

2 Verbriefungstechniken und ABCP-Programme

2.1 Einführung in das Untersuchungsobjekt der Forderungsverbriefung

Die Verbriefung stellt „eine noch relativ neue Form der Unternehmensfinanzierung“¹⁷ dar, deren Anfänge in den 1970er-Jahren in den USA liegen.¹⁸ In der Fachsprache wird diese Technik als Asset-Backed-Securities (ABS)-Transaktion bezeichnet. Mit dieser Methode kommt es zur Liquidisierung von nicht marktgängigen Bilanzaktiva, indem das Unternehmen am Kapitalmarkt diese Aktiva nicht selbst unmittelbar zum Kauf anbietet, sondern stattdessen fungible Wertpapiere („securities“) emittiert, die durch diese schwer handelbaren Vermögenswerte („assets“) unterlegt („backed“) werden.¹⁹ Die Aktiva dienen der Sicherung und der Bedienung der Zahlungsansprüche der ABS-Investoren.

Für eine Verbriefung eignen sich insbesondere solche Aktiva, aus denen sich bestimmbare Cashflows unmittelbar ableiten lassen. Denn die Vorhersehbarkeit der Zahlungsströme ermöglicht deren Strukturierung. Da Aktivkredite im Regelfall diese Eigenschaft aufweisen, taugen sie besonders für diese Refinanzierungsmethode.²⁰ Die Forderungsverbriefung stellt daher den Standardfall von ABS-Transaktionen dar.²¹ Typischerweise erfolgt die Durchführung einer solchen Transaktion über eine rechtlich selbstständige Zweckgesellschaft, die die Forderungen vom Forderungsverkäufer (Originator) ankauft und durch die Ausgabe von ABS refinanziert.²²

Die im Rahmen dieser Forschungsarbeit schwerpunktmäßig zu behandelnden Verbriefungsprogramme (auch als Verbriefungsplattformen bezeichnet) sind „eine spezielle Variante von klassischen ABS-Strukturen“²³, deren erstmalige Aufsetzung Anfang der 1990er-Jahre stattfand.²⁴ Diese neuere Verbriefungsgeneration unterscheidet sich von den traditionellen ABS unter anderem dadurch, dass die Refinanzierung revolvierend ausgestaltet ist.²⁵ Im Gegensatz

¹⁷ Wolf/Hill/Pfaue (2003), S. 167.

¹⁸ Vgl. zur Entwicklung der Verbriefungstechnik Person (1990), S. 343–383; Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft (1992), S. 499; Ohl (1994), S. 23; Findeisen (1998), S. 481; Bartelt (1999), S. 7.

¹⁹ Vgl. Borsak (2006), S. 38; Ricken (2008), S. 21; Becker (2009), S. 92; Brakensiek (2001), S. 38; Ohl (1994), S. 1.

²⁰ Vgl. Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft (1992), S. 495, 510; Feld (2007), S. 21 f. u. 31 f.

²¹ Vgl. Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft (1992), S. 511; Becker/Peppmeier (2006), S. 209; Struffert (2006), S. 13 f.

²² Vgl. IDW HFA RS 9, Tz. 152.

²³ Emse (2005), S. 36. Emse bezieht sich auf ABCP-Programme.

²⁴ Das erste revolvierende ABCP-Conduit in Europa wurde 1992 von der Barclays Bank unter dem Namen „Sceptre“ strukturiert. Vgl. hierzu Kothari (2006), S. 462; Ricken (2008), S. 57. Boulkab/Marxfeld/Wagner sehen den Beginn bereits Mitte der 1980er-Jahre, ohne allerdings Beispiele zu benennen. Vgl. Boulkab/Marxfeld/Wagner (2008), S. 497.

²⁵ Vgl. Wolf/Hill/Pfaue (2003), S. 167–169.

zu traditionellen Term-Deal-Verbriefungen, die eine begrenzte Laufzeit aufweisen,²⁶ ist der Betrieb dieser Programme auf Dauer ohne zeitlich fixierte Begrenzung angelegt.²⁷ Der Verfasser wählte diese als Untersuchungsobjekt, da deren bilanzielle Behandlung nach IFRS, im Gegensatz zu den älteren, oft kommentierten traditionellen Term-Deal-Verbriefungen²⁸, bis heute weder umfassend²⁹ noch abschließend³⁰ diskutiert wurde.

