

**Das Gesetz zur Neuorganisation der Bundesfinanzverwaltung und zur Schaffung
eines Refinanzierungsregisters und seine Auswirkungen auf
ABS-Transaktionen in Deutschland**

**Bachelor-Thesis
an der HfB – Business School of Finance & Management**

**eingereicht bei
Prof. Dr. Christoph Schalast
und
Dr. Hartmut Bechtold**

**von
Tobias Behringer
Matrikelnummer: 4077357
Eichenstraße 5
90513 Zirndorf
Telefon: 09127/95060
E-Mail: tbehringer@addcom.de**

Frankfurt am Main, Oktober 2005

3.2.3	Wirkung der Eintragung.....	22
3.2.4	Führung des Refinanzierungsregisters.....	24
4	Vorteile des Refinanzierungsregisters.....	27
4.1	Insolvenzfeste Treuhand für grundschuldgesicherte Darlehen.....	28
4.2	Reduzierung des Requalifizierungsrisikos in einen besicherten Kredit.	30
4.3	Reduzierung des Commingling Risks.....	31
4.4	Verbesserung des Back-Up Servicing im Insolvenzfall.....	31
4.5	Verbesserung der Abtretungsregelung und des „Risikos“ Bankgeheimnis.....	32
4.6	Vereinfachung der Verbriefung von Forderungen ausländischer Jurisdiktionen.....	33
5	Nachteile des Refinanzierungsregisters, beziehungsweise Versäumnisse des Gesetzgebers	34
5.1	Weiterbestehen der Einrede- und Einwendungsmöglichkeiten des Forderungsschuldners.....	34
5.2	Keine Klärung der Anwendbarkeit des § 103 InsO.....	35
5.3	Keine Berücksichtigung eines Sicherheitentreuhänders.....	35
5.4	Keine Eignung für Konsortialkredite.....	35
5.5	Keine Anwendbarkeit beim direkten Kreditverkauf zwischen Banken.	36
5.6	Verschlechterung im Vergleich zum vorangegangenen Referentenentwurf.....	36
6	Resümee und weitere zu lösende insolvenzrechtliche Probleme.....	39
	Literaturverzeichnis.....	VI

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Grundkonzept der Asset Securitisation.....Seite 5

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
ABS	Asset-Backed Securities
Alt.	Alternative
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BCG	The Boston Consulting Group GmbH
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BR	Deutscher Bundesrat
BT	Deutscher Bundestag
CDS	Credit Default Swap
CLN	Credit Linked Note
CMBS	Commercial Mortgage-Backed Securities
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HGB	Handelsgesetzbuch
IAS	International Accounting Standard
IDW	Institut deutscher Wirtschaftsprüfer
InsO	Insolvenzordnung
i. V. m.	in Verbindung mit
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KWG	Kreditwesengesetz
MBS	Mortgage-Backed Securities
n.	nach
nF	neue Fassung
NPL	Non-Performing Loan
OLG	Oberlandesgericht
RMBS	Residential Mortgage-Backed Securities
Rz.	Randzeichen
SIC	Standard Interpretations Committee
SPV	Special Purpose Vehicle
TSI	True Sale International GmbH

1 Einleitung

1.1 Problemstellung

Der Begriff der Securitisation begann sich bereits in den frühen achtziger Jahren des letzten Jahrhunderts auf den internationalen Finanzmärkten durchzusetzen. Aus ihm entwickelte sich im Laufe der Jahre auch die innovative Finanzierungsform der Asset-Backed Securitisation, die Securitisation im engeren Sinne.¹ In Deutschland jedoch konnte erst mit dem Erlass der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in ihrem Rundschreiben 4/97 eine eigenkapitalschonende Refinanzierung der Banken durch Asset-Backed Securities (ABS) erreicht werden.² Securitisation steht aber nicht nur den Banken als Finanzierungsform zur Verfügung, sondern auch alle anderen Unternehmen mit einem geeigneten Forderungsbestand können sich dieser Finanzierung über den Kapitalmarkt bedienen.

Wie schon unter anderem in der Studie der Boston Consulting Group (BCG) aus dem Jahre 2004 festgestellt, hemmen aber vor allem ungeklärte Fragestellungen in den Bereichen Recht, Steuern und Bilanzierung die Entwicklung von Asset-Backed Securities-Transaktionen in Deutschland. Insbesondere die insolvenzrechtliche Behandlung der abgetretenen Forderungen, die gewerbesteuerliche Behandlung der Special Purpose Vehicle (SPV) oder auch die bilanzrechtliche/regulatorische Behandlung einer ABS-Transaktion beinhalten mögliche Risikofaktoren einer erfolgreichen Verbriefung.³

Besonders im Falle der Insolvenz des Originators drohen Schwierigkeiten für das SPV, und damit indirekt für die Investoren, durch fehlende Aussonderungsmöglichkeiten und eventueller Anfechtbarkeit der Abtretung von Forderungen. Der Insolvenzverwalter könnte die Forderungen und Sicherheiten, an denen nur ein Absonderungsrecht n. §51 InsO besteht, unter Gebührenabzug verwerten. Aber auch §103 InsO, der das

¹ Vgl. Hans Peter Bär: Asset Securitisation, 2000, S. 21-26

² Vgl. BaFin: Veräußerung von Kundenforderungen im Rahmen von Asset-Backed Securities-Transaktionen durch deutsche Kreditinstitute, Rundschreiben 4/97, 1997 [Damals noch Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen]

³ Vgl. BCG: Optimale staatliche Rahmenbedingungen für einen Kreditrisikomarkt/Verbriefungsmarkt für Kreditforderungen und -risiken in Deutschland, 2004, S. 29ff.

Wahlrecht des Insolvenzverwalters bei noch nicht vollständig erfüllten Forderungen regelt, stellt ein latentes Risiko für die Transaktion dar.⁴

Am 30. Juni 2005 hat nun der Deutsche Bundestag (BT) in seiner 184. Sitzung das „Gesetz zur Neuorganisation der Bundesfinanzverwaltung und zur Schaffung eines Refinanzierungsregisters“ verabschiedet.⁵ Eine Woche später, am 08. Juli 2005, stimmte der Deutsche Bundesrat (BR) diesem Gesetz zu.⁶ Damit sollte ein weiteres Hindernis auf dem Weg zu einem innovativen und verbrieftungsfreundlichen Finanzplatz Deutschland beseitigt werden.

Die folgende Arbeit soll nach einer kurzen allgemeinen Darstellung von ABS-Transaktionen und den bisherigen insolvenzrechtlichen Regelungen, die Änderungen durch die Einführung eines Refinanzierungsregisters behandeln und die möglichen Auswirkungen auf verschiedene Forderungsklassen darstellen. Insbesondere soll die Frage geklärt werden, ob durch das Refinanzierungsregister ein erleichterter True Sale möglich ist.

Im Rahmen dieser Arbeit kommt man zu dem Ergebnis, dass durch die Einführung eines Refinanzierungsregisters für die eingetragenen Forderungen und Sicherheiten ein Aussonderungsrecht nach § 47 InsO besteht, welches die Gefährdung einer ABS-Transaktion durch die Insolvenz des Originators minimiert. Damit wird ein True Sale aus insolvenzrechtlicher Sicht erleichtert, wenngleich kein eigenständiges Verbriefungsgesetz verabschiedet wurde. Das neue Refinanzierungsregister wird, insbesondere bei Verbriefungen von Immobilienkrediten, die fremdnützige Verwaltungstreuhand ablösen und fördert somit im Besonderen diese Form der ABS.

⁴ Vgl. BCG: Optimale staatliche Rahmenbedingungen für einen Kreditrisikomarkt/Verbriefungsmarkt für Kreditforderungen und –risiken in Deutschland, 2004, S. 37f.

⁵ Vgl. BT: Amtliches Protokoll der 184. Sitzung des Deutschen Bundestages am Donnerstag, dem 30. Juni 2005, 2005

⁶ Vgl. BR: Drucksache 515/05 (Beschluss), 2005

1.2 Methodik

Zum besseren Verständnis einer ABS-Transaktion wird deren Struktur in Kapitel 2 kurz dargestellt und eine mögliche Unterscheidung zwischen True Sale und synthetischer Verbriefung anhand verschiedener Merkmale aufgezeigt. Dies soll die Beurteilung darüber erleichtern, inwieweit die Einführung des Refinanzierungsregisters einen True Sale ermöglicht. Anschließend werden die bisherigen Probleme durch die bestehende Insolvenzordnung dargestellt, damit ein Vergleich mit der neuen Situation möglich ist.

In Kapitel 3 erfolgt eine genaue Darstellung des „Gesetzes zur Neuordnung der Bundesfinanzverwaltung und zur Schaffung eines Refinanzierungsregisters“, wobei nur auf den für die Arbeit interessanten Artikel 4a „Änderung des Kreditwesengesetzes“ eingegangen wird. Es werden die neuen Begriffe des Refinanzierungsunternehmens, Refinanzierungsmittlers und der Zweckgesellschaft erläutert, sowie die wichtigsten Normen zum Refinanzierungsregister samt Erläuterung durch das Bundesministerium der Finanzen aufgezeigt.

Die Vorteile des neuen Refinanzierungsregisters sind Thema des 4. Kapitels. Dabei werden die wichtigsten insolvenzrechtlichen Verbesserungen für ABS-Transaktionen aufgezeigt und die Frage zur Möglichkeit eines True Sales beantwortet.

In Kapitel 5 erfolgt die Besprechung der Nachteile des Refinanzierungsregisters, beziehungsweise der Versäumnisse des Gesetzgebers. Ihren Abschluss findet die Arbeit im Kapitel 6 mit einem zusammenfassenden Resümee, sowie einem Ausblick auf weitere zu lösende insolvenzrechtliche Regelungen.

2 Asset Securitisation

Während es sich bei der Securitisation um einen Finanztrend und ein Schlagwort aus den 80er Jahren handelt, ist die Asset Securitisation vielmehr als innovative Finanzierungstechnik und spezifische Form innerhalb der Securitisation zu verstehen. Securitisation bedeutet allgemein die „Verlagerung internationaler Finanzierungen vom Kredit- zum Geld- und Kapitalmarkt“⁷ durch die „Substitution von Kredit- durch Wertpapierfinanzierungen“⁸. Asset Securitisation hingegen bezeichnet eine Finanzinnovation, die als Grundidee die Finanzaktiven aus einer Unternehmensbilanz ausgliedert und diese durch die Ausgabe von Wertpapieren an den internationalen Geld- und Kapitalmärkten refinanziert.⁹

In der Finanzwelt existiert eine Vielzahl von Definitionen für eine Asset Securitisation. Der Begriff wird dabei jedoch oftmals missverständlich und irreführend gebraucht. In der vorliegenden Arbeit soll sich deshalb an einer sehr passenden Definition von Bär orientiert werden. Dieser definiert den Begriff der Asset Securitisation wie folgt:

„Die Asset Securitisation ist eine innovative Finanzierungstechnik, bei der

- ein (meist) diversifizierter Pool von Finanzaktiven aus der Bilanz einer Bank oder eines Unternehmens ausgegliedert,*
- in einem Special Purpose Vehicle rechtlich verselbständigt,*
- und von diesem über die Ausgabe von Wertschriften an den internationalen Geld- und Kapitalmärkten refinanziert wird.*

Dabei handelt es sich um die Konversion illiquider, nicht marktgängiger Vermögenswerte in geld- und kapitalmarktfähige Finanzinstrumente.“¹⁰

2.1 Grundkonzeption einer ABS-Transaktion

In der theoretisch relativ einfachen Grundidee einer ABS-Transaktion verkauft ein Unternehmen (Originator) gebündelt einen bestimmten Teil seiner Zahlungen

⁷ Hans Peter Bär: Asset Securitisation, 2000, S. 26

⁸ Hans Peter Bär: Asset Securitisation, 2000, S. 26

⁹ Vgl. Hans Peter Bär: Asset Securitisation, 2000, S. 26

¹⁰ Hans Peter Bär: Asset Securitisation, 2000, S. 35

generierenden Aktiven (Assets). Refinanziert wird dieser Verkauf durch die Ausgabe von Wertpapieren, den sogenannten Asset-Backed Securities.¹¹

Diese Grundidee wird jedoch in der Praxis durch eine Vielzahl von Beteiligten zu einer komplizierten Struktur. Das Grundkonzept einer ABS-Transaktion verdeutlicht folgende Darstellung:

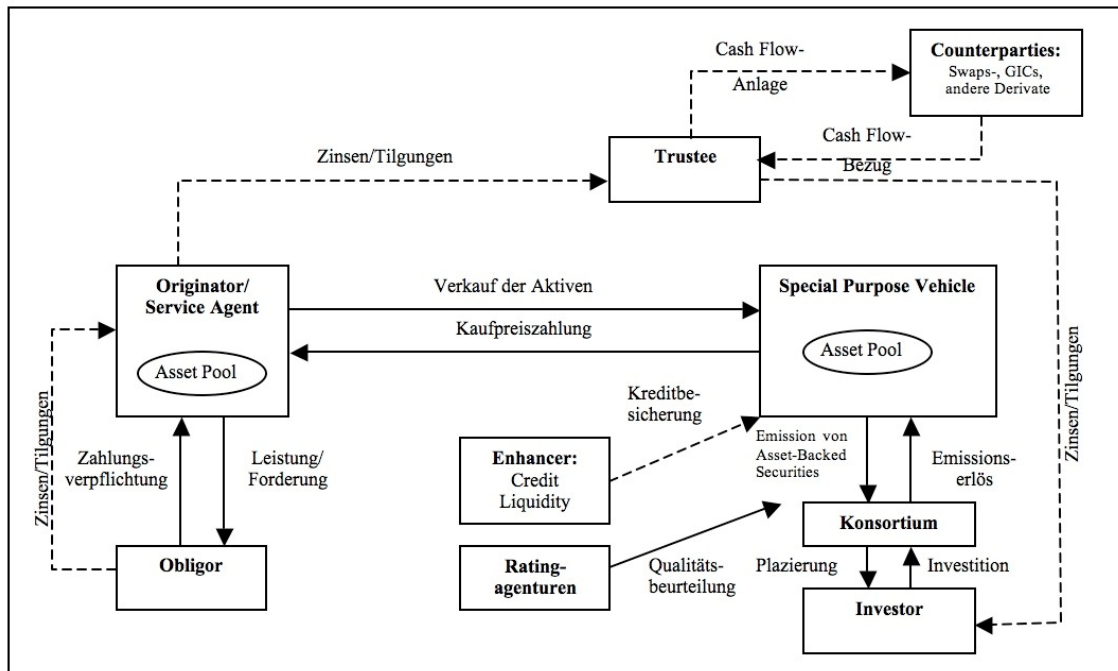


Abbildung 1: Grundkonzept der Asset Securitisation¹²

Ausgangspunkt einer ABS-Transaktion ist dabei immer ein Unternehmen (Originator), welches seine Vermögenswerte zu einem diversifizierten Pool zusammenfasst und diese rechtlich verselbständigen möchte. Je nachdem, ob die Vermögenswerte von einem Originator oder mehreren Unternehmen stammen unterscheidet man die Begriffe Single-Originator-Transaktion oder Multi-Seller, bzw. Multi-Originator-Transaktion.¹³

