

Jenaer Schriften
zum Recht

Band 40

OHLER (Hrsg.)

**Forderungsverbriefung
als Finanzierungsinstrument
der öffentlichen Hand**

 | BOORBERG

Forderungsverbriefung als Finanzierungs- instrument der öffentlichen Hand

herausgegeben von

Professor Dr. Christoph Ohler, LL. M.



RICHARD BOORBERG VERLAG
STUTT GART · MÜNCHEN · HANNOVER · BERLIN · WEIMAR · DRESDEN

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek

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

ISBN 978-3-415-04213-1

E - ISBN 978-3-415-05007-5

© Richard Boorberg Verlag GmbH & Co KG, 2009
Scharstraße 2
70563 Stuttgart
www.boorberg.de

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlages. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Gesamtherstellung: Laupp & Göbel GmbH, Talstraße 14, 72147 Nehren

Vorwort

Der vorliegende Band fasst die Vorträge zusammen, die anlässlich einer Tagung am 27. September 2007 an der Friedrich-Schiller-Universität Jena gehalten wurden. Unter der Themenstellung „Forderungsverbriefung als Finanzierungsinstrument der öffentlichen Hand“ widmete sich die Veranstaltung der Frage, ob und in welchem Umfang moderne Kapitalmarktinstrumente für die Finanzierung öffentlicher Aufgaben eingesetzt werden können. Die Praxisvorträge konzentrierten sich zunächst auf das Instrument der Forderungsverbriefung (Securitisierung), die der Liquiditätsverbesserung bei der Steuerung öffentlicher Haushalte dienen kann. Mit der Forderungsverbriefung gehen jedoch, das ist als Zwischenbilanz der Tagung zu erkennen, in der Praxis schwierige haushaltsrechtliche Fragen einher. Zudem zieht die Anwendung der Verschuldungsregeln nach Art. 104 EGV eine strikte Grenze, wenn Steuerforderungen des Staates verbrieft werden. In diesem Tagungsband finden sich ferner Beiträge zu ausgewählten Finanzierungsmodellen für den kommunalen Bereich, etwa in Gestalt der sogenannten Infrastrukturfonds, der Spezialbörse RMX AG für den Handel mit kommunalen Darlehen, sowie zur Nutzung von kapitalmarktnahen Strukturen für die kommunale Wohnungswirtschaft.

Die finanzpolitische Bedeutung der Themen ist vor dem Hintergrund der Föderalismusreform II zu sehen, selbst wenn deren Ausgang zum heutigen Zeitpunkt als offen angesehen werden muss. Über den Tag hinaus besteht das Bedürfnis, die staatlichen und kommunalen Haushalte zu entlasten, ohne dabei die Erfüllung der öffentlichen Aufgaben zu vernachlässigen. Soweit Kapitalmarktinstrumente hierzu einen Beitrag leisten können, sollten sie nach sorgfältiger Wirtschaftlichkeitsprüfung einbezogen werden.

Jena, den 9. Oktober 2008

Christoph Ohler

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	9
Wirkungsweise und Strukturen von Verbriefungstransaktionen	
<i>Jens Rinze</i>	13
Verbriefungen von Forderungen der öffentlichen Hand im Kontext des deutschen und europäischen Verbriefungsmarktes	
<i>Katja Hofmann</i>	25
Forderungsverbriefung als Finanzierungsinstrument der öffentlichen Hand – Bundes- und landesrechtlicher Rahmen	
<i>Heinrich Albers</i>	39
Steuerrechtliche Aspekte von Verbriefungstransaktionen und strukturierten Finanzierungen der öffentlichen Hand	
<i>Werner Geißelmeier</i>	61
Anforderungen und Risikobetrachtungen des Kapitalmarktes bei Forderungsverbriefungen der öffentlichen Hand	
<i>Frank Hofmann</i>	85
Infrastrukturfonds als neue Assetklasse?	
<i>Martin Weber</i>	91
Verkauf kommunaler Darlehen auf Einzelkreditbasis – Einführung in das Börsensegment Creparts	
<i>Gerrit Schulken/Richard Winter</i>	103
Forderungsverbriefung und kommunale Wohnungswirtschaft	
<i>Rudolf Reiser</i>	115
Autoren	123