2.2 *Motive zur Durchführung einer Forderungsverbriefung*

2.2.1 Betriebswirtschaftliche Anreize für Verbriefungen

Aus der Perspektive eines potenziellen Forderungsverkäufers hängt die Durchführung einer ABS-Transaktion von verschiedenen betriebswirtschaftlichen und bilanzpolitischen Erwägungen ab:

Erstens soll die Transaktion die Finanzierungsaufwendungen des Unternehmens reduzieren. Dies gelingt dann, wenn die Refinanzierungsaufwendungen für die Verbriefungstitel geringer sind als die alternativen Zinsaufwendungen für eine Kreditaufnahme bei der Hausbank³¹ oder als die Kosten für den Forderungsverkauf im Rahmen von Factoring-Transaktionen.³²

Zweitens erfolgt mit der Nutzung von Verbriefungen eine „Diversifizierung der Finanzierungsquellen“³³. Dies stärkt die Zahlungsfähigkeit des Unternehmens,³⁴ weil die Liquiditätsbeschaffung bei Verbriefungen über den Kapitalmarkt erfolgt und dadurch die Kreditlinie bei der Hausbank entlastet.³⁵

Neben diesen zwei prominenten betriebswirtschaftlichen Zielen können weitere Motive zur Forderungsverbriefung in Abhängigkeit des nationalen, regulatorischen Umfelds eines Unter-

²⁶ Vgl. zu Term-Deal-Transaktionen *Wolf/Hill/Pfaue* (2003), S. 168.

²⁷ Vgl. *Emse* (2005), S. 19 f.; *Boukkab/Marxfeld/Wagner* (2008), S. 498; *Ricken* (2008), S. 39–41.

²⁸ Vgl. ausführlich zur bilanziellen Behandlung von traditionellen Term-Deal-ABS-Transaktionen *Brakensiek* (2001); *Matena* (2004); *Reiland* (2006); *Streckenbach* (2006); *Struffert* (2006); *Feld* (2007).

²⁹ Die bilanzielle Behandlung von ABCP-Programmen i.e.S. (Single- und Multi-Seller-Conduits) wurde von *Boukkab/Marxfeld/Wagner* (2008) u. *Brinkmann/Leibfried/Zimmermann* (2008) sowie vom *IASB* (2008a) kommentiert. Bilanzierungsfragen von ABCP-Programmen des Typs Structured Investment Vehicle wurden bislang allein vom *IASB* (2008b) diskutiert.

³⁰ Als nicht abschließend ist die Diskussion zu betrachten, da sich die Literaturmeinungen auf die bisherigen Regelungen zur Konsolidierungskreisabgrenzung nach IAS 27/SIC-12 stützen. Vgl. *Boukkab/Marxfeld/Wagner* (2008); *Brinkmann/Leibfried/Zimmermann* (2008).

³¹ Vgl. *Jendruschewitz/Nölling* (2007), S. 216.

³² Der Kaufpreis liegt bei echten Factoring-Transaktionen üblicherweise zwischen 80% und 90% des Forderungsbetrags. Vgl. hierzu *Jumpertz* (2009), S. 38.

³³ *Goldberg* (1990), S. 186 f. Vgl. ferner hierzu *Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft* (1992), S. 520; *Jendruschewitz/Nölling* (2007), S. 216 f.; *Schmittat* (2007), S. 297; *Ricken* (2008), S. 105.

³⁴ Vgl. *Schmittat* (2007), S. 107; *Ricken* (2008), S. 107.

³⁵ Vgl. *Brenken/Papenfuß* (2007), S. 79 f.

nehmens hinzukommen. Es handelt sich i.d.R. um steuerrechtliche³⁶ oder bankenaufsichtsrechtliche³⁷ Aspekte.

2.2.2 Bilanzpolitische bzw. bilanzanalytische Ziele bei einer Verbriefung

Neben den oben dargestellten Motiven bestehen regelmäßig bilanzpolitische Anreize zur Durchführung einer ABS-Transaktion. Eine Verbriefung bezweckt einen bilanzwirksamen Abgang der übertragenen Vermögenswerte, wodurch sich die Bilanzstruktur und bestimmte Bilanzkennzahlen des Einzel- und ggf. Konzernabschlusses des Forderungsverkäufers verändern.³⁸

Die folgende bilanzanalytische Betrachtung erfolgt aus der Perspektive des Forderungsverkäufers. Die bilanziellen Effekte eines Abgangs von Vermögenswerten hängen davon ab, ob die gewonnene Liquidität zur Tilgung von Verbindlichkeiten oder zur Reinvestition verwendet wird. Diese Differenzierung hat Auswirkungen darauf, welche Bilanzkennzahlen sich ändern.³⁹ Im Rahmen dieser Arbeit wird unterstellt, dass die gewonnene Liquidität zur Tilgung kurzfristiger Verbindlichkeiten Verwendung findet. Ökonomisch entscheidend ist diese Differenzierung jedoch nicht; denn beide Verwendungsalternativen führen in ihrer Gesamtwirkung zu vergleichbaren Ergebnissen bei der Bilanzanalyse.

