

# Zweckgesellschaften

Bearbeitet von  
RA Dr. Jean-Claude Zerey

1. Auflage 2013. Buch. 235 S. Gebunden  
ISBN 978 3 8329 6602 7

schnell und portofrei erhältlich bei

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](http://beck-shop.de) ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

Zerey [Hrsg.]

# Zweckgesellschaften

Rechtshandbuch



Nomos

Dr. Jean-Claude Zerey [Hrsg.]

# Zweckgesellschaften

Rechtshandbuch

**Philip Basler-Gretić**, Rechtsanwalt, Luxemburg | **Danièle Buchler**, Rechtsanwältin, Luxemburg | **Dr. Kurt Dittrich**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Dr. Florian Drinhausen**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Vladimir Gryshchenko**, Düsseldorf | **Dr. Marcus Helios**, Rechtsanwalt, Düsseldorf | **Dr. Volker Kammel**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Nicki Kayser**, Rechtsanwalt, Luxemburg | **Dr. Martin Krause**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Tobias Kröger**, Steuerberater, Düsseldorf | **Ulrich Lotz**, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Certified Public Accountant, Düsseldorf | **Laurent Schummer**, Rechtsanwalt, Luxemburg | **Anke Sonnenburg**, Unterschleissheim | **Hiltrud Thelen-Pischke**, Frankfurt am Main | **Dr. Jörg Wulfken**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Dr. Jean-Claude Zerey**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main



**Nomos**

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

ISBN 978-3-8329-6602-7

1. Auflage 2013

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2013. Printed in Germany. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der photomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten.

## **Vorwort**

Die Bedeutung der Zweckgesellschaften für die Wirtschaft vor der Finanzkrise von 2007, aber auch danach – wenn man die sogenannten „Abbaubanken“ als eine besondere Form von Zweckgesellschaften betrachtet – steht in umgekehrtem Verhältnis zum Umfang und zur Tiefe der bisherigen juristischen Fachliteratur zu Zweckgesellschaften. Die wenigen juristischen Abhandlungen konzentrieren sich vor allem auf die bilanzrechtlichen Aspekte der Zweckgesellschaften. Dieses Rechtshandbuch schließt die vorhandenen Lücken, indem es die Zweckgesellschaft – dieses vielfältige Konstrukt der Praxis – aus unterschiedlichen Blickwinkeln (Aufsichts-, Bilanz-, Insolvenz-, Gesellschafts- und Steuerrecht) beleuchtet. Auch die Zweckgesellschaft nach Luxemburger Recht wird vorgestellt.

Frankfurt/M., August 2012

Jean-Claude Zerey

---

## Inhaltsverzeichnis

<b>Vorwort</b> .....	5
<b>Autorenverzeichnis</b> .....	13
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	17
<b>Teil 1 Einführung</b> .....	23
§ 1 Definition, Rolle und Funktion von Zweckgesellschaften .....	25
A. Definition .....	25
B. Wesentliche Merkmale einer Zweckgesellschaft .....	27
I. Abgrenzung von der initiiierenden Gesellschaft .....	27
II. Insolvenzferne (Bankruptcy Remoteness).....	27
III. Konkreter oder eng definierter Zweck .....	27
IV. Autopilot .....	27
V. Schlanke Personal- und Organisationsstruktur .....	28
VI. Begrenzte Laufzeit .....	28
VII. Sitz im Ausland .....	28
VIII. Fehlendes bzw geringes Eigenkapital .....	28
C. Wirtschaftliche Funktion – Transaktionsspezifische Zweckgesellschaften .....	28
I. Wirtschaftliche Funktion .....	28
II. Kategorien (SPVs oder MPVs – je nach Transaktionsart) .....	29
D. Die Kritik an den Zweckgesellschaften – Vor- und Nachteile .....	30
I. Effizienter Mechanismus zum Gläubigerschutz und Finanzierungen .....	31
II. Niedrige Kosten .....	31
III. Zweckgesellschaften als Vehikel zur „Verschönerung der Bilanzen“ .....	31
E. Fazit .....	34
§ 2 Strukturierte Finanzierungen .....	35
A. Kennzeichen von Zweckgesellschaften bei strukturierten Finanzierungen – Insolvenzferne .....	36
I. Insolvenzferne .....	36
II. Vermeidung steuerlicher Belastungen .....	37
B. Deutsche Zweckgesellschaften bei strukturierten Finanzierungen .....	38
I. Steuerliche Rahmenbedingungen in Deutschland .....	38
II. Eigenkapitalanforderungen .....	39
III. Gesetzliche Privilegien .....	39
IV. Infrastruktur .....	39

## Inhaltsverzeichnis

---

§ 3	Zweckgesellschaften als ein Instrument in der Bewältigung von Bankenkrisen .....	40
A.	Gesetzliche Grundlagen .....	40
B.	SPV-Modell nach § 6 a FMStFG .....	41
C.	Anstaltsmodell .....	42
D.	Erlaubte Aktiva: Wertpapiere, Risikopositionen und nicht strategienotwendige Geschäftsbereiche .....	42
E.	Welche Kriterien der Assetselektion sind aus Sicht des übertragenden Instituts sinnvoll? .....	43
I.	Regionale Selektion .....	43
II.	Produktselektion .....	44
III.	Risikogehalt .....	44
IV.	Eigenkapitalunterlegung (Risk weighted Assets) .....	44
V.	Ökonomisches Kapital .....	45
VI.	Fundingüberlegungen .....	45
VII.	Zielkunden .....	46
VIII.	Übertragung von Zweckgesellschaften oder Konzernteilen/ Tochtergesellschaften .....	46
F.	Beschreibung der Transferwege .....	46
G.	Asset Management und Verwertung .....	46
H.	Refinanzierung: Wie refinanzieren sich Abwicklungsanstalten? .....	48
<b>Teil 2</b>	<b>Zweckgesellschaften nach deutschem Recht</b> .....	<b>51</b>
§ 4	Gesellschaftsrechtliche Behandlung .....	53
A.	Vertragssystem .....	54
I.	Gesellschaftsvertrag .....	54
II.	Gesellschaftervereinbarung .....	57
B.	Typische Regelungen .....	60
I.	Rechtsform und Sitz .....	60
II.	Finanzierung .....	61
III.	Verfassung der Zweckgesellschaft (Corporate Governance) .....	62
IV.	Beteiligungsverhältnisse und Auflösung von Pattsituationen .....	62
V.	Einziehungsregeln .....	63
VI.	Wettbewerbsverbote .....	63
VII.	Stimmverbote .....	64
VIII.	Stimmbindungsvereinbarungen .....	64
IX.	Vinkulierung und Erwerbsvorrechte .....	65
X.	Geheimhaltung .....	66

---

C. Die Zweckgesellschaft im Konzern .....	66
I. Grenzüberschreitende Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge .....	66
II. Andere grenzüberschreitende Unternehmensverträge .....	72
III. Grenzüberschreitender faktischer Unterordnungskonzern .....	73
D. Sonstige Regelungen zu verbundenen Unternehmen .....	74
I. Mitteilungspflichten .....	74
II. Aufsichtsratsbestellung .....	74
III. Mitbestimmung der Arbeitnehmer in Gesellschaftsorganen .....	75
IV. Nichtigkeit bestimmter Stimmbindungsverträge .....	76
V. Zeichnungs-, Erwerbs- und Besitzverbote .....	77
VI. Konzerninnenhaftung .....	77
VII. Konzernaußenhaftung .....	79
§ 5 Zweckgesellschaften und Insolvenz .....	81
A. Einleitung .....	82
B. Insolvenzzrechtliche Bedeutung von Zweckgesellschaften .....	83
C. Anwendbares Insolvenzrecht .....	84
I. Verschiedene Rechtsquellen .....	84
II. Zweckgesellschaften mit Interessenmittelpunkt in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union .....	85
III. Kreditinstitute und Versicherungen .....	87
IV. Zweckgesellschaften mit Interessenmittelpunkt in Drittstaaten, Investmentfonds und Wertpapierfirmen .....	88
D. Abschirmungsfunktion .....	89
I. Wahl der Gesellschaftsform .....	89
II. Insolvenzfeste Rechtsstellung am Gesellschaftsvermögen .....	90
E. Beschränkungen des Insolvenzrisikos der Zweckgesellschaft .....	91
F. Haftungsbeschränkungsfunktion .....	92
G. Einzelfälle .....	93
I. Verbriefungstransaktionen .....	93
II. Projektfinanzierung .....	97
III. Akquisitionsfinanzierung .....	98
IV. Contractual Trust Arrangement (CTA) .....	99
§ 6 Bankenaufsichtsrecht .....	104
A. Einleitung .....	104
B. Aufsichtliche Normen .....	105
I. Zweckgesellschaften im Kreditwesengesetz (KWG) .....	105



## Inhaltsverzeichnis

---

II. Zweckgesellschaften in der Solvabilitätsverordnung (SolvV) .....	111
III. Zweckgesellschaften in der Groß- und Millionenkreditverordnung (GroMiKV) .....	111
C. Ausblick Basel III – EU-Vorgaben (Capital Requirements Directive CRD IV/ Capital Requirements Regulation CRR) .....	112
§ 7 Investment- und versicherungsaufsichtsrechtliche Implikationen für Zweckgesellschaften .....	113
A. Allgemeines .....	113
B. Regulierungstechnik und Einsatzgebiete für SPVs .....	113
I. Regulierungstechnische Aspekte .....	113
II. Einsatzgebiete für SPVs .....	114
C. Einzelaspekte der Regulierung – Investmentrecht und Versicherungsaufsichts- recht .....	116
I. Individuelle und kollektive Haltevehikel für Vermögensgegenstände .....	116
II. Contractual Trust Arrangements (CTA) .....	124
III. Versicherung .....	125
IV. Emissionsvehikel .....	126
D. Ausgewählte Gestaltungsüberlegungen .....	127
§ 8 Steuerrechtliche Behandlung .....	129
A. Verbriefungsgesellschaften .....	129
I. Grundstruktur von Verbriefungstransaktionen .....	129
II. Steuerbilanzielle Zurechnung der Forderungen .....	130
III. Vermeidung der inländischen Steuerpflicht der Zweckgesellschaft .....	130
IV. Besteuerungsfolgen bei inländischer Steuerpflicht .....	133
V. Hinzurechnungsbesteuerung nach §§ 7 ff AStG .....	135
VI. Umsatzsteuer .....	135
B. Finanzierungsgesellschaften .....	136
I. Einsatz von Finanzierungsgesellschaften .....	136
II. Geringe Ertragsteuerbelastung .....	136
III. Quellensteuern .....	136
IV. Vermögensteuern .....	136
C. Akquisitionsgesellschaften .....	137
I. Transaktionsstruktur .....	137
II. Steuerliche Behandlung der Strukturierungsebenen .....	137
D. Fondsvehikel .....	139
I. Anwendbarkeit des deutschen InvStG .....	139
II. Materiell-formeller Fondsbegriff .....	140

