

# Refinanzierungsregister: Ein Instrument mit Potenzial

Marcus Flügel

**Der Autor lobt das Refinanzierungsregister als nützliches Instrument zur Steuerung und Optimierung der Bankbilanzen. Die Einsatzmöglichkeiten sind vielfältig. Allerdings bringt er einige weiterführende gesetzliche Optimierungsvorschläge an: Beispielsweise wurde durch die Eintragung in das Refinanzierungsregister der Übertragungsvorgang als solcher nicht ersetzt. Auch sei eine genauere Definition des Begriffes Refinanzierung wünschenswert. Weitere Freiheiten für die Bankbranche würden aber sicherlich neuerlich zu Protesten der Insolvenzverwalter und Verbraucherschützer führen. (Red.)**

Seit Ende 2005 steht den deutschen Kreditinstituten das Refinanzierungsregister als Instrument zur insolvenzfesten Sicherung von Übertragungsanprüchen treuhänderisch gehaltener Kreditforderungen und Sicherheiten zur Verfügung. Parallel mit dem grundlegend neu konzipierten Pfandbriefgesetz entstanden, hat es sich bereits für eine Vielzahl von Einsatzgebieten als sehr nützlich herausgestellt.

Aktuell ist es erforderlich, kreativ und konstruktiv Chancen und Anwendungsmöglichkeiten der nach wie vor relativ neuen Rahmenvorgaben auszuloten. Insbesondere in der Finanzkrise zeigt sich, dass dieses Instrument auf geradezu ideale Weise zur unkomplizierten Liquiditätsgenerierung genutzt werden kann.

## Wandel in der Refinanzierungskultur

Früher war es üblich, dass Kreditinstitute die von ihnen begebenen grundpfandrechtlich gesicherten Darlehen über die jeweilige Gesamtlaufzeit auf der eigenen Bilanz hielten und diese Kredite, vielfach überwiegend durch die Emission von Hypothekendarlehen, selbst refinanzierten.

Diese Form der Refinanzierung ist in ihrem Wachstum jedoch erheblich durch das für neue Risikoübernahmen zur Verfügung stehende Eigenkapital begrenzt. Zum Zwecke der Eigenkapitalentlastung und der aktiven Portfoliosteuerung haben Banken seit einigen Jahren zunehmend alternative Refinanzierungsstrukturen entwickelt und eingesetzt, mit denen Darlehensrisiken übertragen wer-

den können. Solche Refinanzierungsstrukturen sind insbesondere True-Sale-Verbriefungen, Syndizierungen sowie die Veräußerung strukturierter Kreditportfolios an andere Kreditinstitute.

Derartige Transaktionen haben in der Regel zur Folge, dass originäre Kreditgeber (Kreditoriginatoren) grundpfandrechtlich gesicherter Kredite zu großen Teilen zwar noch als Primärbank und Ansprechpartner des Kunden fungieren, die Refinanzierung des Kredits indes durch andere Institute oder Refinanzierungsstrukturen erfolgt. Insbesondere im Falle grundpfandrechtlich gesicherter Kredite können somit – und im Gegensatz zum Pfandbrief – durch die Übertragung von Teilen des Gesamtkreditportfolios und Erwerb anderer Risikoprofile Klumpenrisiken vermieden, eine Risikostreuung vorgenommen und somit eine hochwirksame Risikoadjustierung dargestellt werden.

## Rechtliche Situation vor der Einführung

Bis Ende des Jahres 2005 bestand für einen Transfer von Darlehensrisiken ein nicht zu unterschätzendes Hindernis darin, dass die Schaffung einer insolvenzfesten Rechtsstellung des übertragungsberechtigten Unternehmens, also der Drittbank oder Zweckgesellschaft, gegenüber dem sich refinanzierenden Unter-

nehmen, also dem Originator, mit hohem Aufwand verbunden war. Zwar konnte die Zugriffsmöglichkeit auf die verbrieften oder veräußerten Forderungen und Sicherheiten in der Insolvenz des sich refinanzierenden Originators bereits nach bisheriger Rechtslage hergestellt werden. Hierfür war indes stets die endgültige und wirksame Vollrechtsübertragung der zu verbrieften oder veräußerten Gegenstände auf die Drittbank oder die Zweckgesellschaft erforderlich.

