

# Inhaltsübersicht

Abbildungsverzeichnis . . . . .	XXVII
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	XXIX
<b>1. Teil: Allgemeine Grundlagen und Überblick . . . . .</b>	<b>1</b>
§ 1 Gegenstand, Formen und Begriff . . . . .	1
§ 2 Methode und Gang der Untersuchung . . . . .	38
§ 3 Grundlagen des Vergleichsgegenstands . . . . .	47
<b>2. Teil: Rechts- und wertpapierrechtliche Grundlagen . . . . .</b>	<b>63</b>
§ 4 Das europäische Sekundärrecht der gedeckten Schuldverschreibung . .	63
§ 5 Das deutsche Pfandbriefrecht . . . . .	93
§ 6 Das Recht des UK Covered Bond . . . . .	127
§ 7 Wertpapierrechtliche Grundlagen . . . . .	142
§ 8 Vergleich der Rechts- und wertpapierrechtlichen Grundlagen . . .	162
<b>3. Teil: Das Deckungsprinzip . . . . .</b>	<b>165</b>
1. Abschnitt: Das Deckungsprinzip des Pfandbriefs . . . . .	165
§ 9 Deckungsstockfähigkeit, Indeckungnahme und Deckungsregister des Pfandbriefs . . . . .	166
§ 10 Die Deckungskongruenz, Treuhänderüberwachung und allgemeine Vorschriften des Pfandbriefgeschäfts . . . . .	213
2. Abschnitt: Das Deckungsprinzip des UK Covered Bond . . . . .	243
§ 11 Die Bildung der Deckungsmasse beim UK Covered Bond . . . . .	243
§ 12 Die Deckungskongruenz und Überwachung des UK Covered Bond .	285
§ 13 Rechtsvergleich zum Deckungsprinzip . . . . .	302
<b>4. Teil: Der Grundsatz der vorrangigen Befriedigung . . . . .</b>	<b>309</b>
1. Abschnitt: Das vorrangige Befriedigungsrecht des Pfandbriefs . . . . .	310
§ 14 Die Sondervermögenslösung des PfandBG . . . . .	311
§ 15 Der Pfandbrief in der Insolvenz . . . . .	318
2. Abschnitt: Das vorrangige Befriedigungsrecht des UK Covered Bond . .	361
§ 16 Die Bindung der Sicherheit des UK Covered Bond an die Deckungs- masse bzw. Deckungswerte . . . . .	361
§ 17 Der UK Covered Bond in der Insolvenz . . . . .	392
§ 18 Rechtsvergleich zum Befriedigungsvorrecht . . . . .	452

## **Inhaltsübersicht**

<b>5. Teil: Die besondere öffentliche Aufsicht</b>	461
§ 19 Die besondere öffentliche Aufsicht des Pfandbriefs	461
§ 20 Die besondere öffentliche Aufsicht des UK Covered Bond	487
§ 21 Rechtsvergleich zur besonderen öffentlichen Aufsicht	498
<b>6. Teil: Zusammenfassung, Bewertung, Folgerungen und Harmonisierung</b>	501
§ 22 Zusammenfassender Vergleich, ökonomische Analyse und Bewertung	501
§ 23 Folgerungen aus dem Rechtsvergleich	528
§ 24 Die Integration des Hypothekarkredits und ihre Auswirkungen auf gedeckte Schuldverschreibungen	544
§ 25 Abschließende Bemerkungen	565

# Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis . . . . .	XXVII
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	XXIX
<b>1. Teil: Allgemeine Grundlagen und Überblick . . . . .</b>	<b>1</b>
§ 1 Gegenstand, Formen und Begriff . . . . .	1
A. Die Grundidee der gedeckten Schuldverschreibung . . . . .	2
B. Erscheinungsformen gedeckter Schuldverschreibungen . . . . .	3
I. Gesetzlich versus strukturiert gedeckte Schuldverschreibungen .	4
II. Jumbo- bzw. Benchmark-Emissionen versus traditionelle Emissionen . . . . .	7
C. Der Begriff der gedeckten Schuldverschreibung . . . . .	8
I. Der Marktbegriff der gedeckten Schuldverschreibung . . . . .	8
II. Der regulatorische Begriff der gedeckten Schuldverschreibung .	12
D. Abgrenzung von anderen Refinanzierungsinstrumenten . . . . .	14
I. Mortgage Backed Securities . . . . .	16
1. True sale MBS . . . . .	16
2. Synthetische MBS . . . . .	20
II. Asset bzw. Mortgage Backed Bonds . . . . .	21
E. Die Finanzmarktkrise und ihre Auswirkungen auf gedeckte Schuldverschreibungen . . . . .	22
I. Auslöser und Verlauf der aktuellen globalen Finanzkrise . . . . .	22
II. Koordinierte Gegenmaßnahmen zur Finanzmarktstabilisierung	26
1. Finanzmarktstabilisierung in Deutschland . . . . .	26
a) Finanzmarktstabilisierungsgesetz . . . . .	27
b) Implizite Staatsgarantie für Pfandbriefe . . . . .	28
c) Finanzmarktstabilisierungergänzungsgesetz und die Ver- staatlichung der Hypo Real Estate . . . . .	30
2. Finanzmarktstabilisierung in Großbritannien . . . . .	32
a) Banking (Special Provisions) Act 2008 . . . . .	32
b) Credit Guarantee Scheme, Asset Guarantee Scheme, Asset Protection Scheme, Bank Recapitalisation Fund und Asset Purchase Scheme . . . . .	33
c) Banking Act 2009 . . . . .	34
III. Auswirkungen der Finanzkrise auf den Markt für gedeckte Schuldverschreibungen in Deutschland und Großbritannien . . .	35
§ 2 Methode und Gang der Untersuchung . . . . .	38
A. Rechtsvergleichung . . . . .	38
I. Frühere Untersuchungen . . . . .	38