Gekauft wird der Pool von Aktiven zumeist von einem extra zu diesem Zweck gegründeten Unternehmen, dem sogenannten Special Purpose Vehicle. Dieses SPV hat als alleinigen Geschäftszweck den Ankauf der Vermögenswerte und die Refinanzierung durch die Ausgabe von Wertpapieren oder durch die Aufnahme eines syndizierten

¹¹ Vgl. Hans Peter Bär: Asset Securitisation, 2000, S. 27

¹² Hans Peter Bär: Asset Securitisation, 2000, S. 27

¹³ Vgl. Hans Peter Bär: Asset Securitisation, 2000, S. 28-31

Kredites. Oftmals wird das SPV in einem steuerneutralen und restriktionsfreien Gebiet gegründet und nur mit dem nötigen Mindestkapital ausgestattet.¹⁴

Die Vermögenswerte sind also „dem Verfügungsbereich des Originators entzogen und damit *vom allgemeinen Geschäfts- und Managementrisiko des Originators losgelöst*.“¹⁵ Ein interessierter Investor stellt somit seine Investitionsentscheidung nicht mehr auf die Bonität des Originators, sondern auf die Qualität des verbrieften Forderungspools und der gesamten Struktur der Transaktion ab. Zur Bedienung der Wertpapiere, respektive des syndizierten Kredites, nutzt man die Zahlungsströme der verkauften Vermögenswerte. „Das Forderungsportfolio („Asset“) dient hierbei als Sicherung („Backed“) für die Wertpapiere („Securities“).“¹⁶ Die zum überwiegenden Teil gewählten Wertpapierformen sind dabei Commercial Papers oder längerfristige Bonds.¹⁷

Damit die ausgegebenen Wertpapiere auch attraktiv für potentielle Investoren sind und am Markt platziert werden können, muss der Asset Pool eine ausreichende Qualität aufweisen, die durch externe Ratingunternehmen beurteilt wird. Sichergestellt wird diese Qualität durch das sogenannte *Credit- und Liquidity Enhancement*. Dabei wird das Risiko der Insolvenz eines Forderungsschuldners oder zeitliche Verzögerungen der Zins- und Tilgungszahlungen teilweise durch Kredit- und Liquiditätsgarantien seitens von Banken und Versicherungen übernommen, oder durch derivative Finanzinstrumente abgesichert.¹⁸ Aber auch der Originator wird in die Qualitätssicherung mit einbezogen, indem er zum Teil das Ausfallrisiko des Forderungsschuldners bei sich behält und somit den *First-Loss* übernimmt.¹⁹ Es ist jedoch zu beachten, dass eine zu große First-Loss-Übernahme durch den Originator die bilanzbefreiende Wirkung einer ABS-Transaktion aufheben könnte.

Weitere Teilnehmer einer ABS-Transaktion sind der Trustee und der Service Agent. Ersterer verwaltet treuhänderisch die Rechte aus den Aktiven für die Investoren und

¹⁴ Vgl. BCG: Optimale staatliche Rahmenbedingungen für einen Kreditrisikomarkt/Verbriefungsmarkt für Kreditforderungen und –risiken in Deutschland, 2004, S. 9-11

¹⁵ Hans Peter Bär: Asset Securitisation, 2000, S. 28

¹⁶ Ulrich Hommel: Verbriefung von Unternehmens-, Factoring- und Leasingforderungen in Deutschland, 2005, S. 4

¹⁷ Vgl. Ulrich Hommel: Verbriefung von Unternehmens-, Factoring- und Leasingforderungen in Deutschland, 2005, S. 7-9

¹⁸ Vgl. Hans Peter Bär: Asset Securitisation, 2000, S. 30

¹⁹ Vgl. Hans Peter Bär: Asset Securitisation, 2000, S. 200-205

kümmert sich um deren Durchsetzung. Der Service Agent übernimmt die Administration der Aktiven nach dem Verkauf. Oftmals betreibt das Servicing der Originator gegen eine Aufwandsentschädigung.²⁰

2.2 True Sale versus synthetische Verbriefung

Der Begriff *True Sale* ist nicht klar definiert. Allgemein spricht man von einem True Sale, wenn es bei einer ABS-Transaktion zu einem rechtswirksamen und endgültigen Forderungsübergang kommt.²¹ Eine der Hauptintentionen eines True Sales ist die bilanzbefreiende Refinanzierung, so dass die verkauften Forderungen und die dafür verwendeten Verbindlichkeiten nicht mehr in der Bilanz des Originators geführt werden (off-balance-sheet-Finanzierung). In der Praxis müssen dafür jedoch zahlreiche insolvenzrechtliche, buchhalterische und steuerliche Voraussetzungen erfüllt sein, so dass jeweils die einzelne ABS-Transaktion genauestens geprüft werden muss. Missverständnisse entstehen vor allem dadurch, dass ein True Sale in bilanzieller Hinsicht nicht gleichzeitig auch ein True Sale in steuerlicher Hinsicht sein muss. So kann es durchaus vorkommen, dass in einem betrachteten Teilgebiet einer Transaktion diese als True Sale anerkannt wird, in einem anderen jedoch nicht.²²

Buchhalterische Anforderungen für den deutschen Regelungskreis finden sich vor allem in der Stellungnahme des Institut deutscher Wirtschaftsprüfer (IDW) RS HFA 8 vom 10. Oktober 2002, dem Handelsgesetzbuch (HGB), dem International Accounting Standard (IAS) IAS 27, sowie der Standard Interpretations Committee (SIC) Interpretation SIC 12.

Wichtigste Voraussetzung für eine Bilanzbefreiung ist dabei der vollständige Übergang des wirtschaftlichen Eigentums und des Bonitätsrisikos aus den Forderungen.²³ Schädlich sind laut IDW unter anderem Rückübertragungsmöglichkeiten der Forderungen an den Originator, die Übernahme von Ausfallrisiken (First Loss) durch den Originator oder die Vereinbarung von Reservekonten.²⁴ Dies sind aber andererseits wichtige Punkte, welche die Qualitätsbeurteilung durch die Ratingagenturen verbessern

²⁰ Vgl. Hans Peter Bär: Asset Securitisation, 2000, S. 39

²¹ Vgl. Ulrich Hommel: Verbriefung von Unternehmens-, Factoring- und Leasingforderungen in Deutschland, 2005, S. 17

²² Vgl. Hans Peter Bär: Asset Securitisation, 2000, S. 117

²³ Vgl. IDW: RS HFA 8, 2002

²⁴ Vgl. IDW: RS HFA 8, 2002

würden. Deshalb ist es bei der Strukturierung unabdingbar, eng mit erfahrenen Wirtschaftsprüfern zusammenzuarbeiten, damit eine bilanzbefreiende Wirkung eintreten kann.²⁵

Aus regulatorischer Sicht ist ein True Sale bei Bankforderungen anzustreben, weil damit eine Eigenkapitalentlastung der Bank einhergeht. Die Voraussetzungen hierfür finden sich im Rundschreiben 4/97 der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Danach ist Voraussetzung für eine Grundsatz I-Entlastung, dass der veräußernden Bank keinerlei Adressenausfallrisiko mehr erwächst.²⁶ Wichtig hierfür sind unter anderem, ein rechtswirksamer Forderungsübergang, eine beschränkte Rückkaufsmöglichkeit des Veräußerers, oder auch die Wahrung des Bankgeheimnisses, wobei die BaFin gleichzeitig vorgibt durch welche Handlungen das Bankgeheimnis nicht verletzt wird.²⁷ Auf weitere Anforderungen in besagtem Rundschreiben wird aufgrund des ergänzenden Charakters hier nicht näher eingegangen.

Durch die Einführung des Basel II-Akkords ergeben sich weitere Regelungen, die sich auf die Eigenkapitalgewichtung einer ABS-Transaktion auswirken. Je nach verbriefter Forderungsart und den dahinterstehenden Forderungsschuldern werden sich andere Risikogewichte und damit unterschiedliche Eigenkapitalentlastungen verwirklichen lassen.

Auch zivilrechtlich finden sich zahlreiche Hindernisse für einen True Sale, die es auszuschließen gilt. BCG stellt dabei vor allem die folgenden Risiken heraus:

- Abtretungsausschluss (§ 399 BGB)
- Nichtigkeit wegen Verstoß gegen ein gesetzliches Verbot (§ 134 BGB)
- Fehlende Fordeurngsinhaberschaft des Originators
- Bestehende Belastung der Forderung (Abtretung, Verpfändung)

²⁵ Vgl. BCG: Optimale staatliche Rahmenbedingungen für einen Kreditrisikomarkt/Verbriefungsmarkt für Kreditforderungen und –risiken in Deutschland, 2004, S. 30

²⁶ Vgl. BaFin: Veräußerung von Kundenforderungen im Rahmen von Asset-Backed Securities-Transaktionen durch deutsche Kreditinstitute, Rundschreiben 4/97, 1997

²⁷ Vgl. BaFin: Veräußerung von Kundenforderungen im Rahmen von Asset-Backed Securities-Transaktionen durch deutsche Kreditinstitute, Rundschreiben 4/97, 1997

- Leistungsverweigerungsrechte des Schuldners, z.B. wegen Aufrechnung, Leistungsannahme an Erfüllung Statt oder wegen fehlender Gegenleistung (§§ 320, 362, 364, 398, 404, 406 BGB)
- Bestehen eines verlängerten Eigentumsvorbehalts²⁸

Zu den insolvenzrechtlichen Hindernissen wird auf den anschließenden Punkt 2.3 verwiesen, welcher intensiver auf entgegenstehende Insolvenzregelungen eingeht.

Insgesamt erkennt man, dass für einen True Sale, je nach Regelungsgebiet, die unterschiedlichsten Voraussetzungen erfüllt sein müssen. Einige dieser Voraussetzungen, wie zum Beispiel die wirksame Forderungsabtretung, sind aber in jedem Teilgebiet zu finden und somit als Grundvoraussetzung anzusehen.

Sollte nun ein True Sale aufgrund der weitreichenden und hochgesteckten Anforderungen nicht erreicht werden können, wird die Transaktion als eine Darlehensgewährung mit Sicherungsabtretung angesehen. Dabei handelt es sich um eine „Kreditaufnahme [des Originators] gegen Verpfändung von Aktiven als Sicherheit“²⁹. Der Originator müsste also weiterhin die Aktiven bilanzieren und würde ein, durch die Aktiven besichertes, Darlehen des SPVs erhalten (on-balance-sheet-Finanzierung).³⁰ Das zivilrechtliche Eigentum verbleibt beim Originator und nur die Kreditrisiken werden übertragen. Daraus ergeben sich weitreichende insolvenzrechtliche Probleme, die im Folgenden unter Punkt 2.3.2.2 behandelt werden.

Bei einer synthetischen Verbriefung verbleiben die Forderungen in der Bilanz des Originators und nur das Kreditrisiko wird übertragen. Dies geschieht durch die Verwendung von Kreditderivaten, wie zum Beispiel Credit Default Swaps (CDS) oder Credit Linked Notes (CLN). Die Verwendung eines SPVs ist dabei nicht immer zwingend notwendig.³¹

²⁸ BCG: Optimale staatliche Rahmenbedingungen für einen Kreditrisikomarkt/Verbriefungsmarkt für Kreditforderungen und –risiken in Deutschland, 2004, S. 35

²⁹ Hans Peter Bär: Asset Securitisation, 2000, S. 117

³⁰ Vgl. Hans Peter Bär: Asset Securitisation, 2000, S. 117

³¹ Vgl. Deloitte & Touche (Hrsg.): Conventional versus Synthetic Securitisation – Trends in the German ABS Market, 2001, S. 26-32

2.3 Insolvenzrechtliche Gefährdung einer ABS-Transaktion

2.3.1 Insolvenz des SPVs

Eine entscheidende Rolle bei einer erfolgreichen ABS-Transaktion spielt insbesondere deren Insolvenzfestigkeit. Dabei gilt es zwei wesentliche Punkte zu unterscheiden. Zum einen muss die Insolvenz des Special Purpose Vehicle nahezu ausgeschlossen werden können (Bankruptcy-remote), zum anderen darf eine Insolvenz des Originators die Transaktion nicht gefährden. Ersteres wird vor allem durch die strikte Begrenzung der Geschäftsaktivitäten auf den Ankauf von Forderungen und die Begebung der Wertpapiere sichergestellt. Darüber hinaus dürfen keine weiteren Schuldverhältnisse, mit wenigen Ausnahmen, eingegangen werden und auch die Abtretung der Rechte aus den Forderungen an Dritte ist nur zulässig, wenn diese ebenfalls die Voraussetzungen eines insolvenzfernen SPVs erfüllen. Die Rechtsform eines SPVs spielt auch eine wichtige Rolle, um nicht in den Konsolidierungskreis des Originators, insbesondere im Falle seiner Insolvenz, zu gelangen.³²

Die Rechtsformwahl wird aber noch stärker durch die steuerlichen Anforderungen bestimmt. Geeignete Rechtsformen sind zum Beispiel der anglo-amerikanische Trust oder auch Corporations in Niedrigsteuerländern.³³ In Deutschland können durch die Initiative der True Sale International GmbH (TSI) mittlerweile geeignete SPVs in Form einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) gegründet werden, deren Anteile drei gemeinnützige Stiftungen halten.³⁴

2.3.2 Insolvenz des Originators

Eine weitaus größere Gefährdung der ABS-Transaktion geht aber von der Insolvenz des Originators aus. Diese kann zu einem Liquiditätsengpass führen, welcher die ganze Transaktion im Nachhinein scheitern lässt. Es muss sichergestellt werden, dass die Ansprüche des SPVs vollständig befriedigt werden und die rechtlich existenten Forderungen unantastbar an das SPV veräußert wurden.³⁵ Auch hier gilt es deshalb wieder zu unterscheiden, ob es sich um einen True Sale handelt oder um eine

³² Vgl. Hans Peter Bär: Asset Securitisation, 2000, S. 109-113

³³ Vgl. Hans Peter Bär: Asset Securitisation, 2000, S. 104-108

³⁴ Vgl. True Sale International GmbH: Asset Backed Securities in Deutschland und die TSI, 2005, S. 32-34

³⁵ Vgl. BCG: Optimale staatliche Rahmenbedingungen für einen Kreditrisikomarkt/Verbriefungsmarkt für Kreditforderungen und –risiken in Deutschland, 2004, S. 37

Darlehensgewährung mit Sicherungsabtretung, da dies je nach Konstellation zu unterschiedlichen Rechtsfolgen führen kann.

