Abbildung konventioneller Asset Backed Securities-Transaktionen im IFRS-Abschluss

– Anwendung und kritische Würdigung des Abgangs- und Abbildungskonzepts von IAS 39 und SIC-12 unter Berücksichtigung von Fortentwicklungsmöglichkeiten und Aspekten der Abschlussprüfung –

Dissertation zur Erlangung des akademischen Grads eines Doktors der Wirtschaftswissenschaften (Dr. rer. pol.)
der Fakultät für Mathematik und Wirtschaftswissenschaften
der Universität Ulm

vorgelegt von
Dipl.-Kfm. Klaus-Peter Feld

Amtierender Dekan:	Professor Dr. Frank Stehling
Vorsitzender des Promotionsausschusses:	Professor Dr. Frank Richter
Gutachter:	Professor Dr. Kai-Uwe Marten, Universität Ulm Professor Dr. Hans-Joachim Zwiesler, Universität Ulm Professor Dr. Annette G. Köhler, Universität Duisburg-Essen

Inhaltsübersicht

Inhaltsübersicht I

Inhaltsverzeichnis II

Abbildungsverzeichnis VI

Tabellenverzeichnis VII

Verzeichnis der Übersichten IX

Abkürzungsverzeichnis X

1. Einführung 1

2. Grundlagen der Untersuchung 11

3. Maßgebliche Bilanzierungsstandards des IASB im Überblick 59

4. Einbeziehung der ankaufenden Zweckgesellschaft in den Konzernabschluss des Originator 88

5. Einzelvoraussetzungen von IAS 39 für einen bilanziellen Abgang beim Originator 146

6. Gesamtwürdigung des Zuordnungs- und Abbildungskonzepts 246

7. Schlussbetrachtung 343

Verzeichnis der Gesetze, Verordnungen, Verwaltungsanweisungen und sonstigen Rechnungslegungs- und Prüfungsnormen 351

Rechtsprechungsverzeichnis 357

Literaturverzeichnis 358

Lebenslauf 380

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht I

Inhaltsverzeichnis II

Abbildungsverzeichnis VI

Tabellenverzeichnis VII

Verzeichnis der Übersichten IX

Abkürzungsverzeichnis X

1. Einführung 1

1.1. Problemstellung und Zielsetzung 1

1.2. Gang der Untersuchung 7

2. Grundlagen der Untersuchung 11

2.1. Ökonomischer Bezugsrahmen der Untersuchung 11

2.1.1. Funktion und Verwendung der IFRS-Rechnungslegung 11

2.1.2. Informationsökonomische Bezugspunkte 12

2.1.3. Agencytheoretische Bezugspunkte 17

2.2. Konventionelle ABS-Transaktionen als abzubildender Sachverhalt 21

2.2.1. Kernidee der Entkoppelung von Finanzierung und individuellem Bonitätsrisiko 21

2.2.2. Transaktionsstruktur im Einzelnen 25

2.2.2.1. Überblick über die Beteiligten und ihre Funktionen 25

2.2.2.2. Verbriefungseignung von Vermögenswerten 31

2.2.2.2.1. Unmittelbare Quelle von Cash Flows 31

2.2.2.2.2. Weitere wirtschaftliche und rechtliche Anforderungen 34

2.2.2.3. Sicherungsmaßnahmen (Credit Enhancement) 38

2.2.2.3.1. Ergänzung der transaktionsinhärenten Grundsicherung 38

2.2.2.3.2. Besicherung aus der Cash Flow-Struktur 39

2.2.2.3.3. Rückgriff beim Originator 43

2.2.2.3.4. Garantien oder ähnliche Zusagen Dritter 45

2.2.2.3.5. Fallbeispiel zum Credit Enhancement 48

2.2.3. Abgrenzung zu synthetischen Verbriefungen 53

3. Maßgebliche Bilanzierungsstandards des IASB im Überblick 59

3.1. Abgangsentscheidung nach IAS 39 59
3.1.1. Anwendbarkeit von IAS 39 auf Forderungen 59
3.1.2. Entwicklung des Abgangskonzepts im Zeitablauf 61
3.1.2.1. IAS 39 in der Ursprungsfassung von 1998 61
3.1.2.2. Exposure Draft zur Änderung von IAS 39 vom Juni 2002 .. 66
3.1.2.3. Seit Dezember 2003 geltendes Abgangskonzept 72

3.2. Konsolidierung von Zweckgesellschaften nach SIC-12 83

4. Einbeziehung der ankaufenden Zweckgesellschaft in den Konzernabschluss des Originator 88

4.1. Ausprägung der Einzelindikatoren von SIC-12 bei ABS-Transaktionen 88
4.1.1. Einseitige Ausrichtung der Geschäftstätigkeit und alleinige Entscheidungsmacht 88
4.1.2. Mehrheit der eigentümertypischer Vorteile und Risiken 96

4.2. Exkurs: Fallbeispiel zur Bestimmung der Vorteils- und Risikoverteilung . 106
4.2.1. Ausgangssituation 106
4.2.2. Feststellung der Cash Flow-Variabilität und ihrer Absorption 111
4.2.3. Ergebnisse im Falle der Standardabweichung als Risikomaß 120
4.2.4. Offene Fragen bei der Identifikation der die Mehrheit der Variabilität absorbierenden Partei 122
4.2.5. Sensitivitätsbetrachtung 125

4.3. Stellungnahme zur relativen Bedeutung der Indikatoren bei ABS-Transaktionen 132

4.4. Zwischenergebnis 144

5. Einzelvoraussetzungen von IAS 39 für einen bilanziellen Abgang beim Originator 146

5.1. Festlegung der maßgeblichen Beurteilungsebene 146

5.2. Abgangsentscheidung ohne Konsolidierung der Zweckgesellschaft 149
5.2.1. Übertragung der vertraglichen Rechte auf die Cash Flows 149
5.2.1.1. Erfordernis des wirksamen, unbedingten und dauerhaften Übergangs der Gläubigerrechte 149

5.2.1.2. Analyse relevanter Rechtsrisiken 152
5.2.1.2.1. Abtretungsverbote 152
5.2.1.2.2. Unwirksame Globalzession 156
5.2.1.2.3. Abtretung nicht bestehender Forderungen 160
5.2.1.2.4. Schuldbefreiende Leistung an den Originator 162
5.2.1.2.5. Aus- oder Absonderung bei Insolvenz des Originator 166
5.2.1.2.5.1. Unsichere Einordnung des Verpflichtungsgeschäfts 166
5.2.1.2.5.2. Aussonderungsrecht durch Refinanzierungsregister-eintragung 175
5.2.1.2.5.3. Hinlänglichkeit eines Absonderungsrechts 178
5.2.1.3. Zwischenergebnis 184
5.2.2. Übergang der forderungsinhärenten Vorteile und Risiken 187
5.2.2.1. Parallelen und Abweichungen zur Konsolidierungsentscheidung nach SIC-12 187
5.2.2.2. Fallbeispiel zur Variabilitätsanteilsermittlung durch Cash Flow-Analyse 198
5.2.2.3. Alternative Variabilitätsanteilsermittlung durch statistische Wahrscheinlichkeitsfunktionen 207
5.2.2.4. Zwischenergebnis 219
5.2.3. Uneingeschränkte Verfügungsmacht der Zweckgesellschaft 221

5.3. Abgangsentscheidung bei Konsolidierung der Zweckgesellschaft 229
5.3.1. Durchleitungsvereinbarung zugunsten der Schuldtitelinhaber 229
5.3.2. Weitere Beurteilungsschritte bei einer Übersicherungsstruktur 238
5.3.3. Kritisches Zwischenfazit 240