Dabei ist die Abtretung von Kreditforderungen durch privatschriftlichen Zessionsvertrag grundsätzlich unkompliziert möglich. Die überwiegende Zahl der hierfür als Sicherheit bestellten Grundpfandrechte besteht indes in Form von Buchgrundschulden. Deren Übertragung kann nur im Wege der Beurkundung beziehungsweise Beglaubigung und Grundbucheintragung erfolgen, was neben Zeit- und Arbeitsaufwand einen erheblichen Kostenaufwand, hervorgerufen durch Notar- und Grundbuchgebühren, auslösen kann. Hinzu kommt, dass den jeweiligen Kreditforderungsschuldnern eine Grundbuchänderung nach § 55 GBO mitzuteilen ist und es hierdurch zu Irritationen kommen kann.

Zur Vermeidung dieser Aufwendungen und Irritationen hielten und halten Kreditinstitute Buchgrundschulden treuhänderisch für die übertragungsberechtigte Drittbank oder Zweckgesellschaft. Eine zweifelsfrei insolvenzfesten treuhänderische Haltung von Buchgrundschulden durch das Refinanzierungsunternehmen (Originator) für die Drittbank oder die Zweckgesellschaft war hingegen nicht möglich, da eine gesetzlich eindeutige Regelung insoweit bislang fehlte.

Da die Bankenaufsicht die Indeckungnahme für die Pfandbriefrefinanzierung grundsätzlich nur von solchen Werten erlaubte, die der Pfandbriefbank unabhängig von der Insolvenz des abtretenden Treuhänder-Kreditinstituts oder sonstiger Rechtsträger zur Verfügung standen, wurde die Deckungsfähigkeit treuhänderisch gehaltener (inländischer) Buchgrundschulden und die Refinanzierung über den Hypothekendarlehen abgelehnt.

Die BaFin vertrat die Auffassung, dass eine pfandbriefdeckungsfähige hypothekarische Sicherung im Sinne des alten Hypothekendarlehenbankgesetzes erst dann vorliegt, wenn die Rechtsposition der Pfandbriefbank unzweifelhaft insolvenzfest ist. Dies wäre nach Auffassung der BaFin im Falle treuhänderisch gehaltener

## Der Autor

**Marcus Flügel** ist Syndikus der COREALCREDIT BANK AG, Frankfurt am Main.

Sicherheiten nur dann der Fall gewesen, wenn im Insolvenzfall des Refinanzierungsunternehmens ein Aussonderungsrecht zugunsten der Drittbank oder Zweckgesellschaft gemäß § 47 InsO bestanden hätte. Bei treuhänderisch gehaltenen Buchgrundschulden galt dies nach Ansicht der BaFin gerade nicht. Vielmehr lag aufgrund der nicht erfolgten Vollrechtsübertragung der Buchgrundschulden lediglich ein Absonderungsrecht gemäß §§ 49 ff. InsO vor.

**Insolvenzfeste Treuhand**

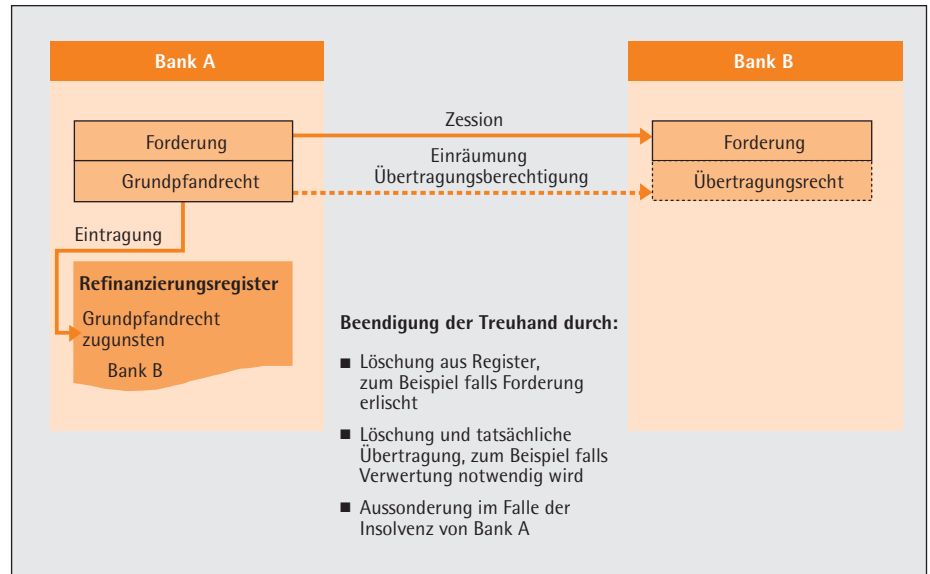
Die Lösung für dieses Problem brachte die Einführung des Refinanzierungsregisters. Im Rahmen des im Juli 2005 in Kraft getretenen Pfandbriefgesetzes wurde durch dessen § 1 Abs. 2 eine ausdrückliche Bestimmung ins Leben gerufen, wonach auch bei anderen Banken treuhänderisch gehaltene Werte für die Deckung von Pfandbriefen verwendet werden können.

