

Schriften zum Wirtschaftsrecht

---

Band 285

# Das Refinanzierungsregister

Eine Untersuchung mit besonderer Berücksichtigung  
der Refinanzierungssurrogation, der insolvenzrechtlichen  
Aspekte und der Fragen von Refinanzierungstransaktionen  
mit Auslandsbezug

Von

Stephan Werner



Duncker & Humblot · Berlin

STEPHAN WERNER

Das Refinanzierungsregister

Schriften zum Wirtschaftsrecht

Band 285

# Das Refinanzierungsregister

Eine Untersuchung mit besonderer Berücksichtigung  
der Refinanzierungssurrogation, der insolvenzrechtlichen  
Aspekte und der Fragen von Refinanzierungstransaktionen  
mit Auslandsbezug

Von

Stephan Werner



Duncker & Humblot · Berlin

Die Juristische Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität München  
hat diese Arbeit im Jahre 2016 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in  
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten  
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten

© 2016 Duncker & Humblot GmbH, Berlin  
Fremddatenübernahme: Konrad Tritsch GmbH, Ochsenfurt  
Druck: buchbücher.de gmbh, Birkach  
Printed in Germany

ISSN 0582-026X

ISBN 978-3-428-14955-1 (Print)

ISBN 978-3-428-54955-9 (E-Book)

ISBN 978-3-428-84955-0 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

*Meinen Eltern*



## Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde als Dissertation an der Juristischen Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität angenommen.

Mein Dank gilt all jenen, die mich über die Jahre bei der Erstellung der Doktorarbeit auf die eine oder andere Weise unterstützt haben. Besonders hervorzuheben ist mein Doktorvater, Herr Professor Dr. Hans Christoph Grigoleit, der mich wissenschaftlich ausgebildet hat und die Arbeit vortrefflich betreut hat. Seinem Vorgänger auf dem Lehrstuhl, Herrn Professor Dr. Dr. h.c. mult. Claus-Wilhelm Canaris, habe ich ebenfalls zu danken für die wissenschaftliche Ausbildung, die ich zur Zeit der Tätigkeit am Lehrstuhl erhalten habe, und für sein Vorbild. Dank gilt auch Herrn Professor Dr. Lars Klöhn für die Erstellung des Zweitgutachtens.

Bedanken möchte ich mich auch für Anregungen und Unterstützung bei den damaligen Kollegen und Assistenten am Lehrstuhl, Frau Professor Dr. Marietta Auer, Herrn Professor Dr. Carsten Herresthal, Herrn Professor Dr. Thomas Riehm, Herrn Matthias Thume und Herrn Dr. Luidger Röckrath, die alle durch ihr Beispiel das Entstehen dieser Arbeit begleitet haben. Besonderer Dank gilt meinen Mitstreitern Dr. Thomas Krawitz, Konstantin Schallmoser und Dr. Matteo Fornasier.

Meiner Frau, Maura Werner, und meiner Schwester, Frau Kathrin Werner, gilt besonderer Dank für die Begleitung und Unterstützung in der langen Zeit der Entstehung dieser Arbeit.

Allergrößter Dank gilt für die Geduld, Unterstützung und liebevolle Ermunterung bei der Erstellung dieser Arbeit meinen Eltern, Frau Christine und Herrn Dr. Elmar Werner. Ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

München, im Februar 2016

*Stephan Werner*





## Inhaltsübersicht

A. Einführung .....	27
<b>B. Die eintragungsfähigen Gegenstände, beteiligten Personen und anderen Voraussetzungen für die Nutzung des Refinanzierungsregisters .....</b>	<b>45</b>
C. Die Rechtsfolgenseite der Vorschriften über das Refinanzierungsregister .....	114
D. Refinanzierungstransaktionen mit Auslandsbezug .....	173
E. Verfahrensfragen .....	200
F. Rechtsbeziehungen zwischen den betroffenen oder beteiligten Personen .....	223
G. Rechtsnatur des Refinanzierungsregisters .....	239
H. Zusammenfassung der Ergebnisse .....	248
Literaturverzeichnis .....	257
Stichwortverzeichnis .....	267



# Inhaltsverzeichnis

<b>A. Einführung</b> .....	27
I. Entstehungsgeschichte; Gang der Darstellung .....	27
II. Funktionsweise von gedeckten Wertpapieren und Syndizierungen .....	28
1. Asset-Backed Securities .....	28
a) Grundstruktur .....	29
aa) Funktionsprinzip .....	29
bb) Ergänzende Elemente .....	29
cc) Verbriefbare Vermögenswerte .....	31
b) Die Attraktivität von Asset-Backed Securities .....	32
c) Die Nachteile und Risiken von Asset-Backed Securities .....	33
d) Zwischenergebnis .....	36
e) Synthetische Verbriefungen .....	36
2. Der Pfandbrief .....	37
a) Allgemeines .....	38
b) Die Deckung .....	38
c) Pfandbriefgattungen und Beleihungsgrenzen .....	39
3. Konsortialkredite .....	39
a) Begriff des Konsortialkredits .....	39
b) Die Struktur hinsichtlich des Darlehensverhältnisses .....	40
aa) Außenkonsortium .....	40
bb) Innenkonsortium .....	41
cc) Parallelkredite .....	41
dd) Unterbeteiligung .....	42
c) Struktur hinsichtlich bestellter Sicherheiten .....	42
aa) Außenstehender Sicherheitentreuhänder .....	43
bb) Im Außenkonsortium .....	43
cc) Im Innenkonsortium .....	43
dd) Beim Parallelkredit .....	43
ee) Bei der Unterbeteiligung .....	44
III. Motive für die Verbriefung/Nutzung des Refinanzierungsregisters .....	44