6. Gesamtwürdigung des Zuordnungs- und Abbildungskonzepts 246

6.1. Konkretisierung der Beurteilungsmaßstäbe 246

6.2. Defizite auf konzeptioneller versus auf operationaler Ebene 252
6.2.1. Konzeptionelle Defizite: Aussagekraft, Vergleichbarkeit mit Stand-Alone-Transaktionen und Regelinkonsistenzen 252
6.2.1.1. Bilanzierung als gesichertes Kreditgeschäft 252
6.2.1.2. Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach 261
6.2.2. Operationale Defizite: Vergleichbarkeit verschiedener ABS-Transaktionen (Ermessens- und Gestaltungsspielräume) 269

6.3. Beitrag der Abschlussprüfung zur zweckadäquaten Informationsvermittlung 276
6.3.1. Möglichkeiten und Grenzen 276
6.3.2. Ableitung eines Prüfungsurteils über die Abbildung von ABS-Transaktionen 282
6.3.2.1. Grundlagen des risikoorientierten Prüfungsansatzes in seiner aktuellen Ausprägung 282
6.3.2.2. Konketisierung des prüfererischen Vorgehens 291
6.3.2.2.1. Bestimmungsfaktoren und Ausmaß des Fehlerrisikos 291
6.3.2.2.2. Festlegung einer Prüfungsstrategie 297
6.3.2.2.3. Mögliche Prüfungshandlungen und -nachweise 305

6.4. Überwindung der Defizite durch den Financial Components Approach 317
6.4.1. Grundlagen und mögliche Dekompositionsgrade 317
6.4.2. Umsetzung für ABS-Transaktion 327
6.4.2.1. Identifizierbare Basisverträge und Abbildung der einzelnen Ansprüche und Verpflichtungen 327
6.4.2.2. Implikationen für Aussagekraft, Verlässlichkeit und Prüfung der bilanziellen Abbildung 335

6.5. Informationsökonomisches und agencytheoretisches Fazit 340

7. Schlussbetrachtung 343

Verzeichnis der Gesetze, Verordnungen, Verwaltungsanweisungen und sonstigen Rechnungslegungs- und Prüfungsnormen 351

Rechtsprechungsverzeichnis 357

Literaturverzeichnis 358

Lebenslauf 380

Abbildungsverzeichnis

Abb.1: Kernelement einer ABS-Transaktion 22

Abb. 2: Aufbau einer strukturierten ABS-Transaktion 26

Abb. 3: Funktionsprinzip einer synthetischen Verbriefung (Partly Funded) .. 55

Abb. 4: Prüfungsschema für die Ausbuchung finanzieller Vermögenswerte 75

Abb. 5: Entstehung und Absorption von Cash Flow-Variabilität 106

Abb. 6: Migration der Variabilitätsanteile 131

Abb. 7a: Dichtefunktion der Driver One- und der Driver Two-Transaktion ... 213

Abb. 7b: Dichtefunktion der VCL No. 8- und der RCLS-Transaktion 213

Abb. 8a: Verteilungsfunktion der Driver One- und der Driver Two-Transaktion 216

Abb. 8b: Verteilungsfunktion der VCL No. 8- und der RCLS-Transaktion 216

Abb. 9: Bilanzierung als gesichertes Kreditgeschäft versus Abgang mit Derivatebilanzierung 261

Abb. 10: Bilanzierung des Continuing Involvement versus Abgang mit Derivatebilanzierung: 267

Abb. 11: Vorgehen nach dem risikoorientierten Prüfungsansatz 286

Abb. 12: Zentraler Risikobereich für eine normenkonforme Bilanzierung einer ABS-Transaktion 297

Abb. 13: Prüfungsablauf bei ABS-Transaktionen im Überblick 304

Tabellenverzeichnis

Tab. 1: Zahlungsplan des Forderungsportfolios 109

Tab. 2a: Zahlungsplan der A1-Tranche 110

Tab. 2b: Zahlungsplan der A2-Tranche 110

Tab. 2c: Zahlungsplan der B-Tranche 110

Tab. 2d: Zahlungsplan aller Tranchen 111

Tab. 3: Zahlungsplan des Nachrangdarlehens 111

Tab. 4: Zahlungsverteilung im Waterfall 112

Tab. 5: Barwerte und Erwartungswerte der Zahlungen im Waterfall 115

Tab. 6: Gewichtete positive und negative Abweichungen vom Erwartungswert 116

Tab. 7: Verteilung von Variabilitätsentstehung und -absorption (Risikomaß: Summe der absoluten einfachen Abweichungen) 119

Tab. 8: Gewichtete quadratische Abweichungen vom Erwartungswert 120

Tab. 9: Verteilung von Variabilitätsentstehung und -absorption (Risikomaß: Standardabweichung) 121

Tab. 10: Variation der Ausfallrate und Einfluss auf die Variabilitätsabsorption (Risikomaß: Summe der absoluten einfachen Abweichungen) 127

Tab. 11: Variation der Ausfallrate und Einfluss auf die Variabilitätsabsorption (Risikomaß: Standardabweichung) 132

Tab. 12: Variabilität des Forderungsportfolios (Risikomaß: Summe der absoluten einfachen Abweichungen) 200

Tab. 13: Variabilität des Forderungsportfolios (Risikomaß: Standardabweichung) 200

Tab. 14: Waterfall nach Eliminierung des Zinsänderungsrisikos 202

Tab. 15: Vereinfachter Waterfall mit aggregierten Szenarien 202

Tab. 16: Zahlungen an den Originator infolge der Forderungsveräußerung 203

Tab. 17: Variabilität des Originator nach der Forderungsveräußerung (Risikomaß: Summe der absoluten einfachen Abweichungen)..... 204

Tab. 18: Variabilität des Originator nach der Forderungsveräußerung (Risikomaß: Standardabweichung) 204

Tab. 19: Wirkungen einer Variation des Kaufpreisabschlags auf die vom Originator absorbierte Variabilität..... 206

Tab. 20: Erwartungswert und Standardabweichung der Ausfallrate sowie des natürlichen Logarithmus der Ausfallrate..... 212

Tab. 21: Identische Cash Flow-Wirkungen von Übersicherung und Ausfallgarantie 235

Tab. 22: Maximaler Verlust der Schuldtitel bei der Driver One-Transaktion. 307

Tab. 23: Moody’s Ratingtabelle..... 308

Verzeichnis der Übersichten

Übersicht 1: Konzeptionelle Ansätze zur Ausbuchung finanzieller Vermögenswerte 62

Übersicht 2a: Die drei Wege zu einer Abbildung nach dem Financial Components Approach 82

Übersicht 2b: Der Weg zu einer Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach 82

Übersicht 2c: Die zwei Wege zu einer vollumfänglichen Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft 82

Übersicht 3: Erforderliche Rechtsmerkmale eines Transfer i.S.v. IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a) 187

Übersicht 4: Exkurs zur Fair Value-Ermittlung des Credit Enhancement ... 256

Abkürzungsverzeichnis

a.A.	anderer Auffassung
Abb.	Abbildung
Abl.	Amtsblatt
ABS	Asset Backed Securities
Abs.	Absatz
Abschn.	Abschnitt
Abt.	Abteilung
a.F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft/Application Guidance
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
AktG	Aktiengesetz
Alt.	Alternative
ARB	Accounting Research Bulletin
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAKred	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
BAnz	Bundesanzeiger
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)
BC	Basis für Conclusions
BDSG	Bundesdatenschutzgesetz
bearb.	Bearbeitet
Bearb.	Bearbeiter
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (Zeitschrift)
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch

BGBl.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Amtliche Sammlung der Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BP	Basispunkte
BR-Drs.	Bundesratsdrucksache
bspw.	beispielsweise
BT-Drs.	Bundestagsdrucksache
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
CA	Chartered Accountant
ca.	circa
CDO	Collateralised Debt Obligation
CESR	The Committee of European Securities Regulators
Corp.	Corporation
COSO	Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
CPA	Certified Public Accountant
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
d.h.	das heißt
Diss.	Dissertation
DO	Dissenting Opinion(s)
DRS	Deutscher Rechnungslegungs Standard
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
ED	Exposure Draft

EG	Europäische Gemeinschaften
et al.	et alii
etc.	et cetera
EUR	Euro
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
e.V.	eingetragener Verein
evtl.	eventuell
exkl.	exklusive
f.	folgende
FAS	Statement(s) of Financial Accounting Standards
FASB	Financial Accounting Standards Board
ff.	fortfolgende
FIN	FASB Interpretation(s)
GE	Geldeinheiten
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HFA	Hauptfachausschuss
HGB	Handelsgesetzbuch
h.M.	herrschende Meinung
hrsg.	herausgegeben
Hrsg.	Herausgeber

IAASB	International Auditing and Assurance Standards Board
IAS	International Accounting Standard
IASB	International Accounting Standards Board
IASC	International Accounting Standards Committee
i.d.F.	in der Fassung
i.d.R.	in der Regel
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IDW EPS	Entwurf IDW Prüfungsstandard
IDW ERS	Entwurf IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung
IDW PS	IDW Prüfungsstandard
IDW RS	IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung
ie	id est
i.e.S.	im engeren Sinne
IFAC	International Federation of Accountants
IFRIC	International Financial Reporting Interpretations Committee
IFRS	International Financial Reporting Standard
IG	Implementation Guidance
i.H.d.	in Höhe der/des
i.H.v.	in Höhe von
IKS	Internes Kontrollsystem
inkl.	inklusive
insb.	Insbesondere
insg.	insgesamt
InsO	Insolvenzordnung
ISA	International Standard on Auditing
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit

i.w.S.	im weiteren Sinne
Jg.	Jahrgang
JWG	Joint Working Group
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereicht
KoR	Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung (Zeitschrift)
KWG	Kreditwesengesetz
LG	Landgericht
LGD	Loss Given Default
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
n.F.	neue Fassung
NPL	Non Performing Loans
No.	Number
Nr.	Nummer
o.ä.	oder ähnlich
o.J.	ohne Jahresangabe
OLG	Oberlandesgericht
o.S.	ohne Seitenangabe
o.V.	ohne Verfasserangabe

PD	Probability of Default
PiR	Praxis der internationalen Rechnungslegung (Zeitschrift)
PWC	PricewaterhouseCoopers
rd.	rund
rev.	revised
RGBl.	Reichsgesetzblatt
Rn.	Randnummer
S.	Seite
s.	siehe
SEC	Securities and Exchange Commission
SG	Schmalenbach Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V.
SIC	Standing Interpretations Committee
sog.	sogenannte(r/s/n)
Sp.	Spalte
SPE	Special Purpose Entity
StuB	Steuern und Bilanzen (Zeitschrift)
Tab.	Tabelle
Tsd.	Tausend
TSI	True Sale International
Tz.	Textziffer
u.a.	unter anderem
UK	United Kingdom
US	United States

USA	United States of America
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
u.U.	unter Umständen
v.	vom/von
vgl.	vergleiche
Vol.	Volume
vs.	versus
VW	Volkswagen
WM	Wertpapier-Mitteilungen (Zeitschrift)
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
z.B.	zum Beispiel
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfbF	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZGS	Zeitschrift für das gesamte Schuldrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
z.T.	zum Teil
zzgl.	zuzüglich

1. Einführung

1.1. Problemstellung und Zielsetzung

Die Frage der bilanziellen Zuordnung von Vermögensgegenständen bzw. – in der Diktion der internationalen Rechnungslegung – von Assets stellt seit jeher ein besonderes Problemfeld der Bilanzierung dar. Die Anschauungsbeispiele reichen von Kreditsicherungsverhältnissen wie Eigentumsvorbehalten oder Sicherungsübereignungen bzw. -zessionen über die Treuhand allgemein und Kommissionsgeschäfte bis hin zum Factoring oder Leasing. Regelmäßig stellt sich in diesen Fällen die Frage, ob die bilanzielle der zivilrechtlichen Zuordnung folgen soll oder aufgrund der Umstände der jeweiligen Gestaltung eine andere Partei als der zivilrechtliche Eigentümer oder Inhaber den Vermögenswert[1] zu bilanzieren hat. Ursächlich hierfür ist – allgemein formuliert –, dass nicht nur derjenige, der das zivilrechtliche Vollrecht innehat, Beziehungen rechtlicher oder wirtschaftlicher Art zu dem Vermögenswert aufweist, sondern auch ein Dritter, und dementsprechend die Beziehungen beider Parteien zur Lösung der bilanziellen Zuordnungsfrage zu beurteilen und gegeneinander abzuwägen sind.

Typischerweise stellt sich diese Zuordnungsfrage im Zusammenhang mit Vorgängen, die die Übertragung von Vermögenswerten zum Gegenstand haben.[2] Dabei können zwei generelle Falltypen unterschieden werden: Zum ersten kann es sich um eine Gestaltung handeln, bei der dem Erwerber vom Übertrager als Inhaber des Vollrechts zwar zum Teil weitgehende Befugnisse in Bezug auf den übertragenen Gegenstand eingeräumt werden, das zivilrechtliche Eigentum aber (zunächst) beim Übertrager verbleibt. Diesem ersten Falltypus sind bspw. eine Veräußerung unter Eigentumsvorbehalt oder Leasinggeschäfte zuzurechnen. Umgekehrt verhält es sich beim zweiten Falltypus: Hier geht zwar das zivilrechtliche Vollrecht auf den Erwerber über, nicht aber auch sämtliche eigentümer- bzw. inhabertypischen Rechte, Pflichten, Vorteile, Risiken u.ä.. Diese behält vielmehr der Übertrager zumindest partiell zurück. Für diesen zweiten Fall-

[1] Der Begriff des Vermögenswerts wird nachfolgend vereinfachend als Oberbegriff verwendet, der im Zweifel ungeachtet der nicht vollständigen inhaltlichen Kongruenz sowohl den Begriff des handelsrechtlichen Vermögensgegenstands als auch den des Asset im Sinne des IASB Framework, Tz. 49, Buchstabe (a) umfasst.

[2] Übertragungsvorgang ist hier zunächst nicht ausschließlich im streng rechtstechnischen Sinne zu verstehen, d.h. als Verfügungsgeschäft, mit dem das Eigentum an einer Sache oder die Inhaberschaft an einem Recht übertragen werden.

typus stehen etwa die Sicherungsübereignung oder das echte und unechte Pensionsgeschäft. Bei beiden Falltypen ist damit zu entscheiden, ob der Übertragungsvorgang bilanziell beim Übertrager einen Abgang und beim Erwerber einen Zugang des Vermögenswerts auslöst.[3]

Von Bedeutung ist die bilanzielle Zuordnungsfrage indessen nicht nur bei den genannten (klassischen) Beispielen für Übertragungsvorgänge mit fortwährenden Beziehungen des Übertragers zu dem Vermögenswert. Erneute Aufmerksamkeit verdient sie u.a. durch die im Mittelpunkt dieser Arbeit stehenden Asset Backed Securities-Transaktionen (nachfolgend kurz als ABS-Transaktionen bezeichnet), einem noch relativ jungen Finanzierungsinstrument, das seinen Ausgangspunkt in den 1970er Jahren in den USA hat und das aufgrund verbesserter rechtlicher und steuerlichen Rahmenbedingungen jüngst auch in Deutschland zunehmend Verbreitung erfährt.

