



Julia Boß

Eigenkapitalanforderungen für
Verbriefungszweckgesellschaften
im Lichte der Finanzkrise

LESEPROBE



PETER LANG

A. Einführung

Nach den globalen Entwicklungen, die Mitte des Jahres 2007 auf dem amerikanischen Immobilienmarkt begonnen und weltweit schwerwiegende Folgen für die Finanzmärkte hatten, sind viele etablierte Geschäftsmodelle tiefgreifenden Änderungen ausgesetzt. Dies gilt auch für die Verwendung von Zweckgesellschaften im Geschäftsbetrieb von Unternehmen.

I. Eingrenzung des Untersuchungsgegenstands

Diese Arbeit behandelt die Verwendung von Zweckgesellschaften auf dem Finanzmarkt vor dem Hintergrund der Finanzkrise. Doch um welche Art von Gesellschaft handelt es sich, wenn von einer Zweckgesellschaft die Rede ist? Da sie nicht einfach „nur“ Gesellschaften sondern eben „Zweck-“Gesellschaften sind, müssen sie sich von anderen Gesellschaftsarten unterscheiden. Ausgehend allein von dem Begriff und seiner Interpretation nach allgemeinem Sprachgebrauch, könnte man meinen, dass eine Zweckgesellschaft jede Gesellschaft ist, die einem Zweck dient. Tatsächlich dienen aber alle Gesellschaften der Erreichung eines Zwecks. Denn – wie § 705 BGB feststellt – „*durch den Gesellschaftsvertrag*“, der die Grundlage jeder Gesellschaft bildet, „*verpflichten sich die Gesellschafter gegenseitig, die Erreichung eines gemeinsamen Zwecks in der durch den Vertrag bestimmten Weise zu fördern, insbesondere die vereinbarten Beiträge zu leisten*“.¹ Das Erreichen eines bestimmten Zwecks als gemeinsames Ziel aller Gesellschafter ist also grundlegendes Merkmal für das Bestehen einer Gesellschaft, unabhängig von einer bestimmten Gesellschaftsform.² Diese gesetzliche Darstellung beschreibt den Kreis der Gesellschaften im weiteren Sinne, dem alle Verbandsformen – also Personengesellschaften, Kapitalgesellschaften, Vereine und Genossenschaften – angehören. Eine Differenzierung nach dem allgemeinen Sprachgebrauch führt folglich bei einer Eingrenzung des Untersuchungsgegenstandes dieser Arbeit nicht weiter. Bei der weiteren Suche nach einer Definition des Begriffs beziehungsweise des Instituts „Zweckgesellschaft“ wird schnell deutlich: Eine allgemeingültige Definition, die alle möglichen und tatsächlich genutzten Typen von Zweckgesellschaften erfasst, gibt es – wohl auf Grund deren vielfältiger Einsatzmöglichkeiten – nicht. Viele verwendete Definitionen³ sind bereits bei ihrer Aufstellung an der Erfassung nur bestimmter Arten

1 § 705 BGB gilt nur für Gesellschaften im engeren Sinne, vgl. aber auch §§ 21, 22 BGB.

2 Vgl. K. Schmidt, GesR, S. 61; Windbichler, GesR, Rn. 1.

3 Vgl. etwa § 1 Abs. 26 KWG.

von Zweckgesellschaften orientiert.⁴ Dieser Umstand wird erschwert durch die Tatsache, dass der Begriff der Zweckgesellschaft ebenfalls keine bestimmte Gesellschaftsform beschreibt. Zweckgesellschaften können in jeder Rechtsordnung in allen möglichen Gesellschaftsformen errichtet werden. Die Wahl der letztlich genutzten Gesellschaftsformen ist allein abhängig von praktischen Erwägungen wie etwa anfallenden Kosten oder dem Bestehen von Freiheiten bei der Ausgestaltung der Satzung.

Als erster Schritt zur Abgrenzung der Zweckgesellschaften gegenüber den „allgemeinen“ Gesellschaften sind jedenfalls die Grenzen des Gesellschaftszwecks deutlich enger zu ziehen, als dies für diese „allgemeinen“ Gesellschaften der Fall ist.⁵ Hilfreich ist hier die vom *International Accounting Standards Board (IASB)* entwickelte Beschreibung des Instituts Zweckgesellschaft, die ähnlich auch in § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB Eingang gefunden hat. Das IASB entwickelt die in 120 Ländern zugelassenen Rechnungslegungsstandards *International Financial Reporting Standards (IFRS)*.⁶ Nach der Definition des IASB ist eine Zweckgesellschaft (englisch: *Special Purpose Entity*, kurz *SPE* oder *Speciel Purpose Vehicle, SPV*; Die Begriffe werden synonym verwendet.) ein Unternehmen, das gegründet wird, um ein enges, genau definiertes Ziel zu erreichen, das schon bei seiner Gründung feststeht.⁷ So wird auch vereinzelt nicht von Zweckgesellschaften, sondern von Ein-Zweck-Gesellschaften gesprochen. Die englische Bezeichnung für Zweckgesellschaft macht die Einschränkung des Gesellschaftszwecks bei SPEs ebenfalls deutlich indem sie von *special purpose*, also Gesellschaften eines *speziellen Zwecks* oder auch *für einen speziellen Zweck*, spricht.