Erfolgt mit den liquiden Mitteln eine Tilgung der (kurzfristigen) Verbindlichkeiten, sinkt die Bilanzsumme. Die dadurch verbesserte Kapitalstruktur des Forderungsverkäufers durch den tilgungsbedingten Abbau des Fremdkapitals führt zu einer Erhöhung der Eigenkapitalquote (a), die eine Steigerung der finanziellen Stabilität des Unternehmens indiziert.⁴⁰

$$(a) \text{ Eigenkapitalquote} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Bilanzsumme}}$$

Durch die Tilgung der bilanziellen Verpflichtungen verbessert sich auch die Verschuldungssituation des Unternehmens. Dies spiegelt sich im (statischen) Verschuldungsgrad (b) wider,⁴¹ der darüber informiert, wie viel Fremdkapital zum Bilanzstichtag durch Eigenkapital unterlegt

³⁶ Vgl. zu steuerlichen Aspekten bei Verbriefungen z.B. *Wiese* (1998).

³⁷ Vgl. hierzu *Emse* (2005), S. 75; *Ricken* (2007), S. 57, 186; *Bundesverband deutscher Banken* (2009), S. 28 f.

³⁸ Dies erfordert, dass erstens die ankaufende Zweckgesellschaft nicht vom Forderungsverkäufer in den Konzernabschluss einzubeziehen ist und dass zweitens die Voraussetzungen für eine bilanzielle Ausbuchung gegeben sind. Vgl. *Dreyer/Schmid/Kronat* (2003), S. 91; *Schwarzc* (1997), S. 1293; *Struffert* (2006), S. 42; *Feld* (2007), S. 3.

³⁹ Vgl. hierzu bezogen auf ABS-Transaktionen *Struffert* (2006), S. 42–49, insb. S. 43.

⁴⁰ Vgl. zur Eigenkapitalquote *Baetge/Kirsch/Thiele* (2004), S. 230; *Kütting/Weber* (2009), S. 136; *Hommel/Rammert* (2012), S. 47–50. Vgl. umfassend zur Stabilitätsfunktion des Eigenkapitals *Kütting/Weber* (2009), S. 136 f.

⁴¹ Vgl. zum Verschuldungsgrad *Coenenberg* (2009), S. 1056.

ist. Die Kennzahl sinkt durch die Durchführung von ABS-Transaktionen.⁴² Dies stellt einen Anhaltspunkt für eine verbesserte finanzielle Bestandfestigkeit des Unternehmens dar.⁴³ Insgesamt resultieren aus der veränderten Kapitalstruktur eine Steigerung der Eigenkapitalquote und eine Verringerung des Verschuldungsgrads, sodass sich bilanzanalytisch betrachtet die Bonität des Unternehmens erhöht.⁴⁴

$$(b) \text{ (Statischer) Verschuldungsgrad} = \frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Eigenkapital}}$$

Neben den positiven Auswirkungen auf die Vermögenslage folgt aus dem Forderungsverkauf ceteris paribus auch eine (zumindest formale) Verbesserung der Liquiditätslage, die durch eine Analyse der Beziehung zwischen Mittelverwendung und Mittelherkunft nachweisbar ist. Da die Forderungsverbriefung entweder zu einer Erhöhung des Bestands an liquiden Mitteln oder im Wege von Tilgungen zu einer Verringerung der kurzfristigen Verbindlichkeiten führt, verbessern sich mit einer Verbriefung die Liquiditätssituation und der Liquiditätsgrad (c).⁴⁵

$$(c) \text{ Liquiditätsgrad (1. Grades)} = \frac{\text{liquide Mittel}}{\text{kurzfristige Verbindlichkeiten}}$$

Darüber hinaus hat der Forderungsverkauf auch Auswirkungen auf die Kennzahlen, die den Zeitraum des operativen Zyklus⁴⁶ des zu analysierenden Unternehmens betreffen. Hier sind das Kundenziel (d) (Debitorenlaufzeit) und das Lieferantenziel (e) (Kreditorenlaufzeit) zu nennen.

Aus dem Kundenziel ergibt sich die durchschnittliche Dauer in Tagen, bis eine Begleichung der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen stattfindet. Ein zeitlich niedriges Kundenziel gilt tendenziell als positives Zeichen, da dies eine geringe Kapitalbindung und niedrige Kapitalkosten der zumeist unverzinslichen Handelsforderungen bedeutet und auf eine hohe Bonität des Unternehmens schließen lässt.⁴⁷ Die Kennzahl wird durch einen (vorzeitigen) Verkauf von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen an ein Verbriefungsprogramm verbessert.

$$(d) \text{ Kundenziel} = \frac{\text{Forderungen aus LuL}}{\text{Umsatzerlöse}} * 365 \text{ Tage}$$

⁴² Der Verschuldungsgrad sinkt bei ABS-Transaktionen, da sich das Fremdkapital durch Tilgungen mit den liquiden Mitteln aus der Forderungsveräußerung verringert.