Kennzeichnend für diese Transaktionen ist, dass ein Unternehmen (nachfolgend entsprechend der in ABS-Transaktionen üblichen Terminologie als Originator bezeichnet) einerseits zwar eine Mehrheit von Vermögenswerten – in der Regel ein Portfolio von Forderungen – an eine sich am Kapitalmarkt refinanzierende Zweckgesellschaft veräußert, andererseits jedoch mit den übertragenen Forderungen in der Weise verbunden bleibt, dass es die Forderungen weiterhin verwaltet und einzieht, vor allem aber in bestimmtem Umfang die aus ihnen resultierenden Risiken zurückbehält. Letzteres geschieht durch eine Beteiligung des Originator am sog. Credit Enhancement, d.h. an Sicherungsmaßnahmen, durch die gewährleistet werden soll, dass die Zweckgesellschaft und letztlich die Erwerber der von ihr emittierten Schuldtitel von Verlusten aus den übertragenen Vermögenswerten möglichst unberührt bleiben.

---

[3] Zwar wird diese Zuordnungsfrage grundsätzlich spiegelbildlich zu beantworten sein; d.h. dem bilanziellen Abgang beim Übertrager steht ein bilanzieller Zugang beim Erwerber gegenüber. Wie das Beispiel von IAS 17 zeigt, ist dieser Zusammenhang indessen nicht in jedem Fall zwingend: Danach kann sich ein Leasingverhältnis aus Sicht des Leasingebers als sog. Finance Lease mit der Folge darstellen, dass der Leasinggeber den Leasinggegenstand auszubuchen hat, während für den Leasingnehmer ein sog. Operate Lease vorliegt und es demzufolge bei ihm nicht zu einem Zugang des Leasinggegenstands kommt. Ursächlich für dieses Auseinanderfallen der Zurechnungsentscheidung ist in diesem Fall, dass evtl. Restwertgarantien Dritter bei der Klassifizierung des Leasingverhältnisses durch den Leasinggeber zwar in die sog. Minimum Lease Payments eingerechnet werden, nicht aber bei der Zuordnungsentscheidung des Leasingnehmers (zur Definition der Minimum Lease Payments vgl. IAS 17, Tz. 4). Für ein Votum zugunsten einer spiegelbildlichen Zurechnungsentscheidung zumindest im Bereich der handelsrechtlichen Rechnungslegung vgl. Dreyer, G./Schmid, H./Kronat, O. (2003), S. 94.

Bei ABS-Transaktionen handelt es sich damit um einen Übertragungsvorgang des vorgenannten zweiten Falltypus. Zwar findet ein Übergang des zivilrechtlichen Vollrechts an den Vermögenswerten vom Originator auf die Zweckgesellschaft statt. Dieser geht jedoch nicht gleichzeitig mit einem vollständigen Transfer der mit dem Vollrecht üblicherweise verknüpften Konsequenzen einher, insbesondere nicht mit der Übertragung sämtlicher der mit den Vermögenswerten verbundenen Chancen und Risiken.

Ein Hauptargument, mit dem ABS-Transaktionen in der Praxis propagiert werden, ist neben der Möglichkeit einer kostengünstigen Finanzierung der Hinweis auf ihren Charakter als Instrument der Off Balance-Finanzierung.[4] D.h. die Abbildung im Abschluss des Veräußererunternehmens soll möglichst nicht der Bilanzierungsweise beim (gesicherten) Darlehensgeschäft entsprechen, bei dem neben den zufließenden liquiden Mitteln eine korrespondierende Rückzahlungsverbindlichkeit auszuweisen ist und die Forderungen weiterhin aktiviert bleiben.[5] Die Folge einer Bilanzverlängerung oder bestenfalls – falls die zugeflossenen Mittel unmittelbar zur Rückführung anderer Verbindlichkeiten verwendet werden – einer unveränderter Bilanzstruktur ist also zu vermeiden. Stattdessen verfolgen ABS-Transaktionen bilanziell das Ziel einer unveränderten oder bei Verwendung des Kaufpreises zur Schuldentilgung sogar höheren Eigenkapitalquote.[6] Dies ist nur erreichbar, wenn die Transaktion auch tatsächlich als Veräußerungsgeschäft abzubilden ist, also als Aktivtausch, bei dem die zugeflossenen liquiden Mittel an die Stelle der übertragenen Forderungen treten.

Die Frage, ob diese bilanzielle Zielsetzung in einem nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) aufgestellten Abschluss des Originator erreicht werden kann, bildet den ersten Untersuchungsschwerpunkt dieser Arbeit. Es geht insoweit im Sinne einer Operationalisierung um die Klärung der Anwendung des von den IFRS für die Übertragung von finanziellen Vermögenswerten vorgesehenen Abgangs- und Abbildungskonzept auf einen spezifischen

---

[4] Vgl. Dreyer, G./Schmid, H./Kronat, O. (2003), S. 91; Schwarcz, S. L. (1997), S. 1293.
[5] Vgl. IDW RS HFA 8, Tz. 5.
[6] Vgl. Böhringer, M. et al. (2001), S. 16.

Übertragungssachverhalt. Dabei ist insbesondere zu berücksichtigen, dass die IFRS als internationales Rechnungslegungsnormensystem von spezifischen rechtlichen Gegebenheiten abstrahieren, während der in der Rechnunglegung abzubildende Lebenssachverhalt immer durch die Charakteristika des Rechtskreises geprägt ist, in dem er sich abspielt. Insofern geht es bei der weiteren Klärung der Anwendung des Abgangs- und Abbildungskonzepts auch darum, die besonderen Merkmale einer sich im deutschen Rechtsraum vollziehenden ABS-Transaktion unter dem Blickwinkel ihrer Auswirkungen auf die Erfüllung der durch das Abgangs- und Abbildungskonzepts konstituierten Voraussetzungen zu würdigen. Neue Erkenntnisse lässt diese Untersuchung vor allem vor dem Hintergrund erwarten, dass das International Accounting Standards Board (IASB) Ende 2003 ein neues Abgangs- und Abbildungskonzept vorgelegt hat, das erstmals in IFRS-Abschlüssen für nach dem 31. Dezember 2004 beginnende Geschäftsjahre verpflichtend anzuwenden ist.[7] Insofern gilt, dass derzeit diverse Operationalisierungsfragen erst noch zu klären sind. Hierzu soll diese Arbeit einen Beitrag leisten.

Neben der Klärung von Anwendungsfragen verfolgt die Arbeit eine konzeptionelle Würdigung des aktuellen Abgangs- und Abbildungskonzepts. Ein IFRS-Abschluss soll seinen Adressaten für (ökonomische) Entscheidungen nützliche Informationen zur Verfügung stellen.[8] Ob bzw. inwieweit die nach den geltenden Regelungen gebotene Bilanzierung von ABS-Transaktionen durch den Originator dieses Ziel erreicht, ist kritisch zu hinterfragen. Dabei bilden insbesondere die wesentlichen qualitativen Einzelanforderungen des IASB Framework, die in ihrem Zusammenspiel die Entscheidungsnützlichkeit der Abschlussinformationen sicherstellen sollen und auch aus den für die Rechnungslegung besonders relevanten Theorieansätzen der Informationsökonomie und der Principal-Agent-Theorie ableitbar sind, den anzuwendenden Beurteilungmaßstab.[9] Soweit durch diese konzeptionelle Würdigung Defizite aufgedeckt werden, sind auch die Möglichkeiten zu ihrer Überwindung zu diskutieren.

