

Kreditrecht

Pfandbriefbasierte Kreditfinanzierungen

Johannes A. Bürgi/Elisabeth Moskric

Susan Emmenegger (Hrsg.)
Institut für Bankrecht
Universität Bern

ISBN 978-3-7190-3026-1

Basel 2010

Pfandbriefbasierte Kreditfinanzierungen

Johannes A. Bürgi und Elisabeth Moskric, Zürich*

Inhaltsverzeichnis

Literaturverzeichnis	104
Materialien	106
I. Entwicklungen im Zuge der Finanzkrise	107
1. Rückblick: Pfandbriefe, Covered Bond, Securitisation	107
a) Renaissance bewährter Refinanzierungstechniken	107
b) Schweizer Pfandbriefe	107
c) Covered Bonds im EUR-Markt	110
d) Verbriefung (Securitisation)	110
2. Repo-Transaktionen der Europäischen Zentralbank und weiterer Zentralbanken	112
3. «Limmat»-Transaktionen unter dem Schweizer Pfandbriefgesetz	112
4. Covered Bonds	113
II. Ausgewählte rechtliche Aspekte pfandbriefbasierter Finanzierungen	115
1. Rechtliche Anforderungen an den Sicherheitenpool	116
a) «Limmat»-Transaktionen	116
aa) Gesetzliches Konzept	116
bb) Charakteristika des Registerpfandrechts	116
b) Covered Bonds	117
aa) Anwendbarkeit des Faustpfandprinzips	117
bb) Vorliegen eines Weiterverpfändungstatbestands?	118
cc) Darlehensvertraglicher Rückerstattungsanspruch als zukünftige Forderung?	119
2. Lex Koller	120

* Wir danken Dr. iur. Thomas Meister, LL.M. für die kritische Durchsicht der steuerrechtlichen Bemerkungen sowie lic. iur. Sandra Bühler Egli für ihre Hilfe bei der Bearbeitung der Fussnoten.

a) «Limmat»-Transaktionen.....	120
b) Covered Bonds	121
3. Limited Recourse und Non-Petition Bestimmungen.....	122
a) «Limmat»-Transaktionen.....	122
b) Covered Bonds	123
aa) Limited Recourse Bestimmungen.....	123
bb) Non-Petition Bestimmungen.....	125
4. Regulatorische Aspekte.....	126
a) «Limmat»-Transaktionen.....	126
b) Covered Bonds	127
5. Insolvenzrechtliche Aspekte.....	127
a) «Limmat»-Transaktionen.....	127
b) Covered Bonds	128
aa) Grundzüge des Bankenkonnkursverfahrens.....	128
bb) Isolierung des Sicherheitenpools.....	130
cc) Paulianische Anfechtung	130
6. Steuerliche Aspekte.....	132
a) «Limmat»-Transaktionen.....	132
b) Covered Bonds	133
aa) Verrechnungssteuer	133
bb) Emissions- und Umsatzabgabe.....	134
III. Ausblick.....	135

Literaturverzeichnis

Stand der Internet-Referenzen in diesem Beitrag ist der 30. Juni 2010.

BAUER THOMAS, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt/Thomas Bauer/Christoph Winzeler (Hrsg.), Basler Kommentar zum Bankengesetz, Basel/Genf/München 2005.

– in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Thomas Geiser (Hrsg.), Basler Kommentar zum Zivilgesetzbuch, 2 Bände, Band II, Art. 457-977 ZGB, Art. 1-61 SchlT ZGB, 3. Aufl., Basel/Genf/München 2007.

BAUER THOMAS/HAAS CHRISTIAN, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt/Thomas Bauer/Christoph Winzeler (Hrsg.), Basler Kommentar zum Bankengesetz, Basel/Genf/München 2005.

BLOCH MICHAEL/SCHMID JOERG, Switzerland, in: ECBC European Covered Bond Fact Book 2009, 295 ff.

BRÜHLMANN WALTHER, Bundesgesetz über die Ausgabe von Pfandbriefen vom 25. Juni 1930, Zürich 1931.

- BUCHER EUGEN, Schweizerisches Obligationenrecht – Allgemeiner Teil ohne Deliktsrecht, 2. Aufl., Zürich 1988.
- BÜRGI JOHANNES A./MÜLLER THOMAS S., Bankenaufsichtsrechtliche Entwicklungen in der Schweiz, in: Simon G. Grieser/Manfred Heemann (Hrsg.), Bankaufsichtsrecht, Frankfurt a.M. 2010, 267 ff.
- GAUCH PETER, System der Beendigung von Dauerverträgen, Diss. Freiburg 1968.
- GAUCH PETER/SCHLUEP WALTER R./SCHMID JÖRG/EMMENEGGER SUSAN, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, 2 Bände, Band II, 9. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2008.
- HAAS CHRISTIAN, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt/Thomas Bauer/Christoph Winzeler (Hrsg.), Basler Kommentar zum Bankengesetz, Basel/Genf/München 2005.
- HESS MARTIN, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt/Thomas Bauer/Christoph Winzeler (Hrsg.), Basler Kommentar zum Bankengesetz, Basel/Genf/München 2005.
- HUNZIKER LAURA, Der schweizerische Pfandbrief, Diss. Zürich 1986.
- JAEGER RAPHAEL/HAUTLE THOMAS, Bankenkonzern und Einlagensicherung in der Schweiz, in: AJP 2009, 395 ff.
- JORDAN THOMAS J., Finanzierung von Hypotheken: Pfandbriefe und Verbriefungen im Lichte der FINANZKRISE, Referat anlässlich der Generalversammlung der Pfandbriefbank Schweizerischer Hypothekarinstitute, Mai 2008 (zit. JORDAN, Finanzierung).
- Finanzkrise vor dem Ende – Konjunktur vor der Wende?, Referat anlässlich der Generalversammlung des Handels- und Industrievereins des Kantons Schwyz, August 2009 (zit. JORDAN, Finanzkrise).
 - Immobilien, Hypotheken und Geldpolitik, Kurzfassung des Referats anlässlich des IAZI, Schweizer Immobilienkongresses 2009, November 2009 (zit. JORDAN, Geldpolitik).
 - Mit einem Traditionsinstrument gegen die Kreditklemme – Schweizer Pfandbriefe können bei der Wiederbelebung des eingefrorenen Interbankenmarktes einen wichtigen Beitrag leisten, in: Neue Zürcher Zeitung vom 27. Februar 2009 (zit. JORDAN, Pfandbriefe).
- KAUFMANN THOMAS, Der Einsatz eines Hypothekenportfolios einer Bank als Sicherheit bei der Refinanzierung, Diss. Zürich 2005.
- KLEINER BEAT/SCHWOB RENATE, in: Daniel Bodmer/Beat Kleiner/Benno Lutz (Begründer), Dieter Zobl et al. (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen, 18. Nachlieferung, Zürich 2009.
- KROLL MARKUS J./BÜRGI JOHANNES A./SAUTER ULRICH C., Securitisation in der Schweiz, in: IFF Forum für Steuerrecht, Nr. 4, St. Gallen 2002, 251 ff.
- MÜHLEBACH URS/GEISSMANN HANSPETER, Lex F.: Kommentar zum Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland, Brugg/Baden 1986.
- OESTERHELT STEFAN/WINZAP MAURUS, Quellensteuern bei hypothekarisch gesicherten Kreditverträgen, in: IFF Forum für Steuerrecht 2008/1, 28 ff.
- PETER HANSJÖRG, in: Adrian Staehelin/Thomas Bauer/Daniel Staehelin (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs, 3 Bände, Band II, Basel/Genf/München 1998.

- SCHWOB RENATE, in: Daniel Bodmer/Beat Kleiner/Benno Lutz (Begründer), Dieter Zobl et al. (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen, 18. Nachlieferung, Zürich 2009.
- STAEHELIN ADRIAN, in: Adrian Staehelin/Thomas Bauer/Daniel Staehelin (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs, 3 Bände, Band III, Basel/Genf/München 1998.
- TERCIER PIERRE, *Le droit des obligations*, 4. Aufl., Zürich 2009.
- VOLLENWEIDER MARKUS F., *Die Sicherungsübereignung von Schuldbriefen als Sicherungsmittel der Bank*, Diss. Freiburg 1994.
- WEISS STEFAN, *Der Register-Schuldbrief: Kritische Analyse des Schuldbriefrechts unter besonderer Berücksichtigung des bundesrätlichen Entwurfs vom 27. Juni 2007*, Diss. Luzern 2009.
- WITMER JÖRG, *Der Rangrücktritt im schweizerischen Aktienrecht*, Diss. St. Gallen 1999.
- ZOBL DIETER, *Berner Kommentar zum schweizerischen Zivilgesetzbuch, Das Sachenrecht*, 2. Abteilung, 5. Teilband, 1. Unterteilband, 2. Aufl., Bern 1982.
- *Zur Verbriefung von Hypothekarforderungen*, in: Rainer J. Schweizer et al. (Hrsg.), *Festschrift für Jean Nicolas Druey*, Zürich 2002, 289 ff.

Materialien

- BUNDESAMT FÜR JUSTIZ, *Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland – Wegleitung für die Grundbuchämter*, Bern 2009.
- EBK-Jahresbericht 2008, abrufbar unter: <www.finma.ch/d/finma/publikationen/Seiten/jahresberichte.aspx>.
- EStV-Merkblatt «Anlagen in Schweizerfranken von Inländern bei ausländischen, rechtlich unselbständigen Filialen inländischer Banken» vom 15. Dezember 1986.
- EStV-Merkblatt S-02.122.1 (4.99) betreffend Obligationen vom April 1999, abrufbar unter: <www.estv.admin.ch>, Verrechnungssteuer, Dokumentation.
- SCHWEIZERISCHE BANKIERVEREINIGUNG, Zirkular Nr. 6746 an die Mitgliedbanken vom 29. Juni 1993 betreffend Anleihen ausländischer Tochtergesellschaften mit Garantie der schweizerischen Muttergesellschaft.

I. Entwicklungen im Zuge der Finanzkrise

1. Rückblick: Pfandbriefe, Covered Bond, Securitisation

a) Renaissance bewährter Refinanzierungstechniken

Not macht bekanntlich erfinderisch: Im Zuge der weltweiten Finanzkrise begannen sich Banken, Regulatoren und die Politik gleichermaßen auf bewährte Refinanzierungstechniken zurückzubesinnen, welche nach dem vorübergehend praktisch vollständigen Zusammenbruch der Märkte für Verbriefungen (Securitisation) und insbesondere des Interbankenmarktes dringend benötigte Liquidität beschaffen und Vertrauen wieder neu aufbauen helfen sollten. Diese Entwicklung hat pfandbriefähnlichen Refinanzierungstechniken, insbesondere in Europa und in der Schweiz, zu einer unerwarteten Renaissance verholfen.¹ Das Prinzip ist dabei so einfach wie einleuchtend: Anstelle von ungesicherten Interbankenkrediten wird versucht, zu Gunsten der Kreditgeber zusätzliche Sicherheiten bereit zu stellen.

b) Schweizer Pfandbriefe

Der schweizerische Pfandbrief ist keine neue Erfindung, das entsprechende Gesetz stammt aus dem Jahre 1930.² Unter dem Pfandbriefgesetz sind zwei Pfandbriefzentralen ermächtigt, Pfandbriefe auszugeben. Anders als z. B. beim deutschen Pfandbrief sind es also nicht die Mitgliedsbanken selbst, welche Pfandbriefe emittieren können. Den beiden Pfandbriefzentralen sind Banken als Mitglieder angeschlossen, welche von den Pfandbriefzentralen Darlehen beziehen können, die ihrerseits durch Grundpfand- oder Faustpfandforderungen der Mitglieder gegen ihre Hypothekarschuldner gedeckt sein müssen.³ Die Pfandbriefe sind damit indirekt durch Grundpfandrechte abgesichert. Dieses indirekte gesetzliche Grundpfandrecht der Pfandbriefinvestoren wird u.E. häufig etwas verkürzt dargestellt.