## Inhaltsverzeichnis

II. Vergleichsgegenstand . . . . .	41
III. Vergleichskriterien . . . . .	44
B. Ziel der Arbeit . . . . .	45
C. Gang der Arbeit und Ordnungskriterien . . . . .	46
<b>§ 3 Grundlagen des Vergleichsgegenstands . . . . .</b>	<b>47</b>
A. Grundlagen des Pfandbriefs . . . . .	47
I. Ursprung des Pfandbriefs . . . . .	48
II. Das Modell des Pfandbriefs . . . . .	49
III. Das deutsche Bankensystem . . . . .	52
IV. Die wirtschaftliche Bedeutung des Pfandbriefs . . . . .	53
B. Grundlagen des UK Covered Bond . . . . .	55
I. Der Ursprung des UK Covered Bond . . . . .	56
II. Das Modell des UK Covered Bond . . . . .	57
III. Das britische Bankensystem . . . . .	60
IV. Die wirtschaftliche Bedeutung des UK Covered Bond . . . . .	61
<b>2. Teil: Rechts- und Wertpapierrechtliche Grundlagen . . . . .</b>	<b>63</b>
<b>§ 4 Das europäische Sekundärrecht der gedeckten Schuldverschreibung . . . . .</b>	<b>63</b>
A. Das europäische Bankaufsichtsrecht im Überblick . . . . .	64
B. Die regulatorische Definition der gedeckten Schuldverschreibung im europäischen Sekundärrecht . . . . .	67
I. Der Mindeststandard des Art. 22 Abs. 4 der Investment- bzw. OGAW-Richtlinie . . . . .	68
1. Der Ursprung des Art. 22 Abs. 4 der OGAW-Richtlinie . . . . .	69
2. Die Regelungstechnik des Art. 22 Abs. 4 der OGAW-Richtlinie . . . . .	70
3. Die Tatbestandsmerkmale des Art. 22 Abs. 4 der OGAW-Richtlinie . . . . .	71
a) Schuldverschreibung . . . . .	71
b) Kreditinstitut als Emittent und Sitz des Kreditinstituts in einem Mitgliedstaat . . . . .	72
c) Deckungsprinzip . . . . .	72
d) Grundsatz der vorrangigen Befriedigung . . . . .	73
e) Besondere öffentliche Aufsicht . . . . .	74
II. Die zulässigen Deckungswerte nach der neu gefassten Bankenrichtlinie . . . . .	76
1. Forderungen gegen bestimmte staatliche Stellen mit Sitz in und außerhalb der EU . . . . .	77
2. Forderungen gegen Kreditinstitute, Wertpapierhandelsunternehmen, Einlagenkreditinstitute und E-Geld-Institute . . . . .	77
3. Durch Grundpfandrechte an Immobilien abgesicherte Forderungen . . . . .	78
a) Durch Grundpfandrechte an Wohnimmobilien abgesicherte Forderungen . . . . .	78

b) Durch Grundpfandrechte an Gewerbeimmobilien abgesicherte Forderungen . . . . .	78
c) Mindestanforderungen zur Anerkennung von Grundpfandrechten . . . . .	79
4. Durch mit Schiffshypotheken abgesicherte Kredite . . . . .	80
C. Die Privilegierung der gedeckten Schuldverschreibung im europäischen Sekundärrecht . . . . .	81
I. Die Eigenkapitalanforderungen für gedeckte Schuldverschreibungen . . . . .	81
1. Die Eigenkapitalanforderungen für gedeckte Schuldverschreibungen unter Basel I . . . . .	82
2. Die neuen Eigenkapitalanforderungen für gedeckte Schuldverschreibungen unter Basel II . . . . .	83
a) Regelungstechnik im Allgemeinen und für gedeckte Schuldverschreibungen im Speziellen . . . . .	84
b) Modifizierter Standardansatz . . . . .	87
c) Einfacher interner Ratingansatz . . . . .	89
d) Fortgeschritten interner Ratingansatz . . . . .	90
3. Anwendbarkeit und Übergangsvorschriften . . . . .	91
II. Weitere Privilegierungen gedeckter Schuldverschreibungen im europäischen Recht . . . . .	92
 § 5 Das deutsche Pfandbriefrecht . . . . .	93
A. Einordnung in die allgemeinen Gesetze des Finanzsektors – insbesondere das Verhältnis zum Kreditwesengesetz . . . . .	94
B. Die Vorgängergesetze des PfandBG . . . . .	97
I. Das Hypothekenbankgesetz . . . . .	97
1. Anlass und Ziele . . . . .	97
2. Anwendungsbereich und Grundzüge . . . . .	98
3. Reformen und Weiterentwicklung des Hypothekenbankgesetzes . . . . .	102
a) Frühe Reformen und Ausweitung des Geschäftskreises . . . . .	103
b) Strukturelle Reformen . . . . .	104
II. Das Öffentliche Pfandbriefgesetz . . . . .	108
III. Das Schiffsbankgesetz . . . . .	110
C. Neuordnung des Pfandbriefrechts – PfandBG 2005 . . . . .	111
I. Gesetzgeberischer Handlungsbedarf und Handlungsalternativen . . . . .	111
1. Abhandenkommen der Rechtfertigungsgründe des ursprünglichen Pfandbriefprivilegs . . . . .	111
2. Übergangsregelungen für den Wegfall der staatlichen Garantien . . . . .	114
3. Handlungsalternativen . . . . .	115
II. Ziele, Begriffe, Konzeption, Aufbau und Auswirkungen des PfandBG . . . . .	118