Abkürzungsverzeichnis

a.E.	am Ende
a.F.	alte Fassung
ABCP	Asset Backed Commercial Paper
ABS	Asset Backed Securities
Abs.	Absatz
AEAO	Anwendungserlass zur Abgabenordnung
AG	Auftraggeber, Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
AN	Auftragnehmer
AO	Abgabenordnung
Art.	Artikel
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebsberater (Zeitschrift)
BDI	Bundesverband der Deutschen Industrie e. V.
BDSG	Bundesdatenschutzgesetz
BFH	Bundesfinanzhof
BFHE	Sammlung der Entscheidungen des Bundesfinanzhofs
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BHO	Bundeshaushaltsordnung
BI	Business Intelligence
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BMGL	Bemessungsgrundlage
BR-Drs.	Bundesrats-Drucksache
BStBl.	Bundessteuerblatt
BT-Drs.	Bundestags-Drucksache
BZ	Börsen-Zeitung

bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CP	Commercial Paper
d.h.	das heißt
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
DPP	Deferred Purchase Price
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
EGBGB	Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuch
EGV	Vertrag über die Gründung der Europäischen Gemeinschaft
ERP	Enterprise Resource Planning
EStG	Einkommensteuergesetz
ESVG	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen
EU	Europäische Union
EuGH	Gerichtshof der Europäischen Gemeinschaften
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EZB	Europäische Zentralbank
f.	folgende
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
ff.	folgende
GewStDV	Gewerbesteuer-Durchführungsverordnung
GG	Grundgesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GrEStG	Grunderwerbsteuergesetz
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
HGB	Handelsgesetzbuch
HGrG	Gesetz über die Grundsätze des Haushaltsrechts des Bundes und der Länder (Haushaltsgrundsätzegesetz)
Hrsg.	Herausgeber

Hs.	Halbsatz
IKB	Deutsche Industriebank AG
InsO	Insolvenzordnung
InvG	Investmentgesetz
IRBA	auf internen Ratings basierender Ansatz
IStR	Internationales Steuerrecht (Zeitschrift)
JStG	Jahressteuergesetz
JuS	Juristische Schulung (Zeitschrift)
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KG	Kommanditgesellschaft
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KSA	Kreditrisiko-Standardansatz
KStG	Körperschaftsteuergesetz
KWG	Gesetz über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz)
LHO Nds.	Niedersächsische Landeshaushaltsordnung
LHO	Haushaltsordnungen der Länder
lit.	littera
Mio.	Million(en)
Mrd.	Milliarde(n)
n.F.	neue Fassung
NGO	Niedersächsische Gemeindeordnung
NKAG	Niedersächsisches Kommunalabgabengesetz
NORD/LB	Norddeutsche Landesbank
Nr.	Nummer
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
OFD	Oberfinanzdirektion
ÖPP	Öffentlich-Private Partnerschaften
PLC	Public Limited Company
PPP	Public Private Partnership

PwC	PriceWaterhouseCoopers
RBerG	Rechtsberatungsgesetz
RDG	Rechtsdienstleistungsgesetz
REIT	Real Estate Investment Trust
Rn.	Randnummer
Rs.	Rechtssache
S.	Seite
SächsGemO	Sächsische Gemeindeordnung
SächsOVG	Sächsisches Obergerverwaltungsgericht
SGB	Sozialgesetzbuch
SIC	Standing Interpretations Committee
Slg.	Sammlung
SolvV	Solvabilitätsverordnung
SPV	Special Purpose Vehicle
StGB	Strafgesetzbuch
u.a.	unter anderem
u.U.	unter Umständen
UmwStG	Gesetz über steuerliche Maßnahmen bei Änderungen der Unternehmensform
Urt.	Urteil
UStR	Umsatzsteuer-Richtlinien
v.	vom
Verf. Nds.	Niedersächsische Verfassung
VerwArch	Verwaltungsarchiv (Zeitschrift)
vgl.	vergleiche
VOL/A	Verdingungsordnung für Leistungen, Teil A
z.B.	zum Beispiel
Ziff.	Ziffer
ZPO	Zivilprozessordnung

Wirkungsweise und Strukturen von Verbriefungstransaktionen

Jens Rinze

I. Einleitung

Verbriefungstransaktionen sind Rechtsgeschäfte, die der Refinanzierung von Unternehmen und Banken dienen. Trotz der sogenannten „Kapitalmarktkrise“ im Herbst 2007, die Verbriefungstransaktionen in das Licht allgemeinen Interesses zog, gehören Verbriefungstransaktionen auch weiterhin zu den Standardinstrumenten großvolumiger Unternehmensfinanzierungen.

Verbriefungstransaktionen, in der Praxis auch „Securitisations-Transaktionen“ genannt, zeichnen sich dadurch aus, dass ein Unternehmen oder eine Bank Forderungen an eine speziell für die Transaktion gegründete Gesellschaft (sogenannte „Zweckgesellschaft“ oder „SPV“ oder „Verbriefungsgesellschaft“) veräußert und diese Gesellschaft sich durch die Begebung von Schuldverschreibungen am Kapitalmarkt im Inland oder Ausland refinanziert und damit in die Lage versetzt wird, den Kaufpreis an das veräußernde Unternehmen zu bezahlen. Verbriefungstransaktionen haben typischerweise ein Volumen von 5 Mio. Euro aufwärts bis in den einstelligen Euro-Milliardenbereich (ganz selten auch zweistelligen Euro-Milliardenbereich).

Bei den von einer Verbriefungsgesellschaft am Kapitalmarkt begebenen Schuldverschreibungen handelt es sich entweder um kurzfristige Schuldverschreibungen (sogenannte „*Commercial Papers*“ mit einer Laufzeit von 30 bis zu 360 Tagen) oder langfristige Schuldverschreibungen (sogenannte „*Notes*“) mit Laufzeiten von einem bis zu mehreren Jahren. Welche Art von Schuldverschreibungen begeben wird, ist im Wesentlichen keine rechtliche Frage, sondern unterliegt wirtschaftlichen Erwägungen.

Damit die Schuldverschreibungen, die von einer Verbriefungsgesellschaft begeben werden, um den Kaufpreis für die Forderungen bezahlen zu können, am Kapitalmarkt an Investoren (z.B. an Versicherungen, Pensionsfonds, Versorgungswerke, Geldmarktfonds, Banken) verkauft werden können, müssen sie von Rating-Agenturen „geratet“, d.h. mit einer bonitätsbezogenen Wertung versehen werden. Hierbei ist zu beachten, dass sich ein Rating nur auf die Ausfallwahrscheinlichkeit hinsichtlich der gerateten Schuldverschreibungen bezieht und nicht – wie vielfach fehlerhaft angenommen wird – auf den Marktwert oder die Weiterveräußerbarkeit (d.h. nicht auf die „Liquidität“) der gerateten Schuld-

verschreibungen. Die für den Verbriefungsmarkt relevanten Rating-Agenturen sind Standard & Poor's, Moody's und Fitch Ratings. Da hingegen die vorherrschenden standardisierten Bewertungs- und Bilanzierungsregeln anders als die von Rating-Agenturen vergebenen Ratings nicht an das Ausfallrisiko anknüpfen, kann es durchaus vorkommen, dass eine „AAA“ geratete Schuldverschreibung einer Verbriefungsgesellschaft vor Laufzeitende mit weniger als 100 % des Nominalwertes zu bilanzieren ist, auch wenn ein Ausfall nicht droht und die Schuldverschreibung bei Laufzeitende zu 100 % nebst aller Zinsen bezahlt wird.

Bei dem Rating der von der Verbriefungsgesellschaft begebenen Schuldverschreibungen kommt es aus rechtlicher Sicht im Wesentlichen darauf an, dass die Veräußerung der Forderungen „insolvenzfest“ erfolgt, d.h. die Abtretung der Forderungen (i) sachenrechtlich wirksam ist, (ii) Einreden oder Aufrechnungsrechte der Schuldner nicht bestehen (oder durch eine entsprechende Reserve [„*Dilution Reserve*“/„Verwässerungsreserve“] abgesichert sind) und (iii) die Insolvenz des abtretenden Verkäufers weder die Forderung noch die Abtretung beeinträchtigen kann. Das bedeutet, dass weder § 103 InsO zu einer rechtlichen oder tatsächlichen Unwirksamkeit der Abtretung führen darf noch § 166 Abs. 2 InsO dazu führen darf, dass in der Insolvenz des Abtretenden der Insolvenzverwalter des Abtretenden die Forderung einzieht und seine Kosten nach § 171 InsO berechnet.

Verbriefungsgesellschaften werden für solche Verbriefungstransaktionen, die sich nicht auf Darlehensforderungen, sondern andere Forderungsarten beziehen, typischerweise im Ausland gegründet (beispielsweise in Irland, Luxemburg, Jersey/Guernsey oder den Cayman Islands), während Verbriefungsgesellschaften für Verbriefungstransaktionen, die sich auf Darlehensforderungen beziehen, aufgrund der in § 19 Abs. 3 GewStDV erfolgten ausdrücklichen steuerrechtlichen Klarstellung in jüngster Zeit nicht nur im Ausland, sondern zunehmend auch im Inland in Form von GmbHs gegründet werden, deren Anteile wiederum von deutschen Stiftungen gehalten werden. Solche Gründungen von Verbriefungsgesellschaften im Inland erfolgen typischerweise durch die Inanspruchnahme von Gründungsdienstleistungen der True Sale International GmbH, einem Dienstleister der True Sale Initiative, der 13 Banken in Deutschland angeschlossen sind.

Verbriefungstransaktionen sind typischerweise als stille Zessionen strukturiert, d.h. der Veräußerer (im Verbriefungsmarkt auch „Originator“ genannt) wird von der erwerbenden Verbriefungsgesellschaft (im Verbriefungsmarkt auch „Purchaser“ oder, je nach Struktur der Transaktion, auch „Issuer“ genannt) gemäß § 185 BGB ermächtigt, die veräußerten Forderungen in eigenem Namen einzuziehen. In seiner Funktion als „Einziehungsorgan“, das dem Purchaser