<b>B. Die eintragungsfähigen Gegenstände, beteiligten Personen und anderen Voraussetzungen für die Nutzung des Refinanzierungsregisters</b> .....	45
I. Eintragungsfähige Gegenstände .....	45
1. Die einzelnen Eintragungsgegenstände .....	45
a) Forderungen .....	45
aa) Art der Forderung .....	45
bb) Eintragungsfähigkeit nur bei Abtretbarkeit der Forderung .....	47
cc) Fehlende Inhaberschaft an der Forderung .....	48
dd) Künftige oder bedingte Forderungen .....	49
(1) Registerklarheit .....	50
(2) Rechtsfolgenbewertung .....	50
ee) Schon übertragene Forderung .....	51
ff) Ausländische Forderungen .....	53
gg) An das Refinanzierungsunternehmen als Sicherheit übertragene Forderungen eintragungsfähig? .....	54
hh) Abstrakte Forderungen .....	55
ii) Öffentlich-rechtliche Forderungen .....	55
jj) Eintragungsfähigkeit von Teilen von Forderungen oder Grundpfandrechten/Schiffshypotheken/Registerpfandrechten in ein Refinanzierungsregister .....	56
b) Grundpfandrecht, das der Sicherung von Forderungen dient .....	57
c) Registerpfandrecht an einem Luftfahrzeug .....	58
d) Schiffshypothek .....	58
2. Weitere Eintragungsgegenstände? .....	58
a) Ausgangspunkt: Wortlaut .....	58
b) Mögliche weitere Eintragungsgegenstände .....	59
aa) Praktisches Bedürfnis .....	59
bb) Sicherungseigentum .....	59
cc) Gesellschaftsanteile, Patente etc. ....	60
dd) Ausländische Gegenstände, die eintragungsfähigen Gegenständen nach deutschem Recht ähnlich sind .....	60
II. Die beteiligten Personen .....	61
1. Refinanzierungsunternehmen .....	61
a) Rechtsform .....	61
aa) Jede Rechtsform zulässig .....	61
bb) Ausländische Rechtsformen .....	64
b) Veräußerung von Gegenständen oder deren treuhänderische Verwaltung .....	65
aa) Veräußerung von Gegenständen .....	65
(1) Dingliche Übertragung .....	65
(2) Einräumung eines schuldrechtlichen Übertragungsanspruchs .....	65
bb) Treuhänderische Verwaltung .....	67

c) Herkunft aus dem Geschäftsbetrieb	67
aa) Normzweck	67
bb) Ursprüngliche Begründung gegenüber Refinanzierungsunternehmen	68
cc) Erwerb durch Refinanzierungsunternehmen bei Tragfähigkeit von dessen Geschäftsmodell ohne Weiterveräußerung	69
d) Der Refinanzierungszweck	70
aa) Begriff der Refinanzierung	70
(1) Refinanzierung als Mittelbeschaffung	70
(2) Weitere Fragen	71
(a) Keine Notwendigkeit eines Liquiditätsgewinns	71
(b) Erfassung auch erstmaliger Finanzierungen	73
(3) Vom Begriff des Refinanzierungszwecks erfasste Finanzierungsstrukturen	73
bb) Zweckbeziehung	74
cc) Refinanzierungsbegünstigter	75
(1) Eigene Refinanzierung	75
(2) Refinanzierung des Übertragungsberechtigten	76
dd) Zeitpunkt der Gegenleistung	76
e) Die Erwerberseite beim Refinanzierungsunternehmen	77
f) Zulässigkeit zusätzlicher synthetischer Risikoweitergabe	77
2. Der Refinanzierungsmittler	77
a) Normzweck	78
b) Zu den Tatbestandsmerkmalen	78
aa) Kreditinstitut	78
(1) Ausländische Kreditinstitute	78
(2) Eine in § 2 Absatz 1 Nr. 1 bis 3a KWG genannte Einrichtung	79
bb) Erwerb von Gegenständen oder von Ansprüchen auf ihre Übertragung	80
cc) Das Merkmal der Weiterveräußerungsabsicht	80
(1) Klassisches Verständnis	80
(2) Änderungen durch das Gesetz zur Fortentwicklung des Pfandbriefrechts	80
(3) Die Entbehrlichkeit des Merkmals	81
(4) Folgerungen	82
dd) Die Erwerberseite beim Refinanzierungsmittler	83
ee) Doppelcharakter möglich	84
ff) Zulässigkeit synthetischer Verbriefungselemente	84
c) Zwischenergebnis	84
3. Die Zweckgesellschaft	84
a) Aufgaben der Zweckgesellschaft im Zusammenhang von Refinanzierungstransaktionen	85
b) Rechtsform	85

c) Mittelaufnahme durch Emission von Finanzinstrumenten oder auf sonstige Weise	86
aa) Aufnahme von Geldern durch die Emission von Finanzinstrumenten	86
bb) Aufnahme von Geldern in sonstiger Weise	87
cc) Erlangung von sonstigen vermögenswerten Vorteilen	87
d) Zweckverwendung der Mittel: Erwerb von Refinanzierungsgegenständen	88
aa) Mittel-Zweck-Relation	88
bb) Weitere Fragen	88
(1) Begriff des Erwerbs	88
(2) Begriff des Gegenstands	89
(3) Finanzmarktstabilisierungsfonds	90
e) Wesentlichkeit des Zwecks	90
f) Zulässigkeit der Übernahme wirtschaftlicher Risiken	91
g) Erlaubnispflichten nach KWG?	91
h) Anwendung der Definition auf die verschiedenen Konstellationen: ABS, Pfandbrief, Syndizierung	92
aa) Asset-Backed Securities	92
bb) Pfandbriefemissionen	93
cc) Kreditsyndizierungen	94
III. Weitere Begriffe	94
1. Der Begriff der Refinanzierungstransaktion	94
2. Der Begriff des Übertragungsberechtigten	96
IV. Anwendung auf die verschiedenen Finanzierungskonstellationen	97
1. Asset-Backed Securities	98
a) Refinanzierungsunternehmen	98
aa) Eintragungsfähige Gegenstände	98
bb) Veräußerung zum Zwecke der eigenen Refinanzierung	99
b) Zweckgesellschaft	100
c) Servicer	100
aa) Servicing durch das Refinanzierungsunternehmen	100
bb) Back-up-Servicing durch Sachwalter	101
2. Konsortialkredite	101
a) Einpassen der Konsortialfinanzierung in das Schema Refinanzierungsunternehmen – Refinanzierungsmittler – Übertragungsberechtigter	101
b) Refinanzierungsunternehmen	102
aa) Strukturanforderungen zur Erfüllung des Merkmals des Erwerbs von Gegenständen oder Ansprüchen auf deren Übertragung zum Zwecke der Refinanzierung	102
(1) Die beiden Strukturmerkmale	103
(2) Ausgeschlossene Strukturen	103
bb) Das Refinanzierungsunternehmen als Treuhänder	104