---

§ 9 Bilanzrechtliche Behandlung .....	142
A. Einleitung .....	143
B. Konsolidierung von Zweckgesellschaften .....	145
I. Regelungen des IAS 27 und SIC-12 .....	145
II. Regelungen des HGB nach BilMoG .....	150
III. Die Neuregelungen zur Konsolidierung nach IFRS: IFRS 10 .....	159
IV. Konsolidierung von Zweckgesellschaften nach US-GAAP .....	170
C. Übertragung von finanziellen Vermögenswerten .....	173
I. Übertragung von finanziellen Vermögenswerten nach HGB .....	173
II. Übertragung von finanziellen Vermögenswerten nach IFRS .....	177
III. Übertragung von finanziellen Vermögenswerten nach US-GAAP .....	183
D. Anhangangaben zu Zweckgesellschaften .....	185
I. Angabevorschriften nach HGB .....	185
II. Angabevorschriften nach IFRS 12 .....	185
III. Angabevorschriften nach US-GAAP .....	187
E. Fazit .....	188
<b>Teil 3 Exkurs: Zweckgesellschaften nach Luxemburger Recht .....</b>	<b>191</b>
§ 10 Gesellschaftsrecht .....	193
A. Luxemburger Zweckgesellschaften .....	193
I. Anwendbares Recht .....	193
II. Kapital- und Personengesellschaften .....	194
III. Soparfi und Verbriefungsgesellschaft .....	194
B. Hauptmerkmale üblicher Gesellschaftsformen .....	195
I. Aktiengesellschaft .....	195
II. Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) .....	198
III. Kurzvergleich: AG/GmbH vs. Kommanditgesellschaft auf Aktien .....	198
IV. Spezialgesellschaftsrecht der Verbriefungsgesellschaften unter dem Gesetz von 2004 .....	199
C. Gründung, Verwaltung und Auflösung/Liquidation .....	199
I. Vorbereitungsphase, Gründungsdokumente und -prozedur .....	199
II. Corporate Governance – Grundsätze der Unternehmensführung .....	200
III. Auflösung, Verschmelzung und andere Restrukturierungen .....	204
§ 11 Insolvenzrecht .....	208
A. Luxemburger Insolvenzverfahren .....	208
I. Allgemein anwendbare Insolvenzverfahren .....	208
II. Spezifische Verfahren für Verbriefungsgesellschaften .....	213

**Inhaltsverzeichnis**

---

<b>B. Wirkung des Luxemburger Insolvenzverfahrens .....</b>	<b>213</b>
I. Universalitätsprinzip und Verordnung (EG) Nr. 1346/2000 .....	214
II. Gesetz vom 5.8.2005 über Finanzsicherheiten .....	215
<b>C. Limited Recourse/Non Petition-Klauseln .....</b>	<b>215</b>
<b>§ 12 Steuerrecht .....</b>	<b>217</b>
<b>A. Steuerliche Behandlung einer gewöhnlichen Zweckgesellschaft .....</b>	<b>217</b>
I. Soparfi – Eine normal steuerpflichtige Zweckgesellschaft .....	218
II. Gründung der Soparfi – Minimale Eintragungsgebühr .....	218
III. Laufende Besteuerung der Soparfi .....	218
IV. Das Schachtelprivileg .....	219
V. Kapitalisierung der Soparfi – Eigenkapital und Fremdkapital .....	221
VI. Back-to-back-Finanzierung – Transfer Pricing-Richtlinie .....	223
VII. Zinszahlungen der Soparfi .....	223
VIII. Besteuerung bei Auflösung/Verschmelzung einer Soparfi – steuerlich neutral ..	224
IX. Weitere Vorteile der Soparfi aus steuerrechtlicher Sicht .....	224
X. Personengesellschaften .....	225
<b>B. Steuerliche Behandlung einer Verbriefungsgesellschaft .....</b>	<b>225</b>
I. Verbriefungsgesellschaften als „gewöhnliche“ Kapitalgesellschaften im Sinne des Luxemburger Steuerrechts .....	225
II. Verbriefungsgesellschaften als Kapitalgesellschaften .....	226
<b>Stichwortverzeichnis .....</b>	<b>227</b>

## **Autorenverzeichnis**

**Philip Basler-Gretić**, Avocat à la Cour (Rechtsanwalt) in Luxemburg, seit Oktober 2011 Managing Associate bei Linklaters LLP in Luxemburg. Er studierte Rechtswissenschaften in Straßburg, Frankreich und absolvierte einen Postdiplomstudiengang im Europarecht in Saarbrücken. Der Schwerpunkt seiner Tätigkeit liegt insbesondere im Bereich des Handels- und Gesellschaftsrechts, M&A, Private Equity, Um- und Restrukturierungen von Gesellschaften und Insolvenzrecht.

**Danièle Buchler**, Avocat à la Cour (Rechtsanwältin) in Luxemburg, ist seit Oktober 2009 Associate bei Linklaters LLP in Luxemburg. Sie studierte Jura in Paris, Frankreich und absolvierte einen LL.M.-Studiengang in internationalem Finanzrecht in London, Großbritannien. Der Schwerpunkt ihrer Tätigkeit liegt insbesondere im Bereich des Steuer- und Gesellschaftsrechts.

**Dr. Kurt Dittrich**, Rechtsanwalt Frankfurt/M., ist seit 2002 Partner im Bereich Strukturierte Finanzierung/Kapitalmarktrecht bei Linklaters LLP, Frankfurt und leitet das deutsche Verbriefungsteam. Von 2000 bis 2001 war er als Rechtsanwalt bei der Commerzbank Aktiengesellschaft, Frankfurt tätig. Nach Absolvierung seiner Berufsexamina arbeitete er als Rechtsanwalt bei Freshfields Bruckhaus Deringer, Frankfurt. 1996 wechselte er als Rechtsanwalt im Bereich Kapitalmarktrecht zu Oppenhoff & Rädler, Frankfurt und promovierte 1997. Er ist spezialisiert auf die Beratung zu strukturierten Kapitalmarktprodukten, insbesondere True Sale-Term- und Conduit-Transaktionen, synthetischen Verbriefungen, Derivaten und NPL-Finanzierungen. Im Bereich des Bank- und Kapitalmarktrechts hat er bereits zahlreiche Artikel publiziert.

**Dr. Florian Drinhausen**, Doktor der Rechtswissenschaften Universität Köln und Master of Laws at King's College in London ist seit 2001 für Linklaters LLP, zuerst als Junior Partner und seit 2004 als Partner im Bereich Gesellschaftsrecht und M&A tätig. Er berät namhafte DAX- und MDAX-Unternehmen in allen Fragen des Gesellschaftsrechts. Herr Drinhausen ist Autor zahlreicher Veröffentlichungen, Mitherausgeber der Zeitschrift BOARD sowie Lehrbeauftragter der Hochschule Fresenius und der Frankfurt School of Finance & Management.

**Vladimir Gryshchenko**, Dipl.-Volksw., arbeitet nach seinem Studium der Volkswirtschaftslehre in Freiburg seit 2010 im Bereich Securitisation Services bei Deloitte in Düsseldorf. Ein wesentlicher Schwerpunkt im Rahmen seiner Tätigkeit ist die bilanzielle Behandlung von strukturierten Finanzierungen insbesondere Verbriefungen nach HGB, IFRS und US-GAAP. Darüber hinaus umfasst sein Aufgabenfeld die Durchführung von Portfolioanalysen, Prüfungen im Hinblick auf Portfolioselektion und -servicing sowie Verifikationen von Verlusten im Rahmen der strukturierten Finanztransaktionen.

**Dr. Marcus Helios**, Rechtsanwalt, Steuerberater, ist nach Tätigkeiten für Hengeler Müller und Flick Gocke Schaumburg seit 2010 als Partner im Bereich Financial Services Tax der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft in Frankfurt/M. und Düsseldorf tätig. Er ist Autor mehrerer Fachbücher und einer Vielzahl von Fachpublikationen sowie Mitherausgeber der Fachzeitschrift „Recht der Finanzinstrumente“. Der Schwerpunkt seiner Tätigkeit liegt in der steuerlichen Beratung von Banken, Finanzdienstleistern, Immobilienfonds, Private Equity Fonds sowie national und international tätiger Konzerne in den Bereichen M&A, Umstrukturierung, Finanzierung, Finanzinstrumente sowie Produktentwicklung.

## Autorenverzeichnis

---

**Dr. Volker Kammel** ist Rechtsanwalt und seit 2003 Partner der Rechtsanwaltskanzlei Jones Day in Frankfurt/M. Von 1994 bis 2003 war er bei einer anderen Großkanzlei in Frankfurt tätig. Schwerpunkte seiner Tätigkeit sind die Sanierung und Refinanzierung von Unternehmen, die Beratung bei M & A-Transaktionen mit Krisenunternehmen und die Vertretung der Beteiligten in Insolvenzverfahren, häufig mit grenzüberschreitendem Bezug.

**Nicki Kayser, LL.M. (Cantab.)**, ist Avocat à la Cour (Rechtsanwalt) in Luxemburg und Partner bei Linklaters LLP. Er ist im Bereich Bankrecht (Finanzierungen und Sicherheiten) und im Kapitalmarktrecht tätig, insbesondere im Bereich Debt Capital Markets. Er hat besondere Erfahrung im Bereich Verbriefungen, Fiduciary-Strukturen sowie hinsichtlich aller Arten von Schuldverschreibungen.

**Dr. Martin Krause, Dipl.-Kfm., Rechtsanwalt, Steuerberater, Frankfurt am Main** ist seit 2008 Partner im Frankfurter Büro der internationalen Anwaltssozietät Norton Rose LLP. Zuvor war er sechs Jahre lang Partner einer anderen Sozietät. Er arbeitet seit 1996 auf dem Gebiet des Asset Management. Sein Fokus richtet sich auf die Beratung von Finanzdienstleistern in regulatorischen Gestaltungs- und Dokumentationsfragen. Insbesondere berät er Asset Manager, Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, versicherungsregulierte und andere institutionelle Investoren. Seine Kerngebiete sind UCITS, AIFM, MiFID, PRIPs, Solvency II, CRD sowie im nationalen Recht InvG, KWG, WpHG, VAG und AnlV.

**Tobias Kröger, Dipl.-Kfm., Steuerberater**, ist seit 2011 als Manager im Bereich Financial Services Tax der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft in Düsseldorf tätig. Davor war er im Bereich Asset Management – Real Estate Tax bei PwC in Berlin tätig. Der Schwerpunkt seiner Tätigkeit liegt in der steuerlichen Beratung von Banken, Finanzdienstleistern, Immobilienfonds, Private Equity Fonds sowie national und international tätiger Konzerne in den Bereichen M&A, Umstrukturierung, Finanzierung, Finanzinstrumente sowie Produktentwicklung.

**Ulrich Lotz, Dipl.-Ök., WP/StB/CPA**, ist Partner bei Deloitte in Düsseldorf und leitet seit 2001 den Bereich Securitisation Services. Seine Tätigkeitsschwerpunkte liegen in der Prüfung und Beratung von Kreditinstituten, vor allem im Hinblick auf Verbriefungen und andere strukturierte Finanztransaktionen. Er befasst sich insbesondere mit der aufsichtsrechtlichen und bilanziellen Behandlung sowie dem Monitoring der Transaktionen.

**Laurent Schummer, LL.M. (University of Chicago)** ist Avocat à la Cour (Rechtsanwalt) und Partner bei Linklaters LLP. Neben allgemeinem Gesellschaftsrecht, M & A-Transaktionen, Joint Ventures und Konzernumstrukturierungen bearbeitet er auch Übernahmen, Aktienemissionen und Börsenzulassungen.

**Anke Sonnenburg, Diplom-Anglistin Wirtschaftswissenschaften, Recht, Justus Liebig Universität, Giessen; University of Hertfordshire, England** verantwortet seit 2009 als Managing Director den Bereich Corporate Development bei der pbb Deutsche Pfandbriefbank AG, München, in dem auch komplexe Restrukturierungsaufgaben sowie die Steuerung des strategischen Projektportfolios angesiedelt sind. Bis 2009 leitete sie den Bereich Business Steering Commercial Real Estate Origination und das European Business Development bei der Hypo Real Estate Holding AG, in München und London. Von 2004 bis 2006 betreute sie als Senior Manager im Bereich Debt Capital Markets der Eurohypo AG strategische M&A-Projekte, Joint Ventures und großvolumige NPL/SPL Portfoliotransaktionen. 1999 bis 2004 war sie in Vertrieb und Risikomanagement verantwortlich für die Vergabe bzw. Votierung von internationalen gewerblichen Immobiliendarlehen.