⁴³ Ein hoher Verschuldungsgrad bedeutet ein hohes finanzielles Risiko für potenzielle Fremdkapitalgeber. Vgl. *Hommel/Rammert* (2012), S. 50.

⁴⁴ Vgl. *Struffert* (2006), S. 47.

⁴⁵ Vgl. zur Ermittlung der Liquiditätsgrade *Kütting/Weber* (2009), S. 153 f.

⁴⁶ Unter dem operativen Zyklus ist der Zeitraum zu verstehen, der zwischen dem Erwerb von Vorräten, deren Realisation durch Umsatze und dem Ausgleich der Verbindlichkeiten aus LuL vergeht. Vgl. *Revsine/Collins/Johnson/Mittelstaed* (2008), S. 182; *McLaney/Atrill* (2008), S. 638 f.; *Hommel/Rammert* (2012), S. 88 f.

⁴⁷ Vgl. *Peemöller* (2003), S. 331; *Hommel/Rammert* (2012), S. 98.

Das Lieferantenziel gibt an, wie viele Tage das Unternehmen benötigt, um seine Lieferantenverpflichtungen zu begleichen. Ein niedriges Lieferantenziel ist als positives Indiz für die Zahlungsfähigkeit zu werten, da das Unternehmen über ausreichend finanzielle Mittel verfügt, die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen schnell zu bezahlen. Tilgungen von Lieferantenverbindlichkeiten unter Ausnutzung von Skontofristen tragen regelmäßig zu einer Reduzierung der Refinanzierungskosten bei, da die Opportunitätskosten aus nicht genutzten Skonti zumeist ein Vielfaches der Refinanzierungskosten bei der Nutzung von Kontokorrentkrediten mit der Hausbank betragen.⁴⁸ Die Kennzahl verbessert sich, wenn der Emissionserlös zur Bezahlung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen eingesetzt wird.

$$(e) \text{ Lieferantenziel} = \frac{\text{Verbindlichkeiten aus LuL}}{\text{Umsatzerlöse}} * 365 \text{ Tage}$$

Festzustellen bleibt, dass sich die Forderungsausbuchung und die Verwendung der gewonnenen Liquidität zur Schuldentilgung positiv auf die oben dargestellten Kennzahlen auswirken, deren Veränderungen durch die Durchführung einer ABS-Transaktion eine verbesserte Bonitätssituation indizieren. Diese Beobachtung gilt für alle Forderungsverkäufe, die nach den anzuwendenden Bilanzierungsregeln eine Ausbuchung zur Folge haben. Hierunter können neben Verbriefungen u.a. auch Factoring-Transaktionen fallen.⁴⁹

2.3 Merkmale einer Verbriefungstransaktion und deren Zweckgesellschaft

2.3.1 Grundstruktur einer klassischen ABS-Transaktion

Ausgangspunkt einer Verbriefung sind die Kreditnehmer, die mit dem Forderungsverkäufer in einer Kreditbeziehung stehen. Ihre Bonität beeinflusst den Wert des zu verbriefenden Forderungspools.⁵⁰ Der Forderungsverkäufer überträgt das Kreditportfolio an eine Zweckgesellschaft, die von einem Dritten, dem sog. Sponsor, eigens zum Zweck der Verbriefung dieser Forderungen gegründet wird.⁵¹ Klassischerweise handelt es sich um einen echten Verkauf („true sale“), bei dem die zivilrechtliche Inhaberschaft an den Forderungen auf die Special Purpose Entity im Wege einer Abtretung übergeht.⁵² Den für das Forderungspool zu zahlenden Kaufpreis finanziert die Zweckgesellschaft durch die Emission von Schuldverschreibungen. Folglich werden diese als Asset Backed Securities (ABS) bezeichnet. Abnehmer dieser Wertpapiere sind regelmäßig institutionelle Investoren⁵³ wie Kreditinstitute, Versiche-

⁴⁸ Vgl. Baetge/Kirsch/Thiele (2004), S. 246; Hommel/Rammert (2012), S. 101.

⁴⁹ Vgl. zum Abgang beim Factoring Betsch (2001), Sp. 682; Engel-Ciric/Schuler (2005), S. 19–24; Reiland (2006), S. 44 f.

⁵⁰ Vgl. Becker/Peppmeier (2006), S. 212.