Das in dieser Vorschrift ausdrücklich verlangte Aussonderungsrecht im Falle der Insolvenz des Originators und damit Treuhänder-Instituts ist dabei von weiteren Vorschriften außerhalb des Pfandbriefgesetzes abhängig. Seit Ende 2005 stehen hierfür die Vorschriften über das Refinanzierungsregister, insbesondere die §§ 22 a ff. KWG, zur Verfügung. Der Gesetzgeber hat hierdurch den vorgenannten Unwägbarkeiten abgeholfen.

Trägt die sich refinanzierende Bank Vermögensgegenstände, insbesondere Buchgrundschulden, die sie im Rahmen von Refinanzierungstransaktionen treuhänderisch für Zweckgesellschaften oder Drittbanken hält und verwaltet, in ein üblicherweise bei ihr geführtes Refinanzierungsregister ein, so steht der übertragungsberechtigten Zweckgesellschaft oder Drittbank im Falle der Insolvenz des Originators als Folge der Eintragung gemäß § 22 j Abs. 1 Satz 1 KWG ein Aussonderungsrecht hinsichtlich aller ordnungsgemäß eingetragenen Vermögensgegenstände – also auch der zugunsten des Originators noch im Grundbuch eingetragenen Buchgrundschulden – zu (Abbildung 1).

Die Konstruktion und der Aufbau des Refinanzierungsregisters orientieren sich an der des Deckungsregisters für die Pfandbriefrefinanzierung. Dieses Aufsetzen auf einem in der Praxis bewährten Instrument erleichtert somit insbesondere Pfandbriefbanken die Nutzung des

**Abbildung 1: Beispielhafte Grundstruktur einer treuhänderischen Sicherheitenverwaltung unter Nutzung des Refinanzierungsregisters**



Refinanzierungsregisters, sowohl bei der Indeckungnahme von in einem Refinanzierungsregister eingetragenen Deckungswerten als auch bei der Nutzung des Refinanzierungsregisters bei zum Pfandbrief alternativen Refinanzierungen.

**Einsatzgebiete**

Die Corealcredit Bank war kurz nach Inkrafttreten der gesetzlichen Vorschriften des KWG über das Refinanzierungsregister eines der ersten Kreditinstitute, die ein Refinanzierungsregister führten und etablierten. Es hat sich sehr bald für eine Vielzahl von Einsatzgebieten als nützlich und effektiv herausgestellt (Abbildung 2).

So wurde das Refinanzierungsregister bereits Anfang 2006 für eine umfangreiche, von mehreren Banken getragenen Stabilisierungs- und Refinanzierungsfazilität eingesetzt. Im Jahre 2006 veräußerte das Institut sodann sein Auslandskreditgeschäft an ein Drittinstitut und nutzte auch hierfür das Refinanzierungsregister erfolgreich.

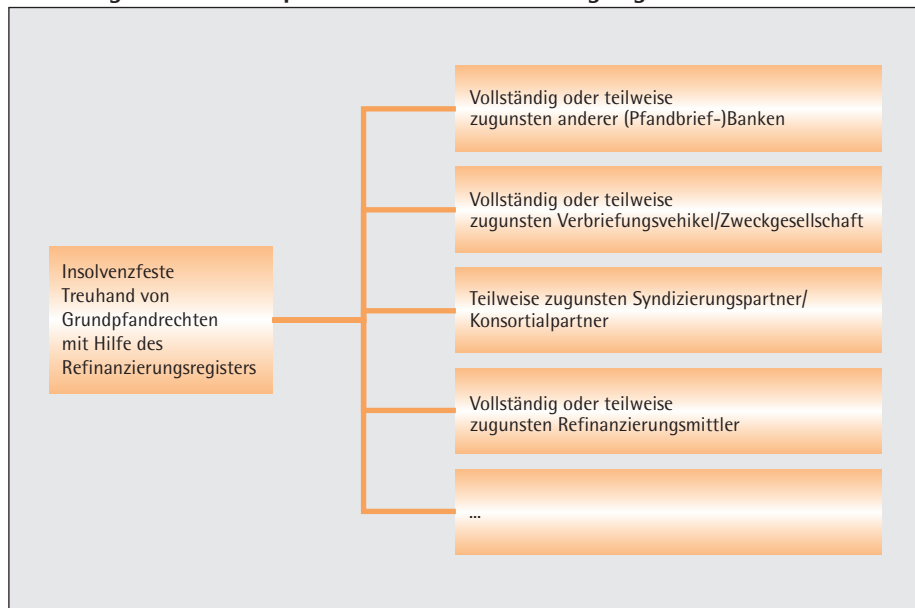
Im Zuge der umfassenden Restrukturierung in den Jahren 2006 und 2007 wurden der Geschäftsbereich der privaten Baufinanzierung eingestellt und damit einhergehend bestehende Kredite veräußert. Die bestehenden Kreditportfolien im Gesamtnennwert von rund zehn Milliarden Euro wurden hierfür strukturiert und in mehreren Tranchen an Dritt-Kreditinstitute veräußert. Dabei wurde das Refinanzierungsregister als

insolvenzfeste „Zwischenstation“ für den mitunter langwierigen Prozess der Grundbuchumschreibungen genutzt. Bei einigen Portfolioverkäufen wurden den Käuferbanken zudem die Eintragung und treuhänderische Haltung von Buchgrundschulden mit Hilfe des Refinanzierungsregisters für einen begrenzten Zeitraum von mehreren Jahren ermöglicht, meist für den Zeitraum der durchschnittlichen Restlaufzeit der veräußerten Darlehensforderungen.

Die für die Führung des Refinanzierungsregisters anfallenden Servicing-Kosten liegen dabei für den gesamten Zeitraum der Registerführung deutlich unter den anfallenden Kosten, welche im Falle der Umschreibung sämtlicher Buchgrundschulden auf die Drittbank/Neugläubiger angefallen wären. Somit stellt die Registerführung nicht nur die insolvenzfeste Treuhand sicher, sondern trägt gleichzeitig zur Kostengeringshaltung bei der Übertragung kleinteiliger Portfolien bei.

Im Rahmen eines Portfolioverkaufs an eine ausländische Bank sah sich letztere mit Hilfe des Refinanzierungsregisters in die Lage versetzt, die erworbenen Forderungen und Sicherheiten sehr zeitnah in ein großvolumiges Covered-Bond-Programm einzubringen, ohne die hierfür nach herkömmlicher Weise erforderliche Abtretungskette und mehrfache Grundbucheintragung vollziehen zu müssen. Dank der gesetzlichen Neuregelungen konnten ein schneller Wechsel des Übertragungsberechtigten in das Refinanzierungsregister eingetragen und die derzeitige Insolvenzfestigkeit der Darlehen und Sicherheiten innerhalb des Covered-

Abbildung 2: Einsatzbeispiele für das Refinanzierungsregister



Bond-Pools und deren günstiges Rating gewährleistet werden.

Auch in ihrem Kerngeschäftsfeld, der gewerblichen Immobilienfinanzierung in Deutschland, bietet die Corealcredit Bank laufend die Nutzung ihres Refinanzierungsregisters als Konsortialführer im Rahmen großvolumiger Syndizierungen ihren Syndizierungspartnern an. Umgekehrt partizipiert die Bank als übertragungsberechtigter Konsorte im Rahmen von Konsortialfinanzierungen durch das Refinanzierungsregister anderer konsortialführender Banken von der Insolvenzfestigkeit der eingetragenen Werte.

Im Gegensatz zum Deckungsregister muss die Führung eines Refinanzierungsregisters nicht zwingend bekannt gemacht werden. Daher herrschte lange Zeit Unklarheit, ob und in welchem Umfang das Refinanzierungsregister in der Praxis tatsächlich Anwendung findet. In der Zwischenzeit haben jedoch einige weitere Kreditinstitute, insbesondere Pfandbriefbanken, vom Einsatz des Refinanzierungsregisters berichtet.

So nutzt gemäß Geschäftsbericht 2008 der Eurohypo AG beispielsweise der Commerzbank-Konzern das Refinanzierungsregister, um etwa im Namen der Commerzbank AG abgeschlossene private Baufinanzierungen und die zugehörigen Grundpfandrechte zur Refinanzierung an das Konzernunternehmen Eurohypo AG zu übertragen, da dieses der alleinige Pfandbrief-Emittent in der Gruppe sein soll. Und es kann vermutet werden, dass zwischenzeitlich noch einige weitere Kreditinstitute von der An-

wendungsmöglichkeit des Refinanzierungsregisters Gebrauch machen.