cc) Auseinandersetzung mit der Literatur .....	105
(1) Gesetzesbegründung .....	105
(2) Literatur zum alten Recht .....	106
c) Eigenschaften des Konsorten .....	106
d) Auswechslung eines Konsorten .....	107
e) Servicing .....	107
3. Pfandbriefemissionen .....	107
a) Möglichkeitseröffnung nach den Regelungen zum Refinanzierungsregister .....	107
b) Deckungsstockfähigkeit bei Benutzung des Refinanzierungsregisters .....	108
c) Handeln des Refinanzierungsunternehmens zum Zwecke der eigenen Refinanzierung .....	108
d) Handeln des Refinanzierungsunternehmens zum Zwecke der Refinanzierung des Übertragungsberechtigten .....	109
4. Sonstige Refinanzierungstransaktionen .....	109
5. Möglichkeit eines Sicherheitentreuähnders .....	109
a) Ausgangspunkt .....	109
b) Das Refinanzierungsunternehmen als Sicherheitentreuähnder .....	110
c) Eingeschränkte Möglichkeit eines Sicherheitentreuähnders durch Übertragbarkeit der Registerposition zwischen Kreditinstituten .....	111
aa) Zweckgesellschaft als besonderer Sicherheitentreuähnder? .....	111
bb) Unübertragbarkeit der Registerposition, die eine Zweckgesellschaft innehat .....	111
cc) Kreditinstitute als besonderer Sicherheitentreuähnder für andere Kreditinstitute .....	112
dd) Sicherheitentreuähnder nach den Änderungen des CRD IV-Umsetzungsgesetzes .....	113
d) Ergebnis .....	113
<b>C. Die Rechtsfolgenseite der Vorschriften über das Refinanzierungsregister .....</b>	<b>114</b>
I. Insolvenzrechtliche Wirkungen .....	114
1. Die Bedeutung der Insolvenzfestigkeit von Übertragungsakten für die Refinanzierung und ihre rechtlichen Voraussetzungen nach allgemeinen Regeln .....	114
a) Die Bedeutung der Insolvenzfestigkeit für die einzelnen Refinanzierungstechniken .....	114
b) Voraussetzungen der Insolvenzfestigkeit nach allgemeinen Vorschriften vor Einführung des Refinanzierungsregisters .....	115
aa) Die Vollrechtsübertragung .....	115
bb) Schwierigkeiten bei in mit öffentlichem Glauben ausgestatteten Registern eingetragenen Rechten .....	115
cc) Undurchführbarkeit einer rein schuldrechtlichen Treuhandlösung nach der Rechtsprechung .....	116



dd) Zwischenergebnis . . . . .	117
2. Voraussetzungen und Rechtsfolgen des aus der Eintragung von Gegenständen ins Refinanzierungsregister folgenden Aussonderungsrechts . . . . .	117
a) Voraussetzungen . . . . .	118
aa) Die Aussonderung nach § 47 InsO . . . . .	118
bb) Die Regelung nach § 22j Absatz 1 Satz 1 KWG . . . . .	119
(1) Der Übertragungsanspruch . . . . .	119
(a) Das tatsächliche Bestehen des Übertragungsanspruchs . . . . .	119
(b) Die Natur des Übertragungsanspruchs . . . . .	121
(c) Die Nichtprüfung durch den Verwalter . . . . .	121
(2) Die Inhaberschaft des Refinanzierungsunternehmens an den Gegenständen . . . . .	121
(3) Die ordnungsgemäße Eintragung . . . . .	122
(a) Die erforderlichen Angaben nach § 22d Absatz 2 Satz 1 Nr. 1 bis 4 KWG . . . . .	122
(b) Die drei Eintragungsfehler . . . . .	123
(aa) Das Fehlen von Angaben . . . . .	123
(bb) Die Unbestimmtheit von Angaben . . . . .	123
(cc) Die Unrichtigkeit von Angaben . . . . .	123
(c) Der Beurteilungszeitpunkt für das Vorliegen von Fehlern . . . . .	126
(d) Löschung/Änderung von Eintragungen . . . . .	127
(4) Vorliegen des Insolvenzfalles . . . . .	127
(5) Weitere Voraussetzungen . . . . .	128
(a) Vorliegen der Voraussetzungen eines Refinanzierungsunternehmens . . . . .	128
(b) Vorliegen eines geeigneten Übertragungsberechtigten . . . . .	128
(c) Eintragungsfähigkeit des herausverlangten Gegenstands . . . . .	128
(d) Vorliegen einer ordnungsgemäßen allgemeinen Registerführung . . . . .	128
(6) Darlegungs- und Beweislastfragen . . . . .	129
b) Die Rechtsfolge des § 22j Absatz 1 Satz 1 KWG: Aussonderung . . . . .	129
aa) Aussonderung von Forderungen . . . . .	130
bb) Aussonderung von Grundschulden . . . . .	130
cc) Aussonderung von Schiffshypotheken und Sicherungsrechten an Luftfahrzeugen . . . . .	130
c) Die Refinanzierungssurrogation nach § 22j Absatz 1 Satz 2 KWG . . . . .	130
aa) Funktionsweise/Ähnlichkeit zur dinglichen Surrogation . . . . .	131
bb) Abgrenzung zur Ersatzaussonderung nach § 48 InsO . . . . .	131
cc) Bestimmung des Surrogats . . . . .	132