⁵¹ Vgl. Bartelt (1999), S. 7 f.; Schäfer/Kuhnle (2006), S. 40 f.

⁵² Vgl. zur Abtretung nach deutschem Zivilrecht §§ 398–413 BGB.

⁵³ Vgl. Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft (1992), S. 508.

rungen,⁵⁴ Kapitalanlagegesellschaften und Hedgefonds. Privatanleger haben die Möglichkeit, über den Kauf von Geldmarktfonds in ABS zu investieren.⁵⁵

Damit potenzielle Investoren die Risiken aus den ABS abschätzen können, beurteilt eine Ratingagentur die ausgegebenen Verbriefungstitel. Dies dient dem Abbau von Informationsasymmetrien, da der Investor im Gegensatz zum Forderungsverkäufer keine Kenntnisse über die Ausfallhistorie bzw. die Bonität der Schuldner des Forderungsportfolios hat.⁵⁶

Die Verwaltung der Zahlungsströme vom Kreditnehmer an die Investoren erfolgt über einen Servicer, der die Aufgaben der Debitorenbuchhaltung, das Mahnwesen und die termingerechte Weiterleitung an die Inhaber der ABS übernimmt. Im Regelfall nimmt der Forderungsverkäufer diese Funktion wahr, sodass sich faktisch für den Schuldner der ursprünglichen Kreditbeziehung durch den Forderungsverkauf nichts ändert.⁵⁷

Treuhänder, die zur Wahrung der Interessen der ABS-Investoren bestellt sind, überwachen die Tätigkeiten des Servicers.⁵⁸ Handelt es sich bei dem verbrieften Pool um dinglich besicherte Kredite, kann der Treuhänder die Sicherheiten bei Insolvenz des Forderungsverkäufers im Fall eines Zahlungsausfalls der Debitoren verwerten.⁵⁹ Die vereinfachte Gesamtstruktur einer typischen Verbriefungstransaktion fasst Abb. 1 grafisch zusammen.⁶⁰

⁵⁴ Für Versicherungen bestehen in Deutschland Anlagebeschränkungen bezüglich der Investition in ABS. Vgl. hierzu *Rother* (2006), S. 1061–1064; *Beck/Wienert* (2009), S. 255.

⁵⁵ Vgl. *Ricken* (2008), S. 23.

⁵⁶ Vgl. zum Abbau von Informationsasymmetrien durch das Rating *Feld* (2007), S. 29.

⁵⁷ Für ABS-Transaktionen ist es nach deutschem Zivilrecht üblich, die Forderungen ohne Abtretungsbeschränkungen im Rahmen einer stillen Zession zu übertragen, sodass der Erwerb der Forderung durch die Zweckgesellschaft zwar nicht verhindert wird, jedoch erlischt der Rechtsanspruch daraus, wenn der Schuldner mit befreiender Wirkung an den ursprünglichen Gläubiger (den Forderungsverkäufer) zahlt (§ 407 Abs. 1 i.V.m. § 362 Abs. 1 BGB). Dies geschieht letztlich auch zur Wahrung des Datenschutzes und bei Forderungen, die von Kreditinstituten gewährt wurden, zur Einhaltung des Bankgeheimnisses. Vgl. hierzu *Struffert* (2006), S. 13 m.w.N. Vgl. ausführlich zur stillen Zession *Feld* (2007), S. 153–156.

⁵⁸ Vgl. *Paul* (1994), S. 163 f.; *Bigus* (2000), S. 40; *Beidenbach* (2005), S. 41; *Streckenbach* (2006), S. 68; *Feld* (2007), S. 31.

⁵⁹ Vgl. *Feld* (2007), S. 31.

⁶⁰ Vgl. hinsichtlich ähnlicher Grafiken z.B. *Reiland* (2006), S. 49; *Feld* (2007), S. 26.