Nicht nur die Finanzkrise verlangt den Kreditinstituten mehr Flexibilität und Kreativität in der Struktur und Auswahl ihrer Refinanzierungsmöglichkeiten ab; das Refinanzierungsregister kann dabei – wie dargestellt – als wirkungsvolles Unterstützungsinstrument fungieren. Daher ist es zu begrüßen, dass auch der Gesetzgeber durch die fortgesetzte „Pflege“ der einschlägigen Gesetze und Verordnungen zeigt, dass er diesem Instrument einen angemessen hohen Stellenwert einordnet.

#### Perspektiven für die Anwendung

Mit dem Refinanzierungsregister wird ein Sicherungsinstrument für eine unkomplizierte Liquiditätsgenerierung genutzt. Da – im Gegensatz zum Deckungsstocksystem und der Pfandbriefrefinanzierung – nicht im Detail festgelegt ist, in welcher Form die Refinanzierung unter Zuhilfenahme des Refinanzierungsregisters zu erfolgen hat, eröffnen sich individuelle Wege der Kapitalbeschaffung.

Der Gesetzgeber hat zwischenzeitlich erste Anwendungserfahrungen aufgegriffen und vereinzelt rechtliche Klarstellungen herbeigeführt. So eröffnet die kürzlich in Kraft getretene Novellierung des Pfandbriefgesetzes nunmehr die Möglichkeit der gleichzeitigen Eintragung eines Deckungswertes sowohl in das Deckungs- als auch in das Refinanzierungsregister ohne vorherige Teilung des Grundpfandrechtes.

Hierfür ist gemäß § 5 Abs. 1a PfandBG (neue Fassung) im Deckungsregister der Pfandbriefbank die genaue Angabe über den Umfang des zur Deckung bestimmten Teils der Grundschuld und seinen Rang gegenüber dem nicht zur Deckung bestimmten Teil sowie über den Gläubiger des Übertragungsanspruchs erforderlich. Im Ergebnis können somit die Außerdeckungsteile einer in das Deckungsregister eingetragenen Grundschuld gemäß neuer Fassung des § 5 Abs. 1a Satz 5 PfandBG in das Refinanzierungsregister eingetragen werden. Die im Refinanzierungsregister eingetragenen Übertragungsberechtigten können im Falle der Insolvenz der Pfandbriefbank rangwahrende Teilung von Forderung und Grundpfandrecht verlangen.

#### Gesetzliches Optimierungspotenzial

Ungeachtet dessen besteht auch bei dem Instrument des Refinanzierungsregisters gesetzliches Optimierungspotenzial. Schlagwortartig sei etwa darauf hingewiesen, dass die Eintragung einer Forderung oder Sicherheit in das Refinanzierungsregister nicht den Übertragungsvorgang als solchen ersetzt. Dies führt zu der Konsequenz, dass der eigentliche Veräußerer über die in dem Refinanzierungsregister eingetragenen Forderungen und Sicherheiten weiterhin verfügen kann, solange eine vollständige Übertragung dieser Gegenstände nicht erfolgt ist. Das Refinanzierungsregister fungiert somit nicht als „Erwerbsvehikel“. Erfreulicherweise hat der Gesetzgeber zwischenzeitlich aber, zeitgleich mit der Novellierung des Pfandbriefgesetzes, § 22 j KWG dahingehend klargestellt, dass der Übertragungsberechtigte gegen Verfügungen im Wege der Zwangsvollstreckung oder der Arrestvollziehung Widerspruch im Wege der Drittwiderspruchsklage (§ 771 ZPO) geltend machen kann.

Diskussionspotenzial besteht ferner bei dem Begriff der „Refinanzierung“, zu dessen Zweck das Refinanzierungsregister geschaffen wurde. Insoweit wäre eine weit auslegende Klarstellung des Refinanzierungsbegriffs aus Anwendersicht wünschenswert.

Gleichwohl können dem Refinanzierungsregister auch in seiner gegenwärtigen Funktion und nach aktueller Gesetzeslage gute Perspektiven und ein weiter zunehmendes Anwendungspotenzial bescheinigt werden. Schon die nahe Zukunft sollte dies zeigen