Der Schweizer Pfandbriefmarkt war immer schon ein wichtiger und relativ grosser Markt, wenn er auch durchaus noch grösser sein könnte.⁴

¹ JORDAN, Finanzierung, 11 ff.

² Pfandbriefgesetz (PfG) vom 25. Juni 1930, SR 211.423.4.

³ Art. 19 PfG.

⁴ JORDAN, Finanzierung, 12: «... stellt sich die Frage, wieso der Pfandbrief als Refinanzierungsinstrument in der Schweiz von den Banken nicht schon bis anhin in grösserem Umfang genutzt wurde. Historisch wurden nur zwischen 5 und 10 Prozent des Hypothekarvolumens verpfändet.» Gemäss Information aus Bankenkreisen liegt der Grund darin, dass der relative Kostenvorteil der Pfandbriefe im Verhältnis zu unbesicherten

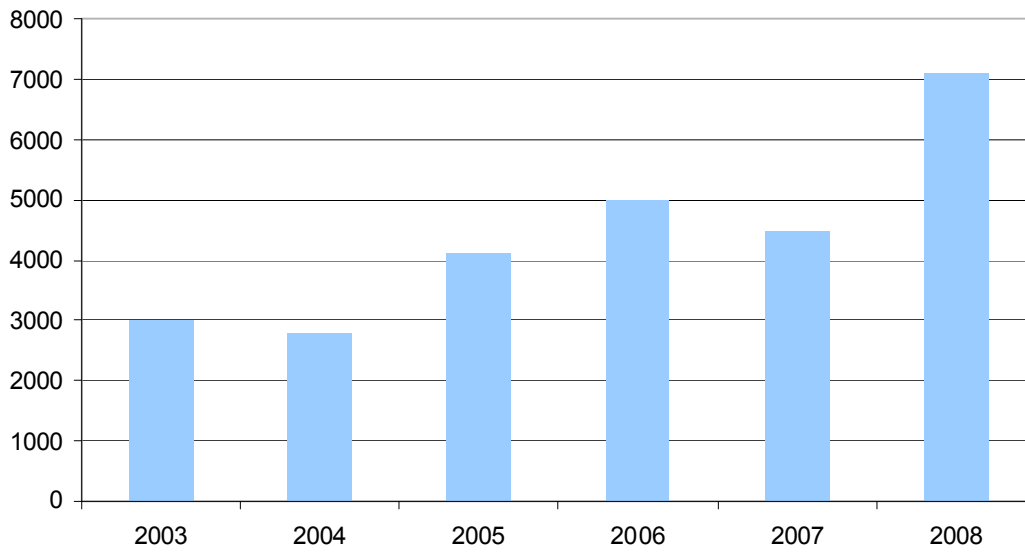


Abb.: Emission schweizerischer Pfandbriefe, 2003-2008, €M (Quelle: EMF/ECBC)⁵

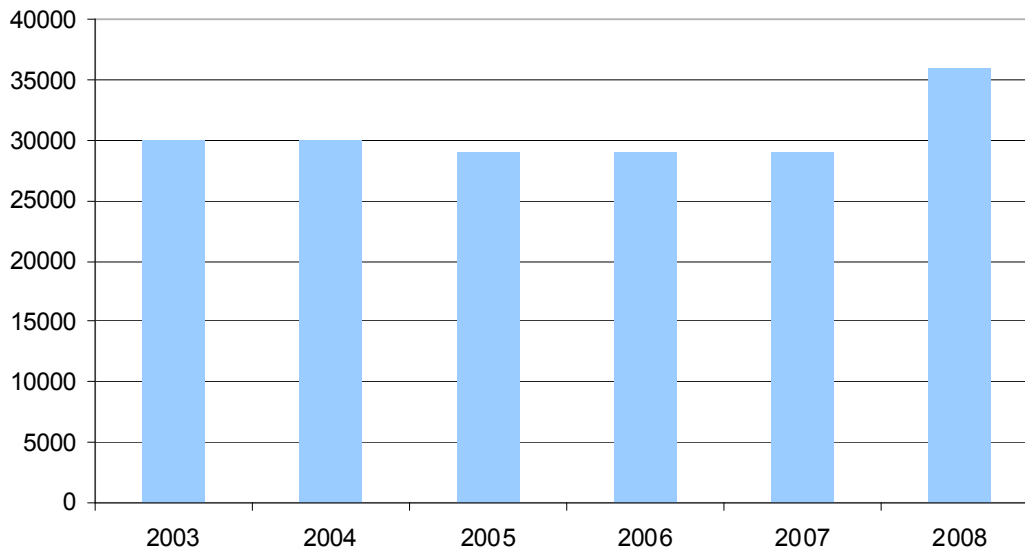


Abb.: Ausstehende schweizerische Pfandbriefe, 2003-2008, €M (Quelle: EMF/ECBC)⁶

Anleihen vor Ausbruch der Finanzkrise zu gering war, um den mit dieser Refinanzierungsart verbundenen Aufwand (insbesondere Bewirtschaftung des Deckungsstocks, zeitliche Koordination, etc.) zu kompensieren.

⁵ Bloch/Schmid, ECB 2009, 302.

⁶ Bloch/Schmid, ECB 2009, 302.

Das schweizerische Pfandbriefsystem zeichnet sich durch zweifache mittelbare gesetzliche Pfandrechte aus.⁷ Schematisch lässt sich das System wie folgt darstellen:

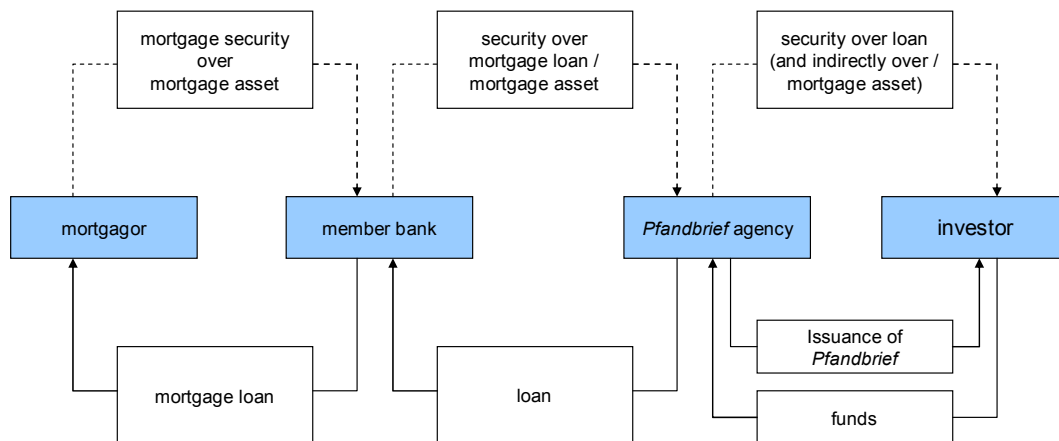


Abb.: Das schweizerische Pfandbriefsystem

Gewisse Details der Schweizer Pfandbriefgesetzgebung offenbaren aber auch überraschende Schwächen: Das durch die Mitgliedbanken zu führende Pfandregister (aus dem der Deckungsstock ersichtlich ist) ist weder öffentlich, geschweige denn genießt dieses Pfandregister öffentlichen Glauben wie etwa das Grundbuch. Entsprechend wären gutgläubige Dritte, welche zum Deckungsstock gehörende Vermögenswerte erwerben, wohl gegenüber den Pfandbriefzentralen und Pfandbriefinvestoren in ihrem Erwerb geschützt; das gesetzliche Pfandrecht der Pfandbriefzentralen und Pfandbriefinvestoren würde unter solchen Umständen ins Leere laufen. Natürlich ist das Pfandbriefwesen Gegenstand der Prüfung durch externe Revisionsstellen und untersteht als bewilligungspflichtige Tätigkeit der Oberaufsicht durch die FINMA, wodurch die Einhaltung der gesetzlichen Erfordernisse bestmöglich sichergestellt werden soll. Weiter dient das relative tiefe Loan-to-Value-Ratio der Hypothekendarlehen im Deckungsstock wirtschaftlich als Schutz vor allfälligen Ausfällen infolge von Strukturrisiken.⁸ Trotzdem ist es u.E. erstaunlich, dass ein solches strukturelles Risiko offenbar allgemein akzeptiert wird; eine solche strukturelle Unsicherheit wäre z. B. in einer Verbriefungstransaktion in aller Regel undenkbar. Auch der praktische Ablauf einer Vollstreckung der Pfandbriefinvestoren bzw. der Pfandbriefzentralen

⁷ Vgl. hinten II.1.a.aa.

⁸ Allenfalls wird der papierlose Registerschuldbrief in Zukunft diesbezüglich gewisse Verbesserungen bringen; vgl. dazu hinten II.1.a.bb.

ist weitgehend ungetestet. Der unseres Wissens bisher einzige Fall betrifft die Spar- und Leihkasse Thun: Hier wurde der entsprechende Darlehens- und Sicherheitenpool an andere Mitgliedbanken verkauft; entsprechend stellte sich die effektive Vollstreckungsproblematik nicht.⁹

c) **Covered Bonds im EUR-Markt**

Auch das europäische Ausland kennt seit jeher Pfandbriefe oder pfandbrief-ähnliche Emissionsstrukturen (hier zusammengefasst als «Covered Bonds» bezeichnet). Solche Covered Bonds sind häufig allerdings nicht mit dem Schweizer Pfandbrief zu vergleichen, weichen die regulatorischen Rahmenbedingungen doch erheblich voneinander ab, so dass sich die Produkte kaum vergleichen lassen. Von deutschen Pfandbriefbanken ausgegebene deutsche Pfandbriefe dürfen z. B. auch durch im Ausland belegene Immobilien besicherte Hypothekendarlehen in ihren sog. Deckungsstock aufnehmen. Eine der grössten deutschen Pfandbriefbanken war die Hypo Real Estate Bank AG, welche bekanntlich vom deutschen Staat gerettet werden musste und heute als Deutsche Pfandbriefbank AG firmiert.

d) **Verbriefung (Securitisation)**

Daneben hat sich das Instrument der Verbriefung (Securitisation) als effizientes Refinanzierungsinstrument entwickelt. Unter Securitisation oder Verbriefung wird in aller Regel die Umwandlung von nicht liquiden Finanzaktiva in liquide Wertpapiere (asset-backed securities oder ABS) verstanden. Unter dem Begriff «asset-backed securities» werden die aus einer securitisation hervorgehenden Wertpapiere verstanden, d. h. Wertpapiere, die Zahlungsansprüche gegen eine Einzweckgesellschaft (sogenanntes special purpose vehicle, SPV) beinhalten. Die Zahlungsansprüche werden dabei durch Aktiven (assets) gedeckt (backed), welche das special purpose vehicle vom sogenannten Originator erworben hat und welche im Wesentlichen den Investoren und Inhabern der asset-backed securities als Haftungssubstrat zur Verfügung stehen. Das Verpacken von illiquiden Aktiven in liquide Wertpapiere erlaubt eine vom Unternehmen, welches die Aktiven generiert hat, losgelöste Finanzierung der Aktiven. Als mögliche Aktiven kommen praktisch alle denkbaren Finanzaktiven in Betracht. So wurden in der Schweiz bisher unter anderem folgende Aktiven verbrieft: Handelsforderungen, Leasingforderungen, Hypothekarkredite, Warenlager, Forderungen

⁹ BLOCH/SCHMID, ECB 2009, 300.

aus Sport-Vermarktungsverträgen, Settlement-Risiken, Forderungen aus der Benutzung von Warenhauskreditkarten etc.¹⁰

Schematisch lässt sich z. B. eine Verbriefung von Hypothekendarlehen wie folgt darstellen:

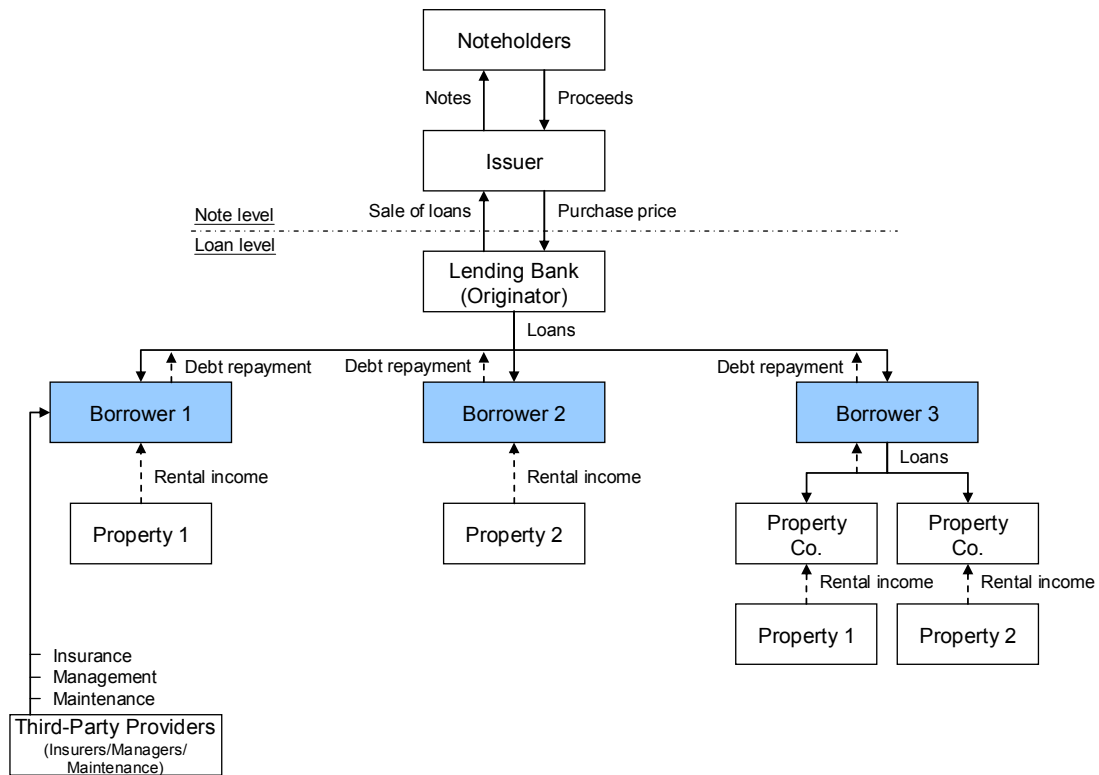


Abb.: Beispiel einer True Sale Verbriefung von Hypothekendarlehen

Ein wesentlicher Unterschied zu Pfandbriefen oder Covered Bonds besteht darin, dass bei Verbriefungen in der Regel nicht nur ein reines Refinanzierungsziel verfolgt wird, sondern damit verbunden in der Regel auch ein (teilweiser oder vollständiger) Transfer der Kreditrisiken einhergeht.

Ein näherer Blick auf pfandbriefbasierte Refinanzierungstechniken macht schnell klar, dass sich diese Techniken über weite Strecken mit den bei Verbriefungen eingesetzten Techniken der Isolation von Risiken, Besicherung von Assets und Strukturierung der Gläubigerklassen decken. Entsprechend scheint die häufig geäußerte Fundamentalkritik an Verbriefungen bzw. Verbriefungstechniken wenig gerechtfertigt.

¹⁰ Vgl. dazu KROLL/BÜRGI/SAUTER, Securitisation, 251 ff.

2. Repo-Transaktionen der Europäischen Zentralbank und weiterer Zentralbanken

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ab 2008 zur Stützung der Finanzmärkte und zwecks Überbrückung des brachliegenden Interbankenmarktes im grossen Stil Repo-Programme installiert, unter denen die EZB europäischen Banken gegen Hingabe von Notes aus Verbriefungen (asset-backed securities) Liquidität zur Verfügung stellte. Diese Repo-Programme wurden von den Banken bereitwillig genutzt und haben u. a. in Deutschland dazu geführt, dass sogar spezifische Verbriefungstransaktionen strukturiert wurden, um an diesen Repo-Programmen teilnehmen zu können, da es einfacher war, Notes bei der EZB gegen Liquidität einzutauschen als die den Notes z. B. unterliegenden Immobiliendarlehen auf andere Weise zu refinanzieren. Verschiedene Nationalbanken, insbesondere die englische Zentralbank, haben ähnliche Repo-Programme installiert.

Mit dem Abflauen der direkten Auswirkungen der Finanzkrise auf den Interbankenmarkt hat die EZB still und leise die Kriterien unter den Repo-Programmen für asset-backed securities laufend verschärft.¹¹

3. «Limmat»-Transaktionen unter dem Schweizer Pfandbriefgesetz

Der Schweizer Pfandbrief erlebte im Zuge der Finanzkrise eine beachtliche Weiterentwicklung, indem das Instrument dazu verwendet wurde, die den beiden Schweizer Grossbanken aus dem Abfluss von Kundengeldern resultierende, teilweise reduzierte Liquidität in bilateralen Transaktionen von anderen Finanzinstituten, welchen Kundengeldern zuzuflossen, wieder zuzuführen.¹² Die «Limmat»-Transaktionen dienten dabei insbesondere als Ersatz für die durch die Finanzkrise faktisch zum Erliegen gekommene Möglichkeit der Banken, mittel- bis langfristige Finanzierungen auf ungedeckter Basis zu tätigen. Die Transaktionen wurden in enger Zusammenarbeit mit der Schweizerischen Nationalbank und der FINMA strukturiert und stellen u.E. eine ausgezeichnete Alternative zu den im Ausland praktizierten direkten Staatshilfen und anderen Formen von Staatsinterventionen dar.

¹¹ Vgl. zur volkswirtschaftlichen Analyse in der Schweiz JORDAN, Finanzkrise, 2 ff.

¹² Vgl. dazu JORDAN, Geldpolitik, 4 ff.

Die folgende Grafik illustriert eine dieser Transaktionen schematisch. Die Darlehensnehmerin verpfändet qua Pfandbriefgesetz einen Teil ihrer Hypothekendarlehen für ein durch die Pfandbriefbank gewährtes Darlehen, während die Pfandbriefbank Pfandbriefanleihen ausgibt, die von denjenigen Banken gezeichnet werden, welche Liquiditätsüberschüsse verzeichnen.¹³

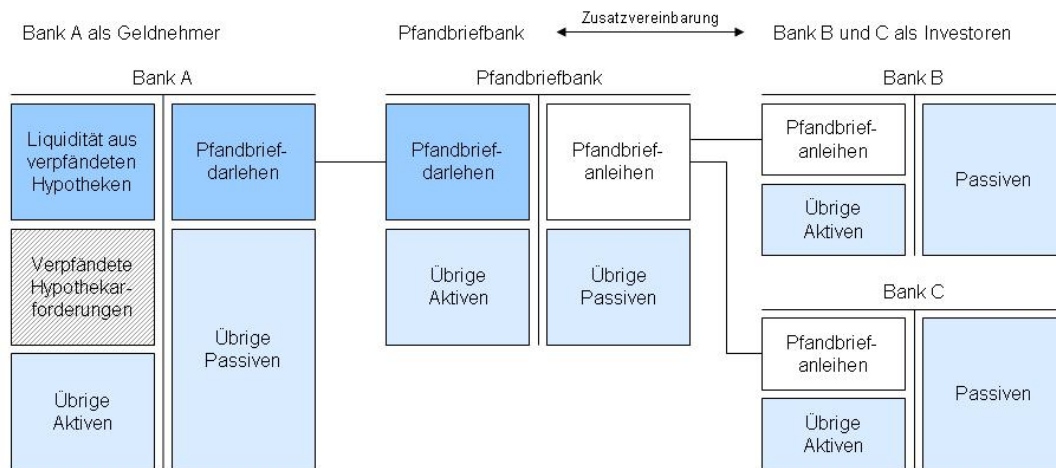


Abb.: Illustration einer «Limmat»-Transaktion (Quelle: SNB/NZZ)

4. Covered Bonds

Während die Schweiz einen privatwirtschaftlichen Weg ging, wurden im Ausland verschiedene Banken mit direkten Staatshilfen gestützt oder es wurden staatlich garantierte Anleihen in Form von Covered Bonds durch Geschäftsbanken emittiert.

¹³ Vgl. dazu JORDAN, Pfandbriefe, 25.

Bei Covered Bonds findet kein Verkauf der Hypothekendarlehensforderungen und kein Risikotransfer statt. Die folgende Grafik veranschaulicht eine typische Covered Bond Struktur, wie sie im Euromarkt üblich ist:

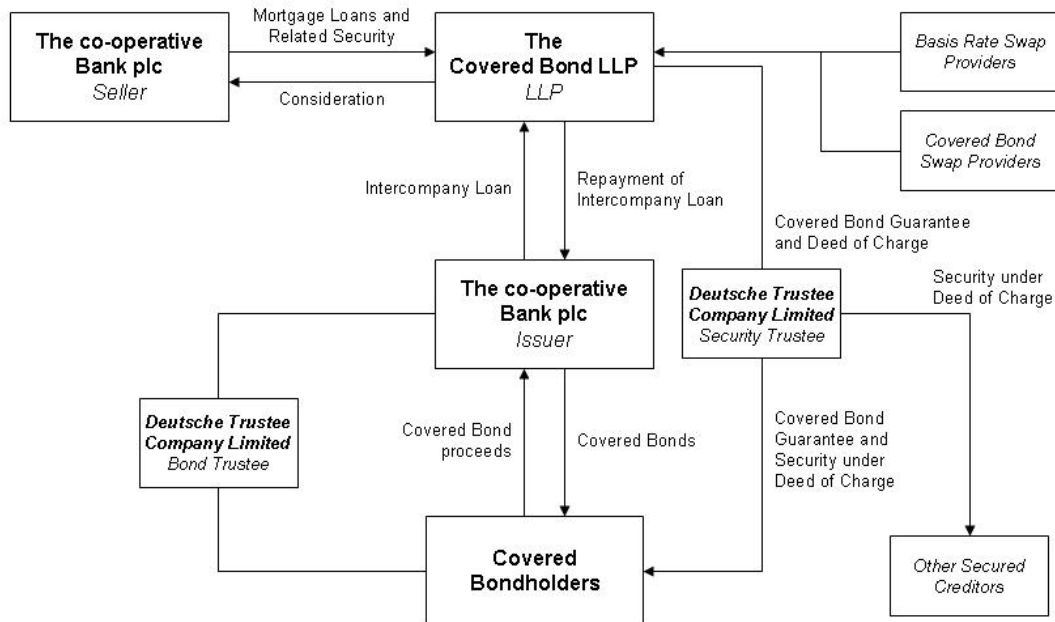


Abb.: The Co-Operative Bank plc: Global Covered Bond Programme

Die UBS AG betrat mit ihrem 2009 aufgelegten Covered Bond Programm für die Schweiz Neuland. Unter dem Programm emittiert die englische Zweigniederlassung der UBS AG Anleihen in EUR und anderen Währungen. Die Anleihen werden durch die Garantie besichert, welche durch eine Schweizer Tochtergesellschaft der UBS AG zu Gunsten der Gläubiger der Anleihe bzw. des Trustee gestellt wird. Die Garantie der Tochtergesellschaft wird durch an die Tochtergesellschaft zedierte, durch sicherungsübereignete Schuldbriefe gesicherte Hypothekarforderungen gedeckt. Die als Sicherheit für die abgetretenen Hypothekarforderungen dienenden Schuldbriefe werden dabei an die Tochtergesellschaft mittels Besitzesanweisung nach Art. 924 Abs. 2 ZGB übertragen und gemäss einem Collateral Holding Agreement durch die SIX SIS AG für die Tochtergesellschaft aufbewahrt. Die Vertragsdokumentation mit den Hypothekarschuldern sieht die Zustimmung zur Übertragung der Schuldbriefe und eine Entbindung vom Bankgeheimnis vor, wie es dem heutigen Standard für Kreditdokumentationen schweizerischer Banken entspricht.