dd) Häufigster Anwendungsfall: Das auf eine eingetragene Forderung Geleistete .....	134
(1) Buchgeld bei einem Refinanzierungsunternehmen, das kein Kreditinstitut ist .....	134
(a) Insolvenzrechtliche Behandlung .....	135
(b) Die Auswirkungen der kontokorrentlichen Verrechnung ....	136
(aa) Schlussaldo und niedrigster Tagessaldo höher als die Forderung .....	136
(bb) Niedrigster Tagessaldo niedriger als die Forderung ....	136
(cc) Schlussaldo oder niedrigster Tagessaldo von null oder niedriger .....	137
(c) Auswirkungen von Abbuchungen .....	137
(d) Gutschrift auf debitorisches Konto .....	137
(e) Pfandrecht oder Zurückbehaltungsrecht der Bank .....	137
(2) Buchgeld bei einem Refinanzierungsunternehmen, das Kreditinstitut ist .....	138
(a) Konto des Drittschuldners beim Refinanzierungsunternehmen selbst .....	138
(b) Überweisung vom Konto des Drittschuldners bei einem anderen Kreditinstitut .....	139
(c) Zahlungsabwicklung unter Nutzung eines Zahlungssystems .....	139
(aa) Verschiedene Arten von Zahlungssystemen .....	140
(bb) Surrogate bei verschiedenen Zahlungssystemen .....	141
ee) Unerheblichkeit des Zeitpunkts der Surrogation für deren Wirkungen	142
ff) Schutz auch des Refinanzierungssurrogats vor Maßnahmen der Zwangsvollstreckung .....	143
gg) Vorteile der Refinanzierungssurrogation in Hinblick auf das Weiterleitungsrisiko .....	143
hh) Verwendung der Surrogation zum Einbezug anderer Gegenstände in das Refinanzierungsregister .....	143
(1) Eintragungsfähigkeit nicht-monetärer Forderungen ins Refinanzierungsregister .....	144
(2) Beschränkungswirkung des § 22a Absatz 1 Satz 1 KWG .....	145
(3) Übereinstimmung mit der Gesamtregelung .....	147
d) Einwendungen und Einreden des Refinanzierungsunternehmens/Insolvenzverwalters gegen die Aussonderung .....	148
aa) Ausgangspunkt .....	148
bb) Ausschluss von Aufrechnung und Zurückbehaltungsrechten nach § 22j Absatz 3 KWG .....	148
(1) Zurückbehaltungsrechte .....	149
(2) Aufrechnung .....	150
(3) Erstreckung auch auf Surrogate .....	151

cc) Die Insolvenzanfechtung .....	151
(1) Anfechtungsobjekt: eine Rechtshandlung .....	152
(2) Mehrere Anknüpfungspunkte für Anfechtungen .....	153
(3) Insolvenzanfechtung und Sachwalter .....	154
dd) Zwischenergebnis und verbleibende Abwehrmittel .....	155
(1) Rechtshindernde und rechtsvernichtende Einwendungen und Einreden .....	155
(2) Nicht ordnungsgemäße Eintragung .....	156
(3) Nichtvorliegen der Voraussetzungen nach den Vorschriften über das Refinanzierungsregister .....	156
3. Sonstige insolvenzrechtliche Rechtsfolgen: Überwindung des § 91 Absatz 1 und § 110 Absatz 1 InsO? .....	156
a) Funktionsäquivalenz von ordnungsgemäßer Eintragung und sachenrecht- licher Übertragung .....	157
b) Unähnlichkeit zu § 108 Absatz 1 Satz 2 InsO .....	158
c) Funktionsäquivalenz von ordnungsgemäßer Eintragung und dinglicher Übertragung auch Leitlinie für andere Fragestellungen .....	159
II. Rechtsfolgen, die keine Insolvenz des Refinanzierungsunternehmens voraus- setzen .....	159
1. Überwindung eines mündlichen oder konkludenten Abtretungsverbots .....	159
2. Schutz vor Zwangsvollstreckungsmaßnahmen .....	160
a) Bedeutung für eingetragene Gegenstände .....	161
b) Bedeutung für Refinanzierungssurrogate .....	162
c) Fortbestehende Verfügungsbefugnis des Refinanzierungsunternehmens .....	162
d) Folgerungen für die Rechtsnatur des Refinanzierungsguts .....	163
e) Verfahrensrechtliche/Praktische Hinweise .....	164
aa) Anforderungen an die Darlegung im Prozess .....	164
bb) Beweisfragen .....	164
cc) Aktivlegitimation und verwandte Fragen .....	165
3. Die Anfechtung nach dem Anfechtungsgesetz .....	165
III. Die Weiterübertragung der Registerposition .....	167
1. Ausgangspunkt .....	167
2. Einschränkungen auf Veräußererseite .....	168
3. Einschränkungen auf der Erwerberseite .....	169
4. Verpfändbarkeit des Übertragungsanspruchs einschließlich der Registerpo- sition .....	169
5. Die Pfändbarkeit des Übertragungsanspruchs/ eines eingetragenen Gegen- stands .....	170
6. Eintragung des Erwerbers eines Übertragungsanspruchs/ eingetragenen Ge- genstands in ein Refinanzierungsregister .....	170
a) Keine Notwendigkeit einer Änderung der Eintragung .....	171

