

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

The logo for beck-shop.de features the text 'beck-shop.de' in a bold, red, sans-serif font. Above the 'i' in 'shop' are three red dots of varying sizes, arranged in a slight arc. Below the main text, the words 'DIE FACHBUCHHANDLUNG' are written in a smaller, red, all-caps, sans-serif font.
beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung 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

Vorwort	5
Autorenverzeichnis	13
Abkürzungsverzeichnis	17
Teil 1 Einführung	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
Teil 2	Zweckgesellschaften nach deutschem Recht	51
§ 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
Teil 3 Exkurs: Zweckgesellschaften nach Luxemburger Recht	191
§ 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. Wirkung des Luxemburger Insolvenzverfahrens	213
I. Universalitätsprinzip und Verordnung (EG) Nr. 1346/2000	214
II. Gesetz vom 5.8.2005 über Finanzsicherheiten	215
C. Limited Recourse/Non Petition-Klauseln	215
§ 12 Steuerrecht	217
A. Steuerliche Behandlung einer gewöhnlichen Zweckgesellschaft	217
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. Steuerliche Behandlung einer Verbriefungsgesellschaft	225
I. Verbriefungsgesellschaften als „gewöhnliche“ Kapitalgesellschaften im Sinne des Luxemburger Steuerrechts	225
II. Verbriefungsgesellschaften als Kapitalgesellschaften	226
Stichwortverzeichnis	227

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. Insolvenzenferne (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 Rechtsnormen¹ 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,² § 231 Abs. 2 SolvV,³ § 290 Abs. 1 iVm 2 Nr. 4 HGB⁴ oder in SIC-12-1 auf der Ebene der IFRS⁵, BaFin-Rundschreiben 15/2005 (VA) III. 3. d) bzw BaFin-Rundschreiben 4/2011 (VA),⁶ 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)⁷

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.⁸ Dies ist zu relativieren, da
die Gründer jeder Gesellschaft einen (mehr oder weniger engeren oder weiteren) Gesell-
schaftszweck in ihrer Satzung festlegen (müssen).⁹ 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,¹⁰ 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)¹¹ 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.¹² 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.¹³ 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),¹⁴ 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 Ausfallrisiko¹⁵ der zugrunde liegenden Forderungen mittels Garantie oder Credit Default Swap CDS¹⁶ und die Zweckgesellschaft emittiert CLNs, deren Kapitalrück- und Zinszahlungen an das Kreditrisiko der zugrunde liegenden Forderungen gekoppelt ist.¹⁷ 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“¹⁸ 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.³⁴ Gleichzeitig weist das IDW auf die Notwendigkeit einer Abgrenzung der Bestimmung von Chancen und Risiken für Ausbuchungs- und Konsolidierungszwecke hin.³⁵ 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,³⁶ 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.³⁷
- 28 Da Chancen und Risiken zukunftsgerichtete Begriffe sind, ist deren Verteilung für die (Rest-)Zukunft zu beurteilen.³⁸ 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.³⁹ 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.⁴⁰
- 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“).⁴¹ Zudem ist mit § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB ein neuer Absatz eigens für die Konsolidierung von Zweckgesellschaften ins HGB eingefügt worden.⁴² 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.⁴³ 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.⁴⁴ 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.⁴⁵ 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.⁴⁶ 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.⁴⁷

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.⁴⁸ 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.⁴⁹ 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)⁵⁰ gewählte Formulierung rechtfertigen lassen. Hiernach sind die Tatbestände des § 290 Abs. 2 HGB als gleichrangig anzusehen und von jedem potenziellen Mutterunternehmen jeweils zu prüfen.⁵¹
- 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.⁵² 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.⁵³

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.⁵⁴ 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.⁵⁵

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.⁵⁶ 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.⁵⁷

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.⁵⁸ 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.⁵⁹

- 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.⁶⁰
- 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,⁶¹ 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.⁶² Mithin kann eine völlige Deckungsgleichheit mit SIC-12 nicht gefolgert werden.⁶³
- 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.⁶⁴ 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.⁶⁵

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;⁶⁶
- 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.⁶⁷ 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.⁶⁸ 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.

A. Luxemburger Zweckgesellschaften	1	I. Vorbereitungsphase, Gründungsdokumente und -prozedur	45
I. Anwendbares Recht	1	1. Vorbereitungsphase	45
II. Kapital- und Personengesellschaften	4	2. Gründungsdokumente und -prozedur	54
III. Soparfi und Verbriefungsgesellschaft	7	II. Corporate Governance – Grundsätze der Unternehmensführung	58
B. Hauptmerkmale üblicher Gesellschaftsformen	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	III. Auflösung, Verschmelzung und andere Restrukturierungen	87
IV. Spezialgesellschaftsrecht der Verbriefungsgesellschaften unter dem Gesetz von 2004	41	1. Abwicklung	88
C. Gründung, Verwaltung und Auflösung/Liquidation	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 Fassung¹ (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.² 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 verbrieften, 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 Aktiengesellschaft³

Das Mindeststammkapital einer „Société anonyme“ (AG) beläuft sich auf 31.000 EUR.⁴ Das Kapital kann auch in einem entsprechenden, mindestens gleich hohen Betrag in einer Fremdwährung⁵ 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;⁶
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 2009⁷ reformiert worden, da diese Regelung sich in der Praxis als nachteilig für Investoren erwies.⁸ 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 allgM⁹ 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.

⁷ Gesetz vom 10.6.2009.

⁸ 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.

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