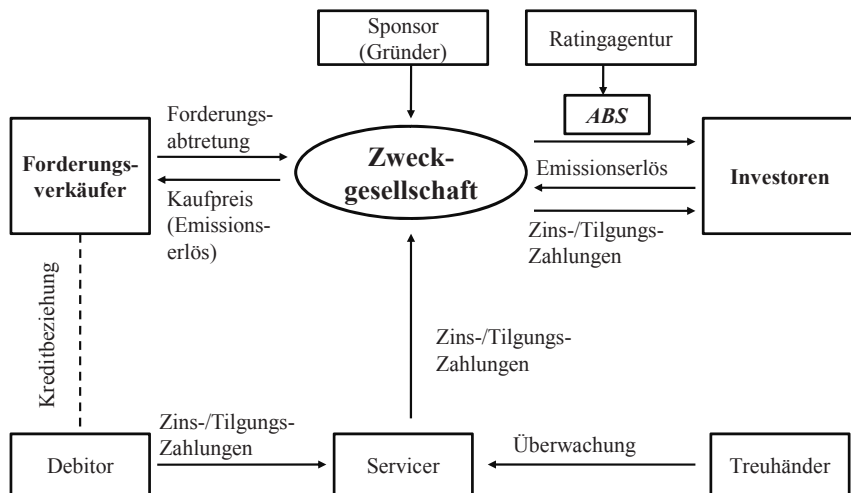


Abb. 1: Grundstruktur einer ABS-Transaktion

2.3.2 Die Rolle der Verbriefungszweckgesellschaft

2.3.2.1 Definition einer Zweckgesellschaft

Bei den bei Verbriefungen eingeschalteten Zweckgesellschaften handelt es sich um ein Unternehmen, das ausschließlich für einen konkret definierten, eng abgegrenzten Geschäftszweck gegründet wird.⁶¹ Die in eine Transaktion involvierten Parteien steuern diese Gesellschaft, für die keine rechtsformspezifischen Beschränkungen bestehen,⁶² zumeist nicht über gesellschaftsrechtliche Kontrollrechte wie z.B. Stimmrechte.⁶³ Um dennoch die Erreichung der betriebswirtschaftlichen Zielsetzungen der Beteiligten⁶⁴ sicherzustellen, werden die Geschäftsaktivitäten weitgehend vorherbestimmt.⁶⁵ Dies geschieht, indem die Satzung detailliert regelt, welche Vermögenswerte in welchem Volumen die Zweckgesellschaft erwirbt und unter Ver-

⁶¹ Diese Terminologie der Zweckgesellschaft lehnt sich aus Objektivierungsgründen am Bilanzrecht an. Vgl. bezogen auf die IFRS-Rechnungslegung SIC-12.1; IDW RS HFA 2, Tz. 50. Vgl. bezogen auf die handelsrechtliche Rechnungslegung § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB; *Gelhausen/Fey/Kämpfer* (2009), Abschnitt Q, Tz. 58. Definitionen in anderen Rechtsgebieten sind weniger allgemein gefasst. Sie stehen nicht im Widerspruch zum Bilanzrecht. Vgl. die Definition von Zweckgesellschaften nach § 1 Abs. 26 KWG. Die finanzwirtschaftliche Begriffsabgrenzung deckt sich mit dieser Definition. Sie stellt jedoch oft auf bestimmte Strukturen ab. Vgl. z.B. *Wolf/Hill/Pfaue* (2003), S. 171 f.; *Rudolph* (2008), S. 718.

⁶² Vgl. SIC-12.1. Vgl. ferner *Kütting/Gattung* (2007), S. 399.

⁶³ Vgl. zur Definition von Structured Entities IFRS 12.App. A.

⁶⁴ Vgl. zu den Motiven einer Verbriefungstransaktion Abschnitt 2.2.1.

⁶⁵ Vgl. bezogen auf die IFRS-Rechnungslegung SIC-12.1 i.V.m. SIC-12.10(b). Vgl. in Bezug auf die handelsrechtliche Konsolidierung *Gelhausen/Fey/Kämpfer* (2009), Abschnitt Q, Tz. 61.

wendung welcher Instrumente sie die Käufe refinanziert. Die Prädeterminierung der Geschäftsaktivitäten erfolgt bei Zweckgesellschaften typischerweise durch einen sog. Autopilot-Mechanismus.⁶⁶

2.3.2.2 Ausprägungen von Autopiloten bei Zweckgesellschaften

Ein Autopilot einer Zweckgesellschaft stellt eine „Selbststeuerung“⁶⁷ im Wege einer Festlegung der Geschäftspolitik durch den Gesellschaftsvertrag oder durch schuldrechtliche Verträge dar, sodass sich die laufenden Geschäftsaktivitäten auf die Verwaltungstätigkeiten beschränken.⁶⁸ Fortwährende betriebswirtschaftliche Grundsatzentscheidungen durch den Gründer oder durch andere beteiligte Parteien sind somit im Wege einer umfassenden Determinierung der Aktivitäten nicht erforderlich und häufig auch nicht (mehr) möglich. Hinsichtlich des Grads der Vorherbestimmung lassen sich drei Typen von Autopiloten feststellen:

- Autopiloten des Typs „brain dead“,
- Autopiloten mit Residualaktivitäten und
- Autopiloten mit latenter Entscheidungsmacht.