## Inhaltsverzeichnis

1. Konzeption des PfandBG . . . . .	119
2. Aufbau des PfandBG . . . . .	121
3. Auswirkungen des PfandBG . . . . .	122
III. PfandBG-Novelle 2009 . . . . .	126
 § 6 Das Recht des UK Covered Bond . . . . .	127
A. Allgemeine Rahmenbedingungen des englischen Rechts . . . . .	128
B. Das allgemeine Bankaufsichtsrecht in Großbritannien . . . . .	129
C. Frühere Rechtsgrundlagen zur Ausgabe gedeckter Schuldverschreibungen im englischen Recht . . . . .	131
D. Die Einführung einer gesetzlichen Emissionsgrundlage in Großbritannien . . . . .	132
I. Der Vorschlag des Financial Markets and Law Committee . . . . .	132
II. Die Regulated Covered Bond Regulations 2008 . . . . .	135
1. Ziel und Regelungsansatz der RCB Regulations 2008 . . . . .	136
2. Aufbau der RCB Regulations 2008 . . . . .	138
E. Die vertraglichen Regelungen des UK Covered Bond . . . . .	139
 § 7 Wertpapierrechtliche Grundlagen . . . . .	142
A. Der Pfandbrief als Wertpapier . . . . .	142
I. Status und Rechtsnatur der Pfandbriefe . . . . .	142
II. Ausstattung der Pfandbriefe . . . . .	143
III. Bezeichnungsschutz der Pfandbriefe . . . . .	145
IV. Das Schuldverschreibungsgesetz und sein Anwendungsbereich für Pfandbriefgläubiger nach seiner Neufassung . . . . .	146
1. Die Stellung der Pfandbriefgläubiger nach dem SchVG von 1899 . . . . .	146
2. Ausschluss von Pfandbriefen aus dem Anwendungsbereich des neu gefassten Schuldverschreibungsgesetzes und Übergangsvorschriften . . . . .	148
V. Maßnahmen zur Steigerung der Liquidität . . . . .	149
1. Die Mindeststandards von Jumbo-Pfandbriefen . . . . .	149
a) Ursprung des Mindeststandards von Jumbo-Pfandbriefen . . . . .	149
b) Die Mindeststandards von Jumbo Pfandbriefen im Überblick . . . . .	150
c) Die neuen Empfehlungen für Krisensituationen der Mindeststandards von Jumbo-Pfandbriefen . . . . .	151
d) Auswirkungen der Finanzkrise auf das Market Making . . . . .	154
2. Weitere Maßnahmen zur Erhöhung der Liquidität . . . . .	155
B. Der UK Covered Bond als Wertpapier . . . . .	156
I. Status und Rechtsnatur der UK Covered Bonds . . . . .	156
II. Der UK Covered Bonds als Debenture Stock . . . . .	158
III. Mitwirkungs- und Sanktionierungsrechte der UK Covered Bond-Gläubiger . . . . .	160

IV. Ausstattung der UK Covered Bonds . . . . .	161
V. Der UK Covered Bond im Sekundärmarkt . . . . .	162
§ 8 Vergleich der Rechts- und wertpapierrechtlichen Grundlagen . . . . .	162
<b>3. Teil: Das Deckungsprinzip . . . . .</b>	<b>165</b>
1. Abschnitt: Das Deckungsprinzip des Pfandbriefs . . . . .	165
<b>§ 9 Deckungsstockfähigkeit, Indeckungnahme und Deckungsregister des Pfandbriefs . . . . .</b>	<b>166</b>
A. Die Deckungsstockfähigkeit beim Pfandbrief . . . . .	166
I. Deckungsstockfähigkeit beim Hypothekenpfandbrief . . . . .	166
1. Die ordentliche Deckung des Hypothekenpfandbriefs . . . . .	167
a) Originärer und derivativer Erwerb der ordentlichen Deckungswerte des Hypothekenpfandbriefs . . . . .	167
b) Zusatzsicherheiten . . . . .	171
c) Belegenheit der Sicherheiten . . . . .	171
d) Beleihungsgrenze . . . . .	174
e) Versicherungspflicht . . . . .	175
f) Sonstige Anforderungen und Charakteristika der Hypothekarkredite . . . . .	176
2. Beleihungswertermittlung . . . . .	178
a) Wertbegriffe der Beleihungswertermittlungsverordnung .	180
b) Wertgutachten und Gutachter . . . . .	180
c) Wertermittlungsverfahren . . . . .	182
d) Kleindarlehen, Wertüberprüfung und sonstige Vorschriften	183
3. Die weiteren zulässigen Deckungswerte des Hypothekenpfandbriefs . . . . .	185
a) Technisch bedingte, weitere zulässige Deckungswerte .	185
b) Derivategeschäfte als weitere zulässige Deckungswerte .	187
II. Deckungsstockfähigkeit beim Öffentlichen Pfandbrief . . . . .	192
1. Die ordentlichen Deckungswerte des Öffentlichen Pfandbriefs	192
2. Die weiteren zulässigen Deckungswerte des Öffentlichen Pfandbriefs . . . . .	196
III. Deckungsstockfähigkeit beim Schiffspfandbrief . . . . .	196
1. Die ordentlichen Deckungswerte des Schiffspfandbriefs . . .	197
a) Beleihungsgrenze . . . . .	197
b) Versicherungspflicht . . . . .	198
c) Beleihungswertermittlung . . . . .	198
2. Die weiteren zulässigen Deckungswerte des Schiffspfandbriefs	199
IV. Deckungsstockfähigkeit beim Flugzeugpfandbrief . . . . .	200
1. Die ordentlichen Deckungswerte des Flugzeugpfandbriefs .	200
a) Beleihungsgrenze . . . . .	200
b) Versicherungspflicht . . . . .	201
c) Beleihungswertermittlung . . . . .	201