- b) Möglichkeit der Änderung der Eintragung ..... 172
- c) Eintragung nur deklaratorisch ..... 172
- d) Anspruch des Zweiterwerbers auf Umschreiben des Refinanzierungsregisters gegen den Registerführer ..... 172
- D. Refinanzierungstransaktionen mit Auslandsbezug ..... 173**
  - I. Ausgangspunkt: Zuordnung der Rechtswirkungen des Refinanzierungsregisters zu den richtigen Kollisionsnormen/Qualifikation ..... 174
  - II. Sachverhalte mit Auslandsbezug in der Insolvenz ..... 175
    - 1. Ausgangspunkt ..... 175
      - a) Rechtsquellen ..... 175
      - b) Funktionsprinzip des europäischen internationalen Insolvenzrechts ..... 175
        - aa) Ort der Durchführung eines Insolvenzverfahrens bei Auslandsbezug nach europäischem Recht ..... 175
          - (1) Grundsatz: Nur ein Verfahren ..... 175
          - (2) Möglichkeit von Partikularverfahren ..... 176
          - (3) Keine Partikularverfahren bei Banken und Versicherungen ..... 176
        - bb) Anwendbares Recht ..... 176
          - (1) Ausgangspunkt ..... 176
          - (2) Einzelheiten ..... 177
            - (a) Art. 11 EuInsVO ..... 178
            - (b) Art. 8 EuInsVO ..... 179
            - (c) Art. 5 EuInsVO ..... 180
              - (aa) Kein Unterfallen unter einen in Art. 5 Absatz 2 EuInsVO genannten Beispielsfall ..... 180
              - (bb) Einordnung nach deutschem Recht ..... 181
              - (cc) Einordnung nach Kriterien des Erläuternden Berichts ..... 182
              - (dd) Zwischenergebnis ..... 183
              - (ee) Aufgrund Eintragung in ein öffentliches Register ..... 183
            - (3) Zwischenergebnis ..... 184
    - 2. Eintreten der Rechtswirkungen des Refinanzierungsregisters auch bei Anwendung nicht-deutschen Rechts auf das Insolvenzverfahren und seine Wirkungen ..... 184
    - 3. Folgerungen: Rechtssichere Benutzung des Refinanzierungsregisters bei Anwendbarkeit deutschen Rechts auf das Insolvenzverfahren und seine Wirkungen ..... 185
      - a) Refinanzierungsunternehmen, die keine Banken oder Versicherungen sind 186
        - aa) Übersicht über die verschiedenen möglichen Konstellationen ..... 186
        - bb) Besonders beachtenswerte Konstellationen ..... 187
          - (1) Refinanzierungsunternehmen mit Mittelpunkt der hauptsächlichen Interessen im Inland und keiner Niederlassung im Ausland 187

(2) Refinanzierungsunternehmen mit Mittelpunkt der hauptsächlichen Interessen im Ausland und Niederlassung im Inland . . . . .	187
b) Banken und Versicherungsunternehmen . . . . .	188
4. Parallelen und Unterschiede zwischen Aussonderungsproblem und Refinanzierungssurrogation . . . . .	190
III. Sachverhalte mit Auslandsbezug außerhalb der Insolvenz . . . . .	190
1. Rechtsnatur der Regelungen über das Refinanzierungsregister . . . . .	190
2. Vorgehen bei der internationalen Zwangsvollstreckung in Forderungen und Grundpfandrechte . . . . .	192
3. Refinanzierungsunternehmen in Deutschland, Vermögensgegenstände im Ausland . . . . .	193
a) Beschreibung der Konstellation . . . . .	193
b) Internationale Zuständigkeit . . . . .	194
c) Vorgehensweise des angerufenen Gerichts . . . . .	194
aa) Vorgehen des deutschen Vollstreckungsgerichts . . . . .	194
(1) Grundpfandrechte und Registerrechte an Schiffen und Luftfahrzeugen . . . . .	195
(2) Forderungen . . . . .	195
bb) Vorgehen des ausländischen Vollstreckungsgerichts . . . . .	197
d) Vorgehen hinsichtlich der Refinanzierungssurrogation . . . . .	197
4. Refinanzierungsunternehmen im Ausland, Vermögensgegenstände im Ausland . . . . .	198
5. Refinanzierungsunternehmen im Ausland, Vermögensgegenstände in Deutschland . . . . .	198
6. Fazit zu den Rechtsfragen, die sich außerhalb der Insolvenz für die Rechtswirkungen der Refinanzierungstreuhand bei Auslandsbezug ergeben . . . . .	199
<b>E. Verfahrensfragen . . . . .</b>	<b>200</b>
I. Der Verwalter . . . . .	200
1. Aufgaben . . . . .	200
a) Überwachung der Registerführung . . . . .	200
b) Beschränktheit des Überwachungsauftrags . . . . .	200
c) Die Beglaubigung von Auszügen aus dem Refinanzierungsregister . . . . .	201
d) Zwischenergebnis . . . . .	202
2. Rechtsstellung/Befugnisse des Verwalters . . . . .	202
3. Bestellung/Abberufung . . . . .	203
4. Zusammenfassung . . . . .	204
II. Der Sachwalter . . . . .	204
1. Fortführung des Verwalteramts ohne Übernahme der Registerführung . . . . .	205
a) Fortführung des Verwalteramts . . . . .	205
b) Keine Übernahme der Registerführung . . . . .	205