Trägt ein Autopilot-Mechanismus die Bezeichnung „brain dead“, soll damit zum Ausdruck kommen, dass „die Geschäftspolitik der SPE [...] zu 100% vorherbestimmt“⁶⁹ ist. Brain-Dead-Strukturen sind damit die weitreichendste Form der Determinierung, indem jegliche operative Tätigkeit (wie z.B. die Weiterleitung von Zahlungsströmen an bestimmte Parteien) im Vorhinein festgelegt ist.⁷⁰ Es bedarf weder betriebswirtschaftlicher Entscheidungen durch den Verwalter von innen noch durch die Beteiligten an der Transaktion von außen. Beispielsweise kann eine Zweckgesellschaft allein zum Halten erstklassiger Staatspapiere aufgesetzt sein. Die hieraus resultierenden Zinserträge stehen zur Bedienung der Zahlungsansprüche der Investoren, die Verbriefungstitel erworben haben, zur Verfügung. Die Tätigkeit des Geschäftsführers beschränkt sich darauf, den Zahlungsverkehr zu verwalten.⁷¹

Hat hingegen eine ausgewählte Partei (z.B. der Gründer der Zweckgesellschaft) in spezifischen Fällen das Recht, bestimmte Entscheidungen bei Eintritt definierter Sachverhalte zu treffen, handelt es sich um einen Autopilot mit Residualaktivitäten.⁷² Denkbar ist hierbei bei-

⁶⁶ Vgl. zum Autopilot-Mechanismus SIC-12.1 i.V.m. SIC-12.10(b) u. SIC-12.App. (b). Vgl. in der Literatur in Bezug auf die IFRS z.B. *Feld* (2007), S. 92–95; *Küting/Gattung* (2007), S. 401 f.; *Ewelt-Knauer* (2010), S. 98; *Lüdenbach* (2012), § 32, Tz. 70.

⁶⁷ *Lüdenbach* (2012), § 32, Tz. 70.

⁶⁸ Vgl. SIC-12.14; IDW RS HFA 9, Tz. 156.

⁶⁹ *Gryshchenko* (2010), S. 44.

⁷⁰ Vgl. *PricewaterhouseCoopers* (2012), S. 1735.

⁷¹ Vgl. in Bezug auf Brain-Dead-Strukturen *Gryshchenko* (2010), S. 44.

⁷² Vgl. zur Diskussion der Berücksichtigung von Residualaktivitäten bei der Konsolidierung in Bezug auf ED 10.35 *Gryshchenko* (2010), S. 45; *Pütz/Ramsauer* (2009), S. 874.

spielsweise, dass eine beteiligte Partei im Fall von Zahlungsausfällen das Forderungsmanagement wahrnimmt bzw. den Verwaltern der Special Purpose Entity diesbezügliche Weisungen erteilen kann.⁷³ Als Beispiel für einen Autopiloten mit verbleibenden Residualaktivitäten einer Partei ist eine Verbriefungszweckgesellschaft zu nennen, die entsprechend des Autopilot-Mechanismus bestimmte Handelsforderungen an mittelständische Unternehmen erwirbt und verwaltet. Anders als bei dem obigen Beispiel mit den risikolosen Staatspapieren treten hier hin und wieder Zahlungsausfälle auf, für die eine an der Verbriefungstransaktion beteiligte Partei (z.B. der Forderungsverkäufer) bestimmte Entscheidungen (z.B. hinsichtlich der Verwertung von Sicherheiten) treffen kann und muss.

Eine weitere Differenzierung von Autopiloten betrifft das Vorliegen einer latenten Entscheidungsmacht. Hierunter ist ein temporärer Verzicht einer involvierten Partei auf die Ausübung der Bestimmungsbefugnisse zu verstehen. Das bedeutet, dass die Entscheidungsmacht von dieser nicht auf Dauer aufgegeben wird, sondern lediglich zeitweise durch die Vorherbestimmung der Aktivitäten nicht nötig ist.⁷⁴ Eine Änderung der Geschäftspolitik oder eine Liquidation der Zweckgesellschaft kann folglich durch eine bestimmte Partei jederzeit herbeigeführt werden. Die latente Entscheidungsmacht zielt demnach auf das Recht ab, den Autopilot-Mechanismus gegenwärtig, unbedingt und einseitig zu ändern, zu blockieren oder zu beenden.⁷⁵ Eine solche Rechtsposition kann eine Partei sowohl bei Brain-Dead-Strukturen als auch bei Autopiloten mit Residualaktivitäten innehaben. Einen grafischen Überblick über die möglichen Ausprägungen von Autopiloten gibt Abb. 2.

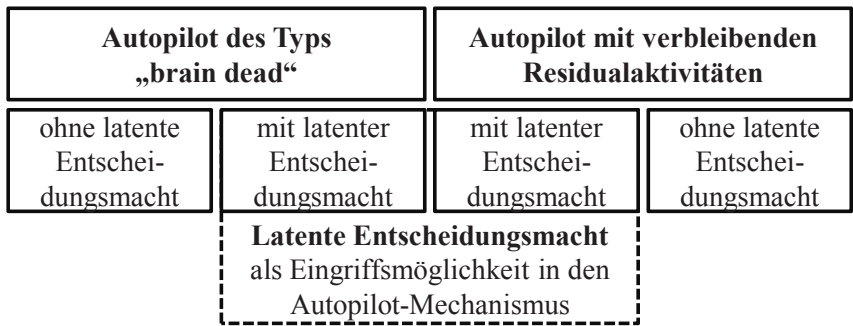


Abb. 2: Arten von Autopiloten bei Zweckgesellschaften

⁷³ Vgl. IFRS 10.B53, Example 11 f.
⁷⁴ Vgl. umfassend zur latenten Entscheidungsmacht bei Zweckgesellschaften *Feld* (2007), S. 88–96 u. 145. Vgl. kritisch in Bezug auf Möglichkeiten zur Sachverhaltensgestaltungen *Ewelt-Knauer* (2010), S. 94.
⁷⁵ Vgl. SIC-12.App. (b). Vgl. ferner *Feld* (2007), S. 94, 142, 145; *Ewelt-Knauer* (2010), S. 94.

2.3.2.3 Die Aufgaben einer Verbriefungszweckgesellschaft

Ein Ziel der Einschaltung einer Special Purpose Entity bei einer Verbriefungstransaktion ist die juristische Separierung der Forderungen von den Forderungsverkäufern. Die auf die Zweckgesellschaft übertragenen Vermögenswerte sind in der Regel insolvenzfest ausgestattet. Das bedeutet, dass im Insolvenzfall des Forderungsverkäufers die übertragenen Vermögenswerte nicht in die Insolvenzmasse des Forderungsverkäufers fallen. Dadurch ist die Werthaltigkeit der verbrieften Vermögenswerte unabhängig von der Zahlungsfähigkeit des Forderungsverkäufers.⁷⁶

Betriebswirtschaftlich dient die Special Purpose Entity zumeist der Erzielung von Zinserträgen, die auf der Fristen- und Losgrößentransformation beruht.⁷⁷ Die positive Zinsspanne zwischen der Aktiv- und der Passivseite ergibt sich aus den unterschiedlichen Kapitalbindungsfristen der angekauften (meist kleinvolumigen) Forderungen und den emittierten (großvolumigen) Schuldverschreibungen. Die sich bei Fristeninkongruenz ergebenden Zinsänderungsrisiken kann die Zweckgesellschaft durch den Abschluss entsprechender Termingeschäfte beseitigen oder zumindest reduzieren.⁷⁸

Neben diesen rechtlichen und ökonomischen Zielen erfolgt eine Gründung von Zweckgesellschaften aus der Perspektive des Forderungsverkäufers mit dem bilanzpolitischen Motiv, bestimmte Vermögenswerte sowie Schulden und Risiken nicht im Einzel- bzw. Konzernabschluss auszuweisen, um bestimmte Bilanzkennzahlen zu optimieren.⁷⁹ Zudem ist mit der Einschaltung einer (nicht-konsolidierungspflichtigen) Special Purpose Entity oft eine Ergebnislüttung beabsichtigt, da mittels der Überwälzung der Kreditrisiken auf andere Parteien eine Verringerung der Ergebnisschwankungen des Forderungsverkäufers erreichbar ist.⁸⁰ Treten Wertminderungen im verbrieften Portfolio auf, fallen die Abschreibungen bei der Zweckgesellschaft und nicht mehr beim Forderungsverkäufer an.

⁷⁶ Vgl. *Ohl* (1994), S. 32; *Findeisen* (1998), S. 482; *Brenken/Papenfuß* (2007), S. 16; *Ricken* (2008), S. 22; *Thelen-Pischke* (2010b), S. 188.

⁷⁷ Vgl. *Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft* (1992), S. 520; *Michler/Thieme* (2009), S. 191.

⁷⁸ Vgl. *Ricken* (2008), S. 24.

⁷⁹ Vgl. *Soroosh/Ciesielski* (2004), S. 30; *Sickmann* (2005), S. 43.

⁸⁰ Vgl. zum Motiv des „earnings management“ mittels Special Purpose Entities *Feng/Gramlich/Gupta* (2009); *Barth/Taylor* (2010); *Dechow/Myers/Shakespeare* (2009).

Verbriefungsplattformen nach IFRS
Konsolidierungsprüfung von Zweckgesellschaften
Christ, A.D.
2014, XXV, 280 S. 50 Abb., Softcover
ISBN: 978-3-658-06164-7