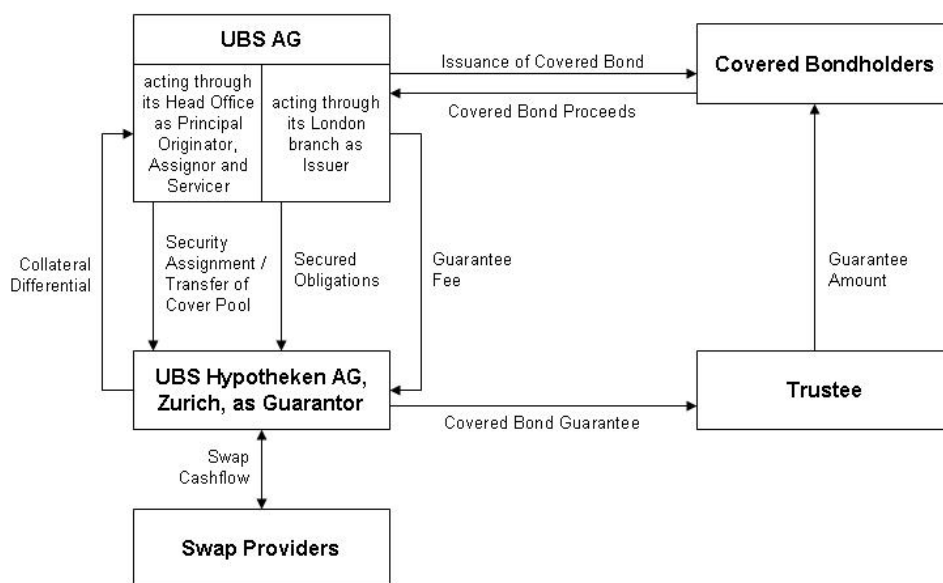


Abb.: UBS Covered Bond Programm (Quelle: UBS AG)

II. Ausgewählte rechtliche Aspekte pfandbriefbasierter Finanzierungen

Die vorstehenden Ausführungen haben die Grundzüge von Pfandbriefanleihen sowie der Ausgabe von Covered Bonds aufgezeigt. Wie dargelegt, handelt es sich bei der erstgenannten Refinanzierungstechnik um ein spezialgesetzlich vorgesehenes Institut, dies im Unterschied zu Covered Bonds und den im Markt vormals dominierenden Verbriefungstechniken. Diese Divergenz wirkt sich auf verschiedene transaktionsrelevante Aspekte aus, was es im Rahmen der Strukturierung einer entsprechenden Transaktion zu berücksichtigen gilt. Nachfolgend sollen einige der zentralen Elemente etwas näher dargestellt werden.

1. Rechtliche Anforderungen an den Sicherheitenpool

a) «Limmat»-Transaktionen

aa) Gesetzliches Konzept

Das pfandrechtliche Sicherungskonzept, welches die in schweizerischen Pfandbriefen verkörperten Anleiheobligationen sicherstellt, besteht aus einem mehrstufigen Sicherungsmechanismus in Form folgender Pfandrechte:¹⁴

- Mittelbares gesetzliches Pfandrecht der Pfandbriefinhaber an sämtlichen im Pfandregister der Pfandbriefzentralen eingetragenen Darlehensforderungen der Pfandbriefzentralen gegenüber den Mitgliedbanken sowie den (soweit im gesetzlich vorgesehenen Umfang vorhandenen) Gülden (Art. 18 i.V.m. Art. 14 PfG).¹⁵
- Mittelbares gesetzliches Pfandrecht der Pfandbriefzentralen in Form einer Mobiliarhypothek an der im Pfandregister der Mitgliedbanken eingetragenen Deckung in Form von Grundpfand- oder Faustpfandforderungen der Mitglieder gegenüber ihren Hypothekarschuldern (Art. 23 i.V.m. Art. 19 PfG).

Art. 19 PfG hält dabei fest, dass die Mitgliedbanken die ihnen von den Pfandbriefzentralen gewährten Darlehen ausschliesslich zur grundpfandgesicherten Kreditgewährung verwenden dürfen, wodurch erreicht wird, dass der gesamte pfandbriefgesetzliche Sicherheitenpool direkt oder indirekt grundpfandrechtliche Sicherheit bietet.

bb) Charakteristika des Registerpfandrechts

Während sich die Bestellung der grundpfändlichen Sicherheiten bei der Gewährung von Hypothekarkrediten durch die Mitgliedbanken nach den allgemeinen Regeln des ZGB richtet, welche insbesondere die Beachtung des Faustpfandprinzips erfordern, stellen die sich aus Art. 18 und 23 PfG ergebenden mittelbaren gesetzlichen Pfandrechte spezialgesetzlich vorgesehene Registerpfandrechte dar, welche zu ihrer Errichtung keiner Besitzübertra-

¹⁴ Vgl. dazu ausführlich HUNZIKER, Pfandbrief, 125 ff.

¹⁵ Hierbei handelt es sich um die Deckung für Darlehen an die Mitgliedbanken. Bei der Darlehensvergabe an Nichtmitgliedbanken sind demgegenüber die erforderlichen Deckungswerte in Form von für geeignet befundenen Grundpfandforderungen und Ergänzungswerten der Pfandbriefzentrale im Sinne eines Konstitutiverfordernisses für die Errichtung des Pfandrechts abzuliefern (Art. 26 PfG; vgl. dazu BRÜHLMANN, Pfandbriefgesetz, 83).

gung bedürfen. Ihre Entstehung hängt ausschliesslich vom erfolgten Registereintrag ab, welcher das dingliche Verfügungsgeschäft repräsentiert. Nicht zu Unrecht werden diese Registerpfandrechte indes in der Literatur als nicht ungefährlich bezeichnet, da mangels Anwendbarkeit des Faustpfandprinzips die Sicherungsobjekte des Sicherheitenpools nicht aus dem Verfügungsbereich der betreffenden Pfandschuldner ausgeschieden werden. Obwohl die Übereinstimmung des Registers mit den tatsächlich vorhandenen Schuldbriefbeständen der einzelnen Banken periodisch überprüft wird, können unberechtigte Verfügungen über die zum Sicherheitenpool gehörenden Schuldbriefe faktisch nicht verhindert werden. Ein gutgläubiger Erwerb solcher Titel ist mangels öffentlichen Glaubens des Pfandregisters im Einklang mit den allgemeinen Regeln grundsätzlich möglich.¹⁶ Diesem rechtlichen Nachteil des pfandbriefgesetzlichen Registerpfandrechts könnte durch die Überführung dieser Daten in ein idealerweise zentral geführtes Register, welches öffentlichen Glauben genießt, relativ einfach Abhilfe geschaffen werden.¹⁷

b) Covered Bonds

Im Gegensatz zu den Pfandbriefen basiert die Ausgabe von Covered Bonds sowie die Verbriefung von Hypothekendarlehen auf rein vertragsrechtlichen Strukturen, was die Beachtung der einschlägigen sachenrechtlichen Bestimmungen und Prinzipien bei der Aufsetzung der entsprechenden Strukturen erforderlich macht.

aa) Anwendbarkeit des Faustpfandprinzips

Gemäss Art. 717 Abs. 1 ZGB ist ein Eigentumsübergang mittels Besitzkonstitut Dritten gegenüber unwirksam, wenn damit eine Umgehung der Bestimmungen über das Faustpfand beabsichtigt worden ist. Ob ein solcher Umgehungstatbestand vorliegt, beurteilt sich nicht gestützt auf den subjektiven Parteiwillen. Eine Umgehung wird vielmehr bereits dann angenommen, wenn eine Übereignung durch Besitzkonstitut die Sicherung einer Forde-

¹⁶ HUNZIKER, Pfandbrief, 136.

¹⁷ Alternativ wäre insbesondere vor dem Hintergrund der Einführung des Registerschuldbriefs denkbar (Art. 857 E-ZGB; dazu eingehend WEISS, Registerschuldbrief, 107 ff.), mittels einer ergänzenden Bestimmung im Pfandbriefgesetz vorzusehen, dass die Zugehörigkeit der betreffenden Schuldbriefe zum Sicherheitenpool im Grundbuchauszug reflektiert sein muss.

zung bezweckt.¹⁸ Das Faustpfandprinzip ist somit auch im Rahmen einer Sicherungsübereignung zu berücksichtigen.¹⁹

Das Faustpfandprinzip erfordert einen qualifizierten Pfandbesitz, wonach der Verpfänder von der Ausübung der Sachherrschaft über das Pfandobjekt ausgeschlossen sein muss. Dieses muss dabei nicht in die ausschliessliche Gewalt des Pfandgläubigers übergehen; es ist ausreichend, wenn der Verpfänder beziehungsweise der Übereigner der Sicherheiten nicht mehr im alleinigen Besitz der Pfandsache ist und unter Ausschluss des Pfandgläubigers auch nicht mehr faktisch über den Gegenstand verfügen kann.²⁰ Die Frage nach der Inhaberschaft des Besitzes ist dabei gestützt auf die effektive Sachlage zu beantworten.

Das Faustpfandprinzip erlaubt damit Mitbesitz am Sicherungsgegenstand durch Verpfänder und Pfandgläubiger, sofern diese Personen im Sinne von Gesamtbesitz nur gemeinsam über die Sache verfügen können. Steht die faktische Verfügungsmacht über den Sicherungsgegenstand jeder dieser Parteien allein zu, liegt Mitbesitz im engern Sinn vor, welcher keine taugliche Besitzesform für eine Sicherungsübereignung oder ein Faustpfand darstellt.²¹

bb) Vorliegen eines Weiterverpfändungstatbestands?

Als Weiterverpfändung bezeichnet man jenen Vorgang, bei dem der Faustpfandgläubiger resp. Sicherungseigentümer das in seinem Besitz stehende Pfandobjekt in eigenem Namen und auf eigene Rechnung einem Dritten zwecks Sicherstellung einer eigenen oder fremden Schuld verpfändet. Pfandobjekt bildet dabei die Pfandsache selbst, nicht etwa die Pfandforderung oder das Pfandrecht an sich. Eine Weiterverpfändung liegt m.a.W. immer dann vor, wenn das Pfandobjekt losgelöst vom ursprünglichen Sicherungsvertrag als Realsicherheit weiterverwendet wird, da in dieser Konstellation die Beschränkung der Pfandhaft auf die Pfandforderung gemäss Pfandvertrag dem Pfandgeber gegenüber nicht mehr gewährleistet ist, was eine Verschlechterung seiner Rechtsposition darstellt.²²

¹⁸ BK-ZOBL, Syst. Teil vor Art. 884 ZGB N 1408. Für eine objektive Auslegung auch VOLLENWEIDER, Sicherungsübereignung, 25.

¹⁹ Vgl. BSK ZGB II-BAUER, vor Art. 884 N 35 m.w.N.

²⁰ Vgl. dazu eingehend BK-ZOBL, Art. 884 ZGB N 518 ff. m.w.N.; BSK ZGB II-BAUER, Art. 884 N 59 f.

²¹ BK-ZOBL, Art. 884 ZGB N 539 sowie Syst. Teil vor Art. 884 ZGB N 1409 f.

²² BK-ZOBL, Art. 887 ZGB N 1 ff.; ZOBL, FS Druey, 302.

Verpfändet eine Bank im Rahmen einer Covered Bond Transaktion sicherungsübereignete Schuldbriefe zwecks Sicherstellung der übertragenen Hypothekarkredite, riskiert der Bankkunde als ursprünglicher Sicherungsgeber resp. Hypothekarschuldner, dass an den Schuldbriefen, welche die Bank hierbei in eigenem Namen und auf eigene Rechnung überträgt, Retentions- oder andere Zurückbehaltungsrechte geltend gemacht werden. Aufgrund der gesetzlichen Ausgangslage kann dies gemäss herrschender Lehre beim Retentionsrecht im Falle der nachträglichen (oder dem Gläubiger erst nachträglich bekannten) Zahlungsunfähigkeit des Schuldners gemäss Art. 897 ZGB nicht wegbedungen werden. Damit fehlt die Limitierung der Haftung der Schuldbriefe für die ursprünglich gesicherte Forderung, was gemäss herrschender Lehre eine Verschlechterung der Rechtsstellung des Hypothekarschuldners darstellt und damit zur Qualifizierung des Übertragungsvorganges als Weiterverpfändung führt.²³

Anders gestaltet sich die Rechtslage, wenn die Bank das Sicherungseigentum am Schuldbrief unter gleichzeitiger Übertragung des Sicherungsvertrages überträgt. Der Sicherungsnehmer ist in diesem Fall nicht berechtigt, das Sicherungseigentum für irgendwelche Forderungen gegenüber der Bank in Anspruch zu nehmen, weshalb keine Verschlechterung der Rechtsstellung des Hypothekarschuldners eintritt. Dieser Vorgang fällt damit nicht in den Anwendungsbereich der Weiterverpfändungsvorschriften.²⁴

cc) Darlehensvertraglicher Rückerstattungsanspruch als zukünftige Forderung?