---

[7] Zum erstmaligen Anwendungszeitpunkt vgl. IAS 39, Tz. 103.

[8] Vgl. IASB Framework, Tz. 12.

[9] Zu den qualitativen Anforderungen und ihren Beschränkungen vgl. IASB Framework, Tz. 24-45.

Beide Untersuchungsziele stehen dabei nicht losgelöst nebeneinander. Vielmehr bildet die Auseinandersetzung mit der Anwendungsebene die Voraussetzung für eine konzeptionelle Würdigung des Abgangs- und Abbildungskonzepts: Zum einen können die Abbildungsfolgen nur dann beurteilt werden, wenn Klarheit darüber besteht, wie sich ABS-Transaktionen in das Abgangs- und Abbildungskonzept einordnen und dementsprechend welche Abbildungsfolgen überhaupt zu erwarten sind. Zum anderen ist bereits die Anwendungsebene selbst einer konzeptionellen Würdigung zugänglich. So können etwa zu identifizierende Unsicherheiten über die Auslegung von Vorgaben des Konzepts Rückschlüsse darüber erlauben, inwieweit insbesondere die qualitativen Merkmale der Verlässlichkeit und der Vergleichbarkeit von Abschlussinformationen verwirklicht werden.

Der Untersuchungsgegenstand und die vorstehend beschriebenen Untersuchungsziele werden durch die vorhandene Literatur nicht oder allenfalls in Teilaspekten abgedeckt. Zwar haben sich bereits verschiedene Beiträge spezifisch mit der Abbildung von ABS-Transaktionen in der externen Rechnunglegung befasst. Dies geschah jedoch entweder unter der Perspektive der handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften, der United States Generally Accepted Accounting Principles) US-GAAP oder in Einzelfällen auch der IFRS, dann aber auf der Grundlage eines Abgangs- und Abbildungskonzepts, das aufgrund der Neuregelungen mittlerweile überholt ist.[10]

Das aktuell geltende Abgangs- und Abbildungskonzept hat zwar mittlerweile vor allem in die englischsprachige Kommentarliteratur Eingang gefunden.[11] Im Vordergrund steht dort jedoch die Wiedergabe und Erläuterung der Neuregelungen sowie die Diskussion ausgewählter Zweifelsfragen auf der Anwendungsebene, während wertende konzeptionelle Stellungnahmen kaum zu finden sind. Hinzu kommt, dass die Kommentierung die besonderen Merkmale und Probleme der

[10] Vgl. zur Abbildung von ABS-Transaktionen nach handelsrechtlichen Vorschriften auführlich vor allem IDW RS HFA 8; Brakensiek, S. (2001), S. 121-172; Turwitt, M. (1999); ferner die kürzeren Beiträge von Dreyer, G./Schmid, H./Kronat, O. (2003); Rist, P. (2003); Hultsch, C. (2000); Engellandt, F./Lütje, G. (1996); nach US-GAAP wiederum Brakensiek, S. (2001), S. 54-121 und Turwitt, M. (1999), S. 143-160; Findeisen, K.-D. (1998); nach den IFRS unter früheren Abgangs- und Abbildungskonzepten Watrin, C./Struffert, R. (2003); Findeisen, K.-D./Ross, N. (1999).

Bilanzierung von ABS-Transaktionen in der Regel nur kursorisch streift. Außerdem dominiert der Charakter einer „internationalen Kommentierung“, die die aus dem nationalen Rechtsumfeld entspringenden Besonderheiten des abzubildenden Lebenssachverhalts und deren Auswirkungen auf die Anwendung des Abgangs- und Abbildungskonzepts nahezu vollständig ausblendet.

Die weitestgehenden Hinweise zur Lösung von Operationalisierungspoblemen lassen sich derzeit aus dem im Sommer 2006 vom Hauptfachausschuss (HFA) des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) verabschiedeten Entwurf einer Fortsetzung der IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung „Zweifelsfragen zur Anwendung von IAS 39“ (IDW RS HFA 9) gewinnen. Der Fortsetzungsentwurf nimmt zum Abgang finanzieller Vermögenswerte nach dem International Accounting Standard 39 „Financial Instruments: Recognition and Measurement“ (IAS 39) Stellung und adressiert vor allem auch gesondert Übertragungssachverhalte in Gestalt einer ABS-Transaktion.[12] Allerdings spart der HFA diverse Zweifelsfragen aus oder äußert sich zu verschiedenen Auslegungsfragen nicht abschließend. Daneben beabsichtigt der Fortsetzungsentwurf keine konzeptionelle Bewertung.

Konzeptionelle Impulse gibt indes die jüngst von Reiland vorgelegte Analyse.[13] In ihrem Fokus steht nicht die Bilanzierung von ABS-Transaktionen in einem IFRS-Abschluss, sondern eine von der Informationsfunktion der IFRS-Rechnungslegung ausgehende deduktive Entwicklung eines konzeptionell überzeugenden Abgangskonzepts für auf finanzielle Vermögenswerte gerichtete Übertragungssachverhalte allgemein. Der dort verfolgte deduktive Ansatz und die primär induktiv geprägte Vorgehensweise in dieser Arbeit weisen dabei einen hohen Grad an Komplementarität auf. Insbesondere kann im Verlauf der Untersuchung gezeigt werden, inwieweit sich die Überlegungen von Reiland auch bei der Abbildung eines konkreten Lebenssachverhalts – hier in der Gestalt von ABS-Transaktionen – als tragfähig erweisen.

---

[11] Vgl. vor allem Deloitte & Touche (2005), S. 701-734 KPMG International Financial Reporting Group (2005), S. 294-301; PricewaterhouseCoopers (2005), S. 6054-6063; Ernst & Young (2004a), S. 866-919.

[12] Vgl. IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 152-197.

[13] Vgl. Reiland, M. (2006).

Vollständig unbehandelt ist bislang der Aspekt der Prüfung der Abbildung von ABS-Transaktionen im Rahmen der Abschlussprüfung. Dies gilt sowohl für die Prüfungsliteratur als auch bezüglich der für die abschlussprüfenden Berufsstände beachtlichen Prüfungsnormen der nationalen und internationalen Standardsetter. Angesichts dieses „weißen Flecks“ soll die Arbeit auch genutzt werden, um prüferische Aspekte näher zu beleuchten. Insbesondere wird vor dem Hintergrund der Sicherstellung der Verlässlichkeit der mit einer Rechnungslegung nach IFRS zu vermittelnde Informationen der risikoorientierte Prüfungsansatz speziell für die Prüfung der Abbildung von ABS-Transaktionen in einem IFRS-Abschluss konkretisiert. Außerdem sind generell die Möglichkeiten und Grenzen des Beitrags der Abschlussprüfung zu einer zweckadäquaten Information der Adressaten eines IFRS-Abschlusses über die Abbildung von ABS-Transaktionen aufzuzeigen.

1.2. Gang der Untersuchung

Den Ausgangspunkt der Untersuchung bildet die Darstellung der Grundlagen in Kapitel 2. Dort wird die Arbeit einerseits in ihren theoretischen Kontext eingeordnet. Aufgrund der Befassung mit der externen Rechnungslegung im Allgemeinen sowie einer informationsorientierten Rechnungslegung im Besonderen ergeben sich vor allem Bezugspunkte zu den informationsökonomischen- und agencytheoretischen Forschungsansätze. Diese Ansätze bilden den Referenzrahmen für die im Verlauf der Arbeit anzustellenden konzeptionellen Überlegungen zu dem geltenden Abgangs- und Abbildungskonzept und den Möglichkeiten seiner Weiterentwicklung. Ferner beschreibt Kapitel 2 ABS-Transaktionen im Einzelnen und konkretisiert damit den Lebenssachverhalt, dessen Abbildung in einem IFRS-Abschluss im Weiteren untersucht wird. Neben einer Skizzierung der ökonomischen Kernidee und der Struktur von ABS-Transaktionen sowie der Transaktionsbeteiligten und ihrer Funktionen wird vor allem auf das sog. Credit Enhancement eingegangen. Dessen relativ detaillierte Betrachtung rechtfertigt sich vor allem deshalb, weil die in dem Credit Enhancement zum Ausdruck kommenden fortbestehenden Beziehungen des Originator zu den veräußerten Vermögenswerten entscheidende Bedeutung für die Abgangsprüfung und die daran anknüpfenden Bilanzierungskonsequenzen ha-

ben. Kapitel 2 schließt mit einer kurzer Darstellung der Merkmale synthetischer ABS-Transaktionen ab, um diesen Transaktionstyp von den hier ausschließlich interessierenden konventionellen ABS-Transaktionen abzugrenzen.

Kapitel 3 bildet den Übergang zu den bilanziellen Fragestellungen von ABS-Transaktionen. Dort werden IAS 39 und die Interpretation des Standing Interpretations Committee (SIC) SIC-12 „Consolidation – Special Purpose Entities“ als für die Abbildung von ABS-Transaktionen vorrangig maßgebliche Normen identifiziert und deren einschlägige Inhalte im Überblick vorgestellt. IAS 39 enthält das eigentliche Abgangs- und Abbildungskonzept. Da das 2003 etablierte Konzept im Wesentlichen in einer Neukombination der Kriterien besteht, die sich einerseits in dem Vorgängerstandard der heutigen Fassung von IAS 39 und andererseits in einem aus dem Jahre 2002 datierenden Entwurf (Exposure Draft) zur Änderung dieses Vorgängerstandards finden, wird die zu den aktuellen Regelungen führende Entwicklungsgeschichte zum besseren Verständnis kurz nachgezeichnet. Die Einbeziehung von SIC-12, die sich mit der Konsolidierung von Zweckgesellschaften befasst, in die Betrachtung ist erforderlich, um ein umfassendes Bild über die Anwendung des Abgangs- und Abbildungskonzepts und die bilanziellen Folgen für den Originator zu gewinnen. Sind die vom Originator an die Zweckgesellschaft veräußerten Forderungen bilanziell letzterer zuzuordnen, tritt im (Konzern-) Abschluss des Originator eine Bilanzentlastung letztlich nur ein, wenn er die Zweckgesellschaft nicht in seinen Konzernabschluss einbeziehen muss. Außerdem gestaltet sich die Abgangsprüfung nach IAS 39 in Abhängigkeit von der Konsolidierung der Zweckgesellschaft unterschiedlich.

Die Kapitel 4 und 5 haben sodann die Anwendung der vorgenannten Normen auf ABS-Transaktionen zum Gegenstand. Dabei beschäftigt sich Kapitel 4 vorab mit der Frage, ob der Originator die ankaufende Zweckgesellschaft zu konsolidieren hat, bevor in Kapitel 5 eine Auseinandersetzung mit den einzelnen Abgangsvoraussetzungen von IAS 39 erfolgt. Diese Vorgehen entspricht der von IAS 39 vorgegebenen Prüfungsabfolge[14] und hat seine sachliche Ursache in den vorstehenden Erwägungen. D.h. es wäre – auch in der Bilanzierungspra-

xis – ineffizient, zunächst die Abgangsprüfung nach IAS 39 vorzunehmen, obwohl sich bei der Beurteilung der Konsolidierungspflicht der Zweckgesellschaft herausstellen kann, dass die für die Abgangsprüfung im Einzelnen zugrunde gelegten Kriterien im Falle einer Konsolidierung der Zweckgesellschaft irrelevant sind.

Kapitel 4 untersucht, inwieweit die in SIC-12 aufgeführten Indikatoren für oder gegen eine Konsolidierung der Zweckgesellschaft durch den Originator sprechen. Dabei ist insbesondere auch eine Operationalisierung des Indikators einer mehrheitlichen Beteiligung an den Vorteilen und Risiken aus der Geschäftstätigkeit einer Zweckgesellschaft konkret für den Fall einer als Ankaufsgesellschaft in einer ABS-Transaktion fungierenden Zweckgesellschaft vorzunehmen. Ferner steht konzeptionell der Gesichtspunkt im Vordergrund, ob dieser Indikator allein den Ausschlag für oder gegen eine Konsolidierung der Zweckgesellschaft geben sollte.

Kapitel 5 stellt zunächst die Abgangsprüfung ohne Konsolidierung der Zweckgesellschaft durch den Originator dar. Bezüglich des Kriteriums der Übertragung der vertraglichen Rechte auf die Cash Flows finden die Spezifika des hiesigen Rechtsraums Eingang in die Betrachtung. Zu analysieren ist dabei vor allem, welche Einflüsse vom deutschen Schuld- und Insolvenzrecht auf die Erfüllung des Kriteriums ausgehen können. Die anschließende Diskussion des Umfangs der vom Originator aufgrund des von ihm gewährten Credit Enhancement zurückbehaltenen Vorteile und Risiken aus den veräußerten Vermögenswerten knüpft an die entsprechenden Ausführungen in Kapitel 4 an. Daneben wird in diesem Zusammenhang ein alternatives Verfahren zur Ermittlung der den Originator weiterhin treffenden Vorteile und Risiken entwickelt und beispielhaft auf verschiedene ABS-Transaktionen angewandt, die in der jüngeren Vergangenheit in Deutschland durchgeführt wurden. Der Nichtkonsolidierungsfall schließt mit der Behandlung der Frage ab, ob in einer ABS-Transaktion die Zweckgesellschaft eine uneingeschränkte Verfügungsmacht an den ihr übertragenen Vermögenswerten erlangt. Die Erörterung des Konsolidierungsfalls beschränkt sich im Wesentlichen auf die dort bei der Abgangsprüfung auftretenden Beson-

[14] Vgl. hierzu IAS 39 Application Guidance, Tz. AG 36.

derheiten. Im Mittelpunkt steht hierbei das Konstrukt einer evtl. Durchleitungsvereinbarung zwischen der Zweckgesellschaft und den Wertpapierinhabern. Dieses Konstrukt ist zugleich Gegenstand konzeptioneller Kritik.

Die bis dahin herausgearbeiteten Erkenntnisse bilden die Basis für eine kritische Bewertung des Abgangs- und Abbildungskonzepts in Kapitel 6 unter dem Blickwinkel der Gewährleistung einer zweckadäquaten Information der Adressaten eines IFRS-Abschlusses. Die hierzu eingangs des Kapitels herauszuarbeitenden Einzelmaßstäbe ermöglichen eine Strukturierung der weiteren Diskussion nach von dem geltenden Abgangs- und Abbildungskonzept erzwungenen Mängeln (konzeptionelle Defizite) und solchen, die das Konzept lediglich toleriert (operationale Defizite). Untersucht wird in diesem Rahmen, ob die Abschlussinformationen über ABS-Transaktion das tatsächliche Ressourcen- und Auszahlungspotenzial des Originators widerspiegeln, eine Vergleichbarkeit mit Unternehmen gewährleistet ist, die eine identische ökonomische Position wie der Originator außerhalb einer ABS-Transaktion begründet haben, und ob eine Vergleichbarkeit mit anderen ABS-Transaktionen desselben oder eines anderen Originator sichergestellt wird. An diesen Kontext schließt eine Erörterung des Beitrags der Abschlussprüfung zu einer zweckadäquaten Informationsvermittlung an, wobei insbesondere auch der bereits angesprochene risikoorientierte Prüfungsansatz für die Prüfung der Abbildung von ABS-Transaktionen in einem IFRS-Abschluss entwickelt wird. Danach folgen unter dem Gesichtspunkt einer anzustrebenden Überwindung der identifizierten Defizite durch die Rechnungslegungsnormen selbst eine Darstellung des sachverhaltsbezogenen Financial Components Approach in der von Reiland vorgestellten Form sowie die Konkretisierung und Bewertung dieses Ansatzes für die Abbildung von ABS-Transaktionen. Kapitel 6 schließt mit einer kurzen informationsökonomischen und agencytheoretischen Einordnung der Erkenntnisse.

Kapitel 7 fasst die wesentlichen Ergebnisse der Arbeit zusammen und gibt einen Hinweis auf mögliche weitere Forschungsarbeit.

2. Grundlagen der Untersuchung

2.1. Ökonomischer Bezugsrahmen der Untersuchung

2.1.1. Funktion und Verwendung der IFRS-Rechnungslegung

Diese Arbeit beschäftigt sich mit der Abbildung eines speziellen Lebenssachverhalts in der IFRS-Rechnungslegung. Anders als ein (Einzel-) Abschluss nach handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften, der verschiedenen Zwecke verfolgt, vor allem aber der Ausschüttungsbemessung und als Grundlage der steuerlichen Gewinnermittlung dient, ist das ausschließliche Ziel eines IFRS-Abschlusses die Informationsvermittlung.[15] Ein IFRS-Abschluss soll seinen Adressaten Informationen über die Vermögenswerte und Schulden, das Eigenkapital, die Erträge und Aufwendungen sowie die Cash Flows des Unternehmens zur Verfügung stellen und auf dieser Grundlage sowie anhand zusätzlicher Erläuterungen im Anhang (Notes) eine Prognose über die künftigen Cash Flows einschließlich ihres zeitlichen Anfalls und des Grads ihrer Unsicherheit ermöglichen.[16] Auch wenn das Framework des International Accounting Standards Board (IASB) den Adressatenkreis, dem durch einen IFRS-Abschluss Informationen über das Unternehmensgeschehen zur Verfügung gestellt werden sollen, zunächst weit fasst,[17] bilden de facto die aktuellen und potenziellen Kapitalgeber und von diesen wiederum die Eigenkapitalgeber die vorrangigen Adressaten.[18] Diesen soll ein IFRS-Abschluss eine Informationsgrundlage für ökonomische Entscheidungen bieten,[19] bspw. im Falle der Eigen- und Fremdkapitalgeber für Investitions- und Desinvestionsentscheidungen oder für Entscheidungen über die Vergabe, die Konditionen oder die Kündigung von Krediten.

---

[15] Zu den unterschiedlichen Zielsetzungen von handelsrechtlichem und IFRS-Abschluss vgl. z.B. Lüdenbach, N./Hoffmann, W.-D. (2005), Tz 18 ff.

[16] Vgl. IAS 1, Tz. 7.

[17] Vgl. IASB Framework, Tz. 9, in dem als potenzielle Adressaten eines IFRS Abschlusses zunächst gleichrangig neben den Eigen- und Fremdkapitalgebern auch die Arbeitnehmer des Unternehmens, seine Lieferanten und Kunden, Stellen der öffentlichen Hand und schließlich auch die allgemeine Öffentlichkeit genannt werden.

[18] Vgl. hierzu die Relativierung im IASB Framework, Tz. 10, wonach ein IFRS Abschluss nicht sämtlichen Informationsbedürfnissen aller potenziellen Adressaten gerecht werden könne, aber zu unterstellen sei, dass mit einer Orientierung am Informationsinteresse der Risikokapitalgeber auch die Informationsbedürfnisse der anderen Adressatengruppen weitgehend abgedeckt werden. Zur Fokussierung auf die gegenwärtigen und potenziellen Risikokapitalgeber vgl. z.B. auch Bohl, W./Mangliers, O. (2006), Tz. 2; Peemöller, V. H. (2006a), Tz. 39.

[19] Vgl. IASB Framework, Tz. 12.

Vor allem aufgrund ihrer ausschließlichen Verhaftung der Informationsfunktion und der Orientierung an den Informationsinteressen der Eigenkapitalgeber hat die IFRS-Rechnungslegung bislang in erster Linie Verbreitung bei kapitalmarktorientierten Unternehmen gefunden. Für Unternehmen, die einen organisierten Kapitalmarkt in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union in Anspruch nehmen, hat dies bereits dazu geführt, dass eine Anwendung der IFRS mittlerweile nicht mehr nur fakultativ ist. Sind die Unternehmen an diesen Märkten mit Eigenkapitaltiteln notiert, mussten sie erstmals für das Geschäftjahr 2005 ihren Konzernabschluss verpflichtend nach den IFRS aufstellen.[20] Bei einer Notierung ausschließlich mit Fremdkapitaltiteln oder für Unternehmen, die aufgrund einer Notierung an einem außereuropäischen Kapitalmarkt bisher vor allem nach den US-GAAP bilanzieren, entsteht eine entsprechende Verpflichtung ab dem Geschäftsjahr 2007.[21] Auch konkretisiert sich derzeit die Aussicht, dass ein IFRS-Abschluss künftig auch bei einer Kapitalmartnotierung in den USA für Zwecke der dort bestehenden Publizitätspflichten Akzeptanz finden wird.[22]

2.1.2. Informationsökonomische Bezugspunkte

Durch die Fokussierung der IFRS auf die Informationsfunktion – d.h. auf das Ziel der Bereitstellung von zweckorientiertem Wissen[23] zur Vorbereitung menschlichen Handelns – ergeben sich zum einen Berührungspunkte des Gegenstands dieser Arbeit zu den informationsökonomischen Forschungsansätzen. Diese beschäftigen sich im weiteren Sinne mit den Auswirkungen unterschiedlicher Informationsbedingungen auf die Funktionsweise ökonomischer Systeme (z.B. Kapitalmärkte).[24] Grundlegend für diese Forschungsansätze ist die Aufgabe der Annahme der neoklassischen Entscheidungsmodelle, wonach alle Wirtschaftssubjekte über vollkommene Informationen (Prinzip der objektivien Rationalität) verfügen. Stattdessen ist – zurückgehend auf das Modell von Marschak – zu unterscheiden zwischen den tatsächlichen Umweltbedingungen

[20] Vgl. Artikel 4 der IAS-Verordnung (2002).
[21] Vgl. Artikel 9 der IAS-Verordnung (2002).
[22] SEC (2006), o.S., Abschnitt I.B.2. Nicolaisen, D. T. (2005), o.S., Appendix I.
[23] Zur Definition von Information als zweckorientiertes Wissen vgl. bereits Wittmann, W. (1959), S. 14.
[24] Zu diesem Gegenstand der Informationsökonomik vgl. Picot, A./Wolff, B. (2000), S. 1522.

und den den Wirtschaftssubjekten darüber verfügbaren Informationen.[25] Dementsprechend stellt sich die Entscheidung eines Wirtschaftssubjekts nicht zwingend als eine Reaktion auf die tatsächlichen Umweltbedingungen dar, sondern ist eine Reaktion auf die ihm zur Verfügung stehenden Informationen über die Umweltbedingungen (Prinzip der begrenzten Rationalität).[26]

Diese von der Informationsökonomie zugelassene Lücke zwischen tatsächlichen und wahrgenommenen Umweltbedingungen (Informationsasymmetrien) impliziert, dass durch die Bereitstellung von Informationen, über die ein Wirtschaftssubjekt zuvor nicht verfügt, die Qualität seiner Entscheidungen – im Sinne einer Erhöhung des Nutzens, die aus ihnen resultieren – verbessert werden kann. Indem somit anerkannt wird, dass Wirtschaftssubjekte über einen unterschiedlichen Kenntnisstand über die Realität verfügen und die Bereitstellung zusätzlicher Informationen zur Entscheidungsverbesserung beitragen kann, schaffen die Informationsökonomie und andere Forschungsansätze, die nicht von der Prämisse vollkommener Informationen ausgehen, erst die theoretische Existenzberechtigung für das Institut der externen Rechnungslegung im Allgemeinen und ihrer informationsorientierten Ausprägung im Besonderen.

Zur Schließung der Lücke zwischen tatsächlichen und wahrgenommenen Umweltbedigungen sind allerdings nicht beliebige, sondern nur solche Informationen über die Realität bereitzustellen, die geeignet sind, entscheidungsbeeinflussende Wirkung zu entfalten. Die Informationen müssen also Entscheidungsrelevanz besitzen. Dies ist einerseits der Fall, wenn eine Information eine andere Entscheidung auszulösen vermag als diejenige, die ohne die Information getroffen worden wäre.[27] Andererseits kann auch die Eignung zur Bestätigung einer bereits getroffenen Entscheidung die Entscheidungsrelevanz einer Information begründen.[28] Diesen Anspruch der Entscheidungsrelevanz reklamieren die IFRS zum einen in abstrakter Form für sich.[29] Zum anderen wird der Anspruch, durch einen IFRS-Abschluss Informationen mit Entscheidungsrelevanz für die

[25] Vgl. Marschak, J. (1954).
[26] Vgl. Picot, A./Wolff, B. (2000), S. 1523.
[27] Vgl. z.B. Ballwieser, W. (1997), S. 36 f.
[28] Vgl. Ruhnke, K. (2005), S. 37.
[29] Vgl. hierzu das Merkmal der Relevance im IASB Framework, Tz. 26 ff.

Kapitalgeber zur Verfügung zu stellen, durch die Forderung nach einer spezifizierten Darstellung des Ressourcen- und Auszahlungspotenzials des Unternehmens einschließlich der Veränderungen dieser Potenziale konkretisiert.[30] Unterstellt man ausschließlich ökonomische Ziele der Kapitalgeber und damit, dass die Kapitalgeber durch Allokations- und Reallokationsentscheidungen eine Maximierung ihres finanziellen Nutzens (Einkommensmaximierung) betreiben,[31] erfüllen Informationen über die Ressourcen- und Auszahlungspotenziale eines Unternehmens grundsätzlich das Kriterium der Entscheidungsrelevanz, da die Ressourcenpotenziale aufgrund schuld- oder gesellschaftsrechtlicher Abreden letztlich den Kapitalgebern zugute kommen und darüber hinaus durch die Auszahlungspotenziale zum Ausdruck gelangt, inwieweit die Anspruchsinhaber um die Ressourcenpotenziale konkurrieren.[32]

Die Entscheidungsrelevanz von Informationen ist indessen noch nicht gleichbedeutend mit deren Entscheidungsnützlichkeit. Erstere ist lediglich eine notwendige, aber keine hinreichende Bedingung für die Entscheidungsnützlichkeit. Hierfür müssen zusätzliche Merkmale hinzutreten. Erstens bedarf es noch der Verlässlichkeit der Informationen. Ohne ihre Verlässlichkeit bzw. Glaubwürdigkeit besteht die Gefahr, dass sich die Wirtschaftssubjekte getäuscht fühlen und dementsprechend die ihnen zur Verfügung gestellten Informationen bei der Entscheidungsfindung außer Betracht lassen.[33] Voraussetzung für die Verlässlichkeit ist, dass Informationen einer Verifizierung entweder durch den Informationsempfänger selbst oder aber durch Dritte, der dem Informationsempfänger die Verlässlichkeit der Informationen signalisiert, zugänglich sind.[34] Die Verifizierbarkeit einer Information schließt vor allem auch ein, dass die Übereinstimmung ihres Inhalts mit dem Ausschnitt der (ökonomischen) Realität, den abzubilden dieser Inhalt vorgibt, nachgeprüft werden kann. Auch hier postulieren die

---

[30] Zu den darzustellenden Repräsentanten des Ressourcen- und Auszahlungspotenzials und deren Veränderungen vgl. wiederum IAS 1, Tz. 7.

[31] Zur individuellen Nutzenmaximierung als gemeinsame Basis ökonomischer Theorien vgl. Picot, A./Dietl, H./Franck, E. (2005), S. 31 f.

[32] Ähnlich Reiland, M. (2006), S. 17.

[33] Vgl. Ruhnke, K. (2005), S. 37.

[34] Zu den Bedingungen, unter den ausnahmsweise auch nicht verifizierbare Informationen entscheidungsnützlich sein können, Wagenhofer, A./Ewert, R. (2003), S. 329 ff.

IFRS, den vorstehenden Anforderungen an eine Entscheidungsnützlichkeit zu genügen.[35]

Unter dem Aspekt der Entscheidungsnützlichkeit ist zweitens das ökonomische Knappheitsprinzip zu beachten. Angesichts der Begrenzheit der Mittel stellt eine ökonomische Entscheidung zwingend eine Auswahlentscheidung dar. Die Entscheidung für eine bestimmte Mittelverwendung stellt auch immer eine Entscheidung gegen eine alternative Verwendung dar. Entscheidet sich etwa ein Eigenkapitalgeber für den Erwerb von Anteilen an einem Unternehmen, entstehen ihm gleichzeitig Opportunitätskosten durch den Verzicht auf Konsum oder andere Anlagemöglichkeiten, bspw. den Erwerb von Anteilen an einem anderen Unternehmen. Für die externe Rechnungslegung leitet sich hieraus das Gebot der unternehmensübergreifenden Vergleichbarkeit der den Wirtschaftssubjekten zur Verfügung gestellten Informationen ab. Außerdem erfordert eine rationale Beurteilung der Entwicklung des mit einem Abschluss zum Ausdruck kommenden Ressourcen- und Auszahlungspotenzials eines Unternehmens, dass im Zeitablauf eingetretenen Veränderungen eindeutig als Ergebnis der Änderung entweder der tatsächlichen Potenziale oder aber nur der bilanziellen Abbildung tatsächlich unveränderter Potenziale identifiziert werden können. Es muss also auch eine Vergleichbarkeit der Abschlüsse desselben Unternehmens im Zeitablauf gewährleistet sein. IFRS-Abschlüsse erheben den Anspruch sowohl der unternehmensübergreifenden als auch der intertemporalen Vergleichbarkeit.[36]

Drittens begünstigt die Aktualität von Informationen ihre Entscheidungsnützlichkeit. Je aktueller Informationen sind, desto geringer ist die Gefahr, dass das durch die Information vermittelte Bild der Realität aufgrund zwischenzeitlicher Änderungen der Umweltbedingungen überholt ist. Allerdings besteht zwischen der Verlässlichkeit von Informationen und ihrer Aktualität ein gewisses Spannungsverhältnis, da eine der Informationsverwendung für Entscheidungszwecke vorausgehende Verifizierung Zeit beansprucht, was zwingend zu Lