



Ivo von Büren\*

## Die Verbriefung papierloser Schuldbriefe

Einsatz des Register-Schuldbriefs bei der Mortgage Backed Securitization

### Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Der Register-Schuldbrief
  1. Der Register-Schuldbrief als neue Schuldbriefart
  2. Umkehr der Novationsvermutung
  3. Einsatzvarianten des Register-Schuldbriefs
    - 3.1 Direkter Einsatz (im engeren Sinne)
    - 3.2 Verpfändung
    - 3.3 Sicherungseintragung (direkter Einsatz i.w.S.)
- III. Zur Verbriefung von Hypothekarforderungen
  1. Funktionsweise
  2. Einzelaspekte
    - 2.1 Parteien der Forderungsübertragung
    - 2.2 Forderungskauf
    - 2.3 Stellung des Hypothekarschuldners
  3. Relevanz in der Schweiz
- IV. Übertragung von Register-Schuldbriefen an das SPV
  1. Sicherungseingetragene Register-Schuldbriefe
    - 1.1 Weiterübertragung des Register-Schuldbriefs an das SPV
    - 1.2 Verpfändung des Register-Schuldbriefs an das SPV
    - 1.3 Einsatz einer Sicherheitentreuhandlerin
      - a. Auftragsrechtliche Legalzession
      - b. Absonderung von Depotwerten
      - c. Fazit
    - 1.4 Verbriefende Bank als Treuhänderin
      - a. Konkursprivileg
      - b. Gültigkeit der Abrede
      - c. Fazit
      - d. Exkurs: Sicherung von Forderungen der Bank bei Treuhandlösungen
  2. Verpfändete Register-Schuldbriefe
  3. Direkt eingesetzte Register-Schuldbriefe
  4. Unterschiede zum Papier-Schuldbrief
    - 4.1 Retentionsrechte
    - 4.2 Übertragungskosten
- V. Fazit

### I. Einleitung

Seit dem 1. Januar 2012 steht der Register-Schuldbrief als Alternative neben dem altbekannten Papier-Schuldbrief. Dieser Beitrag thematisiert die rechtlichen Auswirkungen des Register-Schuldbriefs auf die Verbriefung von Hypothekarforderungen. Zunächst werden die Gesetzesänderungen zur Einführung des Register-Schuldbriefs übersichtsweise dargestellt (II.), wobei die Kenntnis des bisherigen Schuldbriefrechts in seinen Grundzügen vorausgesetzt wird. Darauf folgen Ausführungen zur Verbriefung von Hypothekarforderungen (III.), um anschliessend verschiedene Varianten der Übertragung einer register-schuldbrieflich gesicherten Position im Rahmen einer Verbriefung zu erörtern (IV.). Die Ausführungen sind dabei auf zivilrechtliche Aspekte beschränkt.

### II. Der Register-Schuldbrief

Die Einführung des Register-Schuldbriefs wurde von den eidgenössischen Räten am 11. Dezember 2009 in der Schlussabstimmung beschlossen.<sup>1</sup> Im Rahmen einer umfassenderen Revision des Immobiliarsachenrechts gaben die Gesetzesbestimmungen zum Register-Schuldbrief im Parlament keinen Anlass zu Diskussionen; in sämtlichen Punkten wurde der Entwurf des Bundesrates ins Gesetz überführt.<sup>2</sup>

Mit der Revision wurde die Gliederung des dritten Abschnitts des 22. Titels des ZGB angepasst: Die Art. 842–856 ZGB enthalten Vorschriften für beide Schuldbriefarten, die Art. 857–859 ZGB regeln die Besonderheiten des Register-Schuldbriefs und Art. 860–865 ZGB jene des Papier-Schuldbriefs.

\* Ivo von Büren, BLaw, ist Student an der Universität Zürich und Assistent der Schriftleitung der GesKR. Der vorliegende Beitrag basiert auf einer Masterarbeit, die von Prof. Dr. iur. David Dürr und Prof. Dr. iur. Wolfgang Ernst betreut wurde. Der Autor dankt ihnen für die Unterstützung.

<sup>1</sup> Siehe BOTSCHAFT zur Änderung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Register-Schuldbrief und weitere Änderungen im Sachenrecht), BBl 2007, 5283 ff.; AS 2011 4637; im Parlament unter der Geschäfts-Nr. 07.061 behandelt.

<sup>2</sup> AmtlBull SR 2008 420 f.; AmtlBull NR 2009 629.

## 1. Der Register-Schuldbrief als neue Schuldbriefart

Bei der Errichtung eines Register-Schuldbriefs wird kein Wertpapier ausgestellt. Der Register-Schuldbrief ist eine grundpfandrechtlich gesicherte Buchforderung, welche alle Eigenschaften eines Papier-Schuldbriefs aufweist, die nicht durch dessen Wertpapiernatur bedingt sind.<sup>3</sup> Auch der Register-Schuldbrief ist somit durch die untrennbare Verknüpfung eines Grundpfandrechts mit einer abstrakten Forderung charakterisiert, es entfällt jedoch die Dualität von Grundbucheintrag und Pfandtitel. Damit ist der Grundbucheintrag für die Rechtsverhältnisse am Register-Schuldbrief alleine massgeblich und wirkt hinsichtlich Änderungen der Rechtslage konstitutiv: der Register-Schuldbrief entsteht mit der Eintragung im Grundbuch (Art. 857 Abs. 1 ZGB) und seine Übertragung erfolgt durch Änderung dieses Eintrags (Umbuchung; Art. 858 Abs. 1 ZGB).<sup>4</sup> Die Verpfändung des Register-Schuldbriefs erfolgt durch Eintragung des Fahrnispfandgläubigers<sup>5</sup> im Grundbuch aufgrund einer schriftlichen Erklärung des im Grundbuch eingetragenen (Schuldbrief-)Gläubigers (Art. 859 Abs. 1 ZGB).<sup>6</sup> Ausgeschlossen ist die Errichtung eines Inhaber-Register-Schuldbriefs, da an einem Register-Schuldbrief weder Eigentum noch Besitz bestehen können (Art. 857 Abs. 2 ZGB *e contrario*).<sup>7</sup> Mit dem Verzicht auf die Wertpapierform unter Beibehaltung deren funktionalen Eigenschaften, ist die Einführung des Register-Schuldbriefs ein weiterer Schritt im Rahmen der Entmaterialisierung der Wertpapiere.<sup>8</sup>

Für die Zwecke dieses Beitrags sind die theoretischen Grundlagen des Register-Schuldbriefs damit bereits hin-

reichend erläutert. Dies soll nicht erstaunen, erfolgte doch mit seiner Einführung bis auf eine Ausnahme, welche nachfolgend dargelegt wird, keine materielle Änderung des Rechtsinstituts «Schuldbrief».

## 2. Umkehr der Novationsvermutung

Einzig materielle Änderung des Schuldbriefrechts im Rahmen der Revision stellt die Umkehr der bisherigen Novationsvermutung (Art. 855 Abs. 1 aZGB) in eine Vermutung der Nicht-Novation (Art. 842 Abs. 2 ZGB) dar. Dies bedeutet, dass mangels anderer Abrede die Grundforderung bei Errichtung des Schuldbriefs – bzw. Begründung der Schuldbriefforderung – nicht mehr getilgt wird, sondern weiterbesteht. Folgerichtig stehen dem Schuldner sämtliche Einreden gegen die Grundforderung auch gegen die Schuldbriefforderung zu (Art. 842 Abs. 3 ZGB). Aus dogmatischer Sicht bleibt die Schuldbriefforderung abstrakt, denn nach wie vor wird sie ohne Angabe eines Rechtsgrundes anerkannt und ist von der Grundforderung zu unterscheiden. Mit der Einführung von Art. 842 Abs. 3 ZGB wird aber ausdrücklich klargestellt, dass sich die Abstraktheit im Regelfall nicht auf die Einreden auswirkt.<sup>9</sup> Dies ist nur, aber immerhin, eine Klarstellung, da schon die Praxis zum bisherigen Recht die Auswirkungen einer allfälligen, trotz gesetzlicher Vermutung nur zurückhaltend angenommenen Novation abgeschwächt hatte.<sup>10</sup> Bei der Umkehr der Vermutung handelt es sich um den gesetzgeberischen Nachvollzug einer etablierten Praxis.<sup>11</sup>

## 3. Einsatzvarianten des Register-Schuldbriefs

Ein Register-Schuldbrief kann nur im Rahmen einer Verbriefung eingesetzt werden, wenn ihn die Bank vorab zur Besicherung einer Forderung vom Schuldner übertragen erhalten hat. Aufgrund der weitgehenden materiellen Übereinstimmung des alten und neuen Rechts ist anzunehmen, dass im Verhältnis zwischen Hypothekarschuldner und Bank die bisher bekannten drei Einsatzarten von Papier-Schuldbriefen *mutatis mutandis* auch beim Register-Schuldbrief angewandt werden.<sup>12</sup>

<sup>3</sup> DAVID DÜRR, Der neue Register-Schuldbrief und sein Einsatz, SJZ 108 (2012) Nr. 6, 135; BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 843 N 2. Die Bezeichnung «Register-Schuldbrief» ist daher irreführend, PAUL-HENRI STEINAUER, La nouvelle réglementation de la cédula hypothécaire, Jusletter 3. Mai 2010, Rz. 42.

<sup>4</sup> BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 858 N 4. Auch beim Register-Schuldbrief sind ausserbuchliche Änderungen der Rechtslage möglich, siehe JÜRIG SCHMID, Notarielle Aspekte zum neuen Register-Schuldbrief, recht 2010, 170. Vgl. auch hinten IV.1.2.

<sup>5</sup> Die Bezeichnung als *Fahrnispfandgläubiger* ist korrekt, weil das Pfandrecht am Register-Schuldbrief als Rechtspfand den Fahrnispfandrechten zuzuordnen ist, BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 859 N 3. Zum pfandrechtlichen Fahrnisbegriff des ZGB siehe ANDREA ZBINDEN/MARTIN HESS, Das reguläre Pfandrecht an Bucheffekten, GesKR 2011, 348; a.M. HANS KUHN, Schweizerisches Kreditsicherungsrecht, Bern 2011, § 32 Rz. 66; STEFAN WEISS, Der Register-Schuldbrief, Diss. Luzern, Zürich/Basel/Genf 2009 (=LBR 42), Rz. 249 sowie Rz. 618.

<sup>6</sup> Ob die Verpfändung überhaupt zuzulassen ist, war zunächst umstritten; siehe BOTSCHAFT (FN 1), 5328; WOLFGANG WIEGAND/CHRISTOPH BRUNNER, Vorschläge zur Ausgestaltung des Schuldbriefes als papierloses Registerpfand, Bibliothek zur Zeitschrift für Schweizerisches Recht, Beiheft 39, Basel 2003, 69 sowie 81 ff.; zum Gesetzgebungsprozess WEISS (FN 5), Rz. 602 ff.

<sup>7</sup> BOTSCHAFT (FN 1), 5327.

<sup>8</sup> DENIS PLOTET, La nouvelle cédula de registre, not@lex 2010, 1 f.; CHRISTINA SCHMID-TSCHIRREN, Der neue Register-Schuldbrief, ST 2008, 1029; DANIEL STAEHELIN, Der Schuldbrief in der aktuellen Revision des ZGB, BJM 2006, 5 f.; STEINAUER (FN 3), Rz. 3; WIEGAND/BRUNNER (FN 6), 16.

<sup>9</sup> WIEGAND/BRUNNER (FN 6), 30 f.; zur Wirkung der Novation unter altem Recht BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 842 N 41.

<sup>10</sup> BGE 114 II 258, 260; THOMAS KAUFMANN, Der Einsatz eines Hypothekenportfolios einer Bank als Sicherheit bei der Refinanzierung, Diss. Zürich 2006 (=SSBR 81), 24 f.; WIEGAND/BRUNNER (FN 6), 24.

<sup>11</sup> Als «gesetzliche Verankerung der Sicherungsübereignung von Schuldbriefen» bezeichnet, Botschaft (FN 1), 5321; siehe auch STEINAUER (FN 3), Rz. 34; WIEGAND/BRUNNER (FN 6), 33 *in fine*.

<sup>12</sup> Vgl. DÜRR (FN 3), 136.

### 3.1 Direkter Einsatz (im engeren Sinne)

Beim direkten Einsatz wird ein Schuldbrief vom Schuldner der Bank übertragen und die Grundforderung geht durch Novation unter.<sup>13</sup> Die grundpfandgesicherte Schuldbriefforderung übernimmt wirtschaftlich die Rolle der Grundforderung, ist rechtlich aber von dieser zu unterscheiden.<sup>14</sup> Während die Bank ihre Stellung als Schuldbriefgläubigerin beim Papier-Schuldbrief aufgrund dessen Natur als Wertpapier durch das Eigentum am Pfandtitel erlangt (Art. 860 Abs. 2 bzw. Art. 864 ZGB), ist dafür beim Register-Schuldbrief die Eintragung der Bank als Gläubigerin im Grundbuch erforderlich (Art. 857 bzw. Art. 858 Abs. 1 ZGB).

In der Praxis hat der direkte Einsatz weitgehend an Bedeutung verloren, da seitens der Banken die fehlende Flexibilität bemängelt wird, insbesondere bei Besicherung mehrerer und/oder variabler Forderungen.<sup>15</sup>

### 3.2 Verpfändung

Zur Sicherung einer Hypothekarforderung kann der Schuldner der Bank einen Register-Schuldbrief als Fahrnis verpfänden. Verpfänder des Schuldbriefs ist der Schuldbriefgläubiger als Vollberechtigter, in der Regel der Eigentümer des belasteten Grundstücks (Eigentümerschuldbrief).<sup>16</sup>

Die Bank ist nicht Grundpfandgläubigerin, sie verfügt lediglich über ein Pfandrecht am Register-Schuldbrief. Erst wenn sie durch Verwertung das Vollrecht an diesem erlangt, wird sie Gläubigerin der grundpfandgesicherten Schuldbriefforderung. Wegen dieses zweistufigen Vorgehens wird diese Einsatzart als indirektes Grundpfand bezeichnet. Der umständliche Weg über eine Betreibung auf Pfandverwertung kann vermieden werden, indem dem Pfandgläubiger das Recht auf Privatverwertung bzw. Selbsteintritt eingeräumt wird.<sup>17</sup> Allerdings ist im Konkurs des Schuldners ein Vorgehen im Rahmen des Konkursverfahrens zwingend.

Die Verpfändung von Papier-Schuldbriefen, welche von den Banken als Reaktion auf die empfundenen Unzulänglichkeiten des direkten Einsatzes (i.e.S.) eingeführt worden war, ist ihrerseits von der Sicherungsübertragung weitgehend verdrängt worden.<sup>18</sup> Da sich ein Ausschluss

der Verpfändbarkeit von Eigentümer-Register-Schuldbriefen im Gesetzgebungsprozess nicht durchzusetzen vermochte, steht die Verpfändung derweil auch bei der neuen Schuldbriefart zur Verfügung. Ob und in welchem Ausmass sie in der Praxis zur Anwendung kommt, wird sich zeigen.<sup>19</sup>

### 3.3 Sicherungseintragung (direkter Einsatz i.w.S.)

Durch die Sicherungseintragung<sup>20</sup> eines Register-Schuldbriefs wird der Gläubiger der zu sichernden Grundforderung zum Gläubiger der Schuldbriefforderung; die Grundforderung erlischt dabei im Gegensatz zum direkten Einsatz i.e.S. aber nicht. Nach aussen ist der Gläubiger der Grundforderung an der Schuldbriefforderung ebenfalls voll berechtigt, im Verhältnis zum Schuldner jedoch nur sicherungshalber, da eine *inter partes* getroffene Sicherungsabrede die Geltendmachung der Forderung nur insoweit vorsieht, als die Grundforderung nicht erfüllt wird.<sup>21</sup> Mit anderen Worten stehen dem Schuldner sämtliche Einreden gegen die Grundforderung auch gegen die Schuldbriefforderung zu (Art. 842 Abs. 3 ZGB); diese besteht daher lediglich als Nominalforderung, die in ihrer tatsächlichen Höhe an die Grundforderung gekoppelt ist.<sup>22</sup> Dem Gläubiger, der nach aussen voll berechtigt ist, *inter partes* jedoch beschränkte Befugnisse hat, kommt überschüssende Rechtsmacht zu; er ist fiduziarisch am Register-Schuldbrief berechtigt.

Da die Bank das Vollrecht (die Gläubigerstellung) am Register-Schuldbrief erhält, erfolgt die Sicherungseintragung – gleich wie die Übertragung zu direktem Grundpfand i.e.S. – durch ihre Eintragung als Schuldbriefgläubigerin im Grundbuch (Art. 857 Abs. 1 bzw. Art. 858 Abs. 1 ZGB). Rechtsgrund der Übertragung ist die Sicherungsabrede.<sup>23</sup> Im Sicherungsfall kann – im Gegensatz zum indirekten Einsatz ohne Zwischenschritt – die grundpfandgesicherte Schuldbriefforderung geltend gemacht werden, weshalb die Sicherungsübertragung als direktes Grundpfand im weiteren Sinne bezeichnet wird.<sup>24</sup>

Die Sicherungsübereignung von Papier-Schuldbriefen hat sich als bevorzugte Einsatzart im Hypothekarge-

<sup>13</sup> BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 842 N 32.

<sup>14</sup> BSK ZGB II-TRAUFFER/SCHMID-TSCHIRREN, Art. 793 N 7.

<sup>15</sup> DÜRR (FN 3), 136; KUHN (FN 5), § 32 Rz. 49; BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 842 N 43; DIETER ZOBL, Zur Sicherungsübereignung von Schuldbriefen, ZBGR 1987, 282 f. Daher auch die Umkehr der Novationsvermutung, siehe vorne II.2.

<sup>16</sup> Ausführlich DIETER ZOBL, Probleme bei der Verpfändung von Eigentümerschuldbriefen, ZBGR 1978, 193 ff.

<sup>17</sup> Dazu ALFRED KOLLER, Nochmals zur Kreditsicherung mittels Eigentümerschuldbriefen, in: Schweizer/Burkert/Gasser (Hrsg.), Festschrift für Jean Nicolas Druey, Zürich/Basel/Genf 2002, 202 ff.

<sup>18</sup> KUHN (FN 5), § 32 Rz. 51; BEAT MESSERLI, Die Verpfändung von Eigentümerschuldbriefen – Nachruf und Ausblick, AJP 2000,

444; BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 842 N 42; WIEGAND/BRUNNER (FN 6), 85; für KOLLER (FN 17), 208, ist die Wahl «Geschmackssache».

<sup>19</sup> Siehe auch SCHMID-TSCHIRREN (FN 8), 1032.

<sup>20</sup> Dogmatisch korrekt ist der Begriff der Sicherungseintragung, da am unkörperlichen Register-Schuldbrief Sicherungseigentum nicht begründbar ist, BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 842 N 33. Der Ausdruck «Sicherungsübertragung» ist in diesem Beitrag Oberbegriff von Sicherungseintragung und Sicherungsübereignung.

<sup>21</sup> BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 842 N 57.

<sup>22</sup> WIEGAND/BRUNNER (FN 6), 30 f. schlugen vor, die Schuldbriefforderung im Gesetz ausdrücklich als «nominell» zu bezeichnen.

<sup>23</sup> BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 858 N 27; Botschaft (FN 1), 5321.

<sup>24</sup> Zur Verwertung im Einzelnen BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 842 N 57 f., m.w.H.

schäft der Banken etabliert.<sup>25</sup> Als nicht-akzessorische Sicherungsart kann der Kreis der gesicherten Forderungen weit gefasst werden, ohne Einschränkung durch Akzesorietäts- und Spezialitätsprinzip.<sup>26</sup> Die Sicherungseintragung von Register-Schuldbriefen dürfte ebenso den Normalfall darstellen, entsprechend wird in diesem Beitrag der Schwerpunkt gesetzt.

### III. Zur Verbriefung von Hypothekarforderungen

#### 1. Funktionsweise

Die Verbriefung von Hypothekarforderungen (Mortgage Securitization) ist ein Unterfall der Verbriefung von (Finanz-)Aktiven (Asset Backed Securitization)<sup>27</sup>. Ein Pool von grundpfandgesicherten Forderungen wird dabei von einer Bank an ein Finanzierungsvehikel verkauft, welches diesen Kauf durch die Ausgabe von Anlageinstrumenten auf dem Kapitalmarkt finanziert (die eigentliche Verbriefung). Den Anlegern haftet ausschliesslich das Finanzierungsvehikel, dessen Bonität dem Kreditrisiko der übertragenen Forderungen entspricht, da diese seine einzigen Aktiven darstellen und es für keine weiteren Verbindlichkeiten haftet. Mit den Zahlungsströmen auf den Forderungen werden die gegenüber den Investoren bestehenden Verpflichtungen bedient.<sup>28</sup>

Die Securitization ermöglicht der Bank eine aktivseitige Refinanzierung durch einen Tausch von illiquiden gegen liquide Aktiven.<sup>29</sup> Gegenüber der passivseitigen Refinanzierung ist sie jedoch nur interessant, wenn die Auslagerung der Aktiven zu einer Senkung der Finanzierungskosten führt, welche die hohen Transaktionskosten aufzuwiegen vermag.<sup>30</sup>

Mit der Securitization erfolgt typischerweise ein Risikotransfer von der Bank über das Finanzierungsvehikel auf die Investoren. Dieser ist für die Bank insbesondere im Licht steigender aufsichtsrechtlicher Eigenmittelanforderungen vorteilhaft und deshalb bei der Kalkulation der Wirtschaftlichkeit einer Verbriefung zu berücksichtigen.<sup>31</sup> Zudem besorgt die Bank i.d.R. auch nach Verbriefung der Hypothekarforderungen entgeltlich deren Verwaltung im Auftrag des SPV (sogenanntes *servicing*).<sup>32</sup>

Das Finanzierungsvehikel gibt Forderungs- oder Beteiligungspapiere an die Investoren aus.<sup>33</sup> Die ausgegebenen Titel werden als Mortgage Backed Securities (MBS) bezeichnet, was andeutet, dass sie den Investoren nicht unmittelbar eine dingliche Sicherstellung verschaffen, sondern dass sie wirtschaftlich mit Grundpfandrechten unterlegt sind.<sup>34</sup>

Die folgende Darstellung der Hypothekenverbriefung fokussiert auf die Einzelaspekte, die im vorliegenden Zusammenhang relevant sind. Synthetische Verbriefungen werden in diesem Beitrag nicht thematisiert, da bei diesen eine Übertragung von Aktiven gerade nicht stattfindet.<sup>35</sup>

#### 2. Einzelaspekte

##### 2.1 Parteien der Forderungsübertragung

Die verbriefende Bank wird als *Originator* bezeichnet. Der Originator muss nicht zwingend eine Bank sein, allerdings verfügen nur Banken über Hypothekarpportfolios, welche das für eine Verbriefungstransaktion notwendige Volumen überhaupt erreichen.<sup>36</sup>

Das Finanzierungsvehikel wird als Special Purpose Vehicle (SPV) oder Special Purpose Entity (SPE) bezeichnet, da in der Übernahme der Hypothekarforderungen von der Bank dessen ausschliesslicher Zweck liegt.<sup>37</sup> Die Zweckfokussierung dient der Deckungsgleichheit der Bonität des SPV mit dem Risiko aus den Hypothekarforderungen.

Die Rechtssphären von SPV und Bank sind scharf zu trennen. Eine Haftung des SPV für Verbindlichkeiten des Originators soll ausgeschlossen sein, da es gerade im Hinblick auf die Isolation der Hypothekarforderungen und damit deren Risiko eingeschaltet wird.<sup>38</sup> Gleichzeitig soll umge-

<sup>25</sup> Siehe FN 18.

<sup>26</sup> WOLFGANG WIEGAND, Eigentumsvorbehalt, Sicherungsübereignung und Fahrnispfand, in: Wiegand (Hrsg.), Mobiliarsicherheiten, Bern 1998 (=BBT 5), 105 f.; ZOBL (FN 15), 290.

<sup>27</sup> HANS PETER BÄR, Asset Securitization, 3. Aufl., Bern/Stuttgart/Wien 2000, 47.

<sup>28</sup> Umschreibungen von und weitere Ausführungen zu Mortgage und Asset Securitization finden sich bei BÄR (FN 27), 27; SUZANNE FLEINER, Asset-Backed Securitization, Diss. Zürich 2007, 11 ff.; ROBERT HORAT, Die besicherte Refinanzierung des Hypothekengeschäfts, Diss. Zürich, Bern/Stuttgart/Wien 2007, 21; KAUFMANN (FN 10), 137; CLAUDE LAPORTE, La titrisation d'actifs en Suisse, Diss. Genf, Genf/Zürich/Basel 2005, 5; MATTHIAS OERTLE, Asset Securitization in der Schweiz, SZW 1993, 154; BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 842 N 42; CHRISTIAN STAUB, Kreditrisikotransfer – Schweizerisches Aufsichtsrecht im Wandel, Diss. St. Gallen, Zürich/St. Gallen 2009 (=SSF 5), 31; WEISS (FN 5), Rz. 215; DIETER ZOBL, Zur Verbriefung von Hypothekarforderungen, in: Schweizer/Burkert/Gasser (Hrsg.), Festschrift für Jean Nicolas Druey, Zürich/Basel/Genf 2002, 290 f.; DIETER ZOBL/STEFAN KRAMER, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich 2004, Rz. 1172.

<sup>29</sup> BÄR (FN 27), 348; LAPORTE (FN 28), 52.

<sup>30</sup> ZOBL/KRAMER (FN 28), Rz. 1176.

<sup>31</sup> ZK-DÜRR, Syst. Teil N 430; KAUFMANN (FN 10), 156 f.; ZOBL/KRAMER (FN 28), Rz. 1178. Ausführliche Darstellungen der möglichen Vor- und Nachteile der Verbriefung für eine Bank finden sich bei BÄR (FN 27), 281 ff. sowie LAPORTE (FN 28), 49 ff.

<sup>32</sup> ZK-DÜRR, Syst. Teil N 433; ZOBL (FN 28), 291.

<sup>33</sup> OERTLE (FN 28), 156; ZOBL/KRAMER (FN 28), Rz. 1186.

<sup>34</sup> Vgl. ZK-DÜRR, Syst. Teil N 434 f.

<sup>35</sup> STAUB (FN 28), 32 f. Zum synthetischen Risikotransfer im allgemeinen ZOBL/KRAMER (FN 28), Rz. 1198 ff.

<sup>36</sup> Siehe HORAT (FN 28), 21 FN 51; KAUFMANN (FN 10), 1.

<sup>37</sup> BÄR (FN 27), 104 f.

<sup>38</sup> OERTLE (FN 28), 165.

kehrt der Originator nicht für Verbindlichkeiten des SPV – insbesondere die Ansprüche der Investoren – haften, was durch möglichst weitgehende Unabhängigkeit des SPV von der Bank sicherzustellen ist.<sup>39</sup>

Als Rechtsform des SPV kommt sowohl die Errichtung einer Gesellschaft oder eines Trust als auch eine Treuhand- oder Fondslösung infrage.<sup>40</sup> Soll ein SPV unter Schweizer Recht errichtet werden, bietet sich meist eine mindestkapitalisierte AG als Rechtsform an.<sup>41</sup>

Die Wahl der Rechtsform wird insbesondere von steuerrechtlichen Überlegungen bestimmt, was *Off-Shore*-Lösungen attraktiv macht.<sup>42</sup> Geschäftspolitisch begründeten Bedenken, inländische Hypothekarforderungen an eine ausländische Entität zu übertragen, kann Rechnung getragen werden, indem zwei SPV eingesetzt werden: ein die Forderungen übernehmendes schweizerisches und ein am Kapitalmarkt auftretendes ausländisches, zwischen denen ein Darlehen besteht.<sup>43</sup>

## 2.2 Forderungskauf

Die Übertragung der Forderungen auf das SPV muss als *true sale* ausgestaltet sein.<sup>44</sup> Ein Verkauf der Forderungen muss tatsächlich gewollt sein, das Risiko aus den Forderungen soll definitiv auf das SPV übergehen und der Originator nicht für Kreditausfälle haften. Aus konkursrechtlichen Gründen sind die Forderungen zu einem Marktpreis zu verkaufen.<sup>45</sup>

Verpflichtungsgeschäft zur Übertragung der Forderungen ist ein Kaufvertrag gemäss Art. 184 ff. OR.<sup>46</sup> Die Verfügung über die Forderungen erfolgt durch Zession gemäss Art. 164 ff. OR<sup>47</sup> oder, wenn nicht nur die Forderung, sondern das gesamte dieser zugrunde liegende Vertragsverhältnis (i.d.R. ein Darlehensvertrag) von der Bank auf das SPV übertragen werden soll, durch Vertragsübernahme. Mit dieser gehen nicht nur Forderungen, sondern sämtliche vertraglichen Rechte und Pflichten – z.B. Gestaltungsrechte – auf die neue Vertragspartei

über. Eine separate Zession ist nicht erforderlich, Verfügungsgeschäft ist die Vertragsübernahme.<sup>48</sup>

Die Grundpfandsicherheiten müssen, soweit nicht akzessorisch, separat auf das SPV übertragen werden. Dieser Vorgang wird im Hauptteil dieses Beitrags im Detail untersucht.

## 2.3 Stellung des Hypothekarschuldners

Die Hypothekarschuldner sind von der Securitization insofern betroffen, als ihnen ein neuer Gläubiger gegenübersteht. Die Bank ist jedoch daran interessiert, dass dieser Umstand gar nicht offenkundig wird, da sie die oft über das betreffende Kreditverhältnis hinausgehende Geschäftsbeziehung mit dem Schuldner nicht belasten will.<sup>49</sup>

Ohne Zustimmung des Schuldners kann – nach Schweizer Recht – jedoch keine Verbriefung durchgeführt werden, denn bei der Übertragung einer Forderung müssen zumindest potentiell gewisse Informationen zur übertragenen Forderung bzw. zu deren Schuldner weitergegeben werden, z.B. zwecks Inkasso oder Zwangsvollstreckung. Stammen diese Daten aus einer Bankbeziehung, fallen sie unter den Schutz des Bankkundengeheimnisses, welches eine Übertragung ohne vorherige Zustimmung verbietet.<sup>50</sup>

Die Zustimmung des Schuldners ist zudem vertragsrechtlich erforderlich, da nicht nur die Hypothekarforderung zu zedieren, sondern das gesamte Vertragsverhältnis zu übertragen ist, aus welchem die Forderung stammt.<sup>51</sup>

Während die Erteilung der Zustimmung auch *ad hoc* mit Blick auf eine konkrete Transaktion möglich ist, bevorzugen Banken die Aufnahme von Verbriefungsklauseln in ihre Standardvertragsdokumentationen.<sup>52</sup> Dabei müs-

<sup>39</sup> BÄR (FN 27), 106; FLEINER (FN 28), 133 f.; OERTLE (FN 28), a.a.O. sowie 168.

<sup>40</sup> FLEINER (FN 28), *passim*, zum schweizerischen Recht 89 ff.; LAPORTE (FN 28), 85 ff., zum schweizerischen Recht 111 ff.; OERTLE (FN 28), 169 f.; was Fondslösungen angeht alle noch zum AFG; zum KAG ZK-DÜRR, Syst. Teil N 406; zur Treuhand ROLF WÄTTER, Die Treuhand im Schweizer Recht, ZSR 1995, Rz. 194 ff.

<sup>41</sup> LAPORTE (FN 28), 168; OERTLE (FN 28), 167 f.; differenzierend FLEINER (FN 28), 167 ff., 279.

<sup>42</sup> BÄR (FN 27), 414; OERTLE (FN 28), 169 f.

<sup>43</sup> FLEINER (FN 28), 35; LAPORTE (FN 28), 160 ff., 202; OERTLE (FN 28), 170; KAUFMANN (FN 10), 282 ff., zu Schranken aufgrund der Lex Koller, ferner 300 und 307 f.

<sup>44</sup> ZK-DÜRR, Syst. Teil N 431; KAUFMANN (FN 10), 148 ff.; ZOBL/KRAMER (FN 28), Rz. 1191 ff.

<sup>45</sup> Dazu JOHANNES A. BÜRGI/ELISABETH MOSKRIC, in: EMMENEGGER (Hrsg.), Kreditrecht, Basel 2010, 130 ff.; LAPORTE (FN 28), 239 ff.

<sup>46</sup> ZOBL (FN 28), 291.

<sup>47</sup> Ausser beim Einsatz des Schuldbriefs als direktes Grundpfand, bei dem die Schuldbriefforderung an die Stelle der Grundforderung getreten ist, siehe hinten IV.3.

<sup>48</sup> EUGEN BUCHER, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, 2. Aufl., Zürich 1988, 592; KAUFMANN (FN 10), 215; PETER GAUCH/WALTER R. SCHLUEP/JÖRG SCHMID/SUSAN EMMENEGGER, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, Band II, 9. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2008, Rz. 3548 f., m.w.H. ZOBL (FN 28), 293 f. erachtet eine Vertragsübernahme für geboten, um dem SPV in jeder Hinsicht die gleiche Rechtsstellung zu verschaffen, wie sie die Bank innehatte.

<sup>49</sup> BÄR (FN 27), 348; LAPORTE (FN 28), 196; BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 858 N 42 f. Die Zession wird dem Schuldner nicht mitgeteilt, dieser leistet ohnehin weiter an die Bank, welche die Verwaltung der Forderung besorgt. Der Gefahr einer befreienden Leistung im Fall der Zahlungsunfähigkeit der Bank kann mit einer Notifikation bei Unterschreitung einer bestimmten Bonität begegnet werden, vgl. KAUFMANN (FN 10), 305 f.

<sup>50</sup> BERNHARD BERGER, Duty of Confidentiality and its Impact on Asset Securitization in the Banking Business, Bern 2002 (=BBA 10), 75 ff.; KAUFMANN (FN 10), 230 ff.; MARKUS KROLL, Securitisation in der Schweiz, in: Nobel (Hrsg.), Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, Bern 1999, 180; LAPORTE (FN 28), 323 ff., insb. 326; ZOBL (FN 28), 299 ff.

<sup>51</sup> Die Zustimmung des Schuldners zur Zession der Forderung ist dagegen nicht erforderlich, ZOBL (FN 28), 298 f.

<sup>52</sup> Die Aufnahme solcher «Verbriefungsklauseln» ist in der Bankpraxis mittlerweile üblich, BÜRGI/MOSKRIC (FN 45), 114; BSK ZGB

sen sie den Kunden zwar gehörig über Inhalt und Tragweite der Zustimmung aufklären;<sup>53</sup> ob und wann die Forderung jedoch tatsächlich verbrieft wird, erfährt der Bankkunde nach im Voraus erteilter Zustimmung nicht. Eine Zustimmung im Rahmen einer Globalübernahme von allgemeinen Vertragsbedingungen wird dagegen aufgrund der Ungewöhnlichkeitsregel als ungenügend betrachtet.<sup>54</sup>

### 3. Relevanz in der Schweiz

Ausgehend von den USA, wo der Mortgage Securitization grosse Bedeutung zukommt, hat die Verbriefung von Hypothekarforderungen auch in anderen Rechtsordnungen Verbreitung gefunden.<sup>55</sup> In der Schweiz wurden bis heute dagegen nur einige wenige Transaktionen durchgeführt. Der relativ kleine Schweizer Markt, steuerrechtliche Hürden, die fehlende Privilegierung der Securitization durch Spezialregelungen und die hohen Transaktionskosten verbunden mit nach wie vor verfügbaren günstigeren Refinanzierungsquellen werden als Ursache dafür betrachtet.<sup>56</sup>

Wurde vor einigen Jahren noch die Etablierung der Hypothekenverbrieftung auch in der Schweiz erwartet,<sup>57</sup> hat sich der Ausblick seit der Subprime-Krise verändert. Da diese mit Zahlungsausfällen auf MBS ihren Anfang nahm, die mit Hypotheken minderer Qualität unterlegt waren, ist die Securitization in Misskredit geraten – obwohl die Krise hauptsächlich auf lasche Kreditvergabekriterien kombiniert mit der komplexen Wiederverbrieftung von MBS und nicht auf ein grundsätzliches Versagen der Verbrieftung als Finanzierungsart zurückzuführen ist.<sup>58</sup> Es bleibt abzuwarten, ob die Mortgage Securitization in der Schweiz trotz diesem «Imageschaden» früher oder später Fuss fassen wird.

## IV. Übertragung von Register-Schuldbriefen an das SPV

Sollen Hypothekarforderungen verbrieft werden, sind dem SPV selbstredend nicht nur die Forderungen zu übertragen, sondern auch die zu deren Sicherung bestellten Grundpfandrechte. Auf dieser Ebene erlangt die im

Grundverhältnis gewählte Sicherungsart Bedeutung.<sup>59</sup> Der Übertragungsvorgang wird in der Folge für die drei beschriebenen Einsatzarten von Register-Schuldbriefen dargestellt und die Eignung der neuen Grundpfandart für Verbriefungen beurteilt.<sup>60</sup> Der Schwerpunkt liegt dabei auf den sicherungseingetragenen Register-Schuldbriefen; die zwei anderen Einsatzarten werden lediglich kurz behandelt.

### 1. Sicherungseingetragene Register-Schuldbriefe

Ist ein Register-Schuldbrief im Grundverhältnis sicherungshalber eingetragen worden, ist im Rahmen der Verbriefung zunächst die besicherte Darlehensforderung mit dem Darlehensvertrag an das SPV zu übertragen. Da die Sicherungseintragung nicht akzessorisch ist, geht die Sicherheit durch die Übertragung der Grundforderung aber nicht ohne weiteres gemäss Art. 170 Abs. 1 OR auf das SPV über.<sup>61</sup> Die Bank ist *mangels anderslautender Regelung* in der Sicherungsabrede freilich verpflichtet, das gesamte Sicherungsverhältnis auf das SPV weiter zu übertragen, damit die Rechtsstellung des Schuldners gewahrt bleibt.<sup>62</sup> Die Bank wird mit dem Hypothekarschuldner jedoch eine explizite Regelung betreffend die Weitergabe der Sicherheit treffen, um klarzustellen, dass neben der Forderung auch die Sicherheit auf das SPV übertragen werden darf und festzulegen, in welcher Weise dies geschieht. Die Zweckmässigkeit verschiedener Übertragungsvarianten aus Sicht der Bank wird nachfolgend erörtert, um zu beurteilen: (i) ob die Variante verbrieftungstauglich, das SPV also auch im Konkurs sämtlicher beteiligten Parteien abgesichert ist; (ii) ob der Hypothekarschuldner, der seine Zustimmung erteilt hat, von der Transaktion erfährt; (iii) ob die Bank die Register-Schuldbriefe für nicht übertragene Forderungen als Sicherheit behalten kann; und (iv) wie aufwendig und kostenintensiv die Varianten für die Bank sind.

Der Abschluss eines je nach Variante entsprechend ausgestalteten Forderungskaufvertrags zwischen SPV und

II-STAEHELIN, Art. 858 N 42; Beispiele bei LAPORTE (FN 28), 195.

<sup>53</sup> BERGER (FN 50), 81 f.; KAUFMANN (FN 10), 233 f.; ZOBL (FN 28), 292.

<sup>54</sup> KAUFMANN (FN 10), 232 f.; ZOBL (FN 28), 297 f.

<sup>55</sup> FLEINER (FN 28), 22 ff.; LAPORTE (FN 28), 16 ff.

<sup>56</sup> FLEINER (FN 28), 282; HORAT (FN 28), 21; KAUFMANN (FN 10), 167; KUHN (FN 5), § 36 Rz. 21; BÄR (FN 27), 348, erachtet die wirtschaftlichen Gründe für relevanter als die rechtlichen.

<sup>57</sup> Siehe FLEINER (FN 28), 30, 283; KAUFMANN (FN 10), 168; KROLL (FN 50), 184; OERTLE (FN 28), 171.

<sup>58</sup> Siehe BÜRGI/MOSKRIC (FN 45), 136.

<sup>59</sup> Auch mittels Grundpfandverschreibung gesicherte Hypothekarforderungen können verbrieft werden.

<sup>60</sup> Zur Verwendung von Papier-Schuldbriefen im Rahmen von Verbriefungen siehe ZOBL (FN 28), 292 ff.

<sup>61</sup> BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 858 N 26; BK-ZOBL/THURNHERR, Syst. Teil N 1406. Die nicht akzessorische Natur der Sicherungseintragung ergibt sich aus denselben Erwägungen, die in Bezug auf Sicherungsübereignung und -zession angestellt werden, vgl. DIES., N 1363 ff. und N 1555.

<sup>62</sup> BK-ZOBL/THURNHERR, N 1406 m.w.H.; ZOBL (FN 15), 285; DERS. (FN 28), 295; gl.M. BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 858 N 26; a.M. MARKUS F. VOLLENWEIDER, Die Sicherungsübereignung von Schuldbriefen als Sicherungsmittel der Bank, Diss. Freiburg 1995 (=AISUF 141), 69 f.; KAUFMANN (FN 10), 203 f.; a.M. wohl auch DAVID DÜRR/MARKUS J. KROLL/JAMES T. PETER, Grundpfandrecht Art. 793–883 ZGB, in: Gauch/Schmid (Hrsg.), Die Rechtsentwicklung an der Schwelle zum 21. Jahrhundert, Zürich 2001, 203.

Bank wird als Rechtsgrund für sämtliche Verfügungen vorausgesetzt.<sup>63</sup>

### 1.1 Weiterübertragung des Register-Schuldbriefs an das SPV

Die Bank kann dem SPV einen sicherungseingetragenen Register-Schuldbrief weiterübertragen.<sup>64</sup> Damit wird das SPV als fiduziarischer Schuldbriefgläubiger Rechtsnachfolger der Bank. Ist mit dem Register-Schuldbrief nicht nur die an das SPV übertragene Forderung, sondern ein weiterer Forderungskreis besichert worden, kann die Bank für bei ihr verbleibende Forderungen ohne weitere Vorkehrungen nicht mehr auf den Register-Schuldbrief zugreifen.<sup>65</sup>

Zur Umsetzung dieser Variante sind die Grundforderung, der Darlehensvertrag, die Sicherungsabrede und der Register-Schuldbrief von der Bank auf das SPV zu übertragen.<sup>66</sup> Der Darlehensvertrag (inkl. Grundforderung) und die Sicherungsabrede werden durch Vertragsübernahme übertragen; die übertragene Sicherungsabrede legitimiert das SPV als Sicherungsnehmer gegenüber dem Hypothekarschuldner. Die Verfügung über den Register-Schuldbrief erfolgt durch Umbuchung auf das SPV (Art. 858 Abs. 1 ZGB).

An diesen Rechtsgeschäften ist der Hypothekarschuldner nicht unmittelbar beteiligt; er hat die erforderlichen Zustimmung zu erteilen.<sup>67</sup> Jedoch ist von Bedeutung, ob ihm der Gläubigerwechsel bzw. die dafür nötige Eintragung im Grundbuch gemäss Art. 969 Abs. 1 ZGB durch das Grundbuchamt mitgeteilt wird.<sup>68</sup> In der Literatur wird dies bejaht, da der Schuldner nur an den jeweils im Grundbuch eingetragenen Gläubiger mit befreiender Wirkung leisten kann (Art. 858 Abs. 2 ZGB) und daher als Beteiligter i.S.v. Art. 969 Abs. 1 ZGB qualifiziert wird.<sup>69</sup>

Dazu ist folgendes anzumerken: Die Benachrichtigung des Schuldners ist zur Wahrung seiner Rechte jedenfalls nicht unumgänglich, könnte es ihm doch auch obliegen, vor jeder Zahlung das Grundbuch zu konsultieren. Art. 969 Abs. 1 ZGB setzt aber nicht voraus, dass der von einer Eintragung Betroffene sich selber nicht über die für ihn relevante Eintragung informieren kann, sondern lediglich, dass seine Rechtsstellung von dieser be-

troffen ist.<sup>70</sup> Ist ein Register-Schuldbrief dagegen – wie im hier behandelten Fall – sicherungseingetragen, besteht überhaupt keine Gefahr einer Zahlung an den falschen Gläubiger, denn Zins- und Amortisationszahlungen werden nicht auf die Schuldbriefforderung, sondern auf die Grundforderung geleistet. Des Weiteren hat der Schuldner der Übertragung des Register-Schuldbriefs auf das SPV zugestimmt, er weiss mithin vom Anlass der Umbuchung, wenn auch nicht ob und wann sie wirklich erfolgt. Daraus ist zwar nicht ohne weiteres zu folgern, die Eintragung sei mit Wissen des Schuldners erfolgt, allerdings besteht seinerseits kein Schutzbedürfnis. Zudem könnte auch ein expliziter Verzicht auf die Benachrichtigung in die Standardverträge der Bank aufgenommen werden.

All diese Einwände vermögen aber die Benachrichtigung nicht zu verhindern, da das Grundbuchamt keine Kenntnis von den internen Abreden der Parteien hat und die Frage der Benachrichtigung nicht von deren Inhalt abhängig machen wird.<sup>71</sup> Das Grundbuchamt kann nicht bei jeder Umbuchung abklären, ob der Register-Schuldbrief «nur» sicherungshalber eingetragen ist, ob der Schuldner von der Möglichkeit einer Umbuchung Kenntnis hat oder ob er auf eine allfällige Benachrichtigung verzichtet hat, kurz, ob es der Benachrichtigung tatsächlich bedarf. Die Benachrichtigung des Schuldbriefschuldners durch den Grundbuchverwalter bei Umbuchung des Register-Schuldbriefs auf einen neuen Gläubiger bei der Verbriefung wird deshalb aufgrund Art. 969 i.V.m. Art. 858 Abs. 2 ZGB erfolgen. Dass diese Rechtslage einer gesetzgeberischen Absicht entspricht, ist zu bezweifeln: mit der Einführung des Register-Schuldbriefs sollte eine Alternative zum Papier-Schuldbrief geschaffen werden, die bei Wegfall des Pfandtitels funktional und wirtschaftlich möglichst identisch ist. Die Benachrichtigung des Schuldners wird eine Bank unter Umständen von der Übertragung eines Register-Schuldbriefs Abstand nehmen lassen, während ein Papier-Schuldbrief wie bis anhin ohne Wissen des Schuldners weiterübertragen werden kann – ein Unterschied, der in den meisten Fällen nicht durch ein entsprechendes Schutzbedürfnis gerechtfertigt ist.

Die Benachrichtigung des Schuldners bei der Umbuchung stellt aus Sicht der Bank einen Nachteil des Register-Schuldbriefs bei der hier behandelten Übertragungsvariante dar, denn wie bereits ausgeführt, hat die Bank ein Interesse daran, die Verbriefung ohne Wissen der Hypothekarschuldner durchzuführen.<sup>72</sup> Dieses Ziel

<sup>63</sup> Siehe vorne III.2.2.

<sup>64</sup> Dies entspricht dem Vorgehen, zu dem die Bank bei Fehlen einer Abrede verpflichtet wäre, siehe vorne IV.1. Zum Vorgehen bei Papier-Schuldbriefen siehe KAUFMANN (FN 10), 169 ff.; ZOBL (FN 28), 293 ff.

<sup>65</sup> Zu abweichenden Regelungen siehe hinten IV.1.4d sowie FN 106.

<sup>66</sup> Die Sicherungsabrede ist zu übertragen, um eine Schlechterstellung des Hypothekarschuldners zu verhindern, ZOBL (FN 28), 295.

<sup>67</sup> *Ad hoc* oder schon bei Vertragsschluss, siehe vorne III.2.3.

<sup>68</sup> Art. 969 Abs. 1 ZGB: «Der Grundbuchverwalter hat den Beteiligten von den grundbuchlichen Verfügungen, die ohne ihr Wissen erfolgen, Anzeige zu machen; (...)»

<sup>69</sup> BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 858 N 2; PIOTET (FN 8), 8.

<sup>70</sup> BSK ZGB II-SCHMID, Art. 969 N 3.

<sup>71</sup> Eine Wegbedingung der Benachrichtigung *inter partes* ist für den Grundbuchverwalter nicht wirksam, da das formelle Grundbuchrecht nicht dispositiv ist; vgl. BSK ZGB II-SCHMID, Vor Art. 962–977 N 27.

<sup>72</sup> Siehe vorne III.2.3.

wird durch die Anwendung von Art. 969 Abs. 1 ZGB bei der Umbuchung gemäss Art. 858 Abs. 1 ZGB vereitelt.

## 1.2 Verpfändung des Register-Schuldbriefs an das SPV

Die Bank kann einen sicherungseingetragenen Register-Schuldbrief an das SPV verpfänden.<sup>73</sup> Dieses erwirbt ein Verwertungsrecht am Register-Schuldbrief für den Fall, dass die übertragene Hypothekarforderung nicht erfüllt wird. Die Bank hat den Vorteil, dass sie fiduziarische Gläubigerin der Schuldbriefforderung und damit durch das Grundpfandrecht dinglich gesichert bleibt. Nach Befriedigung der übertragenen Forderung geht das Pfandrecht des SPV am Schuldbrief unter; die Bank bleibt nach Massgabe der Sicherungsabrede mit dem Hypothekarschuldner Schuldbriefgläubigerin. Wird eine Zwangsvollstreckung während der Laufzeit der Verbriefung notwendig, hat das SPV als Pfandgläubigerin in der Verwertung Priorität; von einem Verwertungsüberschuss kann die Bank bei entsprechender vertraglicher Ausgestaltung profitieren.<sup>74</sup>

Für die Verpfändung eines sicherungseingetragenen Register-Schuldbriefs an das SPV ist die Zustimmung des Hypothekarschuldners notwendig, da die Bank als Sicherungsnehmerin grundsätzlich zur Verpfändung des Sicherungsgegenstands nicht befugt ist.<sup>75</sup> Die Frage, ob damit eine Weiterverpfändung i.S.v. Art. 887 ZGB erfolgt, hat mit der Abschaffung von Art. 17 aBankG im Zuge der Inkraftsetzung des Bucheffektengesetzes an Bedeutung verloren,<sup>76</sup> denn während diese aufsichtsrechtliche Bestimmung qualifizierte Anforderungen an die Zustimmung des Bankkunden zur Weiterverpfändung stellte, ist das zivilrechtliche Erfordernis des Art. 887 ZGB mit der ohnehin notwendigen Zustimmung des Kunden zur Verbriefung im Darlehensvertrag und der Sicherungsabrede erfüllt.<sup>77</sup>

Zur Umsetzung dieser Variante sind die Grundforderung sowie der Darlehensvertrag, nicht aber die Sicherungsabrede, auf das SPV zu übertragen. Die Verpfändung des Register-Schuldbriefs erfolgt basierend auf einem Pfandvertrag zwischen Bank und SPV durch die Grundbucheintragung des SPV als Fahrnispfandgläubiger (Art. 859 Abs. 1 ZGB). Dies wird dem Schuldner, der an dieser Eintragung nicht beteiligt ist, gemäss Art. 969 Abs. 1 ZGB vom Grundbuchamt mitgeteilt, da seine Rechtsstellung davon betroffen ist: nach Art. 906 Abs. 2 ZGB sind bei der Verpfändung einer Forderung nämlich

Zahlungen an den Gläubiger (Bank) oder den Pfandgläubiger (SPV) nur mit Einverständnis des jeweils anderen zulässig.<sup>78</sup> Art. 906 Abs. 2 ZGB gilt zwar nur für den Schuldner dem die Verpfändung angezeigt wurde, was bei der Verbriefung gerade nicht der Fall ist, allerdings wird auch hier das Grundbuchamt, welches den Inhalt der Absprachen zwischen den Parteien weder kennt, noch davon gebunden ist, zur Mitteilung verpflichtet sein.

Bei beiden bisher betrachteten Varianten (IV.1.1 und IV.1.2.) erfolgt also aufgrund der Änderung des Grundbucheintrags eine Benachrichtigung des Schuldners, was aus Sicht der Bank unerwünscht ist.<sup>79</sup> Es drängt sich damit die Frage auf, ob eine Treuhandlösung möglich ist, bei der eine grundbuchliche Verfügung über den Register-Schuldbrief unterbleibt, die Forderungen des SPV aber konkursfest abgesichert sind.

## 1.3 Einsatz einer Sicherheitentreuhänderin

Eine Verbriefungsstruktur, bei der eine grundbuchliche Verfügung über den sicherungseingetragenen Register-Schuldbrief entfällt, kann umgesetzt werden, indem Hypothekarschuldner und Bank vereinbaren, die Register-Schuldbriefe jeweils schon bei Begründung des Hypothekarverhältnisses im Grundbuch auf eine Drittpartei einzutragen. Zwischen Bank und Drittpartei wird eine Treuhandabrede geschlossen, wonach letztere den Register-Schuldbrief als Sicherheitentreuhänderin im Interesse der Bank hält. Die Stellung der Bank ist im Verhältnis zum Schuldner nach Massgabe der Sicherungsabrede beschränkt.

Bei einer späteren Verbriefung sind Darlehensvertrag (inkl. Grundforderung) und Sicherungsabrede auf das SPV zu übertragen. Dieses schliesst mit der Sicherheitentreuhänderin ebenfalls einen Treuhandvertrag. Die Bank weist die Sicherheitentreuhänderin an, die von der Verbriefung betroffenen Register-Schuldbriefe inskünftig fiduziarisch für das SPV zu halten, welches aufgrund der übertragenen Sicherungsabrede gegenüber dem Schuldner dieselbe Rechtsstellung wie zuvor die Bank hat.<sup>80</sup> Die Register-Schuldbriefe bleiben während des ganzen Vorgangs auf die Sicherheitentreuhänderin eingetragen, womit mangels Umbuchung keine Mitteilung an den Schuldner gemäss Art. 969 Abs. 1 ZGB erfolgt. Das SPV wird – wie zuvor die Bank – zwar nicht Gläubiger der Schuldbriefforderungen, ist aber aufgrund der Treuhandabrede obligatorisch an diesen berechtigt.

Die Integrität der Verbriefungsstruktur ist jedoch nur gewährleistet, wenn das SPV im Konkurs der Sicherheitentreuhänderin

<sup>73</sup> Zum analogen Vorgehen bei Papier-Schuldbriefen siehe ZOB (FN 28), 297.

<sup>74</sup> DÜRR/KROLL/PETER (FN 62), 204 f.; KAUFMANN (FN 10), 220.

<sup>75</sup> BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 859 N 7; ZOB (FN 28), 296.

<sup>76</sup> AS 2009 3577, Anhang, 5; siehe auch BBL 2006 9395.

<sup>77</sup> Da am Register-Schuldbrief keine Retentionsrechte begründet werden können, ist das Vorliegen eines Weiterverpfändungsstatbestandes m.E. zu verneinen, vgl. auch BÜRGI/MOSKRIC (FN 45), 119.

<sup>78</sup> BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 859 N 6; vgl. vorne IV.1.1.

<sup>79</sup> Siehe vorne III.2.3.

<sup>80</sup> Durch Anweisung (auf Kredit) gemäss Art. 466 OR; vgl. auch WÄTER (FN 40), Rz. 70.



treuhänderin verhindern kann, dass die Register-Schuldbriefe in deren Konkursmasse fallen. Als gesetzliche Grundlage für ein Aussonderungsrecht kommen die auftragsrechtliche Legalzession im Konkurs (Art. 401 Abs. 1 und 2 OR) und das Absonderungsrecht des Depotkunden (Art. 37d i.V.m. Art. 16 BankG) in Betracht.

#### a. Auftragsrechtliche Legalzession

Auf die Treuhandabrede zwischen SPV und Sicherheitentreuhänderin ist Auftragsrecht anwendbar.<sup>81</sup> In den Anwendungsbereich von Art. 401 OR fallen nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung Forderungsrechte, welche ein Beauftragter für Rechnung des Auftraggebers in eigenem Namen gegen Dritte erworben hat.<sup>82</sup> Die Bestimmung begründet gemäss Bundesgericht nicht eine Ausnahme vom Grundsatz des vollen Rechtserwerbs durch den Fiduziar, sondern bezweckt lediglich eine Annäherung der Wirkungen der indirekten an die der direkten Stellvertretung.<sup>83</sup> In der hier behandelten Konstellation haben die Hypothekarschuldner die Register-Schuldbriefe bei Begründung des Grundverhältnisses der Sicherheitentreuhänderin übertragen, welche diese gestützt auf den Treuhandvertrag in eigenem Namen, aber für Rechnung der Bank erworben hat. Die Drittbank ist damit im Ausgangspunkt als Fiduziarin indirekte Stellvertreterin der Bank.<sup>84</sup>

Im Rahmen der Verbriefung wird die Sicherheitentreuhänderin Fiduziarin des SPV. Eine erneute Verfügung über die Register-Schuldbriefe erfolgt bei der Verbriefung nicht. Dennoch sind sie auch im Verhältnis zum SPV in indirekter Stellvertretung erworben, da die Anwendung von Art. 401 OR nicht davon abhängen kann, ob für das SPV ein anderer Treuhänder eingesetzt wird oder ob derselbe Treuhänder die Register-Schuldbriefe für das SPV hält. Ebenso käme Art. 401 OR zur Anwendung, wenn die Treuhandabrede durch Vertragsübernahme von der Bank auf das SPV übertragen und dieses dadurch in die Rechtsstellung der Bank eintreten würde.<sup>85</sup> Die Anwendbarkeit der auftragsrechtlichen Legalzession in der skizzierten Konstellation ist aufgrund dieser Überlegungen zu bejahen.

Folglich profitiert das SPV im Konkurs der Sicherheitentreuhänderin von der Legalzession gemäss Art. 401 Abs. 2

OR; die Register-Schuldbriefe fallen damit nicht in deren Konkursmasse.

#### b. Absonderung von Depotwerten

Wird als Sicherheitentreuhänderin eine Bank oder ein Effektenhändler («Drittbank») eingesetzt, kommt als Aussonderungstatbestand auch die Absonderung von Depotwerten nach Art. 37d i.V.m. Art. 16 BankG i.V.m. Art. 36a BEHG in Frage. Dies hängt davon ab, ob die Treuhandabrede als Depotvertrag zu qualifizieren ist.

Unter einem Depotvertrag verpflichtet sich der Depositar zur Verwahrung, und soweit vereinbart Verwaltung, der ihm vom Deponenten übergebenen Werte; es handelt sich um einen gemischten Vertrag mit Elementen des Auftrags und des Hinterlegungsvertrags.<sup>86</sup> Depotwerte können verschiedener Rechtsnatur sein (vgl. Art. 16 BankG); unter den Begriff fallen auch Werte, welche die Depotbank zu vollem Recht erwirbt und fiduziarisch für den Deponenten verwahrt, also auch treuhänderisch auf die Depositarin eingetragene Register-Schuldbriefe.<sup>87</sup> Dass die Register-Schuldbriefe der Depotbank vom Hypothekarschuldner übertragen worden sind, ändert daran nichts. Dritte können der Depositarin Werte zugunsten des Deponenten, aber ohne Umweg über diesen übertragen.<sup>88</sup>

Typischerweise handelt es sich bei Depotwerten um Effekten und der Depotvertrag dient der Anlage in solche. Die Abrede zwischen Bank und SPV ist kein typischer Depotvertrag, denn die Register-Schuldbriefe sind keine Effekten (vgl. Art. 2 lit. a BEHG) und überdies wird keine Vermögensanlage bezweckt, sondern eine treuhänderische Verwahrung. Wird der Anwendungsbereich des Absonderungsrechts nach Art. 37d BankG auf den typischen Effektedepotvertrag beschränkt, kann das SPV nicht davon profitieren.<sup>89</sup> Soll die Bestimmung aber Deponenten in berechenbarer Weise vor den nachteiligen Auswirkungen der bundesgerichtlichen Rechtsprechung zu Art. 401 OR schützen,<sup>90</sup> ist sie auch auf Fälle fiduziarischer Verwahrung anzuwenden, die nicht dem klassischen Effektedepot entsprechen – namentlich wenn es sich bei den verwahrten Werten nicht um Effekten handelt und/oder wenn die Werte nicht zum Zwecke der Anlage von

<sup>81</sup> Urs BERTSCHINGER, Zum neuen bankengesetzlichen Aussonderungsrecht, AJP 1995, 428; ZK-JÄGGI/GAUCH, Art. 18 OR N 179; WATTER (FN 40), Rz. 13; vgl. auch BGE 108 Ib 186, 192.

<sup>82</sup> BGE 117 II 429, 431; in BGE 130 III 312 im Wesentlichen bestätigt; gl.M. BK-ZOBL/THURNHERR, N 1470 f., m.w.H.; a.M. WATTER (FN 40), Rz. 105 ff., m.w.H.

<sup>83</sup> BGE 117 II 429, 432. Gemäss BGE 130 III 312, 316 gilt dies auch für «echte Treuhandverhältnisse, in denen die volle Rechtsmacht bis zur Beendigung der fiducia beim Treuhänder verbleiben soll (...)».

<sup>84</sup> ZK-JÄGGI/GAUCH, Art. 18 OR N 180.

<sup>85</sup> Dieses Vorgehen wäre möglich, ist aber nicht naheliegend, da der Treuhandvertrag zwischen Bank und Sicherheitentreuhänderin weiterbestehen muss, um die Verwahrung nicht bei der Verbriefung verwendeter Register-Schuldbriefe zu regeln.

<sup>86</sup> Urs EMCH/HUGO RENZ/RETO ARPAGAU, Das Schweizerische Bankgeschäft, 7. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2011, Rz. 729, 769; BSK BankG-Hess, Art. 16 N 11; DIETER ZOBL, in: Boemle/Gsell et al. (Hrsg.), Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon der Schweiz, Zürich 2002, 296; BEAT KLEINER/THOMAS S. MÜLLER, in: ZOBL et al. (Hrsg.), Kommentar zum Schweizerischen Bankgesetz, Zürich 2010, Art. 16 N 7.

<sup>87</sup> BERTSCHINGER (FN 81), 428; BSK BankG-Hess, Art. 16 N 20 f.

<sup>88</sup> KLEINER/MÜLLER (FN 86), Art. 16 N 22.

<sup>89</sup> So wohl KLEINER/MÜLLER (FN 86), Art. 16 N 28 und N 30

<sup>90</sup> Gemäss dem zitierten BGE 117 II 429, 431 f. fallen Werte, die dem Treuhänder vom Treugeber übergeben worden sind, nicht unter Art. 401 OR. Das Absonderungsrecht des Depotkunden wurde vor diesem Hintergrund statuiert, BSK BankG-Hess, Art. 16 N 20.

der Bank verwahrt werden.<sup>91</sup> Die Abrede zwischen SPV und Drittbank ist deshalb als Depotvertrag zu qualifizieren, auf den Art. 37d BankG anwendbar ist.

Depotwerte werden im Konkurs der Depotbank von Amtes wegen zugunsten des Depotkunden abgesondert (Art. 37d BankG i.V.m. Art. 17 Abs. 1 BEG).<sup>92</sup> Fällt die Drittbank in Konkurs, sind die Register-Schuldbriefe folglich dem SPV zu übertragen (Art. 37d BankG i.V.m. Art. 17 Abs. 4 BEG). Da Art. 37d BankG auch zwischen Finanzinstituten zur Anwendung kommt, erfolgt die Absonderung auch zugunsten der Bank für auf deren Rechnung gehaltene Werte, also insbesondere solange keine Verbriefung durchgeführt wurde.<sup>93</sup>

### c. Fazit

Im Konkurs einer Sicherheitentreuhänderin profitiert das SPV nach hier vertretener Ansicht von der auftragsrechtlichen Legalzession und gegebenenfalls von der Absonderung von Depotwerten. Damit ist die Treuhandlösung über eine Drittpartei grundsätzlich verbrieftauglich, weil das SPV auch in deren Konkurs auf die Register-Schuldbriefe zugreifen kann. Ihr Nachteil besteht darin, dass die Register-Schuldbriefe von Anfang an bei einer Drittpartei bzw. -bank platziert werden müssen. Dies bedeutet, dass eine Bank einen Teil ihres Hypothekengeschäfts – die Verwahrung der Sicherheiten – unabhängig davon, ob überhaupt irgendwann eine Verbriefung erfolgt, über eine Drittpartei abwickeln müsste.<sup>94</sup> Zu bevorzugen ist mit Blick darauf eine konzerninterne Lösung, bei der auf konsolidierter Ebene auch keine Kosten anfallen.

## 1.4 Verbriefende Bank als Treuhänderin

Angesichts der grundsätzlichen Tauglichkeit einer Treuhandlösung ist zu untersuchen, ob die verbrieftende Bank selber die Rolle der Sicherheitentreuhänderin übernehmen kann. Die Register-Schuldbriefe werden dabei zunächst wie im Normalfall vom Hypothekarschuldner auf die Bank sicherungseingetragen. Bei der Verbriefung werden Darlehensvertrag (inkl. Grundforderung) und Sicherungsabrede, nicht aber die Register-Schuldbriefe auf das SPV übertragen; die Bank verpflichtet sich stattdessen in einer Treuhandabrede zur Ausübung der Schuldbriefgläubigerstellung im Interesse des SPV, was mit Zustimmung des Hypothekarschuldners zulässig

ist.<sup>95</sup> Zulässig ist auch, dass sich die Bank, die zunächst im Aussenverhältnis an den Register-Schuldbriefen vollberechtigt ist, in Bezug auf diese zur Treuhänderin des SPV macht.<sup>96</sup> Das Resultat ist ein zweistufiges Treuhandverhältnis: das SPV ist aufgrund der Sicherungsabrede Fiduziar des Schuldners, die Bank aufgrund des Treuhandabrede Fiduziarin des SPV.

### a. Konkursprivileg

Entscheidend ist auch hier, ob das SPV im Konkurs der Bank geschützt ist. Die auftragsrechtliche Legalzession kann bei dieser Konstellation nicht dafür herangezogen werden, da der Tatbestand der indirekten Stellvertretung in der Person der Bank als Treuhänderin nicht erfüllt ist: beim Erwerb der Register-Schuldbriefe handelte sie nicht nur in eigenem Namen, sondern auch auf eigene Rechnung.<sup>97</sup> Das SPV ist deshalb auf die bankengesetzliche Absonderung von Depotwerten angewiesen.

Grundsätzlich kann die Bank zusätzlich zu ihren anderen vertraglichen Beziehungen mit dem SPV auch einen Depotvertrag schliessen. Dabei gelten die bereits gemachten Ausführungen, insbesondere zur Anwendung von Art. 37d BankG auf Nicht-Effektendepotverträge.<sup>98</sup> Der Depotvertrag ist von den übrigen vertraglichen Beziehungen abzugrenzen – insbesondere vom Vertrag über die Verwaltung der Grundforderung durch die Bank im Auftrag des SPV (*servicing*). Die Bank sollte die Verträge separat dokumentieren und dem SPV gesondert Rechenschaft ablegen.<sup>99</sup> Eine einheitliche Qualifikation und Behandlung der beiden Verträge, und eine eventuell daraus folgende Nichtanwendung der Regeln über den Depotvertrag, ist abzulehnen: Die beiden Vertragsverhältnisse sind zwar in Zusammenhang mit derselben Transaktion geschlossen, sie bestehen aber unabhängig voneinander und könnten auch von zwei verschiedenen Parteien wahrgenommen werden. Zwischen SPV und Bank kann also ein separater Depotvertrag über die in der Verbriefung eingesetzten Register-Schuldbriefe abgeschlossen werden.