Vor dem Hintergrund der vom Bundesgericht postulierten Anwendbarkeit der Durchgangstheorie auf die Abtretung zukünftiger Forderungen im Konkurs des Zedenten²⁵ ist vorliegend die Beantwortung der Frage zentral, ob der darlehensvertragliche Rückzahlungsanspruch als zukünftige Forderung zu qualifizieren ist, welche entsprechend im Insolvenzfall in die Konkursmasse des Zedenten fällt, d. h. in die Konkursmasse der kreditgebenden Bank, welche die Ansprüche aus den betreffenden Darlehensverträgen im Rahmen eines Covered Bond Programms zediert hat. Entscheidend ist für die entsprechende Beurteilung der Zeitpunkt des Entstehens der Rückzahlungsverpflichtung des Darlehensnehmers.

²³ Vgl. dazu ZOBL, FS Druey, 304; ferner KAUFMANN, Refinanzierung, 223 ff.

²⁴ ZOBL, FS Druey, 304.

²⁵ GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, Obligationenrecht, Rz. 3438 f. m.w.N.

Das Bundesgericht hält unter Bezugnahme auf den Wortlaut von Art. 312 OR fest, dass die Rückerstattungspflicht des Darlehensnehmers zwar unter der Bedingung der erfolgten Hingabe der Darlehensvaluta steht, aber als solche bereits mit Abschluss des Darlehensvertrages entsteht.²⁶ Damit ist der darlehensvertragliche Rückerstattungsanspruch der höchststrichterlichen Rechtsprechung zufolge nicht als zukünftige Forderung zu qualifizieren.²⁷ Das Bundesgericht setzte damit ein klares Zeichen, während die Literatur die Frage teilweise abweichend beantwortet. GAUCH hält in seiner Monographie zum System der Beendigung von Dauerverträgen²⁸ dafür, dass die Rückerstattungspflicht des Darlehensnehmers gemäss Art. 312 OR latent bei Vertragsschluss entstehe, jedoch durch die Übergabe der Valuta sowie die Kündigung des Darlehens bedingt sei. Dieser Auffassung, welche auch in dogmatischer Hinsicht zu überzeugen vermag, ist zuzustimmen.

2. Lex Koller²⁹

Bei allen hier zu behandelnden Transaktionsarten beinhalten die jeweiligen Finanzierungen Realsicherheiten an Grundstücken in der Schweiz, was die Frage nach deren Erfassung unter bewilligungsrechtlichen Aspekten aufwirft.

a) «Limmat»-Transaktionen

Bei den geschilderten «Limmat»-Transaktionen war investorenseitig kein Auslandsbezug vorhanden, weshalb sich deren Behandlung unter bewilligungsrechtlichen Aspekten erübrigte. Unabhängig davon kann festgehalten werden, dass der Erwerb von Pfandbriefen durch Personen im Ausland i.S.v. Art. 2 BewG bewilligungsfrei möglich ist, da der Pfandbriefgläubiger lediglich mittelbar durch in der Schweiz gelegene Grundstücke gesichert ist. Aufgrund der gesetzlichen Konzeption des Pfandbriefs ist eine direkte Einflussnahme bzw. der Erwerb eines beschränkten dinglichen Rechts am Grundstück durch den Pfandbriefgläubiger ausgeschlossen.

²⁶ Vgl. BGE 83 II 209 E. 2 S. 210; 91 II 442 E. 5b S. 451; 100 II 345 E. 4 S. 350 f.

²⁷ Gleiches muss u.E. auch hinsichtlich der Zinsforderungen gelten. Das Urteil des Bundesgerichts vom 7. November 2007, BGer 4A_229/2007, steht dieser Analyse nicht entgegen.

²⁸ GAUCH, Dauerverträge, 217.

²⁹ Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (BewG) vom 16. Dezember 1983; SR 211.412.41.

b) Covered Bonds

Die Lex Koller unterstellt nicht nur den direkten Erwerb von Grundeigentum in der Schweiz durch Personen im Ausland der Bewilligungspflicht, sondern auch den Erwerb anderer Rechte, die dem Erwerber eine ähnliche Stellung wie dem Eigentümer eines Grundstückes verschaffen.³⁰ Diese Generalklausel wird in Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV³¹ für Finanzierungen dahingehend konkretisiert, dass diese bewilligungspflichtig sind, wenn die Abreden, die Höhe der Kredite oder die Vermögensverhältnisse des Schuldners den Käufer oder Bauherrn in eine besondere Abhängigkeit vom Gläubiger bringen. Betreffend Höhe des Kredites gilt eine Loan-to-Value Ratio von 80 % als unbedenklich.

Unter Berücksichtigung der massgeblichen Auslegungskriterien ergibt sich, dass Covered Bond Programme bewilligungsfrei zulässig sind, sofern die als Sicherheiten vorgesehenen Hypothekendarlehen im Rahmen der üblichen Geschäftstätigkeit der betreffenden Bank gewährt worden sind und auch andere Schweizer Banken die entsprechenden Verträge zu analogen Konditionen abgeschlossen hätten. Gewährt eine ausländische oder ausländisch beherrschte, in der Schweiz zum Geschäftsbetrieb zugelassene Bank oder Versicherungseinrichtung ein grundpfandgesichertes Darlehen, welches 80 % des Verkehrswerts des Grundstückes übersteigt, kann in der Regel davon ausgegangen werden, dass diese die Kreditwürdigkeit des Eigentümers vertieft geprüft hat und entsprechend auch eine Schweizer Bank ein Darlehen in gleicher Höhe gewähren würde.³² Eine marktkonforme Finanzierung bringt den Grundeigentümer somit auch dann nicht in eine besondere Abhängigkeit vom Gläubiger im Sinne von Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV, wenn die Loan-to-Value Ratio 80 % übersteigt, so dass auch eine entsprechende Refinanzierung durch einen Investor, der in der Schweiz nicht als Bank zum Geschäftsbetrieb zugelassen ist, bewilligungsrechtlich unproblematisch ist. Hieraus folgt, dass der Sicherheitenpool grundsätzlich auch ausländischen Investoren zu Sicherungszwecken übereignet werden darf, welche sich im Rahmen der Vollstreckung daraus befriedigen dürfen, ohne dass dies zu Friktionen mit der Lex Koller führen würde.³³

³⁰ Art. 4 Abs. 1 lit. g BewG.

³¹ Verordnung über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (BewV) vom 1. Oktober 1984; SR 211.412.411.

³² BUNDESAMT FÜR JUSTIZ, Wegleitung, Rz. 77.

³³ Vgl. zur Rechtsprechung des Bundesgerichts zu Grundpfandrechten BGE 107 Ib 12 E. 4 S. 18: «Der Erwerb von Grundpfändern verschafft dem Grundpfandgläubiger grund-

Weiter ist auch zu berücksichtigen, dass Refinanzierungen mittels Covered Bond Strukturen nicht zu einer Direktfinanzierung von Grundeigentum durch die Investoren führen. Die Hypothekendarlehen dienen ausschliesslich zu Sicherheitszwecken, so dass damit keine direkte Rechtsbeziehung zwischen Investoren und den Grundeigentümern implementiert wird. Die Realsicherheit, die dem Garanten im Rahmen dieser Refinanzierungsstruktur eingeräumt wird, verunmöglicht es dem einzelnen ausländischen Bondholder, auf dem Weg der Inanspruchnahme der Sicherheit das Eigentum an einem bestimmten Grundstück zu erwerben.

3. Limited Recourse und Non-Petition Bestimmungen

Limited Recourse Bestimmungen legen vertraglich fest, in welcher Reihenfolge verschiedene Gläubiger zu befriedigen sind. Mit der Non-Petition Klausel wird demgegenüber ein sog. pactum de non petendo begründet, welches die vertragliche Vereinbarung zwischen Schuldner und Gläubiger beinhaltet, eine zwischen den Parteien bestehende Forderung nicht einzuklagen.

Diese beiden Elemente werden im Rahmen von vertraglichen Refinanzierungstechniken eingesetzt, um die Aufrechterhaltung der gewählten Refinanzierungsstruktur auch im Falle einer eventuellen Insolvenz resp. bei Eintreten eines Verwertungsfalles auf privatautonomer Basis im Sinne der Interessen der daran beteiligten Parteien zu gewährleisten, wobei deren dogmatischer Hintergrund nachfolgend etwas näher zu beleuchten ist. Vorab soll jedoch wiederum das gesetzliche Konzept, welches der Gesetzgeber für Pfandbriefe vorgesehen hat, dargestellt werden.

a) «Limmat»-Transaktionen

Art. 27 ff. PfG, welche als 4. Abschnitt des Pfandbriefgesetzes die Befriedigung aus dem Pfande regeln, stipulieren die materielle Gleichbehandlung aller Pfandbriefgläubiger, indem alle Pfandbriefe einer Pfandbriefzentrale ungeachtet des Zeitpunkts ihrer Ausgabe im selben Rang Anspruch auf Befriedigung aus dem Pfandrechte an der im Pfandregister der Pfandbriefzent-

sätzlich keine eigentümerähnliche Stellung am belasteten Grundstück, da er dessen Verfall mangels Zahlung nicht verlangen kann (Art. 816 Abs. 2 ZGB) und auch keinerlei Vorrechte bei einer allfälligen Steigerung genießt.»; zustimmend: MÜHLEBACH/GEISSMANN, Lex F., Art. 4 N 72.

rale eingetragenen Deckung haben.³⁴ Formell wird diesem Grundsatz dadurch Rechnung getragen, dass die Generalexekution als einzige Form der vollstreckungsrechtlichen Durchsetzung ausstehender Ansprüche sowohl von Pfandbriefgläubigern gegenüber den Pfandbriefzentralen als auch von Pfandbriefzentralen gegenüber den kreditnehmenden Mitgliedbanken vorgesehen ist.³⁵ Dieses Vollstreckungsregime birgt für die Pfandbriefzentralen theoretisch insoweit ein gewisses Konkursrisiko, als bei Pfandbriefemissionen, welche wie die «Limmat»-Transaktionen atypischerweise auf die Liquiditätsbeschaffung zugunsten einzelner Banken ausgerichtet sind, das Ausfallrisiko aus der Kreditvergabe an die Mitgliedbank nicht im selben Umfang diversifiziert ist, wie dies im Rahmen der herkömmlichen Pfandbriefausgaben der Fall ist. Eine Möglichkeit zur Minimierung des Konkursrisikos der Pfandbriefzentrale würde diesfalls eine beschränkte Limited Recourse-Bestimmung darstellen, wonach sich der Pfandbriefgläubiger verpflichtet, seine Pfandbriefforderung nur in dem Umfang geltend zu machen, als der Pfandbriefzentrale aus der Rückzahlung der entsprechenden Mitgliedbank-Darlehen Liquidität zur Verfügung steht.³⁶ Obwohl entsprechende Vereinbarungen gesetzlich nicht vorgesehen sind, widersprechen sie dem Institut des Pfandbriefs u.E. insoweit nicht, als sie von geschäftserfahrenen Gegenparteien verhandelt und ausdrücklich akzeptiert worden sind.

b) Covered Bonds

aa) Limited Recourse Bestimmungen

Die Vereinbarung darüber, in welcher Reihenfolge Gläubiger befriedigt werden sollen, ist mit der Abgabe einer Rangrücktrittserklärung i.e.S. (welche allgemein gehalten ist und nur gegenüber dem Schuldner abgegeben wird) vergleichbar.³⁷ Unter einem Rangrücktritt i.e.S. wird die Vereinbarung darüber verstanden, dass der Liquidationserlös zulasten des Rangrücktrittgläubigers anders verteilt wird, als es ohne Rangrücktritt der Fall wäre.³⁸

Während die herrschende Lehre davon ausgeht, dass die in Art. 219 SchKG vorgesehene Privilegierung der Forderungen erster und zweiter

³⁴ Art. 29 PfG.