2.3.2.1 Mangelndes Aussonderungsrecht nach § 47 InsO

Keine Probleme, ein Aussonderungsrecht nach § 47 InsO in der Insolvenz des Originators zu erlangen bestehen, wenn die Aktiven rechtswirksam auf die Zweckgesellschaft übertragen wurden (True Sale). Handelt es sich bei den Aktiven um Forderungen, so können diese durch Einigung nach § 398 BGB auf die Zweckgesellschaft übertragen werden. Eine Ausnahme bilden die hypothekengesicherten Forderungen (§ 1154 BGB). Es müssen jedoch auch die bestellten Sicherheiten für die Forderungen der Haftungsmasse zur Verfügung stehen, was weitaus problematischer und, je nach Sicherungsgegenstand, sehr aufwendig ist.³⁶

Akzessorische Sicherheiten gehen dabei nach § 401 Abs. 1 BGB direkt mit der Forderung über. Ausnahme sind wiederum die hypothekengesicherten Forderungen, da bei ihnen eine bloße Einigung zwischen Zweckgesellschaft und Originator nicht ausreicht.³⁷ Jedoch kommen akzessorische Sicherheiten, insbesondere das Pfandrecht in der Praxis selten vor, weil eine notwendige Besitzübergabe bei beweglichen Sachen nach §§ 1205, 1206 BGB, bzw. Pfändungsanzeige bei Forderungen nach § 1280 BGB, den Nutzen überwiegt.³⁸

Nicht akzessorische Sicherheiten, wie die Sicherungsübereignung oder Sicherungsabtretung haben den Vorteil, dass sie ohne Kenntnisnahme des Sicherungsgebers übertragen werden können. So werden bewegliche Sachen nach §§ 929 ff. BGB durch Einigung und Abtretung des Herausgabeanspruchs übertragen, Forderungen durch bloße Einigung nach § 398 BGB. Befinden sich die Sicherheiten in der Insolvenz des Originators bei diesem, so kann das SPV ein Aussonderungsrecht gemäß § 47 InsO geltend machen. Jedoch finden auch diese Sicherheiten in der Praxis bei ABS-Transaktionen wenig Anwendung.³⁹

³⁶ Vgl. Andreas M. Fleckner: Insolvenzrechtliche Risiken bei Asset Backed Securities, 2004, S. 586

³⁷ Siehe § 1154 BGB

³⁸ Vgl. Andreas M. Fleckner: Insolvenzrechtliche Risiken bei Asset Backed Securities, 2004, S. 586

³⁹ Vgl. Andreas M. Fleckner: Insolvenzrechtliche Risiken bei Asset Backed Securities, 2004, S. 587

Viel verbreiteter - insbesondere bei Mortgage-Backed Securities (MBS) -, aber auch problematischer, ist die Übertragung von Grundschulden als Sicherheiten. Nach herrschender Meinung setzt eine Übertragung einer Buchgrundschuld nach § 1192 BGB in Verbindung mit § 1154 Abs. 3, § 873 Abs. 1 Var. 3 BGB nicht nur die Einigung, sondern auch die Eintragung ins Grundbuch voraus.⁴⁰ Das erfordert zum einen die Information des Grundschuldbestellers und ist zum anderen mit hohem Kosten- und Verwaltungsaufwand verbunden, da jede einzelne Grundschuld im Grundbuch umgeschrieben werden müsste. Auch ein Ausweichen auf Briefgrundschulden ist nicht möglich, weil diese mittlerweile nur noch eine geringe Verbreitung in der Praxis aufweisen.⁴¹

Als eine Lösungsmöglichkeit bietet sich das in der Praxis schon verwendete Treuhandmodell an.⁴² In diesem Modell werden nur die Forderungen auf das SPV übertragen, und die als Sicherheit dienenden Grundschulden unter einer aufschiebenden Bedingung zur Übertragung (z.B. einer Ratingverschlechterung des Originators) vom Originator treuhänderisch verwaltet.⁴³ „Da die Grundschulden nach der Abtretung der Forderungen an die Zweckgesellschaft nicht mehr der Absicherung des Originators dienen, handelt es sich um eine fremdnützige Verwaltungstreuhand.“⁴⁴

Grundsätzlich steht der Zweckgesellschaft nach herrschender Meinung bei einer fremdnützigen Verwaltungstreuhand ein Aussonderungsrecht nach § 47 InsO zu, das Treuhandmodell birgt jedoch trotzdem erhebliche insolvenzrechtliche Risiken in Bezug auf § 47 InsO. Dem Aussonderungsrecht stehen insbesondere das Unmittelbarkeitsprinzip bei einer fremdnützigen Verwaltungstreuhand, die lediglich dingliche Treuhandabrede und die Erfordernis einer Vormerkung im Liegenschaftsrecht entgegen. Fleckner kommt somit zum Schluss, dass es unter dem geltenden Recht keine Lösung für dieses insolvenzrechtliche Hindernis gibt und ein Aussonderungsrecht bei Buchgrundschulden nicht durchgesetzt werden könnte.⁴⁵

⁴⁰ Vgl. Otto Palandt (Hrsg.): Bürgerliches Gesetzbuch, 2005, S. 1546 (§1154 Rz. 14), S. 1569 (§1191 Rz. 8)

⁴¹ Vgl. Andreas M. Fleckner: Insolvenzzrechtliche Risiken bei Asset Backed Securities, 2004, S. 587f.

⁴² Vgl. Christoph Kürn: Mortgage-Backed Securities Rechtliche Voraussetzungen und Hindernisse, 1997 S. 66

⁴³ Vgl. Andreas M. Fleckner: Insolvenzzrechtliche Risiken bei Asset Backed Securities, 2004, S. 588

⁴⁴ Andreas M. Fleckner: Insolvenzzrechtliche Risiken bei Asset Backed Securities, 2004, S. 588

⁴⁵ Vgl. Andreas M. Fleckner: Insolvenzzrechtliche Risiken bei Asset Backed Securities, 2004, S. 588-590

2.3.2.2 Der Forderungskauf als Darlehensgewährung

Wie schon unter Punkt 2.2 erwähnt, setzt eine echte ABS-Transaktion den rechtswirksamen und endgültigen Forderungsübergang auf das SPV voraus. Grundlage hierfür ist ein Kaufvertrag nach § 453 Abs. 1 Alt. 1, § 433 BGB. Liegt kein endgültiger Forderungsübergang vor, würde die Transaktion in einen Darlehensvertrag nach § 488 BGB umgedeutet, bei dem die Forderungen und Sicherheiten als Sicherung des Anspruchs auf Rückzahlung des Darlehens angesehen werden.⁴⁶

Handelt es sich bei der Transaktion um einen Kaufvertrag, so kommt im Falle der Insolvenz des Originators § 47 InsO zur Anwendung und das SPV besitzt ein Aussonderungsrecht an den übertragenen Forderungen und Sicherheiten. Bei einem Darlehensvertrag jedoch kann das SPV nur ein Absonderungsrecht nach § 51 Nr. 1 InsO geltend machen und gerät damit in eine schlechtere Position. Dem Insolvenzverwalter steht nämlich dann das Recht zu, die Forderungen selbst einzuziehen und einen Kostenabzug von neun Prozent vorzunehmen.⁴⁷ Somit kommt es zu einem finanziellen Nachteil, der die Liquiditätsslage der Transaktion negativ beeinflusst und zu Zahlungsschwierigkeiten in der Bedienung der Schuldverschreibungen führen kann.

Zusätzlich hegen vor allem die Ratingagenturen den Verdacht, dass dem Insolvenzverwalter der Wille und die Fähigkeiten fehlen könnten, die Forderungen mit Nachdruck durchzusetzen. Dieses Risiko wird normalerweise in die Transaktion eingerechnet und verteuert dadurch die Refinanzierung des SPVs und letztendlich des Originators.⁴⁸

„Bei der Einordnung eines Vertrages in die gesetzlichen Vertragstypen kommt es aber nicht allein auf die Bezeichnung und den Willen der Parteien an, sondern vor allem auf die vereinbarten Leistungspflichten.“⁴⁹ Darf der Originator eine wertmäßig entsprechende Gegenleistung *endgültig* behalten (Kaufpreiszahlung), handelt es sich zweifelsfrei um einen Kaufvertrag. Wenn jedoch das Veritätsrisiko an der Forderung und das Bonitätsrisiko/Ausfallrisiko des Schuldners beim Originator verbleiben sollen, läuft die Transaktion Gefahr, als Darlehensgewährung eingestuft zu werden. Fleckner

⁴⁶ Vgl. Andreas M. Fleckner: Insolvenzzrechtliche Risiken bei Asset Backed Securities, 2004, S. 591

⁴⁷ Siehe § 166 Abs. 2 InsO i. V. m. §§ 170, 171 InsO

⁴⁸ Vgl. Andreas M. Fleckner: Insolvenzzrechtliche Risiken bei Asset Backed Securities, 2004, S. 591

⁴⁹ Andreas M. Fleckner: Insolvenzzrechtliche Risiken bei Asset Backed Securities, 2004, S. 591

geht davon aus, dass nach § 311a Abs. 2 Satz 2 BGB und dessen negativer Formulierung das Verbleiben des verschuldensabhängigen, wie auch des verschuldensunabhängigen Veritätsrisikos beim Originator die Einordnung des Vertrages als Kauf nicht hindert.⁵⁰

Anders sieht es beim Bonitätsrisiko aus. Grundsätzlich wird natürlich das SPV versuchen, einen gewissen Grad des Ausfallrisikos beim Originator zu belassen um sich vor einer Insolvenz zu schützen. Dies kann durch Ausfallgarantien desselbigen geschehen oder durch beschränkte Rückkaufzusagen.⁵¹ Jedoch kann, je nach Umfang der Risikoübernahme, nicht mehr von einer endgültigen Zahlung des Kaufpreises gesprochen werden, und das Geschäft verliert den Status eines True Sales und wird zu einer Darlehensgewährung umqualifiziert.

Es gibt keine genauen Anhaltspunkte, ab welchem Grad der Übernahme des Ausfallrisikos durch den Originator die Transaktion die Einstufung als True Sale und damit das Aussonderungsrecht nach § 47 InsO verliert. Eine Rechtssprechung des Bundesgerichtshofes (BGH) zu diesem Thema existiert bis jetzt nur bezüglich des Factorings und ist nur in Teilbereichen hilfsweise auf ABS-Transaktionen übertragbar. Daher besteht hier eine gewisse Rechtsunsicherheit für den Einzelfall.⁵²

2.3.2.3 Wahlrecht des Insolvenzverwalters nach § 103 InsO

Nach § 103 InsO kann der Insolvenzverwalter bei gegenseitigen Verträgen, die vom Schuldner oder vom anderen Teil zur Zeit der Eröffnung des Insolvenzverfahrens noch nicht erfüllt wurden, den Vertrag an Stelle des Schuldners erfüllen und vom anderen Teil die Erfüllung verlangen oder die Erfüllung ablehnen. Lehnt er die Erfüllung ab, so kann der andere Teil die Forderung wegen Nichterfüllung nur als Insolvenzgläubiger geltend machen.

Den ABS-Transaktionen liegen häufig Forderungen einer Bank als Asset Pool zugrunde. Diese Darlehensverträge nach § 488 BGB beinhalten einen Zinsanspruch, sowie einen Rückzahlungsanspruch für die Bank, welcher im Rahmen der Transaktion an das SPV abgetreten wird. Rechtsunsicherheit besteht nun darin, inwieweit im Falle

⁵⁰ Vgl. Andreas M. Fleckner: Insolvenzzrechtliche Risiken bei Asset Backed Securities, 2004, S. 592

⁵¹ Vgl. Hans Peter Bär: Asset Securitisation, 2000, S. 215

⁵² Vgl. Andreas M. Fleckner: Insolvenzzrechtliche Risiken bei Asset Backed Securities, 2004, S. 592-594

einer Insolvenz der Bank deren Insolvenzverwalter die Nichterfüllung der Darlehensverträge wählen kann und somit die Zweckgesellschaft Ansprüche aus den abgetretenen Forderungen verliert und nur einen Schadensersatzanspruch gegen die insolvente Bank geltend machen kann.⁵³

Dazu müsste der Darlehensvertrag einen gegenseitigen Vertrag darstellen, der von beiden Seiten noch nicht erfüllt wurde. Zwar ist die Einordnung des Darlehensvertrages als gegenseitiger Vertrag nicht über jeden Zweifel erhaben, wird aber nach überkommener Auffassung als solcher angesehen.⁵⁴

Diskussionswürdig sind vielmehr die aus dem Darlehensvertrag entstehenden Pflichten für den Darlehensgeber. Der Darlehensschuldner hat grundsätzlich seine Zinszahlungspflicht noch nicht erfüllt. Würde nun auch eine Pflicht des Darlehensgebers nicht erfüllt sein, so fiel der Darlehensvertrag unter § 103 InsO. Bei valutierten Darlehen wurde die Verschaffungspflicht als Hauptpflicht des Darlehensgebers bereits erfüllt. Man streitet sich aber unter den Rechtsgelehrten darüber, inwieweit auch eine Belassungspflicht der Darlehensvaluta durch den Darlehensgeber besteht. Würde dies bejaht, fiel der Darlehensvertrag unter § 103 InsO. Fleckner kommt zu dem Ergebnis, dass dem Darlehensgeber jedoch keine Belassungspflicht trifft, „weil er gar keine Rechtsmacht hat, dem Darlehensnehmer die Darlehensvaluta nicht zu belassen.“⁵⁵ Er geht sogar im Falle eines valutierten Darlehens noch weiter und merkt an, dass „selbst bei Annahme einer Belassungspflicht des Darlehensgebers [es] zu keiner Beeinträchtigung der abgetretenen Ansprüche [kommt], weil das bloße Belassen der Darlehensvaluta keine Aufwendungen der Masse gegenüber dem Darlehensnehmer erfordert.“⁵⁶

2.3.2.4 § 103 InsO in Bezug auf den Geschäftsbesorgungsvertrag

Bei einer Standard-ABS-Transaktion wird normalerweise aus Vereinfachungsgründen der Originator das Servicing für die Zweckgesellschaft übernehmen. Es handelt sich um einen Geschäftsbesorgungsvertrag nach § 675 Abs. 1 BGB, bei dem die eingehenden Zins- und Tilgungsleistungen gegen ein Entgelt durch den Originator an das SPV

⁵³ Vgl. Andreas M. Fleckner: Insolvenzzrechtliche Risiken bei Asset Backed Securities, 2004, S. 594

⁵⁴ Vgl. Andreas M. Fleckner: Insolvenzzrechtliche Risiken bei Asset Backed Securities, 2004, S. 595

⁵⁵ Andreas M. Fleckner: Insolvenzzrechtliche Risiken bei Asset Backed Securities, 2004, S. 596

⁵⁶ Andreas M. Fleckner: Insolvenzzrechtliche Risiken bei Asset Backed Securities, 2004, S. 596

weitergeleitet werden. Da der Originator in diesem Fall den Geschäftsbesorger darstellt, ist § 103 InsO anwendbar. Der Insolvenzverwalter wird von seinem Wahlrecht Gebrauch machen und die Erfüllung des Geschäftsbesorgungsvertrages ablehnen. Es handelt sich bei den einzuziehenden Forderungen um fremde Forderungen, an deren Verwaltung der Insolvenzverwalter kein Interesse hat. Besteht keine Auffanglösung für diesen Fall in Form einer ersatzweisen Verwaltungsinfrastruktur (Back-Up Servicer) und die Zahlungen der Darlehensnehmer werden dadurch nicht rechtzeitig weitergeleitet, läuft das SPV Gefahr innerhalb kürzester Zeit selbst insolvent zu gehen. Dabei spielen auch die datenschutzrechtlichen Hindernisse zur Übertragung von Kundendaten eine entscheidende Rolle, die in der Insolvenz des Originators nicht außer Kraft gesetzt werden.⁵⁷

In Zusammenhang mit dem Servicingvertrag steht auch das Commingling Risk. Es muss sichergestellt sein, dass die eingehenden Zahlungen beim Originator unterschieden und dem SPV zugeordnet werden können.⁵⁸ Gerade im Insolvenzfall des Originators muss es möglich sein, die eingehenden Zahlungen auszusondern.

2.3.2.5 Weitere Risiken in der Insolvenz des Originators

Grundsätzlich besteht natürlich das Problem, dass die Abtretung zwischen dem Originator und dem SPV nach den §§ 129 bis 147 InsO durch den Insolvenzverwalter angefochten werden kann. Insbesondere dann, wenn zum Zeitpunkt der Abtretung bereits Überschuldung bestand.⁵⁹

Auch stehen Dritten die Einwendungen und Einreden gegenüber der Abtretung nach Maßgabe der §§ 404 bis 410 BGB zu. Insbesondere herrscht Rechtsunsicherheit, inwiefern das Bundesdatenschutzgesetz und das Bankgeheimnis ein Abtretungsverbot begründen könnten. Für Verwirrung und Verwunderung unter den Rechtsexperten sorgte ein Urteil des OLG Frankfurt vom 25.5.2004, welches die Abtretung notleidender Verbraucherkreditforderungen für unwirksam erklärte, weil der Verschwiegenheitspflicht aufgrund des Bankgeheimnisses ein stillschweigendes

⁵⁷ Vgl. Andreas M. Fleckner: Insolvenzzrechtliche Risiken bei Asset Backed Securities, 2004, S. 597-598

⁵⁸ Vgl. Hans Peter Bär: Asset Securitisation, 2000, S. 177

⁵⁹ Vgl. BCG: Optimale staatliche Rahmenbedingungen für einen Kreditrisikomarkt/Verbriefungsmarkt für Kreditforderungen und –risiken in Deutschland, 2004, S. 37

Abtretungsverbot n. § 399 BGB innewohnt. Das zuständige Landgericht widersprach jedoch in der Hauptsacheentscheidung dieser Auffassung.⁶⁰

Weiterhin ist das Rundschreiben 04/97 der BaFin zu beachten, welches bestimmte Verhaltensregeln zum Bankgeheimnis vorgibt.⁶¹ Es muss also für jede Transaktion und je nach Forderungsart streng geprüft werden, inwieweit das Bankgeheimnis und das Bundesdatenschutzgesetz einer Abtretung widersprechen könnten.

Ist ein Schuldner des Originators gleichzeitig auch Gläubiger, so kann nach § 94 InsO eine Aufrechnungslage eintreten und die beiden Forderungen miteinander verrechnet werden. Dies kann aber leicht durch einen schriftlich erklärten Aufrechnungsverzicht des Schuldners im Darlehensvertrag umgangen werden.⁶²

⁶⁰ Vgl. Boris Schilmar, Jens Breiteicher, Marco Wiedenhofer: Veräußerung notleidender Kredite – Aktuelle rechtliche Aspekte bei Transaktionen von Non-Performing Loans, 2005, S. 1370f.

⁶¹ Vgl. BaFin: Veräußerung von Kundenforderungen im Rahmen von Asset-Backed Securities-Transaktionen durch deutsche Kreditinstitute, Rundschreiben 4/97, 1997

⁶² Vgl. BCG: Optimale staatliche Rahmenbedingungen für einen Kreditrisikomarkt/Verbriefungsmarkt für Kreditforderungen und –risiken in Deutschland, 2004, S. 37f.

3 Neue Regelungen durch Artikel 4a des Gesetzes zur Neuorganisation der Bundesfinanzverwaltung und zur Schaffung eines Refinanzierungsregisters

Der Artikel 4a des oben genannten Gesetzes beinhaltet eine Änderung des Kreditwesengesetzes (KWG) samt Einführung eines Refinanzierungsregisters. Dadurch sollen die Finanzierungsmöglichkeiten verbessert und die bestehenden insolvenzrechtlichen und bankaufsichtsrechtlichen Hindernisse beseitigt werden. Allgemein besteht laut Gesetzgeber ein „erhebliches volkswirtschaftliches Interesse an einer Erleichterung der Finanzierung und Refinanzierung für die deutsche Wirtschaft.“⁶³

Durch Einführung eines neuen Abschnitts in das KWG soll eine insolvenzfeste Rechtsposition der Zweckgesellschaft ohne Übertragung der Refinanzierungsgegenstände erreicht werden. Dies geschieht durch Eintragung der Gegenstände in ein neu geschaffenes Refinanzierungsregister.⁶⁴

3.1 Begriffsdefinitionen

3.1.1 Refinanzierungsunternehmen

Der Begriff des Refinanzierungsunternehmens wird durch den neu eingefügten § 1 Abs. 24 KWG nF definiert als „Unternehmen, die zum Zwecke der Refinanzierung Gegenstände oder Ansprüche auf deren Übertragung aus ihrem Geschäftsbetrieb an Zweckgesellschaften, Refinanzierungsmittler oder Pfandbriefbanken im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 1 Pfandbriefgesetz veräußern, unschädlich ist, wenn sie daneben wirtschaftliche Risiken weitergeben, ohne dass damit ein Rechtsübergang einhergeht.“⁶⁵

Der Gesetzgeber hat hier nicht den in der Fachwelt gebräuchlichen Begriff des „Originators“ gewählt, da seiner Ansicht nach dieser zu aussagearm ist. Vielmehr soll der Zweck der Refinanzierung in einem weiten Sinne verstanden werden und sich nicht auf die derzeit marktüblichen Refinanzierungstechniken beschränken.⁶⁶

⁶³ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 15f.

⁶⁴ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 16

⁶⁵ § 1 Abs. 24 KWG nF

⁶⁶ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 17

Es ist erforderlich, dass dem Refinanzierungsunternehmen Liquidität oder ein marktgerechtes Entgelt durch die Veräußerung zufließt.⁶⁷

In der vorliegenden Arbeit sollen die beiden Begriffe „Originator“ und „Refinanzierungsunternehmen“ synonym gebraucht werden, da sie inhaltlich bedeutungsgleich sind. Über die Einführung eines neuen Begriffes seitens des Gesetzgebers lässt sich meiner Ansicht nach streiten, da jeder Marktteilnehmer über die Bedeutung des Begriffs „Originator“ im Klaren ist. Man hätte auch definieren können: „Originatoren im Sinne dieses Gesetzes sind Unternehmen, die zum Zwecke der Refinanzierung...“. Damit wäre meines Erachtens der weite Sinn auch berücksichtigt, gleichzeitig aber herrscht Begriffsgleichheit.

3.1.2 Refinanzierungsmittler

„Refinanzierungsmittler sind Kreditinstitute, die von Refinanzierungsunternehmen oder anderen Refinanzierungsmittlern Gegenstände aus dem Geschäftsbetrieb eines Refinanzierungsunternehmens oder Ansprüche auf deren Übertragung erwerben, um diese an Zweckgesellschaften oder Refinanzierungsmittler zu veräußern; unschädlich ist, wenn sie daneben wirtschaftliche Risiken weitergeben, ohne dass damit ein Rechtsübergang einhergeht.“⁶⁸

Als potentielle Refinanzierungsmittler können neben Kreditinstituten auch die in § 2 Abs. 1 Nr. 1 bis 3a KWG genannten Einrichtungen auftreten. Sinn der Refinanzierungsmittler ist die Ermöglichung von Multi-Seller-Strukturen, da einzelne Refinanzierungsunternehmen oftmals nicht die für eine rentable Transaktion benötigten Forderungsvolumina aufweisen. Weiterhin sollen mit dem „Einsammeln“ der Forderungen und den komplizierten mehrstufigen Refinanzierungsgeschäften nur solche Unternehmen beauftragt werden, die über die erforderliche Sachkenntnis und Zuverlässigkeit verfügen. Deshalb die Beschränkung auf Kreditinstitute. Es darf jedoch das Risiko aus den erworbenen Gegenständen nicht dauerhaft bei den Refinanzierungsmittlern verbleiben, sondern muss an die Zweckgesellschaften weiterveräußert werden.⁶⁹

⁶⁷ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 17

⁶⁸ § 1 Abs. 25 KWG nF

⁶⁹ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 17

3.1.3 Zweckgesellschaften

Unter Zweckgesellschaften hat der Gesetzgeber Unternehmen definiert, „deren wesentlicher Zweck darin besteht, durch Emission von Finanzinstrumenten oder auf sonstige Weise Gelder aufzunehmen oder andere vermögenswerte Vorteile zu erlangen, um von Refinanzierungsunternehmen oder Refinanzierungsmittlern Gegenstände aus dem Geschäftsbetrieb eines Refinanzierungsunternehmens oder Ansprüche auf deren Übertragung zu erwerben; unschädlich ist, wenn sie daneben wirtschaftliche Risiken übernehmen, ohne dass damit ein Rechtsübergang einhergeht.“⁷⁰

Auch der Begriff der Zweckgesellschaft soll in der vorliegenden Arbeit synonym mit dem in der Praxis verwendeten Begriff des Special Purpose Vehicle sein, wenngleich letzterer auch in anderen Bereichen, als nur bei ABS-Transaktionen, verwendet wird. Wesentlicher Zweck der Gesellschaft muss dabei das Refinanzierungsgeschäft selbst sein, wobei auch Hilfgeschäfte zu dessen Durchführung und andere Geschäfte erlaubt sind. Insbesondere der Erwerb von Derivaten zur Verbesserung der Risikostruktur einer Verbriefung ist unschädlich. Es handelt sich dabei nicht um ein erlaubnispflichtiges Finanzkommissionsgeschäft, da man nicht für „fremde Rechnung“ diese Derivate erwirbt.⁷¹

Die Zweckgesellschaften können sich neben der Emission von Finanzinstrumenten auch durch Darlehensaufnahmen refinanzieren, was sogar über den Begriff der „Securitisation“ hinausgeht und somit weiteren Entwicklungen am Finanzmarkt Rechnung trägt. Neben den eigentlichen True Sale-Transaktionen sind auch synthetische Verbriefungen zulässig. Dabei spielt es keine Rolle in welchem Verhältnis die beiden Transaktionsarten zueinander stehen.⁷²

3.2 Einführung eines Refinanzierungsregisters

Hauptzweck der Änderung des Kreditwesengesetzes ist aber die Einführung eines Refinanzierungsregisters unter §§ 22a bis §§ 22o KWG nF. Dieses soll dem Schutz vor

⁷⁰ § 1 Abs. 26 KWG nF

⁷¹ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 17f.

⁷² Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 17

gläubigergefährdenden Vermögensverschiebungen und auch den Pfandbriefemittenten über die pfandbriefrechtlich vorgesehenen Zwecke hinaus dienen.⁷³

3.2.1 Eintragungsfähige Gegenstände

Nach Maßgabe des § 22a Abs. 1 KWG nF sind Forderungen eines Refinanzierungsunternehmens, Grundpfandrechte zur Sicherung von Forderungen eines Refinanzierungsunternehmens oder entsprechende Registerpfandrechte an einem Luftfahrzeug oder für Schiffshypotheken eintragungsfähig, sofern für diese Gegenstände ein Anspruch auf Übertragung für eine Zweckgesellschaft, Pfandbriefbank oder einen Refinanzierungsmittler besteht.⁷⁴

Ein Ausschluss der Forderungsabtretung durch mündliche oder konkludente Vereinbarung mit dem Schuldner steht der Eintragungsfähigkeit und der Veräußerbarkeit nach der Eintragung an den Übertragungsberechtigten nicht entgegen. Unberührt bleiben § 354a HGB und gesetzliche Verbote.⁷⁵ Nicht eintragungsfähig sind jedoch Forderungen, deren Abtretung nach § 399 Alt. 2 BGB schriftlich ausgeschlossen wurde (Ausnahme § 354a HGB).⁷⁶ Eigentümer der Forderungen muss das Refinanzierungsunternehmen (bzw. der Refinanzierungsmittler) selbst sein, unabhängig davon, welchem nationalen Recht die Gegenstände unterliegen. Darüber hinaus können auch künftige oder bedingte Übertragungsansprüche eingetragen werden.⁷⁷

Auch bereits an den Übertragungsberechtigten abgetretene Forderungen bleiben eintragungsfähig, obwohl „streng genommen nach Erfüllung des Abtretungsvertrages auf ihre Übertragung kein Anspruch mehr besteht.“⁷⁸

Es besteht jedoch keine öffentlich-rechtliche Pflicht zur Eintragung von Gegenständen aus den Refinanzierungsvorgängen in das Register. Selbst wenn dieses schon begonnen wurde, müssen keine weiteren veräußerten Gegenstände eingetragen werden.⁷⁹

⁷³ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 18

⁷⁴ Siehe § 22a KWG nF

⁷⁵ Siehe § 22d Abs. 4 KWG nF

⁷⁶ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 18-20

⁷⁷ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 18

⁷⁸ BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 18

⁷⁹ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 18

3.2.2 Einzutragende Angaben

In das Refinanzierungsregister können die schon unter Punkt 3.2.2 erwähnten Forderungen und Sicherheiten eingetragen werden. Die einzutragenden Gegenstände müssen dabei nach Maßgabe des § 22d Abs. 2 KWG nF Angaben enthalten, welche die eindeutige Bestimmung der Gegenstände durch einen Dritten zulassen. Dabei handelt es sich um die Forderungen und Sicherheiten selbst, auf die die Übertragungsberechtigten einen Anspruch haben; und, falls ein Gegenstand als Sicherheit dient, den rechtlichen Grund, den Umfang, den Rang der Sicherheit und das Datum des Tages, an dem der den rechtlichen Grund für die Absicherung enthaltende Vertrag geschlossen wurde.⁸⁰ Der Übertragungsberechtigte und der Zeitpunkt der Eintragung müssen hingegen bestimmt sein.⁸¹

Bei fehlenden Angaben oder Eintragungen, welche keine eindeutige Bestimmung zulassen, bzw. unrichtig sind, gelten die Gegenstände als nicht ordnungsgemäß eingetragen.⁸² In der Konsequenz bedeutet dies, dass § 22j KWG nF nicht greift und die Eintragung ohne Rechtsfolgen bleibt. Dem Gesetzgeber reicht dabei eine Nummerierung der Gegenstände aus, wenn an anderer Stelle Unterlagen vorhanden sind, die eine unmittelbare Zuordnung der Gegenstände zu den Nummern zulassen.⁸³

Von besonderer Bedeutung für den Insolvenzfall des zur Übertragung verpflichteten Unternehmens ist der Zeitpunkt der Eintragung, da hiermit die Wirkung der Eintragung beginnt. Es ist nicht nur das Datum, sondern auch die genaue Uhrzeit anzugeben. Damit lässt sich leicht die Frage klären, ob eine Insolvenzanfechtung nach §§ 129 ff. InsO möglich ist, weil das veräußernde Unternehmen nicht mehr zur Eintragung der Gegenstände in das Refinanzierungsregister berechtigt war.⁸⁴

3.2.3 Wirkung der Eintragung

Die wichtigste Norm im Zusammenhang mit der Einführung des Refinanzierungsregisters bildet § 22j KWG nF. In dieser werden die Wirkungen der

⁸⁰ Siehe § 22d Abs. 2 KWG nF

⁸¹ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 19f.

⁸² Siehe § 22d Abs. 3 KWG nF

⁸³ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 19-20

⁸⁴ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 20

Eintragung in das Register festgelegt. Dem Übertragungsberechtigten steht danach im Insolvenzfall des Refinanzierungsunternehmens ein Aussonderungsrecht nach § 47 InsO für ordnungsgemäß eingetragene Gegenstände zu. Das Gleiche gilt für an die Stelle dieser Gegenstände getretene Gegenstände.⁸⁵ „Eintragungen in das Refinanzierungsregister führen [jedoch] nicht zu einem Übergang von Rechten.“⁸⁶ Dies bedeutet, dass die sachenrechtliche Zuordnung bestehen bleibt und auch der Übertragungsberechtigte keine Verfügungsbefugnis über die eingetragenen Gegenstände erlangt. Inhaber ist somit weiterhin das Refinanzierungsunternehmen. Von besonderer Bedeutung für den Finanzmarkt ist auch die Anmerkung des Gesetzgebers, dass der Wirkung der Eintragung ein Verbleib des Werthaltigkeitsrisikos der Gegenstände beim Refinanzierungsunternehmen nicht entgegensteht.⁸⁷

Nach Absatz 2 der neuen Norm schränkt dabei die Eintragung in das Register Einwendungen und Einreden Dritter gegen die Gegenstände nicht ein.⁸⁸ Bei Aussonderung oder Übertragung der Gegenstände durch den Übertragungsberechtigten an einen Dritten sind die gleichen Einreden und Einwendungen wie bei einer Abtretung möglich.⁸⁹ Dieser Rechtsfolgenverweis dient dem Schutz der Schuldner des Refinanzierungsunternehmens, die sich sinngemäß auf die §§ 404 bis 410 BGB stützen können, wenn keine Abtretung erfolgt ist.⁹⁰ Die §§ 1156 Satz 1, 1157 S.2 BGB finden keine Anwendung.⁹¹ Bei als Sicherheit dienenden eingetragenen Gegenständen wird ein gutgläubiger Erwerb der Einredefreiheit dadurch ausgeschlossen, dass dem Sicherheitenbesteller alle Einwendungen und Einreden aus der Sicherungsabrede weiterhin zustehen.⁹² Ausnahme zu den Einwendungen bildet nach § 22d Abs. 4 KWG nF in Verbindung mit § 22j Abs. 1 S. 1 und 2 KWG nF ein mündliches oder konkludentes Abtretungsverbot. Dies kann nicht gegen die Wirkung der Eintragung eingewendet werden.⁹³

⁸⁵ Siehe § 22j Abs. 1 KWG nF

⁸⁶ BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 23

⁸⁷ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 23

⁸⁸ Siehe § 22j Abs. 2 S. 1 KWG nF

⁸⁹ Siehe § 22j Abs. 2 S. 2 KWG nF

⁹⁰ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 23f.

⁹¹ Siehe § 22j Abs. 2 KWG nF

⁹² Siehe § 22j Abs. 2. S. 4 KWG nF; vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 24

⁹³ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 24

Weiterhin wichtig ist auch § 22j Abs. 3 KWG nF, der festlegt, dass gegenüber den Übertragungsansprüchen des Übertragungsberechtigten von Seiten des Refinanzierungsunternehmens weder aufgerechnet noch Zurückbehaltungsrechte geltend gemacht werden können.⁹⁴ Grund hierfür ist die Tatsache, dass auch bei Aufrechnungsmöglichkeiten nach Übertragung diese nicht mehr rückgängig gemacht werden könnte und die Eintragung in das Register dieser Tatsache in ihrer Wirkung gleichgestellt werden soll.⁹⁵ Unberührt bleiben Anfechtungsrechte der Gläubiger nach §§ 129 bis 147 InsO und dem Anfechtungsgesetz.⁹⁶

3.2.4 Führung des Refinanzierungsregisters

Refinanzierungsregister dürfen nur durch Kreditinstitute oder in § 2 Abs. 1 Nr. 1 bis 3a KWG genannte Einrichtungen geführt werden.⁹⁷ Grundsätzlich ist das Register vom veräußernden Unternehmen zu führen und eine Auslagerung nicht statthaft.⁹⁸ Nur wenn das veräußernde Unternehmen kein Kreditinstitut ist, oder es für ein Kreditinstitut einen unverhältnismäßig hohen Aufwand bedeutet, kann die Registerführung (bei kleinen Kreditinstituten auf Antrag) an ein anderes Kreditinstitut übertragen werden.⁹⁹ Nach Meinung des Gesetzgebers setzt die Führung des Registers aufgrund der bedeutenden insolvenzrechtlichen Rechtsfolgen der Eintragung eine besondere Zuverlässigkeit und Beaufsichtigung voraus, weshalb es nur von dem genannten Kreis an Unternehmen geführt werden darf.¹⁰⁰

Die Führung des Refinanzierungsregisters ist ohne viel Aufwand möglich und verursacht nur geringe Kosten bei den registerführenden Unternehmen. Die Anlehnung an das Deckungsregister der Pfandbriefemittenten ist hier positiv zu beurteilen, da nur wenige Angaben im Register selbst genügen.¹⁰¹ Es ist naheliegend anzunehmen, dass die BaFin vom Bundesministerium der Finanzen die Ermächtigung erhalten wird, die weitere Ausgestaltung des Registers zu regeln.¹⁰² Abzuwarten bleibt, in welchem Umfang sie dieses Recht wahrnehmen und das Interesse an einer schlanken Führung

⁹⁴ Siehe § 22j Abs. 3 S. 1 KWG nF

⁹⁵ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 24

⁹⁶ Siehe § 22j Abs. 3 S. 2 KWG nF

⁹⁷ Siehe § 22a Abs. 1 KWG nF i. V. m. § 22b Abs. 1 KWG nF

⁹⁸ Siehe § 22a KWG nF

⁹⁹ Siehe § 22b KWG nF

¹⁰⁰ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 18

¹⁰¹ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 19-21

¹⁰² Siehe § 22d Abs. 1 KWG nF

umsetzen wird. Insbesondere soll durch die Ermöglichung der elektronischen Registerführung in § 22d Abs. 1 KWG nF der Arbeitsaufwand minimiert werden. Beendet werden kann die Registerführung nur mit Zustimmung aller Übertragungsberechtigten oder wenn das registerführende Unternehmen nach Meinung der BaFin dafür ungeeignet ist.¹⁰³

Eine wichtige Rolle bei der Registerführung spielt der Verwalter. Diese unabhängige, natürliche Person wird vom registerführenden Unternehmen vorgeschlagen und durch die BaFin bestellt.¹⁰⁴ Die Aufgabe des Verwalters besteht in der Überwachung der ordnungsgemäßen Führung des Refinanzierungsregisters.¹⁰⁵ Seine Aufgabe besteht jedoch nicht darin, zu prüfen, ob es sich um Gegenstände des Refinanzierungsunternehmens handelt oder ob die Eintragungsfähigkeit der Gegenstände gegeben ist.¹⁰⁶ Vielmehr ist es nur seine Aufgabe, darauf zu achten, dass alle erforderlichen Angaben n. § 22d Abs. 2 KWG nF vorhanden sind, die Zeitangaben richtig sind und keine nachträgliche Veränderung der Eintragungen stattgefunden hat.¹⁰⁷ Die genaue Aufgabenabgrenzung ist dem Gesetzgeber dabei sehr wichtig. Er betont noch einmal ausdrücklich, dass die Überprüfung der inhaltlichen Richtigkeit des Refinanzierungsregisters nicht Aufgabe des Verwalters ist, da die Eintragung in das Register keine Gutgläubenswirkung entfaltet und somit in dieser Hinsicht keine Gefahr für die Rechte Dritter besteht.¹⁰⁸

Die Position des Verwalters wird im Falle der Insolvenz des registerführenden Unternehmens (sofern es dieses nicht nur für Dritte führt) durch den Sachwalter ersetzt, welcher jedoch in der Person identisch sein sollte.¹⁰⁹ Diesem obliegen die Pflichten des Verwalters, er hat jedoch darüber hinaus weitreichendere Befugnisse. An ihn gehen die Verwaltungs- und Verfügungsbefugnisse an den eingetragenen Gegenständen über, sofern diese Befugnisse vorher bei dem registerführenden Unternehmen selbst lagen.¹¹⁰ Darüber hinaus darf er sich, in Abstimmung mit dem Insolvenzverwalter, den Einrichtungen des registerführenden Unternehmens zur Verwaltung der Gegenstände

¹⁰³ Siehe § 22k KWG nF

¹⁰⁴ Siehe § 22e KWG nF

¹⁰⁵ Siehe § 22g KWG nF

¹⁰⁶ Siehe § 22g Abs. 1 KWG nF

¹⁰⁷ Siehe § 22g Abs. 2 KWG nF

¹⁰⁸ Siehe § 22g Abs. 2 S.2 KWG nF; sowie BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 22

¹⁰⁹ Siehe § 22l KWG nF

¹¹⁰ Siehe § 22n Abs. 2 S.1 KWG nF

bedienen.¹¹¹ Sofern Insolvenzgefahr besteht, kann unter den Voraussetzungen des § 46a KWG (Bankenmoratorium) bereits ein Sachwalter durch das Gericht am Sitz des registerführenden Unternehmens bestellt werden.¹¹²

¹¹¹ Siehe § 22n Abs. 2 S.2 KWG nF

¹¹² Siehe § 22o KWG nF

4 Vorteile des Refinanzierungsregisters

Die wichtigste Frage, die nun an das neu eingeführte Refinanzierungsregister gestellt wird, ist, ob durch die Eintragung in das Register ein True Sale vollzogen wird. Die in Punkt 2.2 festgelegte Voraussetzung, dass es sich bei einem True Sale um einen rechtswirksamen und endgültigen Forderungsübergang handeln muss, wird alleine durch die Eintragung in das Refinanzierungsregister nicht erfüllt. Die Erläuterung des Gesetzgebers zu § 22j KWG nF ist hier eindeutig: „Eintragungen in das Refinanzierungsregister führen nicht zu einem Übergang von Rechten. Die sachenrechtliche Zuordnung der Gegenstände bleibt durch die Registereintragungen vollständig unberührt.“¹¹³

Der Vorschlag der TSI, klare Regelungen für einen True Sale (etwa durch Einfügung eines § 47b InsO) zu schaffen, wurde in dem Ergänzungsgesetz nicht aufgegriffen.¹¹⁴ Es muss also weiterhin auf die buchhalterischen Vorgaben zurückgegriffen und sich an der Rechtssprechung orientiert werden.

Trotzdem kann das Refinanzierungsregister als ein bedeutender Schritt zum True Sale angesehen werden, da einige insolvenzrechtliche Hindernisse ausgeräumt wurden, das Bonitätsrisiko beim Refinanzierungsunternehmen verbleiben darf und somit ein True Sale erleichtert wird. Hervorzuheben ist auch die Möglichkeit eines SPVs, neben einem True Sale auch synthetische Verbriefungen durchzuführen.

