

Jenaer Schriften  
zum Recht

Band 40

OHLER (Hrsg.)

**Forderungsverbriefung  
als Finanzierungsinstrument  
der öffentlichen Hand**

# 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](http://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 Verleges. 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

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