³⁵ Art. 27 PfG.

³⁶ Vgl. JORDAN, Pfandbriefe, 25.

³⁷ Gemeint ist hier nicht das aktienrechtliche Institut des Rangrücktritts als Sanierungsmassnahme i.S.v. Art. 725 OR, sondern der «Rangrücktritt i.e.S.» in der Terminologie WITMERS; vgl. WITMER, Rangrücktritt, 52.

³⁸ WITMER, Rangrücktritt, 53 f.

Klasse nicht durch Parteivereinbarung geändert werden kann, mithin zwingend zur Anwendung gelange,³⁹ lässt sie zu, dass Gläubiger von Forderungen der dritten Klasse (Kurrentforderungen) untereinander gültig und verbindlich vereinbaren können, dass die Erfüllung ihrer Forderung auch im Konkursfall erst dann erfolgen solle, wenn (einer oder mehrere) andere Gläubiger vollständig befriedigt worden sind.⁴⁰ In konkursrechtlicher Hinsicht bestehen gegen solche Vereinbarungen allgemein keine Bedenken, so dass die Begünstigung von Mitgläubigern durch einen Rangrücktrittsgläubiger auch im Konkurs Beachtung findet.

Dogmatisch wird der Rangrücktritt gemäss der heute wohl herrschenden Lehre als suspensiv bedingter Verzicht auf Haftungssubstrat verstanden. Als Bedingungseintritt gilt dabei die Feststellung der unvollständigen Befriedigung der übrigen Gläubiger im Liquidationsfall, wodurch der Umfang des Verzichts bestimmt wird. Klar festzuhalten ist, dass es sich dabei nicht um einen Forderungsverzicht handelt, so dass der Bestand der Forderung unberührt bleibt. Der Rangrücktritt ändert auch die verfahrens- bzw. kollokationsmässige Behandlung der betroffenen Forderungen nicht. Auch hier gilt, dass durch privatautonome Gestaltung weder neue Klassen noch eine abweichende Klassenordnung geschaffen werden können. Auch Rangrücktrittsforderungen der dritten Klasse sind daher – unbesehen des Rangrücktritts – in der dritten Klasse zu kollozieren.

In der Praxis werden rangrücktrittsbelastete Forderungen im Kollokationsplan denn auch wie nicht rücktrittsbelastete Forderungen behandelt, wobei sich die Berücksichtigung des Rangrücktritts in einer entsprechenden Anmerkung im Kollokationsplan niederschlägt. Andere Gläubiger können durch Kollokationsklage die Anmerkung (und Beachtung) des Rangrücktritts erstreiten.

Nachdem Art. 59 Abs. 1 KOV⁴¹ die beschränkte Untersuchungsmaxime verankert, hat die Konkursverwaltung die für die Klärung der materiellen Rechtslage erforderlichen Erhebungen von Amtes wegen vorzunehmen und damit dem Rangrücktritt auch konkursverfahrensrechtlich Geltung zu verschaffen. Die Konkursverwaltung hat in ihrer Kollokationsverfügung anzu-

³⁹ Dogmatisch wird dies dadurch begründet, dass das Konkursprivileg als Eigenschaft, Beschaffenheit einer Forderung aufgefasst wird, nicht aber als blosser «Begleiter» der Forderung (wie z. B. ein Nebenrecht).

⁴⁰ SCHKG-PETER, Art. 219 N 90 m.w.N.

⁴¹ Verordnung des Bundesgerichts über die Geschäftsführung der Konkursämter (KOV) vom 13. Juli 1911; SR 281.32.

merken, dass der Dividendenanspruch für die Rangrücktrittsforderung wegen Rangrücktrittes zunächst zur Deckung aller nicht subordinierten Forderungen verwendet werden muss und nur ein allfälliger Überschuss dem Rangrücktrittsgläubiger ausbezahlt ist.⁴²

bb) Non-Petition Bestimmungen

Die Vereinbarung eines (zeitlich begrenzten) Klageverzichts (sog. Non-Petition Abrede) ist als materiellrechtliche und nicht als prozessuale Bestimmung zu betrachten, welche bundesrechtlich grundsätzlich zulässig ist.⁴³ Vereinbaren die Parteien ein zeitlich unbeschränktes pactum de non petendo, wird damit vertraglich eine Naturalobligation begründet.⁴⁴

Ist der vollständige Ausschluss der Klagbarkeit eines Anspruchs möglich, so erscheint a maiore minus auch eine bloss vertragliche Einschränkung der mit dem Anspruch verbundenen Klagerechte als zulässig. Mit einem pactum de non petendo wird zudem nicht jegliches gerichtliche Vorgehen wegbedungen, zumal dem Gläubiger etwa das Verrechnungsrecht verbleibt bzw. seine Forderung als Grund für eine Pfandbestellung oder eine Zinsleistungspflicht des Schuldners bestehen bleibt, weshalb in diesem Umfang die Möglichkeit, gerichtlichen Schutz solcher Rechtspositionen zu beantragen, als gewahrt gelten muss.

Weiter bleibt es den Parteien unbenommen, Feststellungsklagen vorzubehalten. Unter zivilprozessualen Gesichtspunkten ist hierzu insbesondere festzuhalten, dass der Ausschluss der Leistungsklage im Sinne eines pactum de non petendo zur Folge hat, dass sich mangels eines klagbaren Leistungsanspruchs die Frage der Subsidiarität der Feststellungsklage gegenüber der Leistungsklage nicht stellt. Nichtsdestoweniger hat die klagende Partei im Einzelfall nachzuweisen, dass das prozessuale Erfordernis eines im Sinne der bundesgerichtlichen Rechtsprechung⁴⁵ hinreichenden Feststellungsinter-

⁴² Dies entspricht auch der Praxis der Zürcher Konkursämter.

⁴³ BUCHER, Obligationenrecht, 400.

⁴⁴ TERCIER, obligations, Rz. 298.

⁴⁵ Gemäss der höchstrichterlichen Rechtsprechung ist die Feststellungsklage nur zuzulassen, wenn der Kläger an der sofortigen Feststellung ein erhebliches schutzwürdiges Interesse hat, welches kein rechtliches zu sein braucht, sondern auch bloss tatsächlicher Natur sein kann (BGE 133 III 282 E. 3.5 S. 287). Als besondere Erscheinungsform des allgemeinen Rechtsschutzinteresses liegt ein Feststellungsinteresse (nur) vor, wenn für die Klagpartei eine Ungewissheit, Unsicherheit oder Gefährdung ihrer Rechtstellung besteht, deren Behebung gerechtfertigt und nicht auf andere Weise möglich ist (BGE 4C.364/2002 E.2.1).

resses gegeben ist, ansonsten das angerufene Gericht auf das Feststellungsbegehren nicht eintreten wird.

4. Regulatorische Aspekte⁴⁶

a) «Limmat»-Transaktionen

Pfandbriefzentralen sind als grundsätzlich nicht dem Bankengesetz unterstellte Finanzinstitute zu qualifizieren, auf welche lediglich kraft ausdrücklicher Gesetzesbestimmung einzelne Normen des Bankengesetzes⁴⁷ Anwendung finden.⁴⁸ Mithin unterstehen die Pfandbriefzentralen den bankengesetzlichen Revisionsvorschriften nicht. Das Pfandbriefgesetz sieht deshalb eigene Überwachungs- und Prüfungsnormen vor, welche im Zuge der Einführung des Finanzmarktaufsichtsgesetzes⁴⁹ revidiert worden sind und nunmehr analog den bankengesetzlichen Bestimmungen auch für Pfandbriefzentralen den Beizug einer externen Prüfgesellschaft verlangen, während hierfür vormals das Sekretariat der EBK zuständig gewesen ist.⁵⁰

Die externe Prüfgesellschaft hat gemäss Art. 38a PfG nebst der eigentlichen Rechnungslegung zu prüfen, ob die Pfandbriefzentralen die statutarischen und reglementarischen Vorschriften sowie die Bestimmungen im 2., 3. und 5. Abschnitt des Pfandbriefgesetzes zur Ausgabe von Pfandbriefen, zur Gewährung von Darlehen, zur Deckung der Pfandbriefe und Darlehen sowie zur Schätzung und Belehnung der Grundpfänder einhalten.

Die einschlägigen Rechnungslegungsvorschriften sind in Art. 18 ff. PfV⁵¹ enthalten, wobei die FINMA im Sinne einer konjunkturellen Massnahme für eine beschränkte Zeitdauer ermächtigt ist, in besonderen Fällen weitere als die in Art. 18 Abs. 2 PfV aufgezählten Kapitalbestandteile als Eigenmittel zuzulassen, so insbesondere nachrangige Darlehen.⁵²

⁴⁶ Vgl. dazu BÜRGI/MÜLLER, *Entwicklungen*, 267 ff.

⁴⁷ Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG) vom 8. November 1934; SR 952.0.

⁴⁸ Art. 1 Abs. 5 BankG; BANKG-KOMMENTAR-KLEINER/SCHWOB, Art. 1 N 92 und N 98.

⁴⁹ Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz, FINMAG) vom 22. Juni 2007; SR 956.1.

⁵⁰ Vgl. zur Rechtslage vor der per 1. Januar 2009 in Kraft tretenden Teilrevision des PfG HUNZIKER, *Pfandbrief*, 83 ff.

⁵¹ Pfandbriefverordnung (PfV) vom 23. Januar 1931; SR 211.423.41.

⁵² Art. 18 Abs. 2bis PfV.

Die Prüfung der Mitgliedbanken gestaltet sich demgegenüber nach den Vorschriften des Bankengesetzes, wobei gemäss Art. 38b PfG auch das Pfandregister und die Darlehensdeckung von den entsprechenden Prüfgesellschaften im Rahmen ihrer jährlichen Arbeiten zu prüfen ist.

b) Covered Bonds

In regulatorischer Hinsicht ist ein Covered Bond einer Schweizer Bank natürlich einmal zu behandeln wie eine andere Anleihe. Zusätzlich ist sicherzustellen, dass die Tochtergesellschaft, welche als Garantin des Covered Bonds auftritt, selbst nicht als Bank qualifiziert wird. In Bezug auf die Eigenmittel ist wichtig, dass die Garantie auf Stufe Muttergesellschaft voll konsolidiert werden kann. Gemäss ständiger Praxis der FINMA sind Transaktionen, bei welchen Hypothekarforderungen zur Liquiditätsbeschaffung verwendet werden, auf maximal 20 % des Hypothekarbestandes pro Bank zu begrenzen.⁵³ Eine Überschreitung dieser Limite ist nur mit Zustimmung der FINMA zulässig.

5. Insolvenzrechtliche Aspekte

a) «Limmat»-Transaktionen

Das Pfandbriefgesetz enthält keine formellen insolvenzrechtlichen Bestimmungen, sondern ordnet in Art. 27 sowohl für die Pfandbriefforderungen der Pfandbriefgläubiger als auch für die Darlehensforderungen der Pfandbriefzentralen gegenüber Mitgliedern, die als Aktiengesellschaften oder Genossenschaften ausgestaltet sind, die Durchführung der Generalexekution gemäss den anwendbaren Bestimmungen des SchKG⁵⁴ resp. BankG an. Da die Pfandbriefzentralen grundsätzlich nicht dem Bankengesetz unterstellt sind,⁵⁵ finden mangels eines ausdrücklichen Verweises die bankengesetzlichen Spezialvorschriften zum Bankenkonzurs auf sie keine Anwendung.