Aus gesetzgeberischer Sicht hat die Einbindung des Refinanzierungsregisters in das KWG den Vorteil, dass es leicht in die Gesetzeslandschaft integriert werden kann. Es treten keine widersprüchlichen Regelungen mit anderen Gesetzen auf, was zu ungewünschten Seiteneffekten bei nicht verbrieferrelevanten Themen führen könnte. Nur geringfügige Änderungen bei einigen Verweisen sind nötig. Ein eigenes Verbriefungsgesetz hingegen könnte unbeabsichtigt eine Vielzahl von Rechtsgrundsätzen in Frage stellen und zu Inkongruenzen in der Gesetzeslogik führen. Der immense Koordinierungsbedarf zwischen zivilrechtlicher, buchhalterischer, aufsichtsrechtlicher und steuerlicher Komponente lassen ein solches Vorhaben

¹¹³ BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 23

¹¹⁴ Vgl. Michael Weller: KWG Änderung – Einführung von Refinanzierungsregistern bei Banken, 2005, S. 4-6

unrealistisch erscheinen. BCG empfahl daher, von einem speziellen Verbriefungsgesetz Abstand zu nehmen.¹¹⁵

4.1 Insolvenzfeste Treuhand für grundschuldgesicherte Darlehen

Den größten Vorteil erlangt man dadurch, dass jetzt eine insolvenzfeste Treuhand für grundschuldbesicherte Darlehen zwischen dem Übertragungsverpflichteten und dem Übertragungsberechtigten möglich ist. Das bis dato angewandte Modell der fremdnützigen Verwaltungstreuhand wird durch das Refinanzierungsregister zum Großteil ersetzt werden. Man steht nicht mehr vor dem Problem, dass die fehlende Unmittelbarkeit oder die lediglich dingliche Treuhandabrede das Aussonderungsrecht n. § 47 InsO zunichte machen könnten. Eine Vormerkung im Liegenschaftsrecht ist nicht nötig.¹¹⁶ Vielmehr besteht mit § 22j KWG nF das Recht, ordnungsgemäß eingetragene Gegenstände n. § 47 InsO auszusondern. Dies gilt aber nur für die eintragungsfähigen Gegenstände. Also namentlich Forderungen, Grundpfandrechte zur Sicherung einer Forderung und Registerpfandrechte an Luftfahrzeugen und für Schiffshypotheken.¹¹⁷ Alle anderen Sicherheiten, akzessorisch oder nicht akzessorisch, wie zum Beispiel Sicherungsübereignungen, Pfandrechte oder Sicherungsabtretungen können nicht eingetragen werden. In der Konsequenz kann für diese Sicherheiten kein Aussonderungsrecht aus § 22j KWG nF hergeleitet werden. Das Aussonderungsrecht gilt auch für Gegenstände, die an die Stelle eingetragener Gegenstände treten.¹¹⁸ Damit sind etwaige Ansprüche aus Versicherungsverträgen oder gegen Schädiger eines eingetragenen Gegenstandes gemeint. Verwertungserlöse aus Sicherheiten, die für die eingetragenen Gegenstände vereinbart waren, fallen jedoch nicht darunter.¹¹⁹

Das zukünftige Hauptanwendungsfeld für das Refinanzierungsregister konzentriert sich somit auf bestimmte Forderungsarten. Die Verbriefung von Immobilienfinanzierungen wird durch die Einführung des Refinanzierungsregisters den bedeutendsten Wachstumsschub erhalten können. Schon jetzt haben Residential Mortgage-Backed Securities (RMBS)-Transaktionen den größten Marktanteil in Deutschland. In 2004 wurde ein Volumen von über 7,2 Milliarden Euro an privaten

¹¹⁵ Vgl. BCG: Optimale staatliche Rahmenbedingungen für einen Kreditrisikomarkt/Verbriefungsmarkt für Kreditforderungen und –risiken in Deutschland, 2004, S. 91

¹¹⁶ Vgl. sinngemäß Andreas M. Fleckner: Vom partiellen Ende des Unmittelbarkeitsprinzips im Recht der Treuhand, 2004, S. 2058

¹¹⁷ Siehe § 22a Abs. 1 KWG nF

¹¹⁸ Siehe § 22j Abs. 1 KWG nF

¹¹⁹ Vgl. Kurt Dittrich: Rechtliche Wirkungen der Eintragung in das Refinanzierungsregister, 2005, S. 4

Immobilienfinanzierungen synthetisch verbrieft.¹²⁰ Gewerbliche Immobilienfinanzierungen dagegen besaßen bis 2004 in Deutschland nur eine sehr geringe Bedeutung.¹²¹ Aber auch deren Volumen sollte durch das Refinanzierungsregister deutlich zunehmen.

Was jedoch auffällt ist, dass es sich bei den bisherigen RMBS vor allem um Non-True Sale-Transaktionen handelt, welche über die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) Struktur „Provide“ begeben wurden und somit im internationalen Vergleich sehr teuer waren.¹²² Ein True Sale war bisher aufgrund der schlechten Übertragungsmöglichkeiten von Buchgrundschulden nur schwierig möglich und die nicht insolvenzfesten fremdnützige Verwaltungstreuhänder wurden durch die Ratingagenturen aufgrund des höheren Risikos für die Investoren mit einem Bewertungsabschlag bestraft. Erst im Jahre 2004 verloren finanzierungsunwirksame Transaktionen und die Verbriefung über „Provide“ an Bedeutung.¹²³ Dieser Trend sollte durch das Refinanzierungsregister noch verstärkt werden.

Mit der Eintragung in das Refinanzierungsregister wird eine insolvenzfeste Transaktion ermöglicht, ohne dass der Übertragungsberechtigte in das Grundbuch eingetragen werden muss. Die Transaktion vermeidet damit zum einen aufwendige Notarkosten für die Grundbucheintragung und zum anderen muss der Sicherungsgeber von der Abtretung nicht in Kenntnis gesetzt werden. Durch die Insolvenzfremde des SPVs erhält die Transaktion ein verbessertes Rating und kann zu günstigeren Konditionen durchgeführt werden. Im Gegensatz zu den synthetischen Verbriefungen erreicht man jetzt einen True Sale zu verbesserten Konditionen und eine off-balance-sheet-Finanzierung beim Originator. Das Volumen an True Sale RMBS-Transaktionen in Deutschland sollte somit deutlich zunehmen.

Für Banken, die sich vor allem durch die Ausgabe von Pfandbriefen refinanzieren, hält das Refinanzierungsregister darüber hinaus weitere Vorteile bereit. Durch die Eintragung in das Refinanzierungsregister werden die als Sicherheit dienenden

¹²⁰ Vgl. Commerzbank AG: Structured Finance Pan European Outlook 2005, 2005, S. 16

¹²¹ Vgl. Commerzbank AG: Structured Finance Pan European Outlook 2005, 2005, S. 24

¹²² Vgl. BCG: Optimale staatliche Rahmenbedingungen für einen Kreditrisikomarkt/Verbriefungsmarkt für Kreditforderungen und –risiken in Deutschland, 2004, S. 9-13

¹²³ Vgl. Moody's Investors Service Inc.: Rückblick 2004/Ausblick 2005 Strukturierte Finanzierungen in Deutschland, Österreich und der Schweiz: Wachstumspotenzial und neue Herausforderungen, 2005, S. 1f.

Gegenstände deckungsstockfähig, „so dass deckungsfähige Sicherungswerte den Deckungsmassen von Pfandbriefemittenten ohne hohen Verwaltungs- und Kostenaufwand zugeführt werden können.“¹²⁴ Die Pfandbriefbank als Übertragungsberechtigte und der bestellte Treuhänder gemäß § 7 Abs. 1 Pfandbriefgesetz sind über die Eintragung der Gegenstände in das Refinanzierungsregister zu unterrichten.¹²⁵ Die Pfandbriefbank kann also durch die Eintragung in das Register ihren Deckungsstock erweitern und somit mehr Pfandbriefe emittieren. Die veräußernden Banken könnten ihre Immobilienkreditforderungen an die Pfandbriefbank veräußern und so zu einer günstigeren Refinanzierung gelangen. Gleichzeitig erhält die Pfandbriefbank die Möglichkeit, den nicht deckungsstockfähigen Teil ihrer eigenen Forderungen und Sicherheiten durch Mortgage-Backed Securities-Transaktionen zu refinanzieren und aktives Portfoliomanagement zu betreiben, so wie es bis jetzt vor allem über Kreditderivate praktiziert wurde.¹²⁶

4.2 Reduzierung des Requalifizierungsrisikos in einen besicherten Kredit

Die weiteren Vorteile des Refinanzierungsregisters lassen sich auf alle Forderungsklassen anwenden. Durch die Eintragung der Forderungen in das Register reduziert sich das Risiko der Requalifizierung des Forderungsverkaufs in einen besicherten Kredit. Die Streitfrage, ob es sich um einen Kaufvertrag handelt, der eine endgültige Gegenleistung an das Refinanzierungsunternehmen voraussetzt, wird dahingehend geklärt, dass jetzt ein Bonitätsrisiko beim Originator verbleiben darf und die Wirkung des § 22j KWG nF trotzdem eintritt.¹²⁷

Das durch die Eintragung der Forderungen zustehende Aussonderungsrecht verhindert die Einordnung der Forderungen als Gegenstände, an denen nur ein Absonderungsrecht n. § 51 Nr. 1 InsO geltend gemacht werden kann. Der Insolvenzverwalter verliert somit die Möglichkeit die Forderungen n. § 166 Abs. 2 InsO selbst einzuziehen und einen Kostenabzug von neun Prozent vorzunehmen. Die Liquiditätsslage des SPVs wird nicht mehr negativ beeinflusst und eine Insolvenz aufgrund des Liquiditätsverlusts von neun Prozent ist ausgeschlossen. Sollten für die Transaktion Sicherheitskonten in Höhe dieser

¹²⁴ BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 17

¹²⁵ Siehe § 22d Abs.2 KWG nF

¹²⁶ Vgl. Friedrich Piaskowski: Transfer von Immobilienkrediten im genossenschaftlichen Finanzverbund, 2005

¹²⁷ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 23

neun Prozent von der Ratingagentur gefordert worden sein, so sind diese nun nicht mehr nötig.

4.3 Reduzierung des Commingling Risks

Durch die Eintragung in das Refinanzierungsregister wird die Unterscheidung zwischen den Gegenständen des Refinanzierungsunternehmens und den übertragungsberechtigten Gegenständen vereinfacht. Die Forderungen und Rechte, an denen die Zweckgesellschaft einen Anspruch auf Übertragung besitzt, müssen zur wirksamen Eintragung bestimmbar sein. Damit sollte auch eine Verwechslung mit den anderen Forderungen ausgeschlossen sein. Ob die „Collections“, also die Zahlungseingänge beim Refinanzierungsunternehmen für die Zweckgesellschaft eintragbar sind, ist fraglich. Nach Meinung von Dittrich handelt es sich hierbei um keine eintragungsfähigen Gegenstände.¹²⁸ Hier bestünde weiterhin ein Verwechslungsrisiko, welches zu verzögerten Zahlungen und damit zu einem Liquiditätsengpass bei der Zweckgesellschaft führen könnte.

4.4 Verbesserung des Back-Up Servicing im Insolvenzfall

Das Problem des § 103 InsO in Bezug auf den Servicingvertrag (Geschäftsbesorgungsvertrag), angesprochen unter Punkt 2.3.2.4 wird durch die neuen Regelungen erleichtert. Der Servicingvertrag zwischen dem Refinanzierungsunternehmen und dem SPV kann zwar weiterhin im Falle der Insolvenz des Refinanzierungsunternehmens gekündigt werden, es ist aber möglich einen Sachwalter einzusetzen. Dieser Sachwalter hat nach § 22n Abs. 2 KWG nF die Möglichkeit über die bis jetzt vom Refinanzierungsunternehmen verwalteten eingetragenen Gegenstände zu verfügen und diese zu verwalten. Er kann dafür auf die Verwaltungsinfrastruktur des Refinanzierungsunternehmens zurückgreifen. Damit ist das Risiko einer Insolvenz des SPV, aufgrund nicht weitergeleiteter Zahlungen durch das insolvente Refinanzierungsunternehmen, minimiert. Auch muss keine kostenintensive zweite Verwaltungsinfrastruktur (Back-Up Servicing) dauerhaft vorgehalten, sondern braucht erst im Insolvenzfall eingerichtet werden. Die Möglichkeit der Berufung eines Sachwalters besteht aber nur, wenn es sich bei dem Refinanzierungsunternehmen um ein zur Registerführung berechtigtes Unternehmen (im Regelfall ein Kreditinstitut) handelt. Die Banken werden deshalb bemüht sein, die

¹²⁸ Vgl. Kurt Dittrich: Rechtliche Wirkungen der Eintragung in das Refinanzierungsregister, 2005, S. 12

Registerführung selbst durchzuführen. Werden hingegen Handelsforderungen verbrieft, ist es aufgrund des Fehlens eines Sachwalters in der Insolvenz des Refinanzierungsunternehmens nur schwer möglich auf dessen Infrastruktur zurückzugreifen. Das Vorhalten eines Back-Up Servicers wird in solchen Konstellationen weiterhin empfohlen.

4.5 Verbesserung der Abtretungsregelung und des „Risikos“ Bankgeheimnis

Entscheidende Verbesserung ist hier die Eintragungsfähigkeit der Forderungen, obwohl die Abtretung konkludent oder mündlich ausgeschlossen wurde.¹²⁹ Der Gesetzgeber schafft damit Rechtssicherheit in Bezug auf das Bankgeheimnis, welchem nach Meinung des OLG Frankfurt ein stillschweigendes Abtretungsverbot innewohnt.¹³⁰ Damit steht das Bankgeheimnis einer Abtretung in dieser Hinsicht nicht mehr entgegen. Nicht eintragungsfähig sind hingegen Forderungen, bei denen ein schriftliches Abtretungsverbot n. § 399 Alt. 2 BGB vereinbart wurde. Ausnahme sind wiederum Geldforderungen n. § 345a HGB. Ein weiterer Fortschritt ist der Ausschluss der Aufrechnung und des Zurückbehaltungsrechts des Refinanzierungsunternehmens gegenüber dem Übertragungsanspruch des Übertragungsberechtigten.¹³¹ Die Eintragung in das Refinanzierungsregister steht hier einer tatsächlichen Übertragung gleich.¹³² Das SPV ist diesbezüglich vor einem Forderungsverlust geschützt.

Der Gesetzgeber stellt aber auch klar, dass der Übertragungsberechtigte keine Verfügungsbefugnis erhält.¹³³ Diese verbleibt beim Refinanzierungsunternehmen, wie auch die Verwaltungsberechtigung. Nur die vertragliche Treuhand wirkt zwischen den beiden Vertragspartnern. Dritte können also in der Folge die eingetragenen Gegenstände weiterhin rechtswirksam erwerben.¹³⁴

¹²⁹ Siehe § 22d Abs. 4 KWG nF

¹³⁰ Vgl. Boris Schilmar, Jens Breitenreicher, Marco Wiedenhofer: Veräußerung notleidender Kredite – Aktuelle rechtliche Aspekte bei Transaktionen von Non-Performing Loans, 2005, S. 1370-1371

¹³¹ Siehe § 22j Abs. 3 KWG nF

¹³² Vgl. Kurt Dittrich: Rechtliche Wirkungen der Eintragung in das Refinanzierungsregister, 2005, S. 6

¹³³ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 23

¹³⁴ Vgl. Kurt Dittrich: Rechtliche Wirkungen der Eintragung in das Refinanzierungsregister, 2005, S. 7

4.6 Vereinfachung der Verbriefung von Forderungen ausländischer Jurisdiktionen

In der Gesetzesbegründung wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass auch ausländische Forderungen oder Grundpfandrechte eintragungsfähig sind.¹³⁵ Folglich ergibt sich eine Erleichterung für die Verbriefung von Forderungen multinationaler Unternehmen. Zum Beispiel kann die konzerneigene Bank eines Automobilherstellers ihre privaten Fahrzeugfinanzierungen aus ganz Europa in einem Pool zusammenfassen und verbrieft. Dann wären nicht nur die Forderungen deutscher Herkunft in das Register eintragbar, sondern auch die ausländischen Forderungen, was für die Ansiedlung des SPVs in Deutschland sprechen würde. Eine wichtige Bedeutung bekommt dieser Punkt bei Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS). Gerade hier ist aufgrund der europäischen Orientierung der Immobilienfinanzierer ein großer Anteil ausländischer Grundschulden vorhanden, der nun auch eintragungsfähig ist und somit ein Aussonderungsrecht n. § 47 InsO begründen würde. Ein starker Anstieg der Verbriefungen dieses, in Deutschland noch unterrepräsentierten Segments erscheint durchaus realistisch.

¹³⁵ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 18

5 Nachteile des Refinanzierungsregisters, beziehungsweise Versäumnisse des Gesetzgebers

5.1 Weiterbestehen der Einrede- und Einwendungsmöglichkeiten des Forderungsschuldners

Weiterhin bestehen bleiben die Einrede- und Einwendungsmöglichkeiten des Schuldners gegen das Refinanzierungsunternehmen.¹³⁶ Dieser kann Einreden aus der Sicherungsabrede auch gegen den Übertragungsberechtigten geltend machen und er kann seine Einwendungen gegen die Eintragung wie bei einer Abtretung geltend machen. Gläubigern des Refinanzierungsunternehmens stehen weiterhin die Anfechtungsmöglichkeiten n. § 129 bis 147 InsO und dem Anfechtungsgesetz zu. Eine Quantifizierung des Aufrechnungsrisikos durch den Forderungsschuldner ist nur schwer möglich, was eventuell eine Übersicherung zu Lasten der Transaktion notwendig macht.¹³⁷ Von der Möglichkeit in Anlehnung an das Pfandbriefrecht das Aufrechnungsrecht auszuschließen wurde nicht Gebrauch gemacht, um die Rechte der Schuldner nicht zu sehr einzuschränken.¹³⁸ Dem Gesetzgeber scheint es hier wichtig zu sein, einen Mittelweg zwischen dem Insolvenzrechtsgrundsatz der Gleichbehandlung aller Gläubiger einerseits und der Förderung innovativer Finanzierungsformen andererseits zu finden. Darum wird zum Schutze des Schuldners eines Refinanzierungsunternehmens § 1156 S. 1 BGB bei der Registereintragung ausgeschlossen, ein mündliches oder konkludentes Abtretungsverbot steht aber der Wirkung der Eintragung nicht entgegen.¹³⁹

Die Eintragung in das Refinanzierungsregister verhindert darüber hinaus nicht die Verfügung im Wege der Zwangsvollstreckung und Arrestvollziehung.¹⁴⁰ Um negative Folgen für eine True Sale-Transaktion zu verhindern, sollten die Forderungen, sofern möglich, immer übertragen werden Ein Rangrücktritt des Originators bezüglich der nicht übertragenen Forderungen, aber vom Sicherungszweck erfassten Forderungen, ist zu empfehlen.¹⁴¹

¹³⁶ Siehe § 22j Abs. 2 KWG nF

¹³⁷ Vgl. Kurt Dittrich: Rechtliche Wirkungen der Eintragung in das Refinanzierungsregister, 2005, S. 10

¹³⁸ Vgl. Michael Weller: KWG Änderung – Einführung von Refinanzierungsregistern bei Banken, 2005, S. 17

¹³⁹ Vgl. BT: Drucksache 15/5852 (Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses), 2005, S. 23

¹⁴⁰ Siehe § 22j Abs. 1 KWG nF

¹⁴¹ Vgl. Kurt Dittrich: Rechtliche Wirkungen der Eintragung in das Refinanzierungsregister, 2005, S. 8

5.2 Keine Klärung der Anwendbarkeit des § 103 InsO

In dem Artikelgesetz wird die Un-/Anwendbarkeit des § 103 InsO nicht klargestellt. Wie unter Punkt 2.3.2.3 festgestellt, besteht für bereits ausgezahlte Darlehen keine Gefährdung durch § 103 InsO. Inwieweit der Paragraph jedoch bezüglich anderer Forderungsklassen, wie zum Beispiel Handelsforderungen oder Leasingforderungen anwendbar ist, wurde durch das neue Refinanzierungsregister nicht geklärt. Hier besteht weiterhin Rechtsunsicherheit. Wird die Anwendbarkeit bejaht, könnte der Insolvenzverwalter die Forderungen selbst verwerten und einen Kostenabzug von neun Prozent vornehmen.

5.3 Keine Berücksichtigung eines Sicherheitentreuhänders

Ein Manko stellt die fehlende Berücksichtigung eines Sicherheitentreuhänders (Trustee) bei der Einführung des Refinanzierungsregisters dar. Er hält normalerweise für das SPV treuhänderisch die Forderungen und Sicherheiten, kann aber nicht in das Refinanzierungsregister als Übertragungsberechtigter eingetragen werden. Ihm steht deshalb auch kein Aussonderungsrecht im Falle der Insolvenz des Refinanzierungsunternehmens zu. Da jedoch die an das SPV abgetretenen Forderungen auf ihn übertragen werden können und die Zweckgesellschaft insolvenzfern ist, erscheint dieses Risiko tragbar.¹⁴²

5.4 Keine Eignung für Konsortialkredite

Das Refinanzierungsregister eignet sich nicht für klassische Konsortialkredite.¹⁴³ Im vorangegangenen Gesetzentwurf war hierfür noch ein eigenes Register vorgesehen. In dieses Konsortialregister hätten Gegenstände eingetragen werden können, „die im Rahmen einer gemeinsamen Kreditvergabe von einem Darlehensgeber, in der Regel dem Konsortialführer, an einen anderen Darlehensgeber veräußert werden.“¹⁴⁴ Damit hätte auch das Treuhandverhältnis zwischen dem Konsortialführer und den anderen Konsortialbanken, in Bezug auf die vorhandenen Sicherheiten, insolvenzfest werden

¹⁴² Vgl. Michael Weller: KWG Änderung – Einführung von Refinanzierungsregistern bei Banken, 2005, S. 20

¹⁴³ Vgl. Michael Weller: KWG Änderung – Einführung von Refinanzierungsregistern bei Banken, 2005, S. 8

¹⁴⁴ Bundesregierung: Entwurf eines Gesetzes zur Änderung der Insolvenzordnung, des Kreditwesengesetzes und anderer Gesetze, 2004, S. 40

können. Das verabschiedete Gesetz berücksichtigt diese Konstellation jedoch nicht, sondern ist ein „echtes Verbriefungsgesetz“.¹⁴⁵

5.5 Keine Anwendbarkeit beim direkten Kreditverkauf zwischen Banken

Werden einzelne Kredite, insbesondere großvolumige Non-Performing Loans (NPL), direkt an eine andere Bank oder Investor veräußert, findet das Register keine Anwendungsmöglichkeit, da hier der Grundgedanke der Refinanzierung/Verbriefung nicht im Vordergrund steht.¹⁴⁶ Das Refinanzierungsregister ist also nicht zur direkten Übertragung von Krediten, bzw. Kreditportfolios, zwischen Banken vorgesehen. Aufgrund der schlechten wirtschaftlichen Lage in Deutschland häuft sich die Anzahl notleidender Kredite. Die Kreditveräußerung einer Bank ist manchmal notwendig, um eine Schieflage zu vermeiden.¹⁴⁷ Zur Kreditrisikominimierung wird weiterhin auch auf synthetische Strukturen zurückgegriffen werden, da das Refinanzierungsregister bei direkten Veräußerungen nicht anwendbar ist. So verwendet zum Beispiel der Genossenschaftsverbund synthetische Strukturen, um eine Risikodiversifizierung bei den einzelnen Volks- und Raiffeisenbanken zu erzielen.¹⁴⁸ Dabei werden mit Hilfe von Credit Linked Notes Kreditrisiken der einzelnen Banken auf ein SPV übertragen und dieses Portfolio an Kreditrisiken wiederum durch neue CLNs an die gleichen Banken zurückübertragen. Das SPV (sofern in der synthetischen Struktur überhaupt verwendet) erwirbt keinen Übertragungsanspruch an den Forderungen, sondern lediglich das Recht auf Ausgleichszahlungen in Bezug auf die verwendeten Derivate.

5.6 Verschlechterung im Vergleich zum vorangegangenen Referentenentwurf

Im Gegensatz zu dem vorangegangenen Gesetzentwurf vom September 2004 wurden einige Neuerungen zurückgenommen.¹⁴⁹ Anstelle der vorgeschlagenen drei Register findet sich in dem Gesetz nur ein Refinanzierungsregister, so dass zum Beispiel keine

¹⁴⁵ Michael Weller: KWG Änderung – Einführung von Refinanzierungsregistern bei Banken, 2005, S. 8

¹⁴⁶ Vgl. Michael Weller: KWG Änderung – Einführung von Refinanzierungsregistern bei Banken, 2005, S. 8

¹⁴⁷ Vgl. Karl Hamberger und Andreas Diehm: Veräußerung von Non-Performing Loans: Motive, Auswirkungen, Lösungsansätze, 2004

¹⁴⁸ Vgl. Heinz Hilgert, Matthias Hillmer: Aktives Kreditrisikomanagement im genossenschaftlichen Verbund mit der „VR Circle“, 2005

¹⁴⁹ Vgl. Bundesregierung: Entwurf eines Gesetzes zur Änderung der Insolvenzordnung, des Kreditwesengesetzes und anderer Gesetze, 2004

Anwendbarkeit auf Konsortialfälle gegeben ist. Darüber hinaus waren im Referentenentwurf alle Sicherheiten eintragbar und hätten somit einheitlich behandelt werden können.¹⁵⁰ Auch die Änderung des Insolvenzrechts, insbesondere die Einfügung eines § 108 Abs. 2 InsO zum Fortbestehen von Darlehensverhältnissen in der Insolvenz des Darlehensgebers wurde aufgrund der Proteste der Insolvenzverwalter zurückgenommen.¹⁵¹

Der Rechtsausschuss des Bundesrates hat sogar empfohlen den Artikel 4a des Gesetzes - und damit das komplette Refinanzierungsregister - zu streichen. Seiner Ansicht nach ist die neue Regelung unvereinbar mit dem in Deutschland praktizierten System des Gläubigerschutzes. Der Masse würden Gegenstände entzogen, die nach wie vor dem Schuldner gehören und bezüglich derer er nur schuldrechtlich in seinen Befugnissen beschränkt ist. Daneben würde der Grundsatz der Gläubigergleichbehandlung verletzt und ein Bankenprivileg in der Insolvenz offensichtlich.¹⁵²

Die Argumentation des Rechtsausschusses geht jedoch an der Realität vorbei. Beabsichtigt ist in den meisten Fällen ein direkter Forderungsübergang auf das SPV. Damit würden die Forderungen der Masse in der Insolvenz des Refinanzierungsunternehmens auch nicht mehr zur Verfügung stehen. Die notwendige Grundbuchänderung verursacht aber zu hohe Kosten bei einer direkten Übertragung. Also hat man bis jetzt die fremdnützige Verwaltungstreuhand als Ausweichmöglichkeit gewählt. Das Argument, dass bei der Sicherungsabtretung der Grundpfandrechte allenfalls überschaubare Kosten entstehen,¹⁵³ ist nicht stichhaltig. Es müsste für jede einzelne Grundschuld einer MBS-Transaktion die Sicherungsübertragung in das Grundbuch eingetragen werden. Bei einem durchschnittlichen Forderungsvolumen von 800 Millionen Euro (auf alle deutschen Forderungsverbriefungen in 2004 bezogen)¹⁵⁴ und einer angenommenen Einzelkreditgröße von 500.000 Euro, wären dies 1600 zu ändernde Grundschulden. Die einzigen, die dabei einen Vorteil hätten, wären die Notare

¹⁵⁰ Vgl. Andreas M. Fleckner: Vom partiellen Ende des Unmittelbarkeitsprinzips im Recht der Treuhand, 2004, S. 2059

¹⁵¹ Vgl. Wolfgang Marotzke: Darlehen und Insolvenz, 2004; Nikolai Weber: Die Gefährdung des Insolvenzzwecks durch § 108 Abs. 2 InsO in der Fassung des RefE zur Änderung der Insolvenzordnung vom 16.9.2004, 2004

¹⁵² Vgl. BR: Drucksache 515/05 (Empfehlungen der Ausschüsse), 2005

¹⁵³ Vgl. BR: Drucksache 515/05 (Empfehlungen der Ausschüsse), 2005, S. 3

¹⁵⁴ Vgl. Moody's Investors Service Inc.: Rückblick 2004/Ausblick 2005 Strukturierte Finanzierungen in Deutschland, Österreich und der Schweiz: Wachstumspotenzial und neue Herausforderungen, 2005, S. 1

und der Staat. Sie würden eine Unmenge an Gebühren erhalten. Ganz abgesehen von den oftmals langwierigen Prozessen bis zur endgültigen Bestätigung der Grundbucheintragung. Die Verbriefungstransaktionen wären damit nicht rentabel. Der Bundesrat ist der Argumentation des Rechtsausschusses jedoch nicht gefolgt und hat dem Gesetzentwurf, auch auf Empfehlung des Finanzausschusses, zugestimmt.¹⁵⁵

¹⁵⁵ Vgl. BR: Drucksache 515/05 (Beschluss), 2005; sowie BR: Drucksache 515/05 (Empfehlungen der Ausschüsse), 2005, S. 4

6 Resümee und weitere zu lösende insolvenzrechtliche Probleme

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Einführung eines Refinanzierungsregisters einen wichtigen Schritt zur Etablierung von True Sale-Verbriefungen in Deutschland darstellt. Es wurde zwar kein eigenes Verbriefungsgesetz geschaffen, doch das Register ermöglicht eine nahezu insolvenzfeste Strukturierung einer ABS-Transaktion.