**Hiltrud Thelen-Pischke**, Dipl.-Volksw., Universität Bonn, ist bei PricewaterhouseCoopers als Direktorin im Bereich Regulatory Services FS tätig und dort verantwortlich für Prüfung, Beratung und Qualitätssicherung von Fragen im Bereich Bankaufsichtsrecht. Frau Thelen-Pischke ist sowohl Mitglied der EBA-Expertengruppe zur Begutachtung regulatorischer Standards (EBA Banking Stakeholder Group) als auch Vorsitzerin der BFA/IDW-Arbeitsgruppe zum Thema Prüfungsberichtsverordnung. Des Weiteren ist sie Dozentin an der Frankfurt School of Finance and Management und ist regelmäßig Gastrednerin bei nationalen und internationalen Konferenzen. Im Rahmen ihres Regulatory Blogs (<http://blogs.pwc.de/regulatory>) informiert sie regelmäßig über aktuelle Entwicklungen im Aufsichtsrecht.

**Dr. Jörg Wulfken** ist Partner im Bereich Banking & Finance im Frankfurter Büro von Mayer Brown, Managing Partner Deutschland sowie Mitglied im internationalen Management Committee und dem Asian Board der Kanzlei. Nach dem Studium in Hamburg und der Promotion in Konstanz war er unter anderem als Rechtsanwalt und Partner für eine andere internationale Kanzlei in London und Frankfurt sowie operativ und in verschiedenen Management Positionen für die Bankgesellschaft Berlin und die Westdeutsche Landesbank tätig. Jörg Wulfken verfügt über umfangreiche Erfahrung im Hinblick auf die Vertretung und Beratung von Konsortialführern, Arrangeuren, Emittenten, Darlehensgebern und -nehmern, Fonds, Servicer sowie der öffentlichen Hand. Ein besonderer Fokus seiner Tätigkeit liegt auf Transaktionen mit notleidenden und nichtnotleidenden Kreditportfolios sowie auf dem Bereich Securitization. Jörg Wulfken ist Autor verschiedener Abhandlungen und Artikel zu Themen des Bank-, Kapitalmarkt- und Finanzrechts und ist regelmäßiger Referent bei Konferenzen sowie Dozent an der Frankfurt School of Finance & Management.

**Dr. Jean-Claude Zerey**, LL.M., Columbia Univ., N.Y., Rechtsanwalt, Frankfurt/M., Attorney-at-law New York, Solicitor of England and Wales ist seit 2010 Managing Director im Bereich Cross Assets Solutions bei Société Générale, Frankfurt. Bis 2009 war er als Managing Director und Global Head Regulatory Solutions im Bereich Capital Markets bei Dresdner Kleinwort, Frankfurt tätig. Von 2004 bis 2007 war er Chefsyndikus der Citigroup Global Markets Deutschland AG & Co. KGaA, verantwortlich für Deutschland, Zentral- und Osteuropa und seit 2005 Mitglied des Vorstandes. Nach Absolvierung seiner Berufsexamina und Promotion arbeitete er als Rechtsanwalt bei einer bekannten New Yorker Anwaltskanzlei. Von 1993 bis 1997 als Prokurist/Syndikus in der Rechtsabteilung der Deutschen Bank AG in Frankfurt. Von 1997 bis 2001 als Direktor/Justiziar in der Rechtsabteilung der Commerzbank AG in Frankfurt. Von 2001 bis 2004 als Direktor/Justiziar bei Merrill Lynch Capital Markets Bank Limited, Frankfurt. Der Schwerpunkt seiner Tätigkeit bei den unterschiedlichen Kreditinstituten lag insbesondere im Bereich der Derivate und strukturierten Kreditprodukte.

## § 1 Definition, Rolle und Funktion von Zweckgesellschaften

**Literatur:** *Auerbach/Zerey* (Hrsg.), Handbuch Verbriefungen, 2005; *Backers* (Hrsg.), Transfergesellschaften, 2. Aufl. 2009; *Bartl* in: Meyer/Primozić (Hrsg.), Die Verbriefungstransaktion. Forderungsbasierte Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 2011; *Dittrich/Schuff* in: Auerbach/Zerey (Hrsg.), Handbuch Verbriefungen, 2005; *Fabozzi* (Hrsg.), The Handbook of Fixed Income Securities, McGraw-Hill, 7. Aufl. 2005; *Hüttche*, Zweckgesellschaften (SPVs) nach HGB, IFRS und BiMoG in der Kreditkrise, 2008; *Kübler*, Gesellschaftsrecht, 5. Aufl. 1998; *Lewis*, Boomerang – The Meltdown Tour, Penguin Books, 2011; *ders.*, The Big Short, Penguin Books, 2011; *Liebscher*, Zweckgesellschaften und strukturierte Unternehmen im Konzernabschluß nach HGB und IFRS, 2010; *Meyer* in: Meyer/Primozić (Hrsg.), Die Verbriefungstransaktion, Forderungsbasierte Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 2011; *PriceWaterHouseCoopers*, IFRS für Banken, 3. Aufl. 2005; *Primozić* in: Meyer/Primozić (Hrsg.), Die Verbriefungstransaktion, Forderungsbasierte Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 2011; *Rößler*, Rechtliche Gestaltung von CTAs und Vorteile der Treuhandlösung, 2009; *Rutovitz* in: Meyer/Primozić (Hrsg.), Die Verbriefungstransaktion, Forderungsbasierte Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 2011; *Schultz*, Das Special Purpose Vehicle – wirtschaftliche Besonderheiten und offene Rechtsfragen, in: Hommelhoff/Zätzsch/Erle (Hrsg.), Festschrift für Wolf Müller zum 65. Geburtstag, München 2001; *Schruff*, Zur Konsolidierung von Special Purpose Entities im Konzernabschluss nach US-GAAP, IAS und HGB, Die Wirtschaftsprüfung 2002, 755 ff; *Seeger*, Contractual Trust Arrangements auf dem Prüfstand, DB 30.3.2007, 697–703; *Stock*, Die Einsetzung einer Transfergesellschaft unter besonderer Berücksichtigung betriebsverfassungs- und arbeitsförderungsrechtlicher Vorgaben, 2010; *Will*, Bad Banker, 2011; *Zerey* (Hrsg.), Finanzderivate, Rechtshandbuch, 2. Aufl. 2010; *ders.*, Rechtliche Probleme der Finanzierung von Leveraged Buyouts und Tender Offers durch Banken in den USA und in der Bundesrepublik Deutschland – Eine rechtsvergleichende Studie über die Rolle der Banken bei Unternehmenskontrolltransaktionen in den USA und in der Bundesrepublik Deutschland, 1994.

A. Definition .....	1	I. Wirtschaftliche Funktion .....	11
B. Wesentliche Merkmale einer Zweckgesellschaft .....	3	II. Kategorien (SPVs oder MPVs – je nach Transaktionsart) .....	12
I. Abgrenzung von der initiierten Gesellschaft .....	3	1. Refinanzierungstransaktionen .....	13
II. Insolvenzferne (Bankruptcy Remoteness) .....	4	2. Verbriefungstransaktionen .....	14
III. Konkreter oder eng definierter Zweck .....	5	3. Leasing-Transaktionen .....	15
IV. Autopilot .....	6	4. Sonstige Transaktionen .....	16
V. Schlanke Personal- und Organisationsstruktur .....	7	D. Die Kritik an den Zweckgesellschaften – Vor- und Nachteile .....	17
VI. Begrenzte Laufzeit .....	8	I. Effizienter Mechanismus zum Gläubigerschutz und Finanzierungen .....	18
VII. Sitz im Ausland .....	9	II. Niedrige Kosten .....	19
VIII. Fehlendes bzw geringes Eigenkapital .....	10	III. Zweckgesellschaften als Vehikel zur „Verschönerung der Bilanzen“ .....	20
C. Wirtschaftliche Funktion – Transaktions-spezifische Zweckgesellschaften .....	11	E. Fazit .....	21

### A. Definition

Es fehlt an einer einheitlichen Definition des Begriffs Zweckgesellschaft (Special Purpose Vehicle, „SPV“ oder Special Purpose Entity, „SPE“) sowohl in der inländischen Rechtsordnung als auch in der Fachliteratur. Es ist deshalb zielführend, wenn wir die wesentlichen Merkmale der Zweckgesellschaft erläutern, die nicht immer kumulativ und in unterschiedlicher Ausprägung je nach Art und Beweggründen der relevanten Transaktion auftreten. 1

Dieses Fehlen einer einheitlichen gesetzlichen Definition des Begriffs „Zweckgesellschaft“ ist nachvollziehbar, wenn man die Vielfältigkeit und flexible Gestaltung der Zweckgesellschaften betrachtet, die sich immer wieder neu erfinden muss, um den Anforderungen der Wirtschaft zu genügen, und die durch eine statische Rechtsnorm nur schwer erfasst werden 2

## 1 § 1 Definition, Rolle und Funktion von Zweckgesellschaften

könnte. Hingegen finden sich in diversen Rechtsnormen<sup>1</sup> Definitionen dieses Begriffs oder Bezugnahmen auf diesen Begriff ohne Definition, wobei Ziel dieser Rechtsnormen die Regulierung im Sinne einer Einschränkung oder einer Privilegierung der Zweckgesellschaft ist. So finden sich Definitionen zB in § 1 Abs. 26 KWG,<sup>2</sup> § 231 Abs. 2 SolvV,<sup>3</sup> § 290 Abs. 1 iVm 2 Nr. 4 HGB<sup>4</sup> oder in SIC-12-1 auf der Ebene der IFRS<sup>5</sup>, BaFin-Rundschreiben 15/2005 (VA) III. 3. d) bzw BaFin-Rundschreiben 4/2011 (VA),<sup>6</sup> die entweder zur Privilegierung von Zweckgesellschaften (wie im Fall der Verbriefungstransaktionen, s. § 6 Rn 15) oder zur Einschränkung der Rolle der Zweckgesellschaften führen (wie bei der Konsolidierung von Zweckgesellschaften nach den Rechnungslegungsnormen der IFRS, s. § 9 Rn 10 ff).

1 Bis vor wenigen Jahren wurden Zweckgesellschaften kaum in der Literatur und Rechtsprechung behandelt, s. Schultz, Das Special Purpose Vehicle – wirtschaftliche Besonderheiten und offene Rechtsfragen, S. 705, 729: „Die Bedeutung des SPV in der heutigen Wirtschaftspraxis steht in umgekehrt reziprotem Verhältnis zur Behandlung in deutscher Rechtsprechung und Literatur.“

2 „Zweckgesellschaften sind Unternehmen, deren wesentlicher Zweck darin besteht, durch Emission von Finanzinstrumenten oder auf sonstige Weise Gelder aufzunehmen oder andere vermögenswerte Vorteile zu erlangen, um von Refinanzierungsunternehmen oder Refinanzierungsmittlern Gegenstände aus dem Geschäftsbetrieb eines Refinanzierungsunternehmens oder Ansprüche auf deren Übertragung zu erwerben; unschädlich ist, wenn sie daneben wirtschaftliche Risiken übernehmen, ohne dass damit ein Rechtsübergang einhergeht.“

3 „Eine Verbriefungszweckgesellschaft ist ein Unternehmen, (...) das zu dem ausschließlichen Zweck der Durchführung einer oder mehrerer Verbriefungstransaktionen mit der Absicht errichtet wurde, die Verpflichtungen der Verbriefungszweckgesellschaft von denen des Originators zu isolieren und deren Anteilseigner das Recht haben, die mit ihrem Anteil an der Verbriefungszweckgesellschaft verbundenen Rechte uneingeschränkt zu verpfänden oder auszutauschen.“

4 (1) Die gesetzlichen Vertreter einer Kapitalgesellschaft (Mutterunternehmen) mit Sitz im Inland haben in den ersten fünf Monaten des Konzerngeschäftsjahrs für das vergangene Konzerngeschäftsjahr einen Konzernabschluss und einen Konzernlagebericht aufzustellen, wenn diese auf ein anderes Unternehmen (Tochterunternehmen) unmittelbar oder mittelbar einen beherrschenden Einfluss ausüben kann (...).

(2) Beherrschender Einfluss eines Mutterunternehmens besteht stets, wenn ...