Erneut handelt es sich jedoch um ein eher ungewöhnliches Anwendungsfeld des Depotvertrags. Durch seinen Abschluss soll eine grundbuchliche Verfügung über die Register-Schuldbriefe vermieden werden. Die Struktur könnte sich daher mit dem Vorwurf der Gesetzesumgehung konfrontiert sehen. Stehen die Bestimmungen über den Register-Schuldbrief nach ihrem Sinn und Zweck der gewählten Sachverhaltensgestaltung entgegen, wäre die Be-

<sup>91</sup> In diese Richtung trotz grundsätzlich anderer Ansicht KLEINER/MÜLLER (FN 86), Art. 16 N 21: «Erfasst werden (...) Werte, die die Bank im Rahmen des bilanzneutralen Depotgeschäftes unter Auftragsrecht für den Kunden hält.»

<sup>92</sup> BSK BankG-Hess, Art. 37d N 2 und N 17.

<sup>93</sup> BERTSCHINGER (FN 81), 428; BSK BankG-Hess, Art. 16 N 12.

<sup>94</sup> Die UBS AG hat die Verwahrung von (Papier-)Schuldbriefen an die SIX SIS AG ausgelagert, welche aber nur Besitz und nicht das Eigentum an den Papier-Schuldbriefen hat, siehe KUHN (FN 5), § 36 Rz. 25.

<sup>95</sup> Vgl. für Papier-Schuldbriefe ZOBL (FN 28), 297.

<sup>96</sup> WATTER (FN 40), Rz. 70; laut ZK-JÄGGI/GAUCH, Art. 18 OR N 184, ist eine Übertragung nicht notwendiges Element der Treuhand; unklar BSK OR I-WEBER, Art. 394 N 12; vgl. zur Irrelevanz der Herkunft von Depotwerten KLEINER/MÜLLER (FN 86), Art. 16 N 22.

<sup>97</sup> KAUFMANN (FN 10), 181.

<sup>98</sup> Dazu vorne IV.1.3b.

<sup>99</sup> Die Abrechnung über die Verwaltung der Forderungen sollte z.B. nicht zusammen mit einem Depotauszug erfolgen.

rufung des SPV auf den Depotvertrag als Grundlage eines Absonderungsrechts im Konkurs der Bank unzulässig.<sup>100</sup>

### b. Gültigkeit der Abrede

Die von Bank und SPV getroffene vertragliche Regelung entspricht dem Ergebnis, das bei einer Sicherungseintragung des SPV vorläge.<sup>101</sup> Dabei verfolgen sie das Ziel, eine Änderung des Registereintrags nach Art. 858 Abs. 1 ZGB und damit die Mitteilung des Grundbuchverwalters an den Schuldner gemäss Art. 969 Abs. 1 ZGB zu vermeiden. Fraglich ist, ob diese Normen ihrem Sinn und Zweck nach auch auf den vorliegenden Sachverhalt angewandt werden müssen, also ob zur Bestellung eines Sicherungsrechts an einem Register-Schuldbrief zwingend eine Umbuchung mit anschliessender Mitteilung an den Schuldner erfolgen muss.

Dies ist nach hier vertretener Ansicht zu verneinen. Zunächst ist es nicht aufgrund der Publizitätsfunktion des Grundbuchs geboten: Seiner Aufgabe, über die Grundstücke und die daran bestehenden Rechte Aufschluss zu geben (Art. 942 Abs. 1 ZGB), kommt das Grundbuch auch in der vorliegend behandelten Konstellation nach: Bei den Grundstücken der Hypothekarschuldner sind die Register-Schuldbriefe eingetragen; sie lauten zutreffenderweise auf die Bank als Gläubigerin. Dass die Bank die Gläubigerstellung gemäss interner Abrede im Interesse des SPV ausübt, muss dem Grundbuch nicht zu entnehmen sein – genau gleich verhält es sich bei jeder Sicherungsübertragung, wo der eingetragene Gläubiger extern voll berechtigt ist, intern aber in seiner Verfügungsbefugnis beschränkt ist.

Dass die Bank im Grundbuch mit einer Vielzahl von Gläubigerpositionen registriert bleibt, obwohl sie diese Stellung für das SPV ausübt, könnte als Gefährdung der Interessen von Gläubigern der Bank aufgefasst werden. Das Grundbuch hat aber weder die gesetzliche Funktion, noch ist es dazu geeignet, Aufschluss über die Kreditwürdigkeit der Grundpfandgläubiger zu vermitteln. Schon die Modalitäten der Einsichtnahme verunmöglichen dies: wer systematisch die grundpfandgesicherten Gläubigerpositionen einer bestimmten Person ausfindig machen wollte, müsste nicht nur in Bezug auf jedes (potenziell) betroffene Grundstück ein Einsichtsinteresse darlegen (Art. 970 Abs. 1 ZGB), sondern diese Anfragen auch an eine Vielzahl von Grundbuchämtern richten (vgl. Art. 951 ZGB); ersteres ist wohl schlechthin unmöglich, letzteres zumindest äusserst unpraktikabel. Ein Interesse daran, dass keine Grundpfandgläubiger im Grundbuch eingetragen sind, die ihre Sicherungsposition wirtschaftlich für einen Dritten ausüben, besteht folglich schon mangels Eignung

des Grundbuchs zu diesem Zweck nicht – im Übrigen entspricht es nicht seiner gesetzlichen Zielsetzung. Beim Papier-Schuldbrief werden die Interessen der Gläubiger des Schuldbriefgläubigers – zumindest theoretisch<sup>102</sup> – von den sachenrechtlichen Publizitätsprinzipien gewahrt. Da das Grundbuch diese Funktion wie eben festgehalten bei Register-Schuldbriefen ohnehin nicht erfüllen kann, ist ein Zwang zu einer grundbuchlichen Verfügung im vorliegenden Fall abzulehnen.

Die Ausschaltung der Mitteilung an den Hypothekarschuldner steht der hier vertretenen Auffassung ebenfalls nicht entgegen. Art. 969 Abs. 1 ZGB bezweckt lediglich die Information desjenigen, der infolge einer Grundbucheintragung in seiner Rechtsstellung betroffen ist, weil diese Eintragung entsprechende Rechtswirkungen entfaltet, z.B. den Beginn einer Anfechtungsfrist bewirkt (vgl. Art. 969 Abs. 2 ZGB) oder die Voraussetzungen einer befreienden Leistung verändert (vgl. Art. 858 Abs. 2 ZGB).<sup>103</sup> Die Bestimmung bezweckt dagegen nicht eine Information des Schuldners über Änderungen seiner Rechtsstellung, welche nicht auf grundbuchliche Verfügungen zurückgehen. Den Schutz des Schuldners vor Eingriffen in seine Rechtsstellung gewährleisten in diesen Fällen andere Regeln. Dem Umstand, dass dem Schuldner ohne sein Wissen mit dem SPV ein neuer Gläubiger gegenübersteht, tragen z.B. die Bestimmungen zur Notifikation des Schuldners im Falle einer Zession bzw. das Zustimmungserfordernis bei Vertragsübernahme Rechnung; seine Geheimsphäre wird durch das Bankkundengeheimnis geschützt; vor doppelter Inanspruchnahme bewahrt ihn schliesslich die Sicherungsabrede und die dazu entwickelte Lehre und Rechtsprechung. Im vorliegenden Fall ist die Rechtsstellung des Schuldners – gerade mangels einer grundbuchlichen Verfügung – nicht durch Bestimmungen beeinträchtigt, welche ihre Rechtswirkung an einen Grundbucheintrag knüpfen, womit eine Information im Sinne von Art. 969 Abs. 1 ZGB nicht notwendig ist.<sup>104</sup> Vergleichend ist zudem anzuführen, dass über Papier-Schuldbriefe bei identischer Interessenlage problemlos ohne Wissen des Hypothekarschuldners verfügt werden kann.

Ein Blick in die Materialien und das Schrifttum zeigt schliesslich, dass mit der Revision des Schuldbriefrechts eine praxistaugliche, moderne Anpassung des Schuldbriefs an gewandelte Umstände beabsichtigt wurde und keine Erschwerung von Strukturen, für die es praktisch

<sup>100</sup> WATTER (FN 40), Rz. 59; BK-KRAMER, Art. 18 OR N 133 ff.; Treuhandgeschäfte sind regelmässig unter dem Blickwinkel der Gesetzesumgehung, nicht der Simulation, zu beurteilen, WATTER (FN 40), Rz. 56.

<sup>101</sup> Also dem vorne unter IV.1.1 geschilderten Vorgehen.

<sup>102</sup> Kritisch WATTER (FN 40), Rz. 60 f.; WIEGAND (FN 26), 129; BK-ZOBL/THURNHERR, Art. 884 N 494, m.w.H.

<sup>103</sup> Siehe Art. 858 Abs. 2 oder Art. 906 Abs. 2 ZGB, vgl. oben IV.1.1. und IV.1.2.

<sup>104</sup> Namentlich besteht keine Gefahr, dass er aufgrund von Art. 858 Abs. 2 ZGB an den falschen Schuldbriefgläubiger leistet, bleibt die Bank doch Gläubigerin der Schuldbriefforderung.

ein Bedürfnis gibt oder von Resultaten, die mit Papier-Schuldbriefen ohne weiteres erzielbar waren.<sup>105</sup>

### c. Fazit

Da die Begründung eines Treuhandverhältnisses zwischen Bank und SPV ohne vorherige Hin- und Rückübertragung der Schuldbriefe keine Gesetzesumgehung darstellt, ist eine entsprechende Treuhandabrede gültig. Sie kann als Depotvertrag die Basis für ein Absonderungsrecht des SPV als Depotkunde der Bank begründen, sofern die Anwendbarkeit von Art. 37d BankG nicht auf typische Effektdotpotverträge beschränkt wird. Das Bonitätsrisiko der Bank kann so aus Sicht des SPV ausgeschaltet werden.

Damit ist es möglich, auf die Bank sicherungshalber eingetragene Register-Schuldbriefe ohne grundbuchliche Verfügung im Rahmen einer Verbriefung einzusetzen. Es ist freilich nicht von der Hand zu weisen, dass dafür eine komplizierte rechtliche Struktur erforderlich ist, deren positive Beurteilung durch eine Ratingagentur für die erfolgreiche Ausgabe von MBS absolut entscheidend wäre.