Einen besonderen Impuls dürfte das neue Register der Verbriefung von Immobilienfinanzierungen geben. Die bis jetzt praktizierte Form der fremdnützigen Verwaltungstreuhand, für die als Sicherheit dienenden Buchgrundschulden, kann nun durch die Eintragung in das Refinanzierungsregister ersetzt werden. Das dadurch erreichte Aussonderungsrecht in der Insolvenz des Refinanzierungsunternehmens dürfte die bisherigen Bewertungsabschläge der Ratingagenturen aufgrund des latenten Risikos einer Insolvenz des SPVs verringern. Auf alle weiteren Forderungsarten wird das Refinanzierungsregister nur einen geringen Einfluss ausüben, da diese bis jetzt auch schon ohne größere Umstände übertragen werden konnten. Jedoch werden das Commingling Risk und das Problem des Back-Up Servicing reduziert.

Im Zusammenspiel mit der Verbriefungsinitiative der TSI wird das Refinanzierungsregister einen weiteren positiven Einfluss auf den Finanzplatz Deutschland ausüben. Es erscheint nun sinnvoller ein SPV auch in Deutschland anzusiedeln, da es jetzt besser gegen eine Insolvenz geschützt werden kann. Auch viele kleinere Banken können sich nun leichter an Multi-Seller-Strukturen beteiligen und ihre Immobilienkredite, die bei regional agierenden Banken oftmals Klumpenrisiken bilden, am Geld- und Kapitalmarkt verbriefen. Ein aktives Portfoliomanagement, nicht nur über Kreditderivate, sondern den tatsächlichen Verkauf von Kreditforderungen wird erleichtert. Die Legaldefinition der Refinanzierungsunternehmen, Refinanzierungsmittler und Zweckgesellschaften vermag darüber hinaus eventuell vorhandene Berührungspunkte mit der Finanzierungsform Asset-Backed Securitisation abzubauen.

Es gilt aber auch, noch bestehende Unsicherheiten im insolvenzrechtlichen Bereich in naher Zukunft zu beseitigen. Die Rechtsunsicherheit bezüglich der Unanwendbarkeit des § 103 InsO nicht nur bei Darlehensverhältnissen muss beseitigt werden. Damit

könnte es zu einer weiteren Verbesserung der Rahmenbedingungen kommen. Aber auch das weiterhin bestehende Aufrechnungsrecht der Forderungsgläubiger muss, wie bereits im Pfandbriefgesetz geschehen, auch für in das Refinanzierungsregister eingetragene Gegenstände ausgeschlossen werden. Die ablehnende Haltung des Gesetzgebers in dieser Fragestellung sollte noch einmal überdacht werden.

Um jedoch die Ansiedlung von Zweckgesellschaften zu erleichtern müssen nicht nur die, mittlerweile zum Großteil abgeschafften, insolvenzrechtlichen Hemmnisse beseitigt werden, sondern insbesondere auch die steuerliche Behandlung verbessert werden. Damit könnten auch Nicht-Bankforderungen vermehrt in Deutschland verbrieft werden. Darüber hinaus bleibt abzuwarten, wie sich der weitere Diskussionsprozess zur Ausgestaltung von Basel II entwickelt und welche Auswirkungen dies auf die Finanzierungsstruktur deutscher Kreditinstitute hat. Insgesamt ist das Zusammenspiel der einzelnen Themenbereiche weiter zu verbessern, damit der Finanzplatz Deutschland seine internationale Bedeutung ausbauen kann und den Banken, wie auch den Unternehmen zukünftig eine noch praktikablere Form der Asset-Backed Securities zur Verfügung steht.

Literaturverzeichnis

- Bär, Hans Peter: *Asset Securitisation. Die Verbriefung von Finanzaktiven als innovative Finanzierungstechnik und neue Herausforderung für Banken*. 3., unveränderte Auflage. Bern und Stuttgart, Wien: Haupt, 2000.
- Boston Consulting Group GmbH, The: *Optimale staatliche Rahmenbedingungen für einen Kreditrisikomarkt/Verbriefungsmarkt für Kreditforderungen und -risiken in Deutschland. Gutachten im Auftrag des Bundesministerium der Finanzen Projektnummer 16/03. Abschlussbericht*. Frankfurt am Main: ohne Verlag, 2004. [http://www.true-sale-international.de/fileadmin/pdf_de/presse/BCG-BMF_Kreditverbriefungsmarkt.pdf, Zugriff: 07.06.2005].
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht: *Rundschreiben 4/97. Veräußerung von Kundenforderungen im Rahmen von Asset-Backed Securities-Transaktionen durch deutsche Kreditinstitute*. Berlin: ohne Verlag, 1997. [http://www.bafin.de/rundschreiben/97_1997/rs4_97.htm, Zugriff: 03.09.2005].
- Commerzbank AG: *Structured Finance Pan European Outlook 2005. Through the maze*. [http://www.true-sale-international.de/fileadmin/pdf_de/abs_aktuelles/CoBa_SF_Outlook_2005_Issue_13_January_2005.pdf, Zugriff: 07.06.2005].
- Deloitte & Touche Germany (Hrsg.): *Conventional versus Synthetic Securitisation – Trends in the German ABS Market*. Düsseldorf: ohne Verlag, 2001. [<http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/Conventional%20vs%20Synthetic%20Securitisation.pdf>, Zugriff: 18.09.2005].
- Deutsche Bundesregierung: *Entwurf eines Gesetzes zur Änderung der Insolvenzordnung, des Kreditwesengesetzes und anderer Gesetze*. Ohne Ort: ohne Verlag, 2004. [zu finden auf beigefügter CD-ROM].
- Deutscher Bundesrat: *Drucksache 515/05. Beschluss des Bundesrates. Gesetz zur Neuorganisation der Bundesfinanzverwaltung und zur Schaffung eines Refinanzierungsregisters*. Köln: Bundesanzeiger Verlagsgesellschaft mbH, 2005.

[http://www.bundesrat.de/coremedia/generator/Inhalt/Drucksachen/2005/0515_2D05B,property=Dokument.pdf, Zugriff: 03.10.2005].

Deutscher Bundesrat: *Drucksache 515/05. Empfehlungen der Ausschüsse zu Punkt 88 der 813. Sitzung des Bundesrates am 8. Juli 2005. Gesetz zur Neuorganisation der Bundesfinanzverwaltung und zur Schaffung eines Refinanzierungsregisters.* Köln: Bundesanzeiger Verlagsgesellschaft mbH, 2005. [http://www.bundesrat.de/coremedia/generator/Inhalt/Drucksachen/2005/0515_2D1_2D05,property=Dokument.pdf, Zugriff: 07.10.2005].

Deutscher Bundestag: *Amtliches Protokoll der 184. Sitzung des Deutschen Bundestages am Donnerstag, dem 30. Juni 2005.* [http://www.bundestag.de/bic/a_prot/2005/ap15184.html, Zugriff: 08.10.2005].

Deutscher Bundestag: *Drucksache 15/5852. Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses (7. Ausschuss) zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung – Drucksache 15/5567 – Entwurf eines Gesetzes zur Neuorganisation der Bundesfinanzverwaltung.* Köln: Bundesanzeiger Verlagsgesellschaft mbH, 2005. [<http://dip.bundestag.de/btd/15/058/1505852.pdf>, Zugriff: 03.09.2005].

Dittrich, Kurt: *Rechtliche Wirkungen der Eintragung in das Refinanzierungsregister.* Ohne Ort: ohne Verlag, 2005. [nicht veröffentlichter Vortrag; zu finden auf beigefügter CD-Rom].

Fleckner, Andreas M.: Insolvenzzrechtliche Risiken bei Asset Backed Securities. Zur Insolvenzfestigkeit „lediglich schuldrechtlicher Treuhandabreden“, zur Abgrenzung von Forderungskauf und Darlehensgewährung sowie zum Anwendungsbereich des § 103 InsO – zugleich Besprechung von BGH ZIP 2003, 1613. In: *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht.* 25. Jg., 2004, Nr. 13. S. 585-598.

Fleckner, Andreas M.: Vom partiellen Ende des Unmittelbarkeitsprinzips im Recht der Treuhand. - Referentenentwurf eines Gesetzes zur Änderung der Insolvenzordnung, des Kreditwesengesetzes und anderer Gesetze:

Erleichterungen für Asset Backed Securities, Konsortialkredite und das Portfoliomanagement -. In: *WM WERTPAPIER-MITTEILUNGEN Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht*. 58. Jg., 2004, Nr. 42. S. 2051-2066.

Hamberger, Karl und Diehm, Andreas: Veräußerung von Non-Performing Loans: Motive, Auswirkungen, Lösungsansätze. In: *die bank*. 14. Jg., 2004, Nr. 3. S. 182-185.

Hilgert, Heinz und Hillmer, Matthias: Aktives Kreditrisikomanagement im genossenschaftlichen Verbund mit der „VR Circle“. In: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*. 58. Jg., 2005, Nr. 12. S. 623-625.

Hommel, Ulrich et al.: *Verbriefung von Unternehmens-, Factoring- und Leasingforderungen in Deutschland*. Ohne Ort: ohne Verlag, 2005. [http://www.true-sale-international.de/fileadmin/pdf_de/Gutachten/Gutachten_Verbiefung_von_Unternehmensforderungen_in_D.pdf, Zugriff: 18.09.2005].

Institut deutscher Wirtschaftsprüfer: Stellungnahme zur Rechnungslegung: RS HFA 8. Zweifelsfragen der Bilanzierung von asset backed securities-Gestaltungen oder ähnlichen securitisation-Transaktionen. In: *Die Wirtschaftsprüfung*. 55. Jg., 2002, Nr. 21. S. 1151-1157. Änderung in: *Die Wirtschaftsprüfung*. 57. Jg., 2004, Nr. 4. S. 138.

Kürn, Christoph: *Mortgage-Backed Securities. Rechtliche Voraussetzungen und Hindernisse*. Konstanz: ohne Verlag, 1997.

Marotzke, Wolfgang: Darlehen und Insolvenz. In: *Zeitschrift für das gesamte Insolvenzrecht*. 7. Jg., 2004, Nr. 23. S. 1273-1283.

Moody`s Invesotors Service Inc.: *International Structured Finance. Special Report. Rückblick 2004/Ausblick 2005. Strukturierte Finanzierungen in Deutschland, Österreich und der Schweiz: Wachstumspotenzial und neue Herausforderungen*. [<http://www.moody.com/moody/cust/research/mdcdocs/12/2003000000446433.pdf>, Zugriff: 05.10.2005].

Palandt, Otto (Hrsg.): *Bürgerliches Gesetzbuch. Mit Einführungsgesetz (Auszug), BGB- Informationspflichten-Verordnung, Unterlassungsklagengesetz, Produkthaftungsgesetz, Erbbaurechtsverordnung, Wohnungseigentumsgesetz, Hausratsverordnung, Lebenspartnerschaftsgesetz, Gewaltschutzgesetz (Auszug).* 64., neubearbeitete Auflage. München: C. H. Beck, 2005.

Piaskowski, Friedrich: Transfer von Immobilienkreditrisiken im genossenschaftlichen Finanzverbund. In: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen.* 58. Jg., 2005, Nr. 12. S. 626-628.

Schilmar, Boris und Breitenreicher, Jens und Wiedenhofer, Marco: Veräußerung notleidender Kredite – Aktuelle rechtliche Aspekte bei Transaktionen von Non-Performing Loans. In: *DER BETRIEB.* 58. Jg., 2005, Nr. 25. S. 1367-1373.

True Sale International GmbH: *Asset Backed Securities in Deutschland und die TSI.* [http://www.true-sale-international.de/fileadmin/pdf_de/Praesentationen_TSI/TSI_Praes_July_2005.pdf, Zugriff: 18.09.2005].

Weber, Nikolai: Die Gefährdung des Insolvenzwecks durch § 108 Abs. 2 InsO in der Fassung des RefE zur Änderung der Insolvenzordnung vom 16.9.2004. In: *Insolvenz & Vollstreckung.* 10. Jg., 2005, Nr. 3. S. 82-87.

Weller, Michael: *KWG Änderung. Einführung von Refinanzierungsregistern bei Banken.* Ohne Ort: ohne Verlag, 2005. [nicht veröffentlichter Vortrag; zu finden auf beigefügter CD-ROM].

Eidesstattliche Versicherung

Ich versichere hiermit an Eides Statt, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und ohne Benutzung anderer als der angegebenen Hilfsmittel angefertigt habe. Für alle Inhalte, die wörtlich oder sinngemäß aus veröffentlichten oder nicht veröffentlichten Quellen gleich welcher Art entnommen sind, habe ich die fremde Urheberschaft kenntlich gemacht. Die Arbeit ist in gleicher oder ähnlicher Form weder im Inland noch im Ausland als Prüfungsarbeit eingereicht worden. Sie ist auch noch nicht veröffentlicht.

Frankfurt am Main, den 10. Oktober 2005

(Unterschrift des Verfassers)