## Inhaltsverzeichnis

2. Die weiteren zulässigen Deckungswerte des Flugzeugpfandbriefs . . . . .	202
B. Indeckungnahme und Deckungsregister des Pfandbriefs . . . . .	202
I. Indeckungnahme der Deckungswerte . . . . .	203
1. Form der Indeckungnahme . . . . .	203
2. Wirkung und Umfang der Indeckungnahme . . . . .	204
3. Rechtsnatur der Indeckungnahme . . . . .	205
4. Indeckungnahme von Ersatzwerten, Entnahmen und Indeckungnahme von Derivaten . . . . .	206
a) Indeckungnahme von Ersatzwerten . . . . .	206
b) Entnahmen aus der Deckungsmasse . . . . .	207
c) Indeckungnahme von Derivaten . . . . .	207
II. Das Deckungsregister . . . . .	208
1. Anwendungsbereich, Begriffsbestimmungen, allgemeine Vorschriften . . . . .	210
2. Inhalt der Eintragungen . . . . .	212
3. Deckungsregisterabschrift, Treuhänderbestätigung und Deckungsregisteraufbewahrung . . . . .	212
 <b>§ 10 Die Deckungskongruenz, Treuhänderüberwachung und allgemeine Vorschriften des Pfandbriefgeschäfts</b> . . . . .	213
A. Deckungsgrundsatz . . . . .	214
1. Jederzeitige Deckung . . . . .	215
2. Pfandbriefumlauf . . . . .	215
3. Barwertige Deckung – Pfandbrief-Barwertverordnung . . . . .	216
a) Ermittlung der Barwerte . . . . .	217
b) Bankarbeitstägliche Feststellung der barwertigen Deckung .	217
c) Stresstests . . . . .	217
4. Nennwertige Deckung . . . . .	219
II. Sichernde Überdeckung . . . . .	220
III. Begrenzung des kurzfristigen Liquiditätsrisikos . . . . .	223
IV. Freiwillige Überdeckung . . . . .	224
B. Treuhänderische Überwachung der vorschriftsmäßigen Deckung und Eintragung . . . . .	227
I. Bestellung und Qualifikation des Treuhänders . . . . .	228
II. Aufgaben und Befugnisse des Treuhänders . . . . .	230
1. Überwachung der vorschriftsmäßigen Deckung . . . . .	231
2. Überwachung der Deckungsregistereintragungen . . . . .	232
3. Pfandbriefemissionsbescheinigung . . . . .	233
4. Zustimmung zur Löschung von eingetragenen Deckungs- werten sowie Herausgabepflicht . . . . .	233
III. Rechtsstreitigkeiten, Haftung und Vergütung . . . . .	235
IV. Rechtsstellung des Treuhänders . . . . .	236
C. Rechnungslegung, Risikomanagement und Transparenz- vorschriften . . . . .	237

I.	Bilanzierung der Deckungsmasse(n) . . . . .	237
II.	Das besondere Risikomanagement des Pfandbriefgeschäfts . . . . .	238
	1. Die Generalklausel für das Risikomanagementsystem des Pfandbriefgeschäfts . . . . .	239
	2. Risikomanagement bei neuen Produkten, Geschäftsarten oder Märkten im Pfandbriefgeschäft . . . . .	240
III.	Veröffentlichungsvorschriften . . . . .	241
 2. Abschnitt:	 Das Deckungsprinzip des UK Covered Bond . . . . .	243
§ 11 Die Bildung der Deckungsmasse beim UK Covered Bond . . . . .	243	
A.	Die Anforderungen der RCB Regulations 2008 an die Deckungs- masse, die zulässigen Deckungswerte und die Pflicht ein Deckungsregister zu führen . . . . .	244
B.	Die Deckungsmasse in der Rechtsform der Limited Liability Partnership . . . . .	246
I.	Allgemeines zur Limited Liability Partnership . . . . .	247
	1. Einordnung der Limited Liability Partnership in das englische Gesellschaftsrecht . . . . .	247
	2. Gründung einer Limited Liability Partnership . . . . .	248
	3. Die allgemeine Verfassung einer Limited Liability Partnership	249
II.	Die Ausgestaltung der UK Covered Bond LLP als Deckungsmasse	250
	1. Die besondere Verfassung der UK Covered Bond LLP . . . . .	251
	2. Sonstige gesellschaftsrechtliche Verpflichtungen . . . . .	251
	a) Verpflichtungen der Gesellschafter der UK Covered Bond LLP . . . . .	251
	b) Verpflichtungen der UK Covered Bond LLP . . . . .	252
III.	Die gesellschaftsvertragliche Mittelzuflussverwendung . . . . .	253
	1. Mittelzuflussverwendung aus sonstigen Einnahmen vor Verwertung der Covered Bond-Garantie . . . . .	254
	2. Mittelzuflussverwendung aus Immobilienkreditrück- zahlungen vor Verwertung der Covered Bond-Garantie . . . .	255
IV.	Die Finanzierung der UK Covered Bond LLP . . . . .	256
	1. Kapitaleinlagen . . . . .	256
	2. Gesellschafterfremdfinanzierung . . . . .	257
V.	Die bilanzielle Behandlung der UK Covered Bond LLP . . . . .	258
C.	Vollrechtsübertragung der ordentlichen Deckungswerte sowie sonstige Deckungswerte des UK Covered Bond . . . . .	260
I.	Die Übertragung der Immobilienkredite auf die UK Covered Bond LLP . . . . .	260
	1. Allgemeines zur Abtretung im englischen Recht . . . . .	261
	a) Das Legal Assignment . . . . .	263
	b) Das Equitable Assignment . . . . .	264
	2. Kauf und Abtretung der Immobilienkredite und Sicherheiten	267
	a) Das Immobilienkreditgeschäft in England . . . . .	267