Trotz der dem Pfandbrief immanenten Pfandsicherheit kommt damit grundsätzlich kein Pfandverwertungsverfahren zur Anwendung. Eine Ausnahme dazu gilt insoweit, als Art. 31 PfG vorsieht, dass die Pfandbriefzentrale bei Darlehen, die sie Nichtmitgliedern gewährt hat, die ihr verpfändeten

⁵³ EBK-JAHRESBERICHT 2008, 41 f.

⁵⁴ Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG) vom 11. April 1889; SR 281.1.

⁵⁵ Vgl. Art. 1 Abs. 5 BankG; BANKG-KOMMENTAR-KLEINER/SCHWOB, Art. 1 N 92 und N 98.

Vermögenswerte bestmöglich versilbern und sich aus dem Erlöse bezahlt machen kann, wenn der Schuldner seine Verpflichtungen nicht pünktlich erfüllt und erfolglos gemahnt worden ist.

b) Covered Bonds

Da Covered Bond Programme im Gegensatz zu den herkömmlichen Verbriefungen nicht auf einem True Sale-Konzept basieren, ist besonderes Augenmerk auf die insolvenzresistente Ausgestaltung der Struktur zu legen.

aa) Grundzüge des Bankenkonzursverfahrens

Die Grundzüge des Bankenkonzursverfahrens sind in Art. 33 ff. BankG geregelt, während detaillierte Regelungen über das Bankenkonzursverfahren insbesondere der Bankenkonzursverordnung⁵⁶ zu entnehmen sind. Weiter von Bedeutung ist die von der Schweizerischen Bankiervereinigung erlassene Vereinbarung der Schweizer Banken und Effekthändler über die Einlagensicherung. Subsidiär finden auch die Bestimmungen des SchKG Anwendung.⁵⁷

Die FINMA eröffnet formell den Konkurs über eine Bank und ordnet die Liquidation an. Gemäss Art. 173b SchKG ist die Konkursöffnung durch ein kantonales Konkursgericht ausgeschlossen; das Konkursbegehren, welches eine Bank oder einen Effekthändler betrifft, wird vom Konkursgericht an die FINMA überwiesen. Der Entscheid über die Eröffnung des Bankenkonzurses geht mit dem Entzug der Bewilligung der Bank durch die FINMA einher, gefolgt von der Anordnung der Liquidation und der öffentlichen Bekanntmachung.⁵⁸ Gemäss Art. 11 Abs. 2 lit. d BKV-FINMA ernennt die FINMA mit der Konkursverfügung einen oder mehrere Liquidatoren, die mit Namen und Adresse in der Verfügung aufgeführt werden.⁵⁹ Die Wirkungen und der Ablauf der Liquidation folgen unter Berücksichtigung der bankengesetzlichen Besonderheiten vorab den Bestimmungen über die Einlagensicherung gemäss Art. 37h f. BankG und den in Art. 197 ff. SchKG ent-

⁵⁶ Verordnung der eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über den Konkurs von Banken und Effekthändlern (Bankenkonzursverordnung-FINMA, BKV-FINMA) vom 30. Juni 2005; SR 952.812.32.

⁵⁷ JAEGER/HAUTLE, AJP 2009, 397.

⁵⁸ Vgl. Art. 33 BankG i.V.m. Art 4 BKV-FINMA; dazu BSK BANKG-BAUER, Art. 33 N 19 ff.; JAEGER/HAUTLE, AJP 2009, 398; BANKG-KOMMENTAR-SCHWOB, Art. 33 N 2.

⁵⁹ BANKG-KOMMENTAR-SCHWOB, Art. 33 N 7.

haltenen Regelungen, wobei die FINMA abweichende Verfügungen und Anordnungen treffen kann.⁶⁰

Der Liquidator, welcher unmittelbar der Aufsicht der FINMA untersteht und faktisch die Aufgaben von Konkursamt und Konkursverwaltung im Konkursverfahren nach SchKG wahrnimmt,⁶¹ erstellt ein Inventar der vorhandenen Aktiven und einen Kollokationsplan, welcher sämtliche Passiven nach ihrem Rang auflistet.⁶² Die Bankengläubiger haben im Gegensatz zum allgemeinen Konkurs nicht die Pflicht, ihre Forderungen anzumelden. Die aus den Büchern ersichtlichen Forderungen werden direkt kolloziert.⁶³ Dies erlaubt gleichsam die Erfassung von Forderungen ausländisch domizilierter Gläubiger, die aus praktischen Gründen keine Kenntnis vom laufenden Konkursverfahren erhalten haben.⁶⁴ Neben der Erstellung des Kollokationsplans erarbeitet der Liquidator umgehend einen Auszahlungsplan für die gesicherten Einlagen, während Depotwerte im Sinne von Art. 16 BankG unter Vorbehalt der Ansprüche der Bank gegenüber dem Kunden von Amtes wegen ausgeschieden werden (sog. Absonderung oder Ausscheidung).⁶⁵

Die nach der Verwertung der Aktiven erstellte Verteilungsliste ist (zusammen mit der Schlussrechnung) vorab durch die FINMA zu genehmigen, wobei der rechtskräftige Kollokationsplan deren massgebliche Grundlage darstellt. Dem Bankgeheimnis wird insofern Rechnung getragen, als dass die Verteilungsliste nicht öffentlich aufgelegt wird, wie dies im Konkursverfahren nach SchKG geschieht.⁶⁶

Obwohl die Bestimmungen zur Bankenliquidation eine flexible und rasche Abwicklung ermöglichen sollen, ist in Anbetracht der komplexen tatsächlichen Gegebenheiten in der Praxis eine trotz allem beträchtliche Verfahrensdauer unvermeidlich. Vor diesem Hintergrund ist eine sorgfältige und insbesondere klare Strukturierung von Covered Bond Programmen unabdingbar, um in einem hypothetischen Insolvenzverfahren über die emitierende Bank unnötige Verfahren vermeiden und die vertraglich vorgesehenen Sicherheiten ungehindert geltend machen zu können.

⁶⁰ Art. 34 BankG.

⁶¹ BSK BANKG-BAUER/HAAS, Art. 34 N 7; BANKG-KOMMENTAR-SCHWOB, Art. 33 N 8 und 9.

⁶² JAEGER/HAUTLE, AJP 2009, 398.

⁶³ BANKG-KOMMENTAR-SCHWOB, Art. 36 N 3.

⁶⁴ BSK BANKG-HAAS, Art. 36 N 4.

⁶⁵ BSK BANKG-HESS, Art. 37d N 2.

⁶⁶ BSK BANKG-BAUER, Art. 37e N 2.

Es ist diesbezüglich zentral, dass die als Garantin auftretende Tochtergesellschaft nicht als Bank zu qualifizieren ist. Weiter ist ein besonderes Augenmerk auf die Ausgestaltung der Verwertungsabrede im Sicherungsvertrag zu richten um sicherzustellen, dass die etwaige Anordnung von Sicherungsmassnahmen i.S.v. Art. 25 f. BankG, insbesondere eines Fälligkeitsaufschubs gemäss Art. 26 Abs. 1 lit. h BankG, vertragstechnisch der Verwertung der Sicherheiten nicht entgegensteht. Anwendbar ist u.E. ferner Art. 27 Abs. 3 BankG, so dass das Recht der Garantin zur freihändigen Verwertung in einer solchen Konstellation ebenfalls erhalten bleibt.

bb) Isolierung des Sicherheitenpools

Zwecks insolvenzresistenter Ausgestaltung von Covered Bond Programmen ist es von eminenter Bedeutung, die Isolierung des Sicherheitenpools vom Vermögen der Bank, welche die Hypothekarkredite gewährt hat, sicherzustellen. Dieses Resultat kann mit einer Vollrechtsübertragung der Vermögenswerte des Sicherheitenpools auf den Garanten rechtlich optimal verwirklicht werden, da damit ein vollständiger Schnitt zur vorherigen Rechtsträgerschaft einhergeht. So kann gewährleistet werden, dass die entsprechenden Vermögenswerte der Verwertung zugunsten anderer Bankengläubiger entzogen sind und auch im Insolvenzfall den vertraglichen Bestimmungen gemäss ausserhalb des Konkursverfahrens verwertet werden können.

cc) Paulianische Anfechtung

Das SchKG kennt drei verschiedene Anfechtungstatbestände: die Schenkungs-, die Überschuldungs- und die Absichtsanfechtung.⁶⁷

Mit der Schenkungsanfechtung gemäss Art. 286 SchKG soll verhindert werden, dass die Gläubiger durch Freigebigkeiten und unwirtschaftliche Geschäfte, die der Gemeinschuldner kurz vor seinem finanziellen Zusammenbruch vornimmt, geschädigt werden. Bei dieser Anfechtungsklage spielen nur objektive Voraussetzungen eine Rolle. Der Anfechtungskläger hat keine subjektiven Voraussetzungen, wie etwa Absicht des Gemeinschuldners und Bösgläubigkeit des Begünstigten, nachzuweisen, wobei dem Begünstigten entsprechend auch kein Exkulpationsbeweis infolge mangelnder

⁶⁷ Art. 286-288 SchKG.

subjektiver Kenntnisse hinsichtlich der Anfechtungsvoraussetzungen offen steht.⁶⁸

Die Überschuldungsanfechtung nach Art. 287 SchKG setzt voraus, dass der nachmalige Gemeinschuldner im Zeitpunkt der gesetzlich sanktionierten Handlungen bereits überschuldet war. Dies hat ein potenzieller Kläger im Anfechtungsprozess zusammen mit der Erfüllung der übrigen objektiven Voraussetzungen nachzuweisen. Er hat demnach darzutun, dass der Gemeinschuldner während der einjährigen Verdachtsfrist eines der in Art. 287 Abs. 1 Ziff. 1-3 SchKG genannten Rechtsgeschäfte vorgenommen hat und zwar in einem Zeitpunkt, in welchem er bereits überschuldet war. Subjektive Voraussetzungen, wie z. B. Begünstigungs- oder Benachteiligungsabsicht, muss der Anfechtungskläger nicht nachweisen. Hingegen steht dem Beklagten der Exkulpationsbeweis betreffend Nichtkenntnis (bzw. fehlende Erkennbarkeit) der Überschuldung des Gemeinschuldners offen.⁶⁹

Anfechtbar sind gemäss Art. 288 SchKG schliesslich alle Rechtshandlungen, welche der Schuldner innerhalb der letzten fünf Jahre vor der Pfändung oder Konkurseröffnung in der Absicht vorgenommen hat, seine Gläubiger zu benachteiligen oder einzelne von ihnen zu bevorzugen.⁷⁰ Die Absicht muss für den Begünstigten erkennbar gewesen sein. Die Gläubigerschädigung muss dabei nicht der eigentliche Zweck der Rechtshandlung sein; es genügt, wenn der Schuldner die Schädigung in Kauf nimmt.⁷¹ Keine Schädigung der Gläubiger liegt vor, wenn die angefochtene Rechtshandlung des Schuldners in der Beteiligung an einem Rechtsgeschäft besteht, welches ihm für seine Leistung eine gleichwertige Gegenleistung einbrachte, es sei denn, der Schuldner habe mit dem Geschäft den Zweck verfolgt, über seine letzten Aktiven zum Schaden der Gläubiger verfügen zu können, was sein Geschäftspartner erkannte oder bei pflichtgemässer Aufmerksamkeit hätte erkennen müssen.⁷²

Angesichts des Umstandes, dass das Bundesgericht insbesondere im Zusammenhang mit den verschiedenen Swissair-Verfahren unter einem paulianischen Blickwinkel eine deutlich rigidere Haltung als noch vor einigen Jahren einnimmt und den einzelnen Sachverhaltselementen bei der Subs-

⁶⁸ Vgl. zur Schenkungsanfechtung anstelle aller SCHKG-STAEHELIN, Art. 286 N 4 ff. m.w.N.

⁶⁹ Vgl. zur Überschuldungsanfechtung anstelle aller SCHKG-STAEHELIN, Art. 287 N 4 ff. m.w.N.

⁷⁰ Vgl. zur Absichtsanfechtung anstelle aller SCHKG-STAEHELIN, Art. 288 N 5 ff. m.w.N.

⁷¹ SCHKG-STAEHELIN, Art. 288 N 16 m.w.N.

⁷² SCHKG-STAEHELIN, Art. 288 N 11 f. m.w.N.

mierung eminente Bedeutung zukommt, ohne dass sich dazu eine gefestigte Rechtsprechung gebildet hat, ist die Sicherheitenbestellung resp. die Ausgestaltung der gesicherten Forderungen sorgfältig zu strukturieren, um etwaigen Anfechtungsansprüchen von Drittgläubigern die Argumentationsgrundlage umfassend zu entziehen.

Diesbezüglich bleibt festzuhalten, dass Covered Bond Programme lediglich die Besicherung eigener Verbindlichkeiten des Emittenten vorsehen, wobei das Sicherheitenkonzept ab initio die Verbindlichkeit zur Nachdeckung vorsieht, da Hypothekarbestände naturgemäss steter, wenn auch relativ träger Bewegung unterliegen. Dadurch erscheint das Anfechtungsrisiko unter dem Aspekt der Schenkungs- und Überschuldungspauliana aus unserer Sicht relativ gering, während die Beachtung des Äquivalenzprinzips bei der Festlegung der Entschädigungsstruktur das Risiko einer Absichtspauliana einzudämmen vermag.

6. Steuerliche Aspekte

a) «Limmat»-Transaktionen

Während Art. 6 Abs. 1 PfG die Pfandbriefzentralen von den direkten Steuern des Bundes, der Kantone und der Gemeinden auf Kapital und Ertrag befreit, wird auch bei den Pfandbriefzentralen die eidgenössische Verrechnungssteuer in Höhe von 35 % des Brutto-Zinsbetrages erhoben. Diese wird allerdings obligatorisch auf die Pfandbriefgläubiger überwält.⁷³ Ohne Einschränkung zu entrichten haben die Pfandbriefzentralen allerdings indirekte Steuern wie beispielsweise die Emissionsabgabe sowie im Sekundärmarkt die Umsatzabgabe auf den auszugebenden Pfandbriefen. Keiner indirekten Besteuerung unterliegen gemäss Art. 6 Abs. 2 PfG im Einklang mit der ratio legis dieses Erlasses die von den Pfandbriefzentralen gewährten Darlehen einschliesslich der darauf anfallenden Zinsen.⁷⁴

⁷³ Umstritten ist, ob Zinseinkünfte der Pfandbriefgläubiger als durch ein Grundstück besicherte Forderungen zu qualifizieren und entsprechend quellensteuerrelevant sind. Während dies die ältere Lehre vornehmlich verneinte, hat sich in der Zwischenzeit die gegenteilige Ansicht durchgesetzt, welche, soweit ersichtlich, auch von der EStV geteilt wird. Wie OESTERHELT/WINZAP zutreffend festhalten, ist diese Kontroverse aber insoweit bedeutungslos, als die Zinseinkünfte der Pfandbriefgläubiger gestützt auf Art. 4 Abs. 1 lit. a VStG in aller Regel der Verrechnungssteuer unterliegen, so dass keine Quellensteuer erhoben werden darf (vgl. OESTERHELT/WINZAP, Quellensteuern, 31 m.w.N.).

⁷⁴ Vgl. dazu HUNZIKER, Pfandbrief, 82 f.

b) Covered Bonds

aa) Verrechnungssteuer

(1) Zinszahlungen

Zinszahlungen des Emittenten unter den Covered Bonds unterliegen nicht der schweizerischen Verrechnungssteuer, sofern der Emittent nicht als Inländer i.S.v. Art. 9 Abs. 1 VStG⁷⁵ zu qualifizieren ist. Dies gilt selbst dann, wenn es sich beim ausländischen Emittenten um eine Zweigniederlassung einer schweizerischen Bank ohne eigene Rechtspersönlichkeit handelt, da gemäss dem Merkblatt der EStV betreffend Anlagen in Schweizerfranken von Inländern bei ausländischen, rechtlich unselbständigen Filialen inländischer Banken vom 15. Dezember 1986 regulierte Niederlassungen von Banken im Ausland mit effektiver Bankentätigkeit für Verrechnungssteuerzwecke wie eigenständige Einheiten beurteilt werden.⁷⁶

In dieser Konstellation entfällt die Verrechnungssteuerpflicht für das betreffende schweizerische Bankeninstitut ebenfalls, sofern der Erlös aus der Emission der Covered Bonds wie auch der darauf zu entrichtende Zins und die Garantiegebühr bei der ausländischen Zweigniederlassung verbucht werden und der erzielte Erlös im Ausland verwendet wird, so dass auch betreffend die inländische Garantin keine schädliche Mittelverwendung im Inland vorliegt.⁷⁷

Gemäss Art. 14 Abs. 1 VStV⁷⁸ gilt weiter als steuerbarer Ertrag von Obligationen und Kundenguthaben «jede auf dem Schuldverhältnis beruhende geldwerte Leistung an den Gläubiger, die sich nicht als Rückzahlung der Kapitalschuld darstellt». Zinsen, die der Gläubiger einer Obligation erhält, unterliegen damit auch dann der Verrechnungssteuer, wenn sie nicht vom Kapitalschuldner, sondern von einem Garanten erfolgen. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage nach der Verrechnungssteuerpflicht der inländischen Garantin auf Garantiezahlungen, die auf Zinsen für die Covered Bonds entfallen. Diese ist vorliegend zu verneinen, wenn (i) bei den Covered Bonds das Schuldverhältnis verrechnungssteuerrechtlich durch einen Ausländer begründet wird und damit keine inländische, der Verrechnungssteuer

⁷⁵ Bundesgesetz über die Verrechnungssteuer (VStG) vom 13. Oktober 1965; SR 642.21.

⁷⁶ Die Quellensteuerproblematik stellt sich in der vorliegenden Konstellation insofern nicht, als die Forderungen der Covered Bond Gläubiger aufgrund der dargestellten rein obligatorischen Garantiestruktur quellensteuertechnisch nicht als grundpfandgesichert gelten.

⁷⁷ Vgl. SCHWEIZERISCHE BANKIERVEREINIGUNG, Zirkular Nr. 6746.

⁷⁸ Verordnung über die Verrechnungssteuer (VStV) vom 19. Dezember 1966; SR 642.211.

er unterliegende Obligation gegeben ist, sowie (ii) in der Garantie selbst auch nach deren Aktivierung keine Obligation besteht, so dass die zu den Covered Bonds spiegelbildlichen Ersatzzahlungen unter der Garantie nicht der Verrechnungssteuer unterliegen.⁷⁹

(2) *Swaps*

Handelt es sich beim Emittenten der Covered Bonds nicht um einen Inländer i.S.v. Art. 9 Abs. 1 VStG, unterliegt er betreffend Zinszahlungen unter Swaps nicht der schweizerischen Verrechnungssteuer. Bei einer Emission durch eine ausländische Zweigniederlassung einer schweizerischen Bank gilt dabei Folgendes:

Reine Zins-Swaps stellen derivative Finanzinstrumente dar, die nicht in den Anwendungsbereich der Verrechnungssteuer fallen. Zinszahlungen unter anderen Swaps, bei denen nicht nur Zinszahlungen, sondern auch Nominalsummen getauscht werden, bleiben verrechnungssteuerfrei, solange sie an eine in- oder ausländische Bank erfolgen.⁸⁰

Wegen der Quelle der Mittel und des Zwecks des Zins- und Währungs Swaps (Doppeltausch von Währungen zum Zwecke der Absicherung und nicht der Mittelbeschaffung) liegt dabei keine schädliche Mittelverwendung in der Schweiz vor.

bb) Emissions- und Umsatzabgabe

(1) *Ausgabe der Covered Bonds*

Eine ausländische Niederlassung einer schweizerischen Bank ist nicht als Inländer im Sinne von Art. 4 Abs. 1 StG⁸¹ zu qualifizieren,⁸² weshalb die Ausgabe von Covered Bonds in einer solchen Konstellation nicht der Emissionsabgabe unterliegt. Ebenso liegt keine einem Inländer zuzurechnende Mittelbeschaffung vor. Die Abgabe einer Garantie untersteht gemäss Art. 1 Abs. 1 lit. a StG nicht der Emissionsabgabe.

Gemäss Art. 14 Abs. 1 lit. f StG unterliegt die Ausgabe ausländischer Schuldpapiere nicht der Umsatzabgabe. Der Handel mit Obligationen im Sekundärmarkt unterliegt der Umsatzabgabe zum Satz von 0.3 %, sofern ein inländischer Effekthändler im Sinne von Art. 13 Abs. 3 StG als Vertrags-

⁷⁹ Art. 4 Abs. 1 lit. a VStG.

⁸⁰ Vgl. EStV-Merkblatt «Obligationen», Ziff. 3b.

⁸¹ Bundesgesetz über die Stempelabgaben (StG) vom 27. Juni 1973; SR 641.10.

⁸² EStV-Merkblatt «Anlagen», passim.

partei oder Vermittler beteiligt ist und keine im StG vorgesehene Ausnahme zutrifft.

(2) *Swaps*

Swaps, die nicht durch einen Inländer i.S.v. Art. 4 Abs. 1 StG ausgegeben werden, unterliegen nicht der Emissionsabgabe.

Dieselben Gründe, die, wie vorstehend dargelegt, zur Verneinung der Verrechnungssteuerpflicht für Zinszahlungen seitens des betreffenden schweizerischen Bankeninstituts führen, lassen auch die Ausgabe von Swaps als nicht der Emissionsabgabe unterstehend qualifizieren.

Die Liquidation von Swaps unterliegt gemäss Art. 14 Abs. 1 lit. e StG nicht der Umsatzabgabe, dies unabhängig von ihrer Qualifikation als steuerbare Urkunden und der Beteiligung eines inländischen Effekthändlers.

III. Ausblick

Es bleibt abzuwarten, inwiefern wir in näherer Zukunft weitere unilaterale Pfandbrieftransaktionen unter dem Schweizer Pfandbriefgesetz wie die «Limmat»-Transaktionen sehen werden. Einerseits hat sich die Lage auf dem Interbankenmarkt zwar entspannt, andererseits wurde die Pfandbriefverordnung gezielt angepasst, um auch subordinierte Darlehen als Eigenmittel der Pfandbriefzentralen (mit Zustimmung der FINMA) zuzulassen.⁸³ Für viele (gerade auch kleinere Banken) stellen unilaterale Pfandbrieftransaktionen ein effizientes und diskretes Mittel dar, sich mittel- und langfristige Liquidität zu sichern.

Covered Bond Programme werden derzeit von verschiedenen Banken im Ausland strukturiert und aufgelegt. Allenfalls wird das sehr erfolgreich lancierte Covered Bond Programm der UBS AG auch im Inland Nachahmer finden – für kleinere Banken dürfte vorab ein Transaktionsmodell in Frage kommen, das verschiedene kleinere Banken auf einer gemeinsamen Covered-Bond-Programm-Plattform zusammenbringt zwecks Minimierung der Transaktionskosten etc., wie dies z. B. im Jahr 2001 in Zusammenhang mit einer Residential Mortgage Backed Securitisation Plattform für die Kantonalbanken versucht wurde (Swissact-Transaktion der Zürcher Kantonalbank).

⁸³ Vgl. vorne II.4.a.

Verbriefungen werden gemeinhin als eine der Hauptursachen für die Finanzkrise genannt. Dies ist allerdings etwas gar kurz gegriffen: Es waren nicht Verbriefungen in ihrer Grundform, welche zu einem Problem wurden, vielmehr waren es Übertreibungen im CDO-Markt, welche asset-backed securities immer neu verpackten und mit zusätzlichem Fremdkapital (Leverage) versahen; dies hat zu enormen Risikokonzentrationen geführt und wohl auch die komplexesten Modelle der Ratingagenturen letztlich überfordert. Die regulatorische Behandlung von Verbriefungen steht momentan in der Schwebe, auch Ratingagenturen dürften in Zukunft stärker reguliert werden. Verbriefungen sind an sich nichts Schlechtes, und man sollte das Kind nicht mit dem Bade ausschütten. Gerade pfandbriefbasierte Kreditfinanzierungen zeigen, wie traditionelle Verbriefungstechniken sinnvoll eingesetzt werden können.