2. Verwaltung der eingetragenen Gegenstände .....	206
a) Allgemeines .....	206
b) Rechtsstellung wie ein Insolvenzverwalter .....	207
c) Durchführung der Verwaltung .....	208
aa) Kooperationspflicht mit Insolvenzverwalter .....	208
bb) Benutzung der Einrichtungen des Refinanzierungsunternehmens ...	209
cc) Benutzung eigenen Verwaltungsunterbaus? .....	210
d) Problem des Nachweises der Berechtigung des Sachwalters gegenüber Drittsschuldnern .....	211
aa) Problemstellung .....	211
bb) Lösung nach dem Modell der §§ 404 ff. BGB .....	212
cc) Grundpfandrechte und andere Registerrechte .....	213
e) Verwalterbefugnisse auch für Sachwaltertätigkeit .....	214
f) Das verwaltete Refinanzierungsgut/sich aus der Refinanzierungssurroga- tion ergebende Besonderheiten .....	214
g) Kostentragung .....	214
3. Bestellung .....	215
a) Der Antrag der Bundesanstalt .....	216
b) Die Entscheidung des Gerichts .....	217
4. Problem des fehlenden Sachwalters bei nicht registerführenden Refinanzie- rungsunternehmen .....	217
a) Vorliegen einer Ungleichbehandlung ohne wertungsmäßige Fundierung	217
b) Auflösung des Wertungswiderspruchs durch teleologische Extension der Sachwaltung .....	218
c) Praktische Durchführung der teleologischen Extension .....	219
d) Keine Möglichkeit zur Sachwalterbestellung bei Insolvenzgefahr bei nicht von der BaFin überwachtem Refinanzierungsunternehmen .....	221
5. Langjährige Sachwaltung? .....	221
III. Anforderungen an die Registerführung: die RefiRegV .....	222
<b>F. Rechtsbeziehungen zwischen den betroffenen oder beteiligten Personen .....</b>	<b>223</b>
I. Refinanzierungsunternehmen – Übertragungsberechtigter .....	223
1. Ausgestaltung durch vertragliche Vereinbarung .....	223
2. Die zu regelnden Punkte .....	224
3. Die einzelnen Teile der Rechtsbeziehung im Detail .....	225
a) Der entgeltliche Übertragungsanspruch .....	225
aa) Pflichten und Rechte .....	225
bb) Typusmäßige Einordnung .....	225
cc) Besonderheiten .....	225

b) Die Registerführung .....	226
aa) Rechte und Pflichten .....	226
(1) Eintragung .....	226
(2) Führung des Refinanzierungsregisters .....	226
bb) Typusmäßige Einordnung .....	228
(1) Die Eintragung .....	228
(2) Die Registerführung .....	228
cc) Besonderheiten .....	228
(1) Unkündbarkeit .....	228
(2) Einsichts- und Auskunftsrechte .....	229
c) Die Verwaltung des Refinanzierungsguts durch das Refinanzierungsunternehmen .....	229
aa) Rechte und Pflichten .....	230
(1) Treuhänderischer Verwaltung .....	230
(2) Auskunftsrechte .....	230
(3) Vergütung .....	230
bb) Typusmäßige Einordnung .....	231
cc) Leistungsbeziehungen .....	231
d) Verhältnis der Einzelelemente zueinander .....	231
II. Die Rechtsverhältnisse des Registerführers .....	231
1. Registerführer – Übertragungsberechtigter .....	232
a) Das registerführende Refinanzierungsunternehmen .....	232
b) Der vom Refinanzierungsunternehmen verschiedene Registerführer .....	232
aa) Gesetzliches Schuldverhältnis bezüglich Auskunftserteilung nach Vornahme von Eintragungen .....	232
bb) Vereinbarung einer Pflicht zur Eintragung und Registerführung .....	233
2. Registerführer – Refinanzierungsunternehmen (soweit unterschiedlich) .....	233
3. Registerführer – Gläubiger des Übertragungsberechtigten .....	234
III. Die mit der Refinanzierungsmittlung verbundenen Rechtsverhältnisse .....	234
1. Ausgangspunkt .....	234
2. Verhältnis Refinanzierungsmittler – Refinanzierungsunternehmen .....	234
3. Verhältnis Refinanzierungsmittler – Erwerber der Registerposition .....	235
a) Schuldrechtliches Verhältnis .....	235
b) Durchführung der ‚Weiterübertragung‘ .....	235
c) Konsequenzen im Register .....	236
4. Verhältnis Erwerber der Registerposition – Refinanzierungsunternehmen .....	236
a) In Bezug auf das Refinanzierungsgut .....	236
b) Treuhänderische Verwaltung und Erlösauskehr .....	236
c) Registerführung .....	237
d) Pflichten des Erwerbers gegenüber dem Refinanzierungsunternehmen .....	237

5. Verhältnis Erwerber der Registerposition – Registerführer .....	237
<b>G. Rechtsnatur des Refinanzierungsregisters .....</b>	<b>239</b>
I. Ausgangspunkt .....	239
II. Einsichtsrechte und Auszug aus dem Refinanzierungsregister .....	239
III. Kein Öffentlicher Glaube .....	240
IV. Konflikt mit dem Grundbuch? .....	240
V. Vergleich zu ähnlichen/verwandten Instituten .....	242
1. Vergleich zum Deckungsregister nach dem Pfandbriefgesetz .....	242
2. Vergleich zum Sondervermögen nach §§ 92 ff. KAGB .....	243
3. Vergleich zur Stellung des Vorerben, §§ 2100 ff. BGB .....	244
VI. Bilanzrechtliche Behandlung .....	245
VII. Fazit: Verdinglichung .....	246
<b>H. Zusammenfassung der Ergebnisse .....</b>	<b>248</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>257</b>
<b>Stichwortverzeichnis .....</b>	<b>267</b>



## Abkürzungsverzeichnis

a.A.	anderer Ansicht
a.a.O.	am angegebenen Ort
ABl.	Amtsblatt
ABS	Asset-Backed-Securities
Abs.	Absatz
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
a.F.	alte(r) Fassung
AG	Aktiengesellschaft; Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AnfG	Anfechtungsgesetz
Art.	Artikel
Artt.	Artikel (Mehrzahl)
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BaKred	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)
Bd.	Band
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BKR	Bank- und Kapitalmarktrecht (Zeitschrift)
BT-Drucks.	Bundestags-Drucksache
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
d. h.	das heißt
DZWiR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht
EG	Europäische Gemeinschaft(en)
EG, EGV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaften in der Fassung der Bekanntmachung des Vertrags von Amsterdam vom 2. Oktober 1997
EGBGB	Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuche
Einl.	Einleitung
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EuGVVO	Verordnung (EG) Nr. 44/2001 des Rates über die gerichtliche Zuständigkeit und die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen vom 22. Dezember 2001 (ABl. EG Nr. L 12 S.1)
EuInsVO	Verordnung (EG) Nr. 1346/2000 des Rates vom 29. Mai 2000 über Insolvenzverfahren (ABl. L 160/1 vom 30. Juni 2000)
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
f.	und folgende
ff.	fortfolgende