### d. Exkurs: Sicherung von Forderungen der Bank bei Treuhandlösungen

Bei der Darstellung der beiden Treuhandlösungen wurde von einer Übertragung der Sicherungsabrede auf das SPV ausgegangen.<sup>106</sup> Haftet ein Register-Schuldbrief als Sicherheit für mehrere Forderungen, die nicht allesamt auf das SPV übertragen werden, verliert die Bank ihre Sicherungsposition, weil das Sicherungsverhältnis nur zwischen dem SPV und dem Schuldner besteht.<sup>107</sup> Ein möglicher Lösungsansatz soll hier lediglich kurz skizziert werden:

Eine Sicherung des SPV und der Bank mit denselben Schuldbriefen wäre durch Ausgestaltung der Sicherungsabrede als Drei-Parteien-Geschäft möglich. Darin würde einerseits die Haftung der Schuldbriefe für Forderungen beider Sicherungsnehmer gegen den Schuldner vereinbart, andererseits würde zwischen SPV und Bank die Verteilung des Erlöses aus einer allfälligen Grundpfandverwertung festgelegt.<sup>108</sup> Dabei müsste dem SPV Priorität eingeräumt werden, sodass erst nach vollständiger Befriedigung der Forderung(en) des SPV die Bank vom Verwertungserlös profitieren könnte.<sup>109</sup>

## 2. Verpfändete Register-Schuldbriefe

Ist die Grundforderung der Bank durch einen verpfändeten Register-Schuldbrief besichert, so geht das Pfandrecht bei Übertragung der Forderung als akzessorisches Nebenrecht mit auf das SPV über (Art. 170 Abs. 1 OR).<sup>110</sup> Das SPV erwirbt kraft des Übergangs der Grundforderung auch das Fahrnispfandrecht am Register-Schuldbrief, ohne dass eine Änderung des Grundbucheintrags für seinen Rechtserwerb erforderlich wäre. Der unveränderte Grundbucheintrag stimmt somit nach Übertragung der Grundforderung nicht mehr mit der tatsächlichen Rechtslage überein. Die Bank ist jedoch verpflichtet, die Eintragung des SPV als neuen Fahrnispfandgläubiger im Grundbuch zu veranlassen; die Anmeldung kann auch vom SPV ausgehen.<sup>111</sup> Dies zieht wiederum eine Mitteilung des Grundbuchverwalters an den Hypothekarschuldner nach sich.<sup>112</sup>

Unterbleibt die Änderung des Grundbucheintrags, ist die Rechtsfolge analog zum ausserbuchlichen Erwerb von Grundeigentum (Art. 656 Abs. 2 ZGB): will das SPV sein Pfandrecht geltend machen, ist zunächst eine Änderung des Grundbucheintrags zu veranlassen, wozu die erforderlichen Belege für den Übergang des Fahrnispfandrechts vorzulegen sind.<sup>113</sup>

Bei dieser Variante verliert die Bank ihre Sicherstellung für bei ihr verbleibende Forderungen gegen den Bankkunden, was allerdings keine spezifische Folge des Register-Schuldbriefs ist, sondern ein Nachteil, den auch verpfändete Papier-Schuldbriefe aufweisen.

## 3. Direkt eingesetzte Register-Schuldbriefe

Bei direktem Einsatz eines Register-Schuldbriefs ist die Grundforderung durch Novation getilgt worden. An ihre Stelle ist die Schuldbriefforderung getreten, über welche nicht durch Zession, sondern durch Übertragung des Schuldbriefs verfügt wird.<sup>114</sup> Zur Übertragung eines direkt eingesetzten Register-Schuldbriefs hat daher eine Umbuchung des Register-Schuldbriefs auf das SPV zu erfolgen (Art. 858 Abs. 1 ZGB). Auch dies zieht eine Mitteilung an den Schuldner nach sich.

<sup>105</sup> Vgl. Botschaft (FN 1), 5295; SCHMID-TSCHIRREN (FN 8), 1032; STEINAUER (FN 3), Rz. 3.

<sup>106</sup> Siehe vorne IV.1.3 und IV.1.4 Diese Übertragung erfolgt auch bei Sicherungseintragung des SPV, siehe vorne IV.1.1, womit die Ausführungen auch für diese Variante gelten.

<sup>107</sup> DÜRR/KROLL/PETER (FN 62), 204, nennen das Beispiel einer Festhypothek und einer variablen Hypothek, welche mit demselben Schuldbrief besichert sind, was häufig vorkommen dürfte.

<sup>108</sup> Vgl. ZOBL (FN 28), 295.

<sup>109</sup> Zu vereinbaren wäre etwa ein Rangrücktritt der Bank hinter Forderungen der Investoren oder eine Forderung unter der aufschiebenden Bedingung der vollen Befriedigung der Investoren.

<sup>110</sup> Sind mit dem verpfändeten Schuldbrief mehrere Forderungen besichert, muss ausdrücklich vereinbart werden, dass das Pfandrecht auf das SPV übergeht, siehe WIEGAND (FN 26), 122.

<sup>111</sup> BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 859 N 7. Diese Pflicht kann als Pendant zur Pflicht der nicht konstitutiven Übergabe des Pfandbesitzes vom alten auf den neuen Gläubiger bei Übertragung einer faustpfandgesicherten Forderung betrachtet werden, siehe dazu ZOBL (FN 28), 297.

<sup>112</sup> Siehe vorn IV.1.2.

<sup>113</sup> Wie beim ausserbuchlichen Erwerb der Gläubigerstellung, vgl. Art. 104 Abs. 2 GBV sowie SCHMID (FN 4), 170.

<sup>114</sup> Eine Vertragsübernahme ist unabhängig davon angezeigt, ZOBL (FN 28), 297.

## 4. Unterschiede zum Papier-Schuldbrief

### 4.1 Retentionsrechte

Beim Einsatz von Papier-Schuldbriefen bei Verbriefungen kann in gewissen Konstellationen das Risiko bestehen, dass das SPV für Forderungen gegen die Bank ein gesetzliches Retentionsrecht an den Schuldbriefen geltend machen kann (Art. 895 ZGB).<sup>115</sup> Ein Retentionsrecht an Register-Schuldbriefen fällt demgegenüber ausser Betracht, da diese weder Sachen noch Wertpapiere sind. Freilich wurde das geringe Risiko, dass ein Schuldner durch ein Retentionsrecht des SPV geschädigt werden könnte, im Rahmen früherer Verbriefungstransaktionen für tragbar erachtet.<sup>116</sup>

### 4.2 Übertragungskosten

Die Verfügung über Papier-Schuldbriefe ist relativ einfach, vor allem wenn der Besitz durch Besitzeskonstitut auf das SPV übergehen kann, aber auch bei der Verpfändung von sicherungsübereigneten Papier-Schuldbriefen an das SPV, bei der ein Besitzeskonstitut ausgeschlossen ist.<sup>117</sup>

Die Verfügung über Register-Schuldbriefe erfolgt stets durch Umbuchung in einem *gebührenpflichtigen* Grundbuchverfahren. Für jeden einzelnen Register-Schuldbrief ist eine Anmeldung an das zuständige Grundbuchamt erforderlich (vgl. Art. 951 ZGB). Wann das SPV als Gläubiger im Grundbuch eingetragen und die Übertragung damit rechtsgültig wird, liegt überdies nicht in der alleinigen Kontrolle der Bank.<sup>118</sup> Nach Etablierung des geplanten elektronischen Grundbuch-Informationssystems (eGRIS II) könnten die Abläufe vereinfacht und dadurch die Kosten gesenkt werden.<sup>119</sup>

Bei einer Treuhandlösung dagegen fallen mangels grundbuchlicher Verfügung über die Schuldbriefe keine Übertragungskosten an.

## V. Fazit

Die Verbriefung von Hypothekarforderungen ermöglicht einer Bank eine aktivseitige Refinanzierung durch einen Tausch von illiquiden gegen liquide Mittel. Auch wenn diese Art der Refinanzierung im Zuge der Subprime-Krise an Bedeutung verloren hat, bevor sie in

der Schweiz überhaupt erst richtig Fuss fassen konnte, ist nicht ausgeschlossen, dass sie in Zukunft wieder vermehrt zum Einsatz gelangt. Vor diesem Hintergrund wurde im vorliegenden Beitrag untersucht, wie sich das neue Institut des Register-Schuldbriefs auf eine Verbriefung von Hypothekarforderungen unter Schweizer Recht auswirkt.

Sicherungseingetragene Register-Schuldbriefe können von der Bank dem SPV weiterübertragen oder verpfändet werden. Fahrnispfandrechte an Register-Schuldbriefen gehen bei Übertragung auf das SPV über, die Grundbucheinträge sind entsprechend anzupassen. Direkt eingesetzte Register-Schuldbriefe sind durch Umbuchung zu übertragen. Alle diese Varianten sind jedoch aufgrund der Vielzahl von zu durchlaufenden Grundbuchverfahren aufwendig und ziehen eine Mitteilung an den Schuldner nach sich. Diesen Problemen kann mittels der aufgezeigten Treuhandlösungen begegnet werden.<sup>120</sup> Dabei bleibt eine vorher eingesetzte Drittpartei oder die verbriefende Bank Gläubigerin des Register-Schuldbriefs und übt diese Stellung fiduziarisch für das SPV aus. Im Konkurs der Drittpartei bzw. der Bank fallen die Register-Schuldbriefe aufgrund Auftragsrecht und/oder Absonderung von Depotwerten nicht in deren Konkursmasse. Treuhandlösungen machen eine erneute grundbuchliche Verfügung über Register-Schuldbriefe überflüssig, womit Übertragungskosten entfallen und die Benachrichtigung des Schuldners verhindert wird.

Es bleibt aber festzuhalten, dass nicht primär die Komplexität der Übertragung von Hypothekarportfolios schweizerische Banken von der Hypothekenverbriefung abhalten,<sup>121</sup> sondern – nebst der Verfügbarkeit günstigerer Refinanzierungsquellen – Reputationsrisiken und Hindernisse in anderen Rechtsbereichen.<sup>122</sup> Insbesondere durch eine Verbesserung der steuerrechtlichen Bedingungen am schweizerischen Kapitalmarkt könnte die Ausgangslage für ein vermehrtes Aufkommen von Verbriefungen massgeblich verbessert werden.<sup>123</sup>

<sup>115</sup> Namentlich bei Verpfändung sicherungsübereigneter Papier-Schuldbriefe, ZOBL (FN 28), 296.

<sup>116</sup> KAUFMANN (FN 10), 304.

<sup>117</sup> Aufgrund des Faustpfandprinzips sind die Papier-Schuldbriefe einem Pfandhalter zu übergeben, siehe KAUFMANN (FN 10), 303 f.; vgl. auch ZOBL (FN 28), 294 ff.

<sup>118</sup> Vgl. auch DÜRR (FN 3), 135, der von einer «etwas schwerfälligeren Technik» als beim Papier-Schuldbrief spricht.

<sup>119</sup> Siehe dazu <<http://www.egris.info>> (zuletzt besucht am 7. Mai 2012); vgl. KUHN (FN 5), § 32 Rz. 35.

<sup>120</sup> Siehe vorn IV.1.3 und IV.1.4.

<sup>121</sup> Konnten diese doch schon unter dem alten Schuldbriefrecht zufriedenstellend gelöst werden, KAUFMANN (FN 10), 315; LAPORTE (FN 28), 210.

<sup>122</sup> Siehe vorne III.3. Zur momentanen Lage BÜRGI/MOSKRIC (FN 45), 136; BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 858 N 43.

<sup>123</sup> So könnte der im Rahmen der Revision des BG über die Verrechnungssteuer vorgeschlagene Übergang vom Schuldner- zum Zahlstellenprinzip die Voraussetzungen zur Ausgabe von Obligationen an ausländische Schuldner durch ein schweizerisches SPV verbessern; siehe BOTSCHAFT zur Änderung des Bundesgesetzes über die Verrechnungssteuer, BBl 2011 6615 ff.