## Inhaltsverzeichnis

b) Anwendungsbereich und „Eligibility Criteria“ . . . . .	269
c) Übertragungsmechanismus . . . . .	270
d) Vertragliche Zusicherungen und Garantien . . . . .	275
e) Bewertung der beliehenen Immobilien . . . . .	277
f) Rückkaufverpflichtung . . . . .	279
II. Die weiteren vertraglich zulässigen Deckungswerte . . . . .	280
1. Ersatzdeckungswerte und genehmigte Kapitalanlagen . . . . .	280
2. Zins- und Währungskurssicherungsgeschäfte . . . . .	280
D. Verwaltung der Deckungswerte . . . . .	281
I. Die Servicing-Vereinbarung . . . . .	282
1. Pflichten des Servicer . . . . .	282
2. Beendigung der Servicer-Vereinbarung . . . . .	283
II. Die Cash Management-Vereinbarung . . . . .	285
 § 12 Die Deckungskongruenz und Überwachung des UK Covered Bond . . . . .	285
A. Die Anforderungen der RCB Regulations 2008 an die Deckungskongruenz . . . . .	286
B. Die vertragliche Umsetzung der Deckungskongruenz . . . . .	287
I. Die gesellschaftsvertraglichen Deckungskongruenztests . . . . .	287
1. Asset Coverage Test . . . . .	288
a) Berechnungsmethodik des Asset Coverage Test . . . . .	288
b) Konsequenzen aus der Verletzung des Asset Coverage Test .	292
2. Substitution Test . . . . .	293
3. Amortisation Test . . . . .	294
II. Die sonstige Aktiv-Passiv-Steuerung . . . . .	295
1. Pre-Maturity Test . . . . .	296
2. Vorübergehende Stundung fälliger UK Covered Bonds . . . . .	297
3. Barreserve . . . . .	298
III. Die Veräußerung von Deckungswerten . . . . .	298
C. Überwachung und Veröffentlichungspflichten . . . . .	300
I. Der Asset Cover Monitor . . . . .	300
II. Überwachung durch Ratingagenturen . . . . .	301
III. Veröffentlichungspflichten . . . . .	301
 § 13 Rechtsvergleich zum Deckungsprinzip . . . . .	302
A. Bildung der Deckungsmasse . . . . .	302
B. Zulässige Deckungswerte . . . . .	303
C. Verwaltung, Deckungsregister und Verwahrung . . . . .	305
D. Deckungskongruenz . . . . .	305
E. Überwachung und Transparenz . . . . .	307

<b>4. Teil: Der Grundsatz der vorrangigen Befriedigung . . . . .</b>	<b>309</b>
<b>1. Abschnitt: Das vorrangige Befriedigungsrecht des Pfandbriefs . . . . .</b>	<b>310</b>
<b>§ 14 Die Sondervermögenslösung des PfandBG . . . . .</b>	<b>311</b>
A. Rechtsnatur des Sondervermögens . . . . .	311
B. Gegenstand des Sondervermögens . . . . .	314
C. Ergänzender Schutz des Sondervermögens . . . . .	316
I. Vollstreckungs- und Arrestschutz . . . . .	316
II. Aufrechnungsschutz . . . . .	318
<b>§ 15 Der Pfandbrief in der Insolvenz . . . . .</b>	<b>318</b>
A. Die Hauptinsolvenz der Pfandbriefbank . . . . .	319
I. Eröffnungsgründe der Hauptinsolvenz der Pfandbriefbank . . . . .	320
II. Verfahren zur Eröffnung des Hauptinsolvenzverfahrens . . . . .	322
III. Auswirkungen der Hauptinsolvenz . . . . .	323
1. Schutz der Pfandbriefverbindlichkeiten und eingetragenen Werte der Deckungsmasse . . . . .	323
2. Insolvenzanfechtung . . . . .	325
3. Verlust des revolvierenden Charakters der Deckungsmasse . . . . .	329
B. Das Sachwalterverfahren . . . . .	330
I. Grundlagen des Sachwalterverfahrens . . . . .	331
1. Bestellung und Person des Sachwalters . . . . .	331
2. Aufgaben, Befugnisse und Pflichten des Sachwalters . . . . .	333
a) Allgemeine Aufgaben und Befugnisse des Sachwalters . . . . .	334
b) Übergang der Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis sowie Verteilung eingehender Zahlungen . . . . .	335
c) Buchführungspflichten . . . . .	337
3. Haftung des Sachwalters und Kosten des Sachwalterverfahrens . . . . .	338
II. Die Verwertung der Deckungsmasse im Sachwalterverfahren . . . . .	339
1. Die gestreckte Abwicklung der Deckungsmasse . . . . .	340
2. Die Übertragung der Deckungsmasse . . . . .	341
a) Mindestinhalt, Form und Zustimmungserfordernis des Übertragungsvertrags . . . . .	342
b) Anmeldung und Eintragung der Übertragung ins Handelsregister . . . . .	344
c) Übertragungsform und Gläubigerschutz . . . . .	344
d) Herausgabe einer etwaigen Gegenleistung sowie der Außendeckungswerte gem. § 30 Abs. 3 PfandBG . . . . .	346
e) Betriebsübergang gem. § 613a BGB . . . . .	347
3. Die treuhänderische Verwaltung der Deckungsmasse . . . . .	348
a) Inhalt, Form und Zustimmungserfordernis der Treuhandvereinbarung . . . . .	348
b) Rechtswirkung der Treuhandvereinbarung und Pfandbriefdeckung . . . . .	349