FMSStBG	Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetz
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
GBO	Grundbuchordnung
GewStDV	Gewerbsteuer-Durchführungsverordnung
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HGB	Handelsgesetzbuch
insb.	insbesondere
InsO	Insolvenzordnung
InvG	Investmentgesetz
IPR	Internationales Privatrecht
IPRax	Praxis des internationalen Privat- und Verfahrensrechts (Zeitschrift)
JZ	Juristenzeitung (Zeitschrift)
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KG	Kommanditgesellschaft
KgaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KTS	Zeitschrift für Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen
KWG	Kreditwesengesetz
li.	linke
lit.	Buchstabe
LuftFzG	Gesetz über Rechte an Luftfahrzeugen
MüKo-InsO	Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung
MünchKommBGB	Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
n.F.	neue(r) Fassung
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
Nr.	Nummer
oHG	offene Handelsgesellschaft
OLG	Oberlandesgericht
PfandBG	Pfandbriefgesetz
re.	recht(e)
RefiRegV	Refinanzierungsregisterverordnung
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
Rn.	Randnummer
Rom I-VO	Verordnung (EG) Nr. 593/2008 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Juni 2008 über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht (Rom I) (ABl. Nr. L 177 S. 6)
S.	Seite(n)
s.	siehe
s.a.	siehe auch
SachenR	Sachenrecht
SchRegO	Schiffsregisterordnung
SchRG	Gesetz über Rechte an eingetragenen Schiffen und Schiffsbauwerken
SolvV	Solvabilitätsverordnung
Sp.	Spalte
SPV	Special Purpose Vehicle
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
vgl.	vergleiche

VO	Verordnung
WM	Wertpapiermitteilungen, Zeitschrift für Wirtschaft und Bankrecht (Zeitschrift)
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZInsO	Zeitschrift für das gesamte Insolvenzrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (bis 1982: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis)
ZPO	Zivilprozessordnung

# A. Einführung

## I. Entstehungsgeschichte; Gang der Darstellung

Das Refinanzierungsregister wurde als Rechtsinstitut im Jahre 2005 unter dem Eindruck des enormen Erfolgs von Verbriefungstransaktionen<sup>1</sup>, insbesondere im amerikanischen Finanzmarkt, ins deutsche Recht eingeführt durch das Gesetz zur Neuorganisation der Bundesfinanzverwaltung und zur Schaffung eines Refinanzierungsregisters.<sup>2</sup> Vorausgegangen war ein Referentenentwurf aus dem Jahre 2004<sup>3</sup>, von dem die Gesetz gewordene Regelung nicht unerheblich abweicht. Die Regelungen über das Refinanzierungsregister sind in § 1 und §§ 22a bis 22o des KWG enthalten. Sie sind seit ihrer Einführung durch das Gesetz zur Fortentwicklung des Pfandbriefrechts vom 20. März 2009<sup>4</sup> und durch das CRD IV-Umsetzungsgesetz vom 28. August 2013<sup>5</sup> geändert worden.

Nach Auskunft der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht wurden im Jahre 2010 in Deutschland 18 Refinanzierungsregister geführt.<sup>6</sup> Da kurz nach Einführung des Refinanzierungsregisters die Finanzkrise<sup>7</sup> ausbrach, kam es nicht zu einer intensiven Nutzung des Instituts des Refinanzierungsregisters für Kreditverbriefungen. Allerdings hat das Institut des Refinanzierungsregisters ein Anwendungsfeld im Bereich des Pfandbriefrechts und in der Portfoliosteuerung von Banken.

---

<sup>1</sup> Nähere Erläuterungen zu diesem Begriff siehe unten unter A.II.1. auf Seite 43.

<sup>2</sup> Gesetz zur Neuorganisation der Bundesfinanzverwaltung und zur Schaffung eines Refinanzierungsregisters vom 22. September 2005, BGBl. I, S. 2809. Die Gesetzesbegründung findet sich in BT-Drucks. 15/5852.

<sup>3</sup> Vgl. [www.brak.de/seiten/pdf/Gesetzesentwuerfe/RefE\\_InsO\\_KreditwesenG.pdf](http://www.brak.de/seiten/pdf/Gesetzesentwuerfe/RefE_InsO_KreditwesenG.pdf) (heruntergeladen am 18. Januar 2008, inzwischen nicht mehr verfügbar).

<sup>4</sup> BGBl. I S. 607. Die Gesetzesbegründung ist in BT-Drucks. 16/11130 enthalten.

<sup>5</sup> Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2013/36/EU über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Anpassung des Aufsichtsrechts an die Verordnung (EU) Nr. 575/2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen (CRD IV-Umsetzungsgesetz) vom 28. August 2013, BGBl. I, S. 3395. Die Gesetzesbegründung findet sich in BT-Drucks. 17/10974 sowie in der Beschlussempfehlung und dem Bericht des Finanzausschusses, BT-Drucks. 17/13524 und BT-Drucks. 17/13541. Die Änderungen des KWG nach dem CRD IV-Umsetzungsgesetz sind mit Wirkung zum 1. Januar 2014 in Kraft getreten.

<sup>6</sup> Diese Auskunft wurde aufgrund Anfrage des Verfassers mit Brief der BaFin vom 15. Juni 2010 mitgeteilt.

<sup>7</sup> Siehe zu dieser und ihrer Verbindung mit dem Verbriefungsmarkt unten unter A.II.1.c) ab Seite 33.