4. es bei wirtschaftlicher Betrachtung die Mehrheit der Risiken und Chancen eines Unternehmens trägt, das zur Erreichung eines eng begrenzten und genau definierten Ziels des Mutterunternehmens dient (Zweckgesellschaft). Neben Unternehmen können Zweckgesellschaften auch sonstige juristische Personen des Privatrechts oder unselbständige Sondervermögen des Privatrechts, ausgenommen Spezial-Sondervermögen im Sinn des § 2 Abs. 3 des Investmentgesetzes, sein.“

5 Die IFRS hat im Einklang mit dem Grundsatz „Substance over Form“ als Kriterium für die Konsolidierung einer Zweckgesellschaft festgelegt (s. *PriceWaterhouseCoopers*, IFRS für Banken, 3. Aufl. 2005, S. 993: „Was unter dem Kriterium der wirtschaftlichen Beherrschung zu verstehen ist, welches schließlich zur Konsolidierung einer special purpose entity (SPE) nach SIC-12 führt, ist durch die IFRS nicht abschließend geregelt; SIC-12.10(a) bis (d) führt lediglich folgende Indikatoren als Beispiele auf, die auf eine wirtschaftliche Beherrschung hindeuten und somit für eine Konsolidierungspflicht sprechen:

→Abstimmung der Geschäftstätigkeit auf die Bedürfnisse eines anderen Unternehmens

→Entscheidungsmacht (Autopilot)

→Mehrheit der Chancen aus der SPE

→Mehrheit der Risiken aus der SPE.“

6 „Asset Backed Securities (ABS) sind in der Form des Schulscheindarlehens an eine Gesellschaft (das so genannte Special Purpose Vehicle, SPV) für das gebundene Vermögen qualifiziert, wenn das SPV seinen Sitz im EWR hat, kein Kreditinstitut ist und aufgrund der Besicherung im Rahmen eines Treuhandvertrages Verzinsung und Rückzahlung des Darlehens gewährleistet sind (Nummer 4 Buchstabe b).

Anlagen in Aktien des SPV sind nach Maßgabe des § 1 Abs. 1 Nr. 12 AnIV und direkt wie auch indirekt über Holdinggesellschaften gehaltenen Beteiligungen an derartigen Unternehmen nach § 1 Abs. 1 Nr. 13 AnIV qualifiziert.

Eine Zuordnung von ABS des SPV oder der vorgenannten Anlagen zum Anlagekatalog setzt jedoch voraus, dass die Rundschreiben über Asset Backed Securities und Credit Linked Notes regelten besonderen Anforderungen an die Anlage in derartigen Finanzierungsinstrumenten – insbesondere das Vorliegen eines externen Investment-Grade-Ratings einer anerkannten Ratingagentur – gegeben sind.“



## B. Wesentliche Merkmale einer Zweckgesellschaft

### I. Abgrenzung von der initiierenden Gesellschaft

Das meines Erachtens wichtigste Merkmal einer Zweckgesellschaft ist die Abgrenzung oder 3  
Abtrennung von der (juristischen oder natürlichen) Person, die die Gründung der Zweckge-  
sellschaft initiiert hat oder zu deren Gunsten bzw. ultimativem Vorteil die Zweckgesellschaft  
gegründet worden ist (nachfolgend „Sponsor“). Diese Abgrenzung kann unterschiedlichen  
Zwecken dienen (zB Bilanzentlastung, Insolvenzschutz der Gläubiger oder Veränderung der  
Personalstruktur), die sämtlich auf eine rechtliche sowie wirtschaftliche Abtrennung hinaus-  
laufen.

### II. Insolvenzferne (Bankruptcy Remoteness)<sup>7</sup>

Die Zweckgesellschaft ist in der Regel so strukturiert, dass sie für ihre Verbindlichkeiten 4  
alleine haftet, während der Sponsor für die Verbindlichkeiten der Zweckgesellschaft nicht  
haftbar gemacht werden kann. Umgekehrt haftet die Zweckgesellschaft für die Verbindlich-  
keiten des Sponsors nicht. Diese Ausgestaltung kommt sowohl den Gläubigern des Sponsors  
als auch den Gläubigern der Zweckgesellschaft zugute.

### III. Konkreter oder eng definierter Zweck

Das Merkmal des konkreten oder eng definierten Zwecks (Gesellschaftszweck) wird oft als 5  
wesentlich für das Vorliegen einer Zweckgesellschaft erwähnt.<sup>8</sup> Dies ist zu relativieren, da  
die Gründer jeder Gesellschaft einen (mehr oder weniger engeren oder weiteren) Gesell-  
schaftszweck in ihrer Satzung festlegen (müssen).<sup>9</sup> Basierend auf dem Gesellschaftszweck un-  
terscheidet man zwischen Einzweck- und Mehrzweckgesellschaften (Single/Special Purpose  
Vehicle, „SPV“ und Multi Purpose Vehicle, „MPV“). Danach werden Einzweckgesellschaften  
zum Zweck der Durchführung einer einzelnen Transaktion, Mehrzweckgesellschaften  
dagegen zum Zweck der Durchführung mehrerer (in der Regel identischer oder sehr ähnli-  
cher) Transaktionen ins Leben gerufen.

### IV. Autopilot

Bei den meisten Zweckgesellschaften wird die Unternehmensführung und Entscheidungsfrei- 6  
heit ihrer Organe durch einen sogenannten Autopiloten massiv eingeschränkt, so dass sämt-  
liche Entscheidungen oder auf jeden Fall die wichtigsten Entscheidungen fest definierten  
Grundsätzen und Kriterien unterliegen,<sup>10</sup> die häufig in deren Satzungen vorgesehen sind. Der  
Corporate Service Provider (s. Rn 7), der das Tagesgeschäft der Zweckgesellschaft verant-  
wortet, ist an die vorerwähnten Grundätze und Kriterien gebunden.

7 Häufig wird der englische Begriff „bankruptcy remoteness“ mit dem deutschen Wort „Insolvenzfestigkeit“  
übersetzt, was mE nicht akkurat ist. Der Begriff „Insolvenzferne“ scheint mir genauer zu sein. Zur  
Insolvenzferne s. ausführlich § 5 Rn 52 ff.

8 *PriceWaterhouseCoopers*, id., S. 990; *Rutovitz*, 6.14.1., S. 181.

9 S. statt vieler *Kübler* § 5, S. 32: „Daß Gesellschaften zur Erreichung bestimmter Zwecke gegründet wer-  
den, ergibt sich für die wichtigsten Formtypen unmittelbar aus dem Gesetz: nach § 705 BGB iVm §§ 105 II  
und 161 II HGB kommt keine Personengesellschaft und nach §§ 21, 22 und 57 BGB kein eingetragener  
Verein zustande, ohne daß die Gründer sich über den durch den Zusammenschluß zu verfolgenden Zweck  
geeignet haben. § 23 III Nr. 2 AktG spricht stattdessen vom „Gegenstand des Unternehmens“, während  
das GmbHG in den §§ 1 und 3 beide Begriffe gebraucht.“

10 *Schultz*, id., S. 706.

## 1 § 1 Definition, Rolle und Funktion von Zweckgesellschaften

---

### V. Schlanke Personal- und Organisationsstruktur

- 7 In der Regel verfügen Zweckgesellschaften über kein eigenes Personal und über keine komplexe Organisationsstruktur. Die routinierten, in jeder Gesellschaft anfallenden Aufgaben und Arbeiten werden in der Regel an darauf spezialisierte externe Dienstleister (sogenannte Corporate Service Providers)<sup>11</sup> ausgelagert. Der Grund für diese Auslagerung liegt darin, dass eine Übernahme der entsprechenden Dienstleistungen durch den Sponsor die erforderliche und gewünschte Abtrennung zwischen Sponsor und Zweckgesellschaft vernichten würde.

### VI. Begrenzte Laufzeit

- 8 Häufig haben Zweckgesellschaften eine begrenzte Lebenszeit.<sup>12</sup> Zweckgesellschaften existieren, solange die Transaktionen andauern, für die die Zweckgesellschaft ins Leben gerufen worden ist, oder solange die im Bestand der Zweckgesellschaften befindlichen Vermögenswerte noch vorhanden sind.

### VII. Sitz im Ausland

- 9 Aus steuerlichen, aufsichtsrechtlichen oder sonstigen Gründen befindet sich der Sitz der Zweckgesellschaft oft im Ausland.<sup>13</sup> In einigen Fällen sind Zweckgesellschaften mit Sitz in Ländern mit exotischen Rechtsordnungen jedoch aus deutschrechtlicher Sicht problematisch. So erlaubt zB das Versicherungsaufsichtsrecht inländischen Versicherungsunternehmen keine Anlagen in Wertpapiere, deren Emittenten als Zweckgesellschaften ihren Sitz auf den Cayman Islands oder in anderen Ländern mit ähnlich exotischen Rechtsordnungen haben.

### VIII. Fehlendes bzw geringes Eigenkapital

- 10 In der Regel verfügen die Zweckgesellschaften über kein oder nur geringes Eigenkapital. Der Originator sieht in der Regel von der Gewährung von Eigenkapital an die Zweckgesellschaft ab, um eine Konsolidierungspflicht zu vermeiden, so dass die zur Erreichung des Gesellschaftszwecks erforderlichen finanziellen Mittel in der Regel Fremdkapitalcharakter haben. Da die Gläubiger der Zweckgesellschaft nicht auf die Bonität des Sponsors abstellen können, werden häufig Vermögenswerte im Bestand der Zweckgesellschaft zugunsten ihrer Gläubiger verpfändet. Um mögliche Liquiditätsengpässe bei Zweckgesellschaften zu verhindern, gewähren ihre Sponsoren häufig Liquiditätszusagen (sogenannte Liquidity Lines).

## C. Wirtschaftliche Funktion – Transaktionsspezifische Zweckgesellschaften

### I. Wirtschaftliche Funktion

- 11 Die wirtschaftliche Funktion der Zweckgesellschaft variiert je nach Transaktionsart, für die sie gegründet und eingesetzt wird. Allgemein lässt sich sagen, dass Zweckgesellschaften Transaktionen ermöglichen, die eine flexible und günstige Gesellschaftsstruktur aufweisen und deren rechtliche (insbesondere insolvenzrechtliche, s. Rn 4) und wirtschaftliche Abtrennung vom Sponsor für die Vertragspartner der Zweckgesellschaft von Bedeutung ist.

---

11 S. Bartl, Die Administration durch spezialisierte Dienstleister: besondere Anforderungen und Aufgaben – besonderer Teil, in: Meyer/Primožic, Die Verbriefungstransaktion – Forderungsbasierte Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, S. 195 ff.

12 Schultz, id., S. 707.

13 S. § 4 Rn 22; Schultz, ibid.

## II. Kategorien (SPVs oder MPVs – je nach Transaktionsart)

Zweckgesellschaften werden in vielen unterschiedlichen Transaktionen als Intermediäre eingesetzt. So sind Zweckgesellschaften bei klassischen Refinanzierungstransaktionen von Banken sowie auch von großen multinationalen Konzernen eingesetzt, bei Verbriefungstransaktionen von Banken, Leasingtransaktionen, steuergetriebenen oder sonstigen Transaktionen. 12

### 1. Refinanzierungstransaktionen

Banken und multinationale Konzerne nutzen Zweckgesellschaften in steuergünstigen Rechtsordnungen, zB in den Niederlanden, zu ihrer Refinanzierung. Die Transaktionen sind in der Regel standardisiert und es handelt sich um Zweckgesellschaften, die Wertpapiere, idR Anleihen, emittieren und an den Kapitalmarkt verkaufen; der Erlös fließt an den Sponsor bzw die Muttergesellschaft zurück. 13

### 2. Verbriefungstransaktionen

In den letzten Jahren vor der Finanzkrise von 2007 wurden Zweckgesellschaften sehr oft im Zusammenhang mit Verbriefungstransaktionen eingesetzt. Dabei unterscheidet sich die Rolle der Zweckgesellschaft, je nachdem, ob es sich um eine synthetische Verbriefung oder um eine True-Sales Asset Backed Securities („ABS“)-Transaktion handelt. Bei True-Sales ABS erwirbt die Zweckgesellschaft die zugrunde liegenden Forderungen vom Sponsor, der in diesem Fall Originator heißt, mittels Abtretung und Übertragung (häufig durch stille Zession),<sup>14</sup> emittiert CLNs und zahlt mit deren Erlös den Kaufpreis für die zugrunde liegenden Forderungen an den Originator zurück. Bei synthetischen Verbriefungen überträgt der Originator der Zweckgesellschaft „nur“ das Ausfallrisiko<sup>15</sup> der zugrunde liegenden Forderungen mittels Garantie oder Credit Default Swap CDS<sup>16</sup> und die Zweckgesellschaft emittiert CLNs, deren Kapitalrück- und Zinszahlungen an das Kreditrisiko der zugrunde liegenden Forderungen gekoppelt ist.<sup>17</sup> Treten Verluste bei den zugrunde liegenden Forderungen ein, ist die Zweckgesellschaft unter dem CDS verpflichtet, dem Originator diese Verluste auszugleichen; dafür reduzieren sich entsprechend die Kapitalrück- und Zinszahlungen an die CLN-Gläubiger. 14

### 3. Leasing-Transaktionen

Zweckgesellschaften bei Leasing-Transaktionen (sogenannte „Objektgesellschaften“<sup>18</sup> in diesem Zusammenhang) dienen als Leasing-Geber, nachdem sie das Leasinggut erworben 15

14 S. statt vieler *Dittrich/Schuff* in: Auerbach/Zerey (Hrsg.), Handbuch Verbriefungen, 2005, S. 285 ff.

15 S. *Dittrich/Schuff*, id., S. 286: „Der wesentliche Unterschied zwischen beiden Transaktionsarten besteht darin, dass die Forderung im Rahmen einer True Sale-Transaktion tatsächlich verkauft und abgetreten wird und somit ein Aktivum die Bilanz des Verkäufers verlässt. Im Rahmen einer synthetischen Transaktion ist dagegen die jeweilige Forderung „lediglich“ Referenzaktivum, dh es findet ein synthetischer Risikotransfer dergestalt statt, dass Zahlungsausfälle, die das jeweilige Aktivum betreffen, auf den Investor allokiert werden.“; *Kölbl-Vogt* in: Zerey (Hrsg.), Finanzderivate, 2. Aufl. 2010, § 8 Rn 2.

16 S. Zerey, id., § 7 Rn 1.

17 *Fabozzi* (Hrsg.), Handbook of Fixed Income Securities, McGraw-Hill, 7. Aufl. 2005, S. 466: „The CLN has three main components: the SPV, the collateral, and the credit default swap. The issuance proceeds from the CLN are used by the SPV to purchase pre-agreed collateral to fund the CDS. The SPV simultaneously enters into a CDS with a highly rated swap counterparty (such as a dealer), whereby it sells credit protection in return for receiving an ongoing premium. The SPV grants a security interest in the collateral against the SPV's performance under the preceding CDS. The SPV may also enter into an interest rate swap (or a cross-currency swap) to reduce interest-rate risk and to tailor the required cash flows of the note. The package is a CLN that performs similarly to a sovereign bond. CLNs are bought by investors who appreciate the increase in yield versus a sovereign bond and do not need liquidity.“.

18 *PriceWaterhouseCoopers*, id., S. 604-605.

## 9 § 9 Bilanzrechtliche Behandlung

tete **Szenarienanalyse** bei der Bestimmung der Konsolidierungspflicht einer SPE sachgerecht.<sup>34</sup> Gleichzeitig weist das IDW auf die Notwendigkeit einer Abgrenzung der Bestimmung von Chancen und Risiken für Ausbuchungs- und Konsolidierungszwecke hin.<sup>35</sup> Da keine der IDW-Stellungnahmen ein Beispiel zur quantitativen Ermittlung der Konsolidierungspflicht bei Zweckgesellschaften enthält und ein Rückgriff auf die analogen US-Verlautbarungen, insb. FASB Interpretation No. 46 (FIN 46R), die eine wahrscheinlichkeitsgewichtete Analyse fordert, laut IDW nicht infrage kommt,<sup>36</sup> bleibt offen, wie eine solche Analyse genau zu gestalten ist. In den meisten Fällen kann eine Entscheidung jedoch ohne aufwendige mathematische Berechnungen getroffen werden. Zudem lassen sich nicht quantifizierbare Einflussparameter nur im Rahmen einer qualitativen Betrachtung in die Beurteilung der Konsolidierungspflicht aufnehmen.

- 27 Die Konsolidierungspflicht nach SIC-12 bleibt für die Partei, der die Mehrheit der Chancen und Risiken zuzurechnen ist, auch im Falle der **Weiterreichung** dieser Chancen und Risiken an eine dritte Partei über einen Swap oder ein anderes Gegengeschäft bestehen.<sup>37</sup>
- 28 Da Chancen und Risiken zukunftsgerichtete Begriffe sind, ist deren Verteilung für die (Rest-)Zukunft zu beurteilen.<sup>38</sup> Die in der Vergangenheit vorgenommene Zuordnung einer SPE ist zu jedem Abschlussstichtag daraufhin zu prüfen, ob sich die Vertragsverhältnisse zwischen den bisherigen Parteien verändert haben und ob eine neue Partei hinzugekommen ist.<sup>39</sup> Ändert sich die ursprüngliche Risiko-Chancen-Verteilung zB aufgrund der Übernahme einer risikobehafteten nachrangigen Verbriefungsposition (bspw einer Junior Tranche) durch eine bisher nicht der Mehrheit der Chancen und Risiken ausgesetzten Partei, so könnte dieser nunmehr eine solche Mehrheit zuzurechnen sein. Eine **Neubeurteilung** der bisherigen Konsolidierungsentscheidung wird dagegen nicht dadurch ausgelöst, dass eine ursprünglich erwartete Verteilung der Chancen und Risiken nicht erwartungsgemäß eintritt bzw sich im Zeitablauf ändert. Stellt sich die ursprüngliche Konsolidierungsentscheidung hingegen als fehlerhaft heraus, zieht dies in Übereinstimmung mit IAS 8 „Rechnungslegungsmethoden, Änderungen von rechnungslegungsbezogenen Schätzungen und Fehlern“ eine rückwirkende Konsolidierung der SPE nach sich.<sup>40</sup>
- 29 Sollte keiner Partei die absolute Mehrheit der Chancen und Risiken zugeordnet werden können und sich auch ansonsten keine eindeutige Zuordnung der Beherrschungskriterien ergeben, kann der Fall eintreten, dass die SPE überhaupt nicht zu konsolidieren ist.

### II. Regelungen des HGB nach BilMoG

#### 1. Überarbeitung des handelsrechtlichen Konsolidierungskonzepts

- 30 Die Konsolidierung von Zweckgesellschaften richtet sich nach dem allgemeinen Konsolidierungskonzept des § 290 HGB. Bis dato konnte ein Mutter-Tochter-Verhältnis entweder nach dem Konzept der „**einheitlichen Leitung**“ (§ 290 Abs. 1 HGB) oder nach dem „**Kontrollkonzept**“ (§ 290 Abs. 2 HGB) begründet werden. Für eine Einbeziehung in den Konzernabschluss setzte die einheitliche Leitung zudem eine Beteiligung des Mutterunternehmens an dem Tochterunternehmen iSd § 271 Abs. 1 HGB voraus. Dies führte in der Regel dazu, dass sich eine Konsolidierungspflicht nach § 290 Abs. 1 HGB aufgrund einer nicht vorhandenen

34 IDW RS HFA 9, Rn 166.

35 Fußnote 11 zu IDW RS HFA 9, Rn 132.

36 IDW RS HFA 2, Rn 50. Zum Aufbau einer quantitativen Analyse bei SPEs vgl *Lüdenbach* in: *Lüdenbach/Hoffmann* § 32 Rn 83.

37 IDW RS HFA 9, Rn 170.

38 *Lüdenbach* in: *Lüdenbach/Hoffmann* § 32 Rn 79.

39 IDW RS HFA 9, Rn 171.

40 IDW RS HFA 9, Rn 172.

bzw nur geringen Eigenkapitalbeteiligung der die Zweckgesellschaft wirtschaftlich beherrschenden Partei verhindern ließ.

Mit Inkrafttreten des BilMoG am 29.5.2011 wurde das Konzept der einheitlichen Leitung nach § 290 Abs. 1 HGB abgeschafft. Die gesetzlichen Vertreter einer Kapitalgesellschaft mit Sitz im Inland haben nach den neuen Regelungen dann einen Konzernabschluss aufzustellen, wenn diese auf ein anderes Unternehmen (Tochterunternehmen) unmittelbar oder mittelbar einen **beherrschenden Einfluss** ausüben kann. Es wird somit auf die Möglichkeit und nicht auf die eigentliche Ausübung der Beherrschung abgestellt („Konzept der möglichen Beherrschung“).<sup>41</sup> Zudem ist mit § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB ein neuer Absatz eigens für die Konsolidierung von Zweckgesellschaften ins HGB eingefügt worden.<sup>42</sup> 31

## 2. Zur definitorischen Abgrenzung von Zweckgesellschaften im HGB

Eine Zweckgesellschaft ist analog zur Definition in SIC-12 ein Unternehmen, das der Erreichung eines eng begrenzten und genau definierten Ziels des Mutterunternehmens dient. Um vorzubeugen, dass diese enge Definition als Ausschlusskriterium genutzt wird, um das Vorliegen einer Zweckgesellschaft und somit auch eine Pflicht zur Konsolidierung zu verneinen, wird in DRS 19 eine Relativierung dieser engen Sicht vorgenommen. Einer Einordnung als Zweckgesellschaft steht demnach nicht entgegen, dass im Rahmen einer engen Zwecksetzung ein gewisser Entscheidungs- und Handlungsspielraum verbleibt. Eine Zweckgesellschaft muss zudem nicht notwendigerweise genau ein Ziel oder ausschließlich Ziele des Mutterunternehmens bzw des Konzerns verfolgen.<sup>43</sup> Eine derartige Konkretisierung ist insofern zu begrüßen, als dadurch insbesondere solchen Strukturierungen entgegengewirkt wird, die einen vermeintlichen **Interessenausgleich** mehrerer an einer SPE beteiligten Parteien verfolgen, um eine außerbilanzielle Behandlung zu erzielen. 32

Desweiteren stellt DRS 19 klar, dass auch ein Autopilotmechanismus für das Vorliegen einer Zweckgesellschaft nicht zwingend erforderlich ist. Im Einzelfall ist vielmehr zu prüfen, inwieweit die unternehmerische Entscheidungsmacht im Vergleich zu „normalen“, am Markt tätigen Unternehmen hinreichend eingeschränkt ist.<sup>44</sup> 33

Obwohl § 290 Abs. 2 Nr. 4 S. 1 HGB zunächst an den Begriff „Unternehmen“ anknüpft, wird im nachfolgenden Satz eine Erweiterung der Definition einer Zweckgesellschaft über die Unternehmenseigenschaft hinaus vorgenommen. Zweckgesellschaften können demnach nicht nur Unternehmen, sondern auch sonstige juristische Personen des Privatrechts, wie zB Stiftungen und Vereine, oder unselbstständige Sondervermögen des Privatrechts mit Ausnahme der Spezialsondervermögen iSv § 2 Abs. 3 des Investmentgesetzes (InvG) (vgl hierzu Rn 49 ff) sein. 34

Laut Gesetzesbegründung sollen dadurch Umgehungen der Konsolidierungspflicht verhindert werden, die allein daraus resultieren können, dass die Definitionsmerkmale des Unternehmensbegriffs durch eine gezielte Rechtsgestaltung nicht erfüllt werden.<sup>45</sup> In diesem Zusammenhang geht DRS 19 auf sog. **zelluläre Strukturen** (auch „Silos“ bzw „Zerbragesellschaften“) ein, deren einzelne, eindeutig bestimmbare Teile, die eine eigenständige wirtschaftliche Zuordnung im Sinne der Abgrenzung von Risiken und Chancen ermöglichen, als Zweckgesellschaften qualifiziert werden können. Eine eigenständige Rechtspersönlichkeit ist 35

41 BT-Drucks. 16/12407, S. 89.

42 Gemäß Art. 66 Abs. 3 EGHGB sind die Änderungen des § 290 HGB erstmalig auf Jahres- und Konzernabschlüsse nach dem 31.12.2009 anzuwenden.

43 DRS 19.39.

44 DRS 19.40.

45 BT-Drucks. 16/12407, S. 89.

## 9 § 9 Bilanzrechtliche Behandlung

folglich keine Voraussetzung für das Vorliegen einer Zweckgesellschaft.<sup>46</sup> Dies entspricht auch der vom IDW vorgenommenen Auslegung der Konsolidierungsanforderungen nach SIC-12, wonach die Anwendbarkeit von SIC-12 nicht dadurch ausgeschlossen wird, dass eine Zweckgesellschaft einen zellularen Aufbau aufweist.<sup>47</sup>

### 3. Konzeptionelle Einordnung des neuen Tatbestandsmerkmals nach § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB

- 36 In Annäherung an die Regelungen des IAS 27 iVm SIC-12 besteht gemäß § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB ein beherrschender Einfluss eines Mutterunternehmens auch dann, wenn es bei wirtschaftlicher Betrachtung die Mehrheit der Risiken und Chancen eines Unternehmens trägt, das zur Erreichung eines eng begrenzten und genau definierten Ziels des Mutterunternehmens dient. Neben Unternehmen können Zweckgesellschaften auch sonstige juristische Personen oder unselbstständige Sondervermögen des Privatrechts, ausgenommen Spezial-Sondervermögen iSd § 2 Abs. 3 des Investmentgesetzes, sein.
- 37 Da die Erfüllung bereits eines der in § 290 Abs. 2 Nr. 1 bis 4 HGB aufgeführten Tatbestände unwiderlegbar zur Vermutung eines beherrschenden Einflusses führt, stellt sich daher die Frage, ob auch die auf das Innehaben **formalrechtlicher** Positionen abstellenden Kriterien nach § 290 Abs. 2 Nr. 1–3 HGB für die Beurteilung der Konsolidierungspflicht bei Zweckgesellschaften einschlägig sind.<sup>48</sup> Allein aus dem allgemein gehaltenen Wortlaut im Gesetz lässt sich keine Antwort ableiten. In der Literatur wird beispielweise die Auffassung vertreten, dass die Regelungen des § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB erst dann anzuwenden sind, wenn die Einbeziehung einer Zweckgesellschaft in den Konsolidierungskreis eines Unternehmens nach § 290 Abs. 2 Nr. 1–3 HGB nicht möglich ist.<sup>49</sup> Eine derartige Prüfungsabfolge könnte sich ggf unter Verweis auf die vom Deutschen Standardisierungsrat (DSR) in dem von ihm veröffentlichten Deutschen Rechnungslegungsstandard Nr. 19 „Pflicht zur Konzernrechnungslegung und Abgrenzung des Konsolidierungskreises“ (DRS 19)<sup>50</sup> gewählte Formulierung rechtfertigen lassen. Hiernach sind die Tatbestände des § 290 Abs. 2 HGB als gleichrangig anzusehen und von jedem potenziellen Mutterunternehmen jeweils zu prüfen.<sup>51</sup>
- 38 Folge einer solchen Auslegung wäre eine mögliche **Mehrfachkonsolidierung** einer und derselben Zweckgesellschaft bei Erfüllung der Tatbestände des § 290 Abs. 2 Nr. 1–3 HGB durch ein Unternehmen bei gleichzeitigem Vorliegen der Mehrheit der Risiken und Chancen bei einem anderen Unternehmen oder mehreren verbundenen Unternehmen. Eine Korrektur des nach formalrechtlichen Kriterien abgeleiteten Mutter-Tochter-Verhältnisses zu einer wirtschaftlich nicht beherrschten Zweckgesellschaft könnte dann nur über die Anwendung von § 296 Abs. 1 Nr. 1 HGB vorgenommen werden.<sup>52</sup> Die Beherrschungsvermutung wäre demnach bei einer über einen Autopiloten gesteuerten Zweckgesellschaft aufgrund erheblicher und andauernder Beschränkungen bei der Ausübung der Rechte des Mutterunternehmens zu widerlegen.

46 DRS 19.44.

47 IDW RS HFA 2, Rn 59.

48 *Stibil/Kirsch/Ewelt-Knauer* WPg 2011, 761, 764.

49 Vgl *Gahlen* BB 2010, 2877, 2879 f.

50 Bei den DRS handelt es sich um Empfehlungen zur Anwendung der Grundsätze der Konzernrechnungslegung. Soweit sie vom Bundesministerium der Justiz (BMJ) bekannt gemacht wurden, gilt die Vermutung, dass ein unter Beachtung dieser Empfehlungen aufgestellter Konzernabschluss den die Konzernrechnungslegung betreffenden Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung entspricht. DRS 19 wurde am 18.2.2011 durch das BMJ im Bundesanzeiger bekannt gemacht und ist auf Geschäftsjahre, die nach dem 31.12.2010 beginnen, erstmalig anzuwenden. Eine frühere Anwendung wird in DRS 19.125 empfohlen.

51 DRS 19.20.

52 *Stibil/Kirsch/Ewelt-Knauer* WPg 2011, 761, 765 sowie DRS 19.85 h).

Betrachtet man den Beherrschungstatbestand des § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB dagegen als **kasuistische Ausnahme** aus dem sonst formalrechtlichen Konsolidierungskonzept des § 290 HGB, so lassen sich mehrfache Mutter-Tochter-Verhältnisse dadurch vermeiden, dass zuerst das Vorliegen einer Zweckgesellschaft bejaht und in einem zweiten Prüfungsschritt die zur Bestimmung der Konsolidierungspflicht von Zweckgesellschaften als *lex specialis* anzusehende Norm des § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB herangezogen wird. Auf die Entbehrlichkeit der Anwendung formalrechtlicher Kriterien des § 290 Abs. 2 Nr. 1–3 HGB auf Zweckgesellschaften deutet auch der Wortlaut des DRS 19 hin. Hier wird auf den Umstand hingewiesen, dass bei Bestehen einer Zweckgesellschaft eine rein wirtschaftliche Betrachtungsweise anhand der Verteilung von Chancen und Risiken maßgeblich ist. Auf die Möglichkeit zur Ausübung gesellschaftsvertraglicher oder sonstiger Rechtspositionen kommt es bei den SPEs nicht an.<sup>53</sup>

Eine Einstufung des § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB als *lex specialis* für Zwecke der Konsolidierung von Zweckgesellschaften erscheint uE insoweit berechtigt. Somit ist allein der Risiko-Chancen-Ansatz bei der Prüfung der Konsolidierungspflicht von Zweckgesellschaften anzuwenden. Auch DRS 19 stellt klar, dass die Tatbestandsmerkmale der Zweckgesellschaft und Tragen der Mehrheit der Risiken und Chancen für die Einbeziehung in einen Konsolidierungskreis **kumulativ** erfüllt sein müssen. Insofern ist in einem ersten Schritt das Vorliegen einer Zweckgesellschaft zu prüfen. In einem zweiten Schritt ist dann festzustellen, ob dem potenziellen Mutterunternehmen die Mehrheit der Chancen und Risiken zuzurechnen ist.<sup>54</sup> Ferner kann der Vorrang der Würdigung der Chancen und Risiken unter Rückgriff auf die einschlägigen Regelungen der IFRS, bei denen es bei Vorliegen einer SPE zu einer „Überlagerung“ des IAS 27 durch SIC-12 kommt, bejaht werden.<sup>55</sup>

Ein Verzicht auf die Konsolidierung einer SPE unter Verweis auf § 296 Abs. 1 Nr. 1 HGB (erhebliche und andauernde Beschränkungen bei der Ausübung der Rechte des Mutterunternehmens) ist nach Auffassung des DSR durch den mehrheitlichen Träger von Chancen und Risiken nicht möglich. Eine aus § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB hervorgehende Konsolidierungspflicht kann folglich nicht unter Berufung auf einen implementierten Autopilotmechanismus verhindert werden, da die Rechte aufgrund der Einrichtung des Autopilotmechanismus als **ausgeübt** angesehen werden können.<sup>56</sup> Nur in Ausnahmefällen ist eine Ausübung des Einbeziehungswahlrechts nach § 296 Abs. 1 Nr. 1 HGB aufgrund der Beschränkung der Rechte des Mutterunternehmens vorstellbar. So würde beispielweise eine Zwangsentziehung durch eine Regierung, die alle „Zugriffsrechte bzw -möglichkeiten“ im Hinblick auf die Zweckgesellschaft eliminiert, die Befreiung von der nach § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB begründeten Konsolidierungspflicht insofern rechtfertigen, als das Mutterunternehmen dann nicht mehr über die Mehrheit der Chancen und Risiken verfügt bzw der Charakter einer Zweckgesellschaft verloren geht.<sup>57</sup>

Beim Vorliegen der allgemeinen Tatbestandsvoraussetzungen des § 296 Abs. 1 Nr. 3 HGB (zur Weiterveräußerung gehaltene Anteile) vertritt der DSR die Auffassung, dass das Einbeziehungswahlrecht auch auf die zum Zwecke der Weiterveräußerung erworbenen Zweckgesellschaften anzuwenden ist.<sup>58</sup> Eine Anwendung ist auch dann gestattet, wenn eine neu gegründete Fondskonstruktion, die die Eigenschaften einer Zweckgesellschaft aufweist, mit Startkapital (Seed Money) im Sinne einer Anschubfinanzierung versorgt wird. Die Pflicht zur Konsolidierung beim Kapitalgeber lässt sich in solchen Fällen vermeiden, vorausgesetzt, dass

53 DRS 19.18.

54 DRS 19.37.

55 Vgl bspw *Findeisen/Sabel/Klube* DB 2010, 965, 967 f sowie *Hermann/Potthast* DStR 2011, 685, 688.

56 DRS 19.86 und A12.

57 DRS 19.A12.

58 DRS 19.100.

## 9 § 9 Bilanzrechtliche Behandlung

eine **Weiterveräußerungsabsicht** in Bezug auf die gehaltenen Anteile nachweislich besteht und die Veräußerung dieser Anteile in einem angemessenen Zeitraum realisiert werden kann.<sup>59</sup>

- 43 Auf die Anwendung der Vorschriften des § 296 Abs. 1 Nr. 2 HGB auf Zweckgesellschaften wird in DRS 19 zwar nicht eingegangen. Eine Nichteinbeziehung in den Konzernabschluss aufgrund unverhältnismäßig hoher Kosten oder Verzögerung bei der Beschaffung erforderlicher Angaben dürfte bei Zweckgesellschaften jedoch nur in den seltensten Fällen möglich sein. Da die Konsolidierung einer Zweckgesellschaft nur mit der Übernahme der Mehrheit der Chancen und Risiken durch das Mutterunternehmen einhergeht, sind die entsprechenden Angaben in der Regel von hohem Nutzen für die Adressaten des Konzernabschlusses. Zudem liegt die Vermutung nahe, dass ein Unternehmen nur dann bereit ist, die Chancen und Risiken aus einer SPE mehrheitlich zu tragen, wenn es sich auch entsprechende **Informationsrechte**, u.a. zum Zwecke des eigenen Risikomanagements, sichern kann.<sup>60</sup>
- 44 Die Befreiungsvoraussetzung aufgrund **Unwesentlichkeit** (§ 296 Abs. 2 HGB) kann gemäß DRS 19.106 auch für Zweckgesellschaften in Anspruch genommen werden. Sollten gleich mehrere Zweckgesellschaften für die Ermittlung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns als von untergeordneter Bedeutung anzusehen sein, kommt eine Nichteinbeziehung in den Konzernabschluss nur dann infrage, wenn die SPEs **zusammen** von untergeordneter Bedeutung sind.

### 4. Verhältnis zu SIC-12

- 45 Entsprechend der Absicht des Gesetzgebers, eine Angleichung des § 290 HGB an den Regelungsinhalt von IAS 27 und SIC 12 zu erreichen,<sup>61</sup> können die Indikatoren des SIC-12 trotz der Tatsache, dass die IFRS keine Rechtsquelle für das deutsche Handelsrecht darstellen, zur teleologischen Auslegung der abstrakten Norm des § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB herangezogen werden. Durch die maßgebliche Beibehaltung handelsrechtlicher GoB, in erster Linie des **Vorsichtsprinzips**, werden einer solchen IFRS-Orientierung jedoch Grenzen gesetzt.<sup>62</sup> Mithin kann eine völlige Deckungsgleichheit mit SIC-12 nicht gefolgert werden.<sup>63</sup>
- 46 In Anlehnung an die wirtschaftliche Betrachtungsweise des SIC-12 ist auch handelsrechtlich eine Zweckgesellschaft durch dasjenige Unternehmen zu konsolidieren, das die Mehrheit der Chancen und Risiken trägt. Während in SIC-12 weder den Risiken noch den Chancen Priorität eingeräumt wird, stellt der deutsche Gesetzgeber bei ungleicher Verteilung von Chancen und Risiken vorrangig auf die **Risiken** ab, wodurch die starke Stellung des handelsrechtlichen Vorsichts- und Imparitätsprinzips (§ 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB) zum Ausdruck kommt. Im Falle einer paritätischen Risikoverteilung geben allerdings die Chancen den Ausschlag.<sup>64</sup> Entgegen der Formulierung des HGB können nach SIC 12.10 sowohl die Risiken als auch die Chancen, je nachdem, welcher der beiden Indikatoren deutlicher ausgeprägt ist, eine Konsolidierungspflicht begründen (vgl Rn 23 f). Ein vorrangiges Abstellen auf die Risiken ist in SIC 12 nicht geregelt. Für die Auslegung des § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB bedeutet dies, dass zunächst auf den Sinn und den Zweck des HGB zurückzugreifen ist. Die Regelungen des SIC 12 können, sofern sie nicht im Widerspruch zu Wortlaut, Systematik oder Zweck des HGB stehen, unterstützend herangezogen werden.<sup>65</sup>

59 DRS 19.A13.

60 *Stibi/Kirsch/Ewelt-Knauer* WPg 2011, 761, 770.

61 BT-Drucks. 16/12407, S. 89.

62 *Gelhausen/Deubert/Klöcker* DB 2010, 2005, 2007 sowie BT-Drucks. 16/12407, S. 89.

63 Beck'scher Bilanzkommentar 2010, § 291 HGB Rn 67.

64 BT-Drucks. 16/12407, S. 89 iVm DRS 19.61.

65 Beck'scher Bilanzkommentar 2010, § 291 HGB Rn 67.



Da die Intention des deutschen Gesetzgebers in einer Angleichung an die IFRS bestand, bleiben die Kernaussagen des Risk-and-reward-Ansatzes aus SIC-12 sowie das im Schrifttum und in der Praxis inzwischen etablierte Anwendungsverständnis dieses Ansatzes im HGB fortbestehen. Dazu zählen insbesondere folgende Konsolidierungsgrundsätze: 47

- Wirtschaftliche Betrachtungsweise (substance over form);
- Einzelfallbezogene Gesamtwürdigung aller relevanten Faktoren;
- Priorität der qualitativen Analyse;
- Zukunftsgerichtete Betrachtung;<sup>66</sup>
- Notwendigkeit einer Neubeurteilung bei geänderten Vertragsverhältnissen bzw. Transaktionsparteien.

Vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklung des neuen IFRS zur Konsolidierung (IFRS 10), der die Regelungen des SIC-12 künftig ersetzen wird, ist nicht davon auszugehen, dass der Gesetzgeber einen dynamischen Verweis beabsichtigt hat. Für die handelsrechtliche Konsolidierung von Zweckgesellschaften bleibt weiterhin der Normtext des § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB einschlägig.<sup>67</sup> 48

## 5. Einzelne Ausprägungsformen

Während sich bei der handelsrechtlichen Konsolidierung von Verbriefungszweckgesellschaften kaum nennenswerte Unterschiede zum Regelwerk des IAS 27/SIC 12 ergeben (abgesehen von den vorstehend bereits diskutierten), ist die Anwendung des § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB insb. auf Investmentfonds, Leasingobjektgesellschaften, Unterstützungskassen sowie uU bestimmte Stiftungen mit nicht zu vernachlässigenden Besonderheiten verbunden, auf die nachfolgend überblicksweise eingegangen wird. 49

### a) Investmentfonds

Eine bedeutende Ausprägung von Zweckgesellschaften stellen Investmentfonds dar. Investmentfonds fallen gemäß § 30 InvG unter den Begriff „Sondervermögen“ und besitzen daher keine Rechtspersönlichkeit. Anders als mit Anteilen an einer rechtsfähigen AG oder GmbH sind mit Anteilen an einem Sondervermögen keine Rechte verbunden.<sup>68</sup> Folglich ist das auf Stimmrechte anknüpfende Beherrschungskonzept von § 290 Abs. 2 Nr. 1–3 HGB bzw IAS 27.13 nicht auf Sondervermögen anwendbar. Für solche Konstrukte gilt daher, das Vorliegen wirtschaftlicher Beherrschung iSd § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB zu prüfen. 50

Das deutsche Investmentgesetz unterscheidet zwischen Spezial-Sondervermögen (**Spezialfonds**) und Publikums-Sondervermögen (**Publikumsfonds**). Spezial-Sondervermögen sind Investmentfonds, deren Anteilsscheine ausschließlich von nicht natürlichen Personen (institutionellen Anlegern) gehalten werden. Alle übrigen Sondervermögen sind gemäß § 2 Abs. 3 InvG Publikums-Sondervermögen.

Im Gegensatz zu SIC-12 gelten Spezial-Sondervermögen bzw Spezialfonds iSv § 2 Abs. 3 InvG nicht als Zweckgesellschaften nach deutschem Handelsrecht. Unbeschadet des Ausschlusses aus dem Anwendungsbereich des § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB weisen Spezialfonds jedoch durchaus die konstituierenden **Merkmale einer SPE** auf. Die Entscheidungsmacht des Fondsmanagements ist bei solchen Fonds meist durch bestehende Vertragsbedingungen bzw Anlagerichtlinien beschränkt und kann nur mit Zustimmung der Investoren geändert werden. Die Spezialfonds laufen insoweit auf Autopilot und werden mit einer engen Zwecksetzung auf Veranlassung eines oder mehrerer Investoren aufgelegt. 51

66 DRS 19.59.

67 Beck'scher Bilanzkommentar 2010, § 291 HGB Rn 67.

68 *Blaschke/Schildbach* in: Löw, S. 387.

## § 10 Gesellschaftsrecht

**Literatur:** *Boone*, The Distribution of Interim Dividend by a Société à Responsabilité Limitée, ALJB, No 41, S. 33; *Corbisier*, Droit des sociétés, Tableau comparatif des droits luxembourgeois, belge et français, Etudes du Laboratoire de droit économique, Bruylant, Bruxelles, 2000; *Kolbach*, „Apport en société non-rémunéré par l'émission de nouveaux titres de société“, ACE n° 9, Antwerpen/Luxemburg, November 2010, Kluwer; *Metzler*, Le régime juridique et fiscal des sociétés à responsabilité limitée, Sirey, Bruylant, Bruck, Paris, Bruxelles, Luxemburg, 1933; *Steichen*, Précis de droit des sociétés, troisième édition, Editions Saint-Paul, Luxemburg, 2011, S. 609; *Winandy*, Manuel de droit des sociétés, deuxième édition, Legitech, Luxemburg, 2011.

<b>A. Luxemburger Zweckgesellschaften</b> .....	1	<b>I. Vorbereitungsphase, Gründungsdokumente und -prozedur</b> .....	45
I. Anwendbares Recht .....	1	1. Vorbereitungsphase .....	45
II. Kapital- und Personengesellschaften .....	4	2. Gründungsdokumente und -prozedur .....	54
III. Soparfi und Verbriefungsgesellschaft .....	7	<b>II. Corporate Governance – Grundsätze der Unternehmensführung</b> .....	58
<b>B. Hauptmerkmale üblicher Gesellschaftsformen</b> .....	11	1. Geschäftsführung .....	58
I. Aktiengesellschaft .....	11	a) Allgemeine Regeln .....	58
1. Struktur, Hauptmerkmale einer Aktiengesellschaft .....	11	b) AG .....	61
2. Besondere Fragen zur Aktiengesellschaft .....	22	c) GmbH .....	69
a) Finanzbeihilfen .....	22	2. Gesellschafterversammlung .....	72
b) Vorabauschüttungen .....	25	a) Allgemeine Regeln .....	72
c) Verlust von mindestens der Hälfte des Gesellschaftskapitals .....	27	b) AG .....	73
d) Einlage in eine Gesellschaft ohne Anteilsausgabe .....	29	c) GmbH .....	80
II. Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) .....	30	3. Wirtschaftsprüfer .....	83
III. Kurzvergleich: AG/GmbH vs. Kommanditgesellschaft auf Aktien .....	37	<b>III. Auflösung, Verschmelzung und andere Restrukturierungen</b> .....	87
IV. Spezialgesellschaftsrecht der Verbriefungsgesellschaften unter dem Gesetz von 2004 .....	41	1. Abwicklung .....	88
<b>C. Gründung, Verwaltung und Auflösung/Liquidation</b> .....	45	a) Richterliche Abwicklung .....	89
		b) Freiwillige Abwicklung .....	90
		2. Verschmelzung/Abspaltung .....	93
		3. Spezielle Formen der Restrukturierung .....	99
		a) Teilweise Sacheinlage von Aktiva ..	99
		b) Teilweise Abspaltung .....	100

### A. Luxemburger Zweckgesellschaften

#### I. Anwendbares Recht

Das Prinzip zur Anwendbarkeit des Luxemburger Rechts und somit der Nationalität einer Luxemburger Gesellschaft bestimmt sich gem. Art. 159 des Luxemburger Gesetzes über Handelsgesellschaften vom 10.8.1915 in seiner zur Zeit gültigen Fassung<sup>1</sup> (das „Gesetz von 1915“) wie folgt: „Jede Gesellschaft, die ihre Zentralverwaltung im Großherzogtum hat, ist dem Luxemburger Gesetz unterworfen, auch wenn ihre Gründungsurkunde im Ausland aufgenommen worden ist“.

Ob das Luxemburger Recht auf eine Gesellschaft anwendbar ist, bestimmt sich durch den Sitz der Zentralverwaltung („administration centrale“) der Gesellschaft, unabhängig vom Gründungsort der Gesellschaft.<sup>2</sup> Der Sitz der Zentralverwaltung wird im Allgemeinen definiert als der Ort, an dem die Geschäftsführung der Gesellschaft ihre Entscheidungen trifft, die Generalversammlungen der Gesellschafter der Gesellschaft abgehalten werden und die Verwaltung der Gesellschaft sich befindet.

1 Zuletzt geändert durch Gesetz vom 3.8.2011.

2 Art. 159 Gesetz von 1915.

## 10 § 10 Gesellschaftsrecht

---

- 3 Somit unterliegt prinzipiell jede Gesellschaft, die in Luxemburg ihre Zentralverwaltung unterhält, dem Luxemburger Recht, auch wenn es sich um eine im Ausland gegründete Gesellschaft handelt. Für in Luxemburg gegründete Gesellschaften gilt grundsätzlich kraft Gesetz die Annahme, dass der Sitz der Zentralverwaltung identisch mit dem in der Satzung festgehaltenen Gesellschaftssitz in Luxemburg ist. Diese Annahme kann aufgrund der konkreten Sachlage einer (ursprünglich) luxemburgischen Gesellschaft widerlegt werden, sprich der Sitz ihrer Zentralverwaltung befindet sich faktisch im Ausland und Luxemburger Recht findet somit keine Anwendung.

### II. Kapital- und Personengesellschaften

- 4 Im Luxemburger Gesellschaftsrecht wird grundsätzlich zwischen Kapital- und Personengesellschaften unterschieden. Zusätzlich spricht man von sog. hybriden Gesellschaften, die Elemente beider Gesellschaftstypen beinhalten, wozu vor allem die „société à responsabilité limitée“ (ähnlich einer GmbH) zählt.
- 5 Die Personengesellschaft ist, wie die Bezeichnung es andeutet, vor allem durch die Person des Gesellschafters charakterisiert, der meist auch die Geschäftsführung der Gesellschaft innehat. Die Haftung ist in vielen Fällen in Bezug auf das persönliche Vermögen des Gesellschafters unbegrenzt. Basis der Geschäftstätigkeit ist ein Gesellschaftervertrag, Ausdruck des starken verbindenden persönlichen Elements („intuitu personae“) zwischen den Gesellschaftern einer Personengesellschaft. Folglich bedarf eine Übertragung der Anteile im Prinzip der Zustimmung aller Gesellschafter.
- 6 Dem gegenüber stehen die Gesellschafter einer Kapitalgesellschaft, in der die Haftung für Schulden der Gesellschaft auf den Betrag der Einbringung von Kapital (als Bareinlage oder Sacheinlage) beschränkt ist und die Persönlichkeit des Gesellschafters weniger Bedeutung hat. Dementsprechend hat das Gesetz von 1915 die Kapitalgesellschaften weitaus ausführlicher reglementiert.

### III. Soparfi und Verbriefungsgesellschaft

- 7 Die Abkürzung „Soparfi“ steht für „société de participations financières“ (Beteiligungsgesellschaft): Es handelt sich hier um keine gesetzlich definierte, spezielle Gesellschaftsform, sondern vielmehr um eine vor allem steuerrechtlich relevante Bezeichnung von Gesellschaften, deren Gesellschaftszweck vornehmlich im Erwerb, Halten und Weiterverkauf von Beteiligungen aller Art im In- und Ausland besteht. Verschiedene Gesellschaftsformen können den Status einer Soparfi annehmen, vor allem die in Luxemburg in der Praxis hauptsächlich gewählte Gesellschaft mit beschränkter Haftung und die Aktiengesellschaft, die hier anschließend ausführlicher besprochen werden.
- 8 Verbriefungsgesellschaften sind durch das Spezialgesetz vom 22.3.2004 (das „Gesetz von 2004“) in Luxemburg eingeführt worden und können als Aktiengesellschaft, Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Kommanditgesellschaft auf Aktien oder kooperative Gesellschaft in Form einer Aktiengesellschaft ausgestaltet werden. Es gibt gem. dem Gesetz von 2004 auch Verbriefungsfonds als Miteigentums- oder Treuhand-Fonds.
- 9 Der Zweck der Verbriefung besteht darin, nicht liquide Aktiva in liquide und handelbare Aktiva umzuwandeln. Als Verbriefung gilt gem. dem Gesetz von 2004 eine Transaktion, durch die eine Verbriefungszweckgesellschaft Risiken erwirbt oder übernimmt (entweder direkt oder durch ein anderes Unternehmen). Die Verbriefungszweckgesellschaft emittiert im Gegenzug Wertpapiere, deren Wert und/oder Erträge die eingegangenen Risiken widerspiegeln.

Gem. dem Gesetz von 2004 können Verbriefungsgesellschaften alle möglichen Gegenstände und Risiken verbriefen, dh alle möglichen materiellen oder immateriellen, beweglichen oder unbeweglichen, bestehenden oder künftigen Vermögenswerte. Verbriefungen können jedoch auch weiterhin durch Luxemburger Gesellschaften durchgeführt werden, welche nicht dem Gesetz von 2004 unterliegen. 10

## B. Hauptmerkmale üblicher Gesellschaftsformen

### I. Aktiengesellschaft

#### 1. Struktur, Hauptmerkmale einer Aktiengesellschaft<sup>3</sup>

Das Mindeststammkapital einer „Société anonyme“ (AG) beläuft sich auf 31.000 EUR.<sup>4</sup> Das Kapital kann auch in einem entsprechenden, mindestens gleich hohen Betrag in einer Fremdwährung<sup>5</sup> festgesetzt werden. 11

Die Luxemburger AG weist folgende Hauptmerkmale auf: 12

1. die prinzipiell freie Übertragung der Aktien an bestehende Gesellschafter sowie an Dritte. Den Gesellschaftern steht es jedoch frei, die Übertragung in der Satzung oder in privatschriftlichen Gesellschafterverträgen bedingt einzuschränken und/oder an Bedingungen zu knüpfen;
2. die Einbringung von Sacheinlagen in das Gesellschaftskapital und die damit verbundene Ausgabe neuer Aktien oder die Ausgabe von in Aktien wandelbaren Rechtsinstrumenten unterliegen prinzipiell der Erstellung eines Berichts durch einen unabhängigen zugelassenen Wirtschaftsprüfer;<sup>6</sup>
3. die Anzahl der Aktionäre einer AG kann einen Einzelaktionär umfassen, ist darüber hinaus aber unbeschränkt (im Gegensatz zur GmbH) und eignet sich somit für Gesellschaften mit großer Anzahl von Gesellschaftern.

Das Gesellschaftskapital muss vollständig gezeichnet werden, es besteht aber die Option, dieses bei Gründung nur zu einem Viertel einzuzahlen. Die Sacheinlagen müssen spätestens nach fünf Jahren vollständig eingezahlt werden. 13

Aktien können in der Form von Namens- oder Inhaberaktien ausgegeben werden. Die Eigentümer der Namensaktien müssen mit Namen und Anschrift im Aktionärsverzeichnis der Gesellschaft eingetragen sein. 14

Die AG kann verschiedene Kategorien von Aktien ausgeben, die in verschiedene, beliebig viele Klassen eingeteilt werden können. Es ist dabei zu beachten, dass gem. Luxemburger Gesellschaftsrecht alle Aktienklassen den gleichen Nominal- oder Buchwert aufweisen müssen, ohne dass ein Mindest- oder Höchstwert pro Aktie vorgeschrieben ist. 15

Es gibt zusätzlich die Möglichkeit, neben Stammaktien mit Stimmrecht und normaler Beteiligung pro rata am Reingewinn der Gesellschaft, Vorzugsaktien ohne Stimmrecht auszugeben. Diese Vorzugsaktien dürfen aber nicht 50% des Gesamtkapitals übersteigen. Eigentümer von Vorzugsaktien haben im Gegenzug Anspruch auf Vorzugsdividenden oder andere besondere finanzielle Vorzugsrechte, z.B bei Rückzahlung des Kapitals, Zahlung eines Überschusses im Rahmen eines Exits oder einer Abwicklung („liquidation“). 16

Eine AG kann unter bestimmten, vom Gesetz von 1915 limitativ aufgeführten Bedingungen, rückkaufbare Aktien ausgeben und eigene Aktien erwerben, halten und an Dritte veräußern. 17

3 Art. 23 ff. Gesetz von 1915.

4 Gem. Art. 26 Gesetz von 1915, beläuft sich das Mindeststammkapital auf exakt 30.986,69 EUR.

5 In der Praxis meist US-amerikanische Dollar.

6 „Réviseur d'entreprises agréé“, s. Rn 83.

## 10 § 10 Gesellschaftsrecht

---

- 18 Privatschriftliche Absprachen der Gesellschafter zum Abstimmungsverhalten bei Generalversammlungen einer AG sind unter bestimmten Bedingungen (mit zu beachtenden inhaltlichen und zeitlichen Beschränkungen) erlaubt.
- 19 Das Gesetz von 1915 unterscheidet bei der AG zwischen Stammkapital und sog. genehmigten Kapital („capital autorisé“). Das Stammkapital entspricht der Anzahl der gemäß der Höhe der Einlagen der Aktionäre ausgegebenen Aktien und kann in der Regel nur durch eine Entscheidung der Aktionäre anlässlich einer Generalversammlung verändert (erhöht oder reduziert) werden.
- 20 Eine vom Gesetz für AGs vorgesehene Ausnahmeregelung ist die Kapitalerhöhung eines im Rahmen der Gründungsurkunde oder späteren Beschlusses der Generalversammlung der Aktionäre in seiner Höhe und zeitlichen Anwendbarkeit vorbestimmten genehmigten Kapitals, das es dem Verwaltungsrat ermöglicht, in einem maximalen Zeitrahmen von fünf Jahren ab einer solchen Genehmigung das Kapital ohne weitere Zustimmung der Aktionäre zu erhöhen. In der Praxis erlaubt diese Möglichkeit eine schnellere und flexiblere Erhöhung des Gesellschaftskapitals als unter direkter Mitwirkung der Aktionäre.
- 21 Jede Änderung der Satzung der AG (auch bei GmbHs) bedarf einer notariellen Beurkundung. Diese Änderungen können durch die persönlich anwesenden Aktionäre oder ihre Bevollmächtigten beschlossen werden. Jede Satzungsänderung wird veröffentlicht.

### 2. Besondere Fragen zur Aktiengesellschaft

#### a) Finanzbeihilfen

- 22 Eine wichtige Bestimmung des Gesetzes von 1915 ist Art. 49-6 zur Finanzbeihilfe („assistance financière“), der es prinzipiell einer AG verbietet, direkt oder indirekt Vorschüsse oder Darlehen zu gewähren oder Sicherheiten zu leisten im Hinblick auf den Erwerb ihrer eigenen Aktien durch Dritte.
- 23 Das vormals absolute Verbot der Finanzbeihilfe ist 2009<sup>7</sup> reformiert worden, da diese Regelung sich in der Praxis als nachteilig für Investoren erwies.<sup>8</sup> Seit 2009 besteht nun unter bestimmten Bedingungen die Möglichkeit für den Verwaltungsrat, nach Genehmigung durch die Generalversammlung der Aktionäre, eine solche Finanzbeihilfe zu leisten (die sog. „Whitewash“-Prozedur). Kernpunkte der Auflagen sind, dass diese Transaktion im (finanziellen) Interesse der Gesellschaft ist, nicht ihre Solvenz gefährdet und vor allem, dass die Gesellschaft eine spezielle Rücklage in Höhe der zu leistenden Finanzhilfe erbringen kann und diese entsprechend in ihren Büchern verbucht. Diese Rücklage ist im Prinzip nicht verfügbar für eine Ausschüttung, solange die Finanzbeihilfe in den Büchern verbucht ist.
- 24 Nach allgM<sup>9</sup> ist diese Regelung nicht auf eine GmbH anwendbar, dennoch empfiehlt sich eine Prüfung einer eventuellen Finanzbeihilfe auch bei einer GmbH, um potenzielle Risiken einer Haftung der Geschäftsführer für gewährte Finanzhilfen entgegen dem Gesellschaftsinteresse auszuschließen.

---

<sup>7</sup> Gesetz vom 10.6.2009.

<sup>8</sup> Vor allem bei Akquisitionstrukturen mit mehreren luxemburgischen Gesellschaften, die sich bei Fremd- und Eigenfinanzierung gegenseitig entsprechende Darlehen und/oder Sicherheiten geben wollten, dies als AG aber nicht konnten.

<sup>9</sup> Siehe u.a.: *Steichen*, Précis de droit des sociétés, troisième édition, Editions Saint-Paul, Luxembourg, 2011, S. 609.