. 8 Abs. 2 GSVG dürfen Deckungswerte nur dann in den Deckungsstock übertragen werden, wenn der Kreditnehmer zustimmt. Diese Formulierung stammt aus der österreichischen CBD-Umsetzung. Aufgrund der aktuellen Vertragslage im lokalen Hypothekengeschäft würde durch diese Anforderung ein hoher Anteil der liechtensteinischen Hypotheken für eine Verwendung nicht zur Verfügung stehen und somit in der Konsequenz eine CBD-konforme Emission in naher Zukunft verunmöglichen.

Eventuell könnten auch aus juristischer Sicht die Formulierungen zu Art 8 Abs 2 kritisch sein. Was heisst denn «Zustimmung» in diesem Kontext? Wir gehen momentan zwar davon aus, dass eine standardisierte Übertragungsklausel im Kreditvertrag ausreichend ist. Was aber, wenn ein Kunde nachträglich dagegen klagt, und dann die im Kreditvertrag stehende Formulierung nichtig wird; würde dann der gesamte Deckungsstock des Emittenten und nicht nur des einen klagenden Kunden wegfallen und der Investor ohne Besicherung dastehen?

Wir ersuchen daher um Streichung dieses Absatzes.



## LIECHTENSTEINISCHER BANKENVERBAND

### Interner Treuhänder (Art. 16 GSVG)

In Art. 16 GSVG werden die Details zum "Deckungspool-Treuhänder" geregelt (in der CBD wird nur vom "Treuhänder" gesprochen). In der liechtensteinischen Umsetzung wird festgehalten, dass der Deckungspool-Treuhänder eine *externe Person/Firma mit gewissen Qualifikationen* sein muss.

Europarechtlich besteht ein grundsätzliches Wahlrecht, ob eine Treuhänderfunktion vorgesehen werden soll oder nicht (vgl. Art. 13 Abs. CBD). Erst falls ein Mitgliedstaat davon Gebrauch macht, sind weitere Anforderungen an die Treuhänderfunktion zu erfüllen (vgl. Art. 13 Abs. 2 und 3 CBD). Zudem sieht die CBD unter Einhaltung gewisser Voraussetzungen die Zuteilung der Treuhänderfunktion an eine interne Stelle bzw. Person explizit vor. So nutzt Österreich aktiv diese Funktion des "bank-internen Treuhänders" bzw. bietet diese optional zur Anwendung an (vgl. Art. 18 bzw. 19 Abs. 1 AT-Pfandbriefgesetzes). Den Vorschlag, auf einen "bank-internen Treuhänder" zu verzichten, erachten wir nicht nur als nicht mehr zeitgemäss, sondern als zu kompliziert und zu teuer.

Wir begrüssen die Nutzung des Wahlrechts zur Benennung eines Deckungspool-Treuhänders, der eine laufende Überwachung des Deckungspools nach den gesetzlichen Anforderungen gewährleisten soll. Wir unterstützen hingegen nicht die zwingende Benennung eines externen Deckungspool-Treuhänders. Vielmehr soll die Möglichkeit im Gesetz geschaffen werden, einen internen Deckungspool-Treuhänder einsetzen zu können. Eine interne Rollenzuteilung ist auch aus anderen Regulierungsbereichen Praxis und europarechtlich anerkannt, so z. B. Compliance- und Risikomanagement-Funktion (BankG/CRD), Sorgfaltspflicht- bzw. Untersuchungsbeauftragte (SPG/AMLD), Datenschutzbeauftragte (DSGVO). Die emittierende Bank soll letztlich flexibel entscheiden können, in welcher Form sie die Treuhänderfunktion organisiert.

### Liquiditätspufferanforderungen (Art. 19 GSVG)

In Art. 19 GSVG werden die detaillierten Anforderungen an den Liquiditätspuffer im Deckungspool bestimmt. Auch hier zeigt der GSVG-Vorschlag eine überschüssende restriktive Auslegung, die nicht nur über die CBD, sondern auch die Rezeptionsvorlage hinausgeht.

Wir unterstützen die Einschränkung auf Vermögenswerte, die ausschliesslich den Aktiva der Stufe 1 und 2A gemäss der delegierten Verordnung (EU) 2015/61 (LCR-Verordnung) zuzuordnen sind. Sowohl die CBD als auch die Rezeptionsvorlage erlauben auch Aktiva der Stufe 2B. Hingegen unterstützen wir die Einschränkung auf Risikopositionen gegenüber Banken der Bonitätsstufe 1 nach Art. 120 Abs. 2 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 (CRR) nicht. Da der Anteil am Liquiditätspuffer von Bankforderungen ohnehin auf 15% beschränkt ist, wird das Risiko bereits angemessen limitiert. Es sollen auch Risikopositionen gegenüber Banken der Bonitätsstufe 2 zulässig sein, welche die CBD ausdrücklich vorsieht.

Wir unterstützen auch die zusätzlichen Anforderungen gemäss Art. 6 bis 9 LCR-Verordnung, welche nicht Bestandteil des CBD-Liquiditätspufferrahmens sind. Die zusätzliche Anforderung bezüglich der Zusammensetzung des Liquiditätspuffers gemäss Art. 17 LCR-Verordnung ist unseres Erachtens weder notwendig noch in der CBD vorgesehen. Da Aktiva der Stufe 2B ohnehin nicht erlaubt sind und das zusätzliche Risiko von Aktiva der Stufe 2A über den höheren Haircut gemäss Art. 9 LCR-Verordnung bereits genügend reflektiert ist, ist die Qualität des Liquiditätspuffers bereits ausreichend sichergestellt. Auf die zusätzliche Einschränkung von Art. 17 LCR-Verordnung ist daher zu verzichten; diese geht unnötigerweise über den CBD-Spielraum hinaus.





#### 4. GSVG-Grundkonzeption: Marktaustausch notwendig

Unter Bezugnahme der oben aufgeführten Einzelbeispiele bitten wir das zuständige Finanzministerium nochmals die mit der GSVG zusammenhängende Zielrichtung der geplanten Richtlinienumsetzung und damit die aktive Nutzung von Wahlrechten eingehend auf die aktuellen Marktstandards kritisch zu prüfen. Die im gegenständlichen Vorschlag vorhandene restriktive Auslegung der EU-Richtlinie verhindert die Konkurrenzfähigkeit zu anderen Finanzplätzen und wird dazu führen, dass das GSVG toter Buchstabe bleibt, da auf dieser gesetzlichen Grundlage voraussichtlich keine Produkte emittiert werden. Gerade der Punkt mit der expliziten Zustimmung des Hypothekarschuldners (Art. 8 Abs. 2) ist in dieser Hinsicht von zentraler Bedeutung.

Um sämtliche Aspekte für eine auf die liechtensteinischen Banken angemessene Produktregulierung materiell diskutieren zu können, empfehlen wir vor Erstellung des Berichts und Antrags dringend die zentralen Marktteilnehmer für einen offenen Fachaustausch einzuladen und anzuhören. Zusammenfassend bestehen wesentliche Differenzen zu aktuellen Marktstandards in den Bereichen

- Produktbezeichnung
- Verlängerbare Fälligkeitsstrukturen (Anleihelaufzeiten)
- Deckungsanforderungen, insbesondere Überbesicherung
- Deckungsregister, insbesondere Zustimmungserklärung des Kreditnehmers
- Deckungspool-Treuhänder
- Liquiditätspufferanforderungen
- Berücksichtigung gruppeninterner Strukturen (derzeit nicht im Vorschlag enthalten)
- Sonderverwalterfunktion

Wir danken für Ihre Kenntnisnahme und stehen Ihnen bei Fragen sowie für den weiteren Austausch zur Optimierung der gesetzlichen Grundlagen selbstverständlich gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen  
LIECHTENSTEINISCHER BANKENVERBAND

Simon Tribelhorn  
Geschäftsführer

Rafik Yezza