Die folgende Darstellung will das Institut des Refinanzierungsregisters und seine Funktionsweise näher untersuchen. Dazu wird zunächst erläutert, wie die Transaktionen strukturiert sind, für das Refinanzierungsregister geschaffen worden ist (Funktionsweise gedeckter Wertpapiere und Syndizierungen). Sodann werden die Vorschriften über das Refinanzierungsregister systematisch untersucht, zunächst auf Tatbestandsseite unter Auseinandersetzung mit den eintragungsfähigen Gegenständen und den beteiligten Personen und weiteren im Gesetz verwendeten Begriffen, um daraufhin die Rechtsfolgenseite in Hinblick auf die insolvenzrechtlichen Auswirkungen einschließlich der Refinanzierungssurrogation und die Wirkungen außerhalb der Insolvenz des Refinanzierungsunternehmens zu beleuchten. In einem weiteren Abschnitt wird dann die Anwendung des Refinanzierungsregisters in Transaktionen mit Auslandsbezug näher untersucht. Zwei weitere Abschnitte widmen sich dann Verfahrensfragen wie der Stellung des Verwalters und des Sachwalters und den Rechtsbeziehungen der an einer Refinanzierungstransaktion beteiligten Personen. Die Arbeit schließt mit einem Abschnitt über die Rechtsnatur des Refinanzierungsregisters und einer Zusammenfassung der Ergebnisse.

## II. Funktionsweise von gedeckten Wertpapieren und Syndizierungen

### 1. Asset-Backed Securities

Ein mögliches Hauptanwendungsfeld für die Regelungen über das Refinanzierungsregister ist die (aus dem amerikanischen Rechtskreis stammende<sup>8</sup>) „Verbriefung von Forderungen“ (insbesondere grundschuldbesicherten Darlehen), bei der sogenannte Asset-Backed Securities<sup>9</sup> (ABS) an den Kapitalmarkt begeben werden. Asset-Backed Securities sind dabei ein Mittel für Unternehmen, Vermögensgegenstände durch Verkauf an Investoren am Kapitalmarkt zu Geld zu machen, häufig um Mittel für das operative Geschäft zu beschaffen.

Diese „Verbriefung“ ist keine Verbriefung eines Rechts im hergebrachten Sinn des Begriffs Verbriefung.<sup>10</sup> Bei letzterer wird ein Recht oder eine Forderung durch die Ausstellung einer Urkunde verkehrsfähig gemacht. Die Urkunde bezieht sich dabei unmittelbar auf das Recht oder die Forderung. Bei Asset-Backed Securities sind jedoch die Forderungen, die ‚verbrieft‘ werden – wie zu sehen sein wird –, nicht

---

<sup>8</sup> Zur Entwicklung des Geschäftsmodells in den Vereinigten Staaten von Amerika siehe *Kern*, Die Sicherheit gedeckter Wertpapiere, S. 38 ff.

<sup>9</sup> Securities ist das englische Wort für Wertpapiere. Asset-backed ist in diesem Sinne ein Wertpapier, wenn es durch Vermögenswerte („Assets“) gedeckt („Backed“) ist. Siehe ausführlich zu Asset-Backed Securities, insbesondere auch in betriebswirtschaftlicher Sicht, auch: *Ohl*, Asset-Backed Securities. Ein innovatives Instrument zur Finanzierung deutscher Unternehmen, 1994; *Bartelt*, Asset-Backed Securities. Ein Produkt für deutsche Banken, 1999.

<sup>10</sup> Vgl. zu diesem *Hueck/Canaris*, Recht der Wertpapiere, §§ 1–3.

identisch mit den Rechten, die den an die Investoren ausgegebenen Wertpapieren<sup>11</sup> zugrunde liegen. Wenn im Folgenden von Verbriefung von Forderungen oder Forderungsverbriefung die Rede ist, ist stets nicht das hergebrachte Verständnis von Verbriefung gemeint. Ist letzteres gemeint, wird darauf hingewiesen.

#### a) Grundstruktur

In der Praxis sind die Erscheinungsformen der Struktur der Verbriefung von Forderungen durch Asset-Backed Securities vielgestaltig.<sup>12</sup> Bei einer Verbriefung wird in aller Regel ein Bündel von Vermögenswerten an den Kapitalmarkt gebracht. Man spricht von einer Asset-Backed-Securities-Transaktion. Trotz ihrer Vielgestaltigkeit liegen Asset-Backed-Securities-Transaktionen eine gemeinsame Grundstruktur und gemeinsame Merkmale zugrunde, die nun kurz dargestellt werden sollen.

#### aa) Funktionsprinzip

Im Kern einer Asset-Backed-Securities-Transaktion findet sich (wenn es sich nicht um eine sogenannte synthetische Verbriefung<sup>13</sup> handelt) stets folgende Grundstruktur. Ein Unternehmen (der Originator, häufig eine Bank) verkauft Forderungen (und üblicherweise dazugehörige Sicherheiten) an eine nur für diese Transaktion gegründete Ein-Zweck-Gesellschaft (das Special Purpose Vehicle oder SPV). Die Ein-Zweck-Gesellschaft begibt Schuldverschreibungen (Anleihen) an Investoren. Den Erlös, den die Ein-Zweck-Gesellschaft durch die Begebung der Schuldverschreibungen einnimmt, verwendet sie für die Begleichung des Forderungskaufpreises an den Originator. Die Schuldverschreibungen werden aus dem Zahlungsstrom, den die Forderungen hervorbringen (üblicherweise ein Tilgungs- und ein Zinsanteil), bedient.<sup>14</sup>

#### bb) Ergänzende Elemente

In der Praxis treten im Rahmen eines komplizierten Vertragsgeflechts noch weitere Personen und Mechanismen hinzu. Es gibt einen Servicer (Serviceagent), der

---

<sup>11</sup> Oder, im Falle von Schuldscheindarlehen, Beweisurkunden. Bei den Wertpapieren, die die Zweckgesellschaft ausgibt, handelt es sich um klassisch verbrieft Forderungen (Darlehensforderungen).

<sup>12</sup> Vgl. *Waschbuch*, ZBB 1998, 408, 409.

<sup>13</sup> Zur synthetischen Verbriefung siehe unten unter A.II.1.e) auf Seite 36.

<sup>14</sup> Vgl. zu dieser Grundstruktur *Schwarz*, DB 1997, 1289 f.; *Früh*, BB 1995, 105 f.; *Weber*, Die insolvenzfesten Refinanzierung von Forderungen durch Asset-Backed Securities, 2011, S. 36 ff.