## Inhaltsverzeichnis

c) Eintragung des schuldrechtlichen Übertragungsanspruchs in das Deckungsregister der Treugeber-Pfandbriefbank . . . . .	349
C. Die Insolvenz der Deckungsmasse – das Sonderinsolvenz- verfahren . . . . .	350
I. Die Eröffnung des Sonderinsolvenzverfahrens . . . . .	350
1. Eröffnungsgründe für das Sonderinsolvenzverfahren . . . . .	351
2. Eröffnungsantrag für das Sonderinsolvenzverfahren . . . . .	353
II. Folgen der Sonderinsolvenzeröffnung für Pfandbriefverbindlich- keiten und eingetragene Deckungswerte . . . . .	354
III. Die Stellung der Pfandbriefgläubiger im Sonderinsolvenz- verfahren . . . . .	356
1. Bestellung eines Sonderinsolvenzverwalters . . . . .	357
2. Anordnung der Eigenverwaltung . . . . .	359
IV. Teilnahme am Hauptinsolvenzverfahren – Ausfallhaftung . . . . .	360
2. Abschnitt: Das vorrangige Befriedigungsrecht des UK Covered Bond . . . . .	361
§ 16 Die Bindung der Sicherheit des UK Covered Bond an die Deckungs- masse bzw. Deckungswerte . . . . .	361
A. Die Covered Bond-Garantie . . . . .	361
I. Der Garantiefall der Covered Bond-Garantie . . . . .	362
II. Durchsetzung und Einstandspflicht der Covered Bond-Garantie	364
III. Mittelzuflussverwendungsregeln zur Verwertung der Covered Bond-Garantie . . . . .	365
B. Die Verpfändung der Deckungsmasse . . . . .	367
I. Grundlagen dinglicher Sicherheitsrechte an Forderungen im englischen Recht . . . . .	367
1. Einordnung und Überblick . . . . .	368
2. Die Fixed und Floating Charge . . . . .	370
II. Die Floating Charge am Vermögen der UK Covered Bond LLP .	371
1. Allgemeines zur Floating Charge . . . . .	371
2. Bestellung der Floating Charge . . . . .	373
a) Publizitätserfordernisse . . . . .	373
b) Besondere Wirksamkeitsvoraussetzungen . . . . .	374
3. Rechtswirkungen der Floating Charge . . . . .	375
a) Allgemeine Rechtswirkungen der Floating Charge . . . . .	376
b) Die Floating Charge in der Einzelzwangsvollstreckung .	377
4. Crystallisation der Floating Charge . . . . .	379
a) Kreditereignis und Gesamtfälligstellung . . . . .	381
b) Crystallisation durch Bestellung eines Receivers .	382
III. Die Fixed Charge an den Deckungswerten . . . . .	384
1. Abgrenzung von Fixed und Floating Charge . . . . .	385
2. Bestellung der Fixed Charge . . . . .	387
a) Bestellungstatbestand . . . . .	388
b) Gesellschaftsrechtliche Publizitätserfordernisse . . . . .	388
c) Grundbuchrechtliche Publizitätserfordernisse . . . . .	389

3. Rechtswirkungen der Fixed Charge . . . . .	389
a) Allgemeine Rechtswirkungen der Fixed Charge . . . . .	390
b) Die Fixed Charge in der Einzelzwangsvollstreckung . . . . .	392
 § 17 Der UK Covered Bond in der Insolvenz . . . . .	392
A. Grundlagen des englischen Insolvenzrechts . . . . .	393
I. Die Liquidation . . . . .	396
1. Die Voluntary Liquidation . . . . .	396
a) Die Members' Voluntary Liquidation . . . . .	397
b) Die Creditors' Voluntary Liquidation . . . . .	397
c) Aufgabe und Rechtstellung des Liquidators . . . . .	398
d) Die Reconstruction by Voluntary Liquidation . . . . .	398
2. Die Compulsory Liquidation . . . . .	399
a) Antrag, Antragsberechtigung und Eröffnungsgründe . . . . .	399
b) Eröffnung der Liquidation durch das Gericht . . . . .	401
c) Auswirkungen der Eröffnung der Liquidation . . . . .	401
3. Bank Insolvency bzw. Bank Liquidation . . . . .	403
a) Antragsberechtigung, Antrags- und Eröffnungsgründe . . . . .	403
b) Die besonderen Verfahrensziele und das Verfahren der Bank Liquidation . . . . .	404
II. Die internen Reorganisations- bzw. Sanierungsverfahren . . . . .	405
1. Das Scheme of Arrangement nach Sec. 425 Companies Act 1985 . . . . .	406
2. Das Company Voluntary Arrangement . . . . .	407
a) Vorschlag und Annahme eines Sanierungsplans . . . . .	408
b) Auswirkungen und Implementierung des CVA . . . . .	409
III. Die Administration . . . . .	411
1. Ziele der Administration . . . . .	412
2. Eröffnung der Administration . . . . .	412
a) Gerichtliche Eröffnung der Administration . . . . .	412
b) Eröffnung der Administration durch den Inhaber einer Floating Charge . . . . .	413
c) Außergerichtliche Eröffnung der Administration . . . . .	414
3. Rechtswirkungen der Administration . . . . .	414
a) Rechtswirkungen der Einleitung der Administration . . . . .	414
b) Rechtswirkungen der Eröffnung der Administration . . . . .	415
4. Aufgaben, Rechtstellung und Pflichten des Administrator . . . . .	416
5. Befugnisse des Administrator und Beendigung der Adminis- tration . . . . .	417
6. Die Bank Administration . . . . .	418
a) Antragsberechtigung, Antrags- und Eröffnungsgründe . . . . .	418
b) Die besonderen Verfahrensziele und das Verfahren der Bank Administration . . . . .	419
B. Die ergänzenden Regelungen der RCB Regulations 2008 für das be- sondere Befriedigungsvorrecht des UK Regulated Covered Bond .	420