Dieses Kriterium des deutlich engeren Gesellschaftszwecks definiert also den Kreis der Zweckgesellschaften innerhalb desjenigen der „allgemeinen“ Gesellschaften.

Gegenstand dieser Untersuchung sollen aber nicht alle denkbaren Typen und Vorkommen von Zweckgesellschaften sein, sondern nur solche Zweckgesellschaften, die auf den internationalen Finanzmärkten eine Rolle gespielt haben. Denn nur deren Zukunft kann im Zusammenhang mit dem Finanzmarkt von Relevanz sein. Daher ist der nächste Schritt auf die Eingrenzung des Untersu-

4 Streckenbach, S. 42.

5 Gewöhnlich unterscheidet man in etwa zwischen erwerbswirtschaftlichen, sonstigen unternehmerischen, anderen wirtschaftlichen und ideellen Zwecken: Roth, in: Roth/Altmeppen, GmbHG, § 1 Rn. 5 ff.

6 So der IFRS-Führer des FASB, S. 4, abrufbar unter: <http://www.ifrs.org/NR/rdonlyres/F9EC8205-E883-4A53-9972-AD95BD28E0B5/0/WhoWeAreJULY2010.pdf> (Stand: 22.07.2011).

7 So Sic-12.1; näheres zu Sic s. u., Fn. 84; s. auch: Thelen-Pischke, IRZ 2010, 187, 188.

chungsgegenstandes innerhalb dieses Kreises der Zweckgesellschaften gerichtet. Hierbei fällt auf, dass sich in einigen Wirtschaftszweigen und Geschäftsbereichen die Nutzung bestimmter, gleichartiger Zweckgesellschaften entwickelt hat. So werden etwa bei Unternehmenskäufen oftmals Zweckgesellschaften (sogenannte *NewCos*) als Akquisitionsvehikel verwendet. Auch im Bereich der gemeinsamen Projektfinanzierung von Privatinvestoren und der öffentlichen Hand (sogenannte *Public Private Partnership*, kurz *PPP*) werden Zweckgesellschaften genutzt, um in diesen Gelder von unterschiedlichen Investoren zu bündeln. Weiterhin stellen die sogenannten Leasingobjektgesellschaften eine eigene, abgrenzbare Gruppe von Zweckgesellschaften dar. Diese Objektgesellschaften werden mit einem oder mehreren gleichartigen Leasinggütern ausgestattet und vermieten diese an die Leasingnehmer.⁸ Eine Abwicklung von Leasinggeschäften über Leasingobjektgesellschaften erfolgt in der Regel – wie die Nutzung von Zweckgesellschaften insgesamt – auf Grund steuerlicher und haftungsrechtlicher Erwägungen.⁹ Allerdings haben all diese Zweckgesellschaftstypen keine Verbindung zum Kapitalmarkt: Ihre Finanzierung und Refinanzierung erfolgt weitestgehend nicht über den Finanzmarkt und seine Einrichtungen. Aus diesem Grund sollen sie in dieser Arbeit nicht weiter behandelt werden.

Anders ist die Sachlage hingegen bei Zweckgesellschaften, die für strukturierte Finanzierungen im Rahmen von Verbriefungstransaktionen genutzt werden. Diese sind zu ihrer Finanzierung und Refinanzierung auf den internationalen Finanzmarkt angewiesen und spielten bei den Entwicklungen, die letztlich zur globalen Finanzkrise führten, eine tragende Rolle. Diese Zweckgesellschaften bilden den für diese Arbeit relevanten Untersuchungsgegenstand.

II. Verbriefungen beziehungsweise strukturierte Finanzierungen

Im Folgenden wird ein kurzer Überblick über die Funktionsweise beziehungsweise die Mechanismen und Rahmenbedingungen strukturierter Finanzierungstransaktion gegeben, die Gegenstand dieser Untersuchung sind. Eine ausführliche Beschreibung der Abläufe erfolgt anschließend unter III.

8 Doll, in: Beck'sches IFRS-Handbuch, § 22 Rn. 167.

9 Kütting/Brakensiek, DStR 2001, 1359.