## Inhaltsverzeichnis

C. Der UK Covered Bond in der Insolvenz des Emittenten . . . . .	421
I. Auswirkungen der Insolvenz des Emittenten auf die UK Covered Bonds – Geltendmachung der Covered Bond-Garantie . . . . .	422
1. Insolvenzferne der LLP . . . . .	423
a) Ausschluss paralleler Insolvenzverfahren über das Vermögen der LLP . . . . .	424
b) Ausschluss der Konsolidierung der Vermögensmassen . . . . .	425
2. Insolvenzfestigkeit der Vollrechtsübertragung der Deckungswerte . . . . .	427
a) Insolvenzaufrechnung . . . . .	427
b) Anfechtung der Vollrechtsübertragung der Deckungswerte . . . . .	428
II. Verwaltung der Deckungswerte nach der Insolvenz des Emittenten . . . . .	430
D. Der UK Covered Bond in der Insolvenz der LLP . . . . .	433
I. Auswirkungen der Insolvenz der LLP – Verwertung der Fixed und Floating Charge im Administrative Receivership . . . . .	434
1. Zulässigkeit des Administrative Receivership . . . . .	435
2. Die Bestellung des Administrative Receivers . . . . .	436
3. Aufgabe und Rechtstellung des Administrative Receivers . . . . .	438
a) Befugnisse des Administrative Receivers . . . . .	440
b) Pflichten des Administrative Receivers . . . . .	442
c) Haftung des Administrative Receivers . . . . .	444
II. Auswirkungen der Insolvenz der LLP auf das Administrative Receivership . . . . .	445
1. Liquidation . . . . .	445
2. Administration . . . . .	447
III. Verfahrenskosten, bevorrechtigte Gläubiger, Erlösverteilung und Beendigung des Administrative Receivership . . . . .	447
IV. Ausfallhaftung des UK Covered Bond-Emittenten . . . . .	450
V. Haftung der LLP Gesellschafter nach den Vorschriften des Insolvency Act 1986 . . . . .	450
1. Haftung wegen Fraudulent Trading . . . . .	451
2. Haftung wegen Wrongful Trading . . . . .	451
3. Haftung für Entnahmen (Claw Back) . . . . .	451
§ 18 Rechtsvergleich zum Befriedigungsvorrecht . . . . .	452
A. Rechtsgrundlage des vorrangigen Befriedigungsrechts . . . . .	452
B. Grundmechanismus des vorrangigen Befriedigungsrechts . . . . .	453
C. Eröffnung der Insolvenz des Emittenten und Auswirkung auf die gedeckten Schuldverschreibungen . . . . .	455
D. Verwaltung der Deckungsmasse nach der Insolvenz des Emittenten . . . . .	456
E. Insolvenz der Deckungsmasse . . . . .	458

<b>5. Teil Die besondere öffentliche Aufsicht . . . . .</b>	<b>461</b>
<b>§ 19 Die besondere öffentliche Aufsicht des Pfandbriefs . . . . .</b>	<b>461</b>
A. Die besondere Erlaubnis zum Betreiben des Pfandbriefgeschäfts . . . . .	461
I. Pfandbriefgeschäftserlaubnis bei einem zugelassenen Kreditinstitut . . . . .	463
1. Kernkapital . . . . .	463
2. Erlaubnis für das Kreditgeschäft . . . . .	465
3. Risikomanagement . . . . .	466
4. Geschäftsplan . . . . .	467
5. Organisatorischer Aufbau . . . . .	468
6. Geschäftsleiter . . . . .	469
II. Erlaubnis zum Betreiben einer weiteren Gattung des Pfandbriefgeschäfts . . . . .	469
III. Erlaubnis zur Neugründung eines Kreditinstituts als Pfandbriefbank . . . . .	470
IV. Das einmalige Anzeigeverfahren für bestehende Pfandbriefbanken . . . . .	470
V. Ausländische Kreditinstitute . . . . .	471
VI. Aufhebung und Erlöschen der Erlaubnis . . . . .	472
B. Die laufende Aufsicht über die Pfandbriefbanken . . . . .	473
I. Zuständigkeit und Gegenstand der Aufsicht . . . . .	474
II. Allgemeine Befugnisse der Aufsicht . . . . .	476
III. Deckungsprüfungen . . . . .	478
C. Aufsichtsmaßnahmen bei Gefahr und im Vorfeld der Insolvenz . . . . .	482
I. Allgemeine bankaufsichtliche Gefahrenabwehrmaßnahmen . . . . .	482
II. Besondere bankaufsichtliche Gefahrenabwehrmaßnahmen zur Vermeidung der Hauptinsolvenz . . . . .	484
III. Besondere pfandbriefrechtliche Gefahrenabwehrmaßnahmen zum Schutz der Deckungsmasse . . . . .	485
D. Rechtsbeihilfe, Straf- und Bußgeldvorschriften . . . . .	486
<b>§ 20 Die besondere öffentliche Aufsicht des UK Covered Bond . . . . .</b>	<b>487</b>
A. Allgemeine Erlaubnispflicht für die Erbringung von Finanzdienstleistungen . . . . .	487
B. Die besondere öffentliche Aufsicht des UK Regulated Covered Bond . . . . .	489
1. Registrierung und zulässige Emittenten des UK Regulated Covered Bond . . . . .	489
2. Fortlaufende regulatorische Anzeigepflichten . . . . .	493
a) Jährliche Compliance Bestätigung . . . . .	493
b) Vierteljährliche Deckungsstockanzeige und sonstige Anzeigepflichten . . . . .	493

## Inhaltsverzeichnis

3. Durchsetzung der RCB Regulations 2008 . . . . .	494
C. Die Überwachung des UK Covered Bond-Umlaufs . . . . .	495
§ 21 Rechtsvergleich zur besonderen öffentlichen Aufsicht . . . . .	498
<b>6. Teil: Zusammenfassung, Bewertung, Folgerungen und Harmonisierung . . . . .</b>	<b>501</b>
§ 22 Zusammenfassender Vergleich, ökonomische Analyse und Bewertung . . . . .	501
A. Zusammenfassung des empirischen Vergleichs im Lichte des Europäischen Mindeststandards für gedeckte Schuldverschreibungen . . . . .	501
I. Emissionsgrundlage und wertpapiermäßige Ausstattung . . . . .	502
II. Deckungsprinzip . . . . .	503
III. Vorrangiges Befriedigungsrecht . . . . .	504
IV. Besondere öffentliche Aufsicht . . . . .	506
B. Ökonomische Analyse des Rechts . . . . .	506
I. Rating und Rating-Methodologien für gedeckte Schuldverschreibungen . . . . .	507
1. FitchRatings . . . . .	510
2. Moody's Investor Service . . . . .	512
3. Standard & Poor's . . . . .	514
II. Transaktionskostenanalyse . . . . .	516
C. Versuch einer Bewertung . . . . .	519
I. Gesetzliches versus vertragliches Modell . . . . .	519
II. Der äußere Schirm der gedeckten Schuldverschreibung . . . . .	520
III. Der innere Schirm der gedeckten Schuldverschreibung . . . . .	522
IV. Überwachung, Risiko-Management, Aktiv-Passivsteuerung und besondere öffentliche Aufsicht . . . . .	525
V. Abschließende Gedanken zur Bewertung . . . . .	525
§ 23 Folgerungen aus dem Rechtsvergleich . . . . .	528
A. Folgerungen für das Recht des UK Covered Bond . . . . .	528
B. Folgerungen für das deutsche Pfandbriefrecht . . . . .	530
I. Sondervermögenslösung und freiwillige Überdeckung . . . . .	530
II. Sonstige Folgerungen . . . . .	532
C. Strukturiert gedeckte Schuldverschreibungen in Deutschland . . . . .	533
I. Das Grundprinzip des strukturierten Pooling-Modells der Daheim-Anleihe der LBB . . . . .	534
II. Deckung, Fälligkeit, Abwicklung und Reporting der Daheim-Anleihe . . . . .	536
III. Haftung der Deckung bzw. Sicherheitenstruktur der Daheim-Anleihe . . . . .	537
1. Die Sicherheitenstruktur der Besicherungsalternative . . . . .	538
2. Die Sicherheitenstruktur der Refinanzierungsalternative . . . . .	540
IV. Einordnung der Daheim-Anleine und allgemeine Diskussion . . . . .	541

<b>§ 24 Die Integration des Hypothekarkredits und ihre Auswirkungen auf gedeckte Schuldverschreibungen . . . . .</b>	<b>544</b>
A. Frühere Harmonisierungsversuche auf dem Gebiet der gedeckten Schuldverschreibung . . . . .	545
I. Die Vorschläge des Segré-Berichts . . . . .	546
II. Die Vorschläge Pleyers . . . . .	547
III. Der Richtlinienentwurf zur Ausgabe hypothekarisch gesicherter Schuldverschreibungen von 1987 . . . . .	548
B. Wettbewerb der Systeme . . . . .	551
C. Aktuelle Integrationsdiskussion des Hypothekarkredits für Privatkunden und ihre Auswirkungen für gedeckte Schuld- verschreibungen . . . . .	552
I. Der Bericht der Forum Group on Mortgage Credit . . . . .	553
II. Grünbuch Hypothekarkredite in der EU . . . . .	555
III. Die Empfehlungen der Mortgage Funding Expert Group . . . . .	557
IV. Weißbuch über die Integration der EU-Hypothekarkreditmärkte	559
D. Die marktgetriebene Entwicklung von Qualitätsstandards für gedeckte Schuldverschreibungen . . . . .	562
E. Bemerkungen zur Integrationsdiskussion . . . . .	563
<b>§ 25 Abschließende Bemerkungen . . . . .</b>	<b>565</b>
<b>Urteilsverzeichnis . . . . .</b>	<b>569</b>
<b>Literatur- und Quellenverzeichnis . . . . .</b>	<b>575</b>
<b>Stichwortverzeichnis . . . . .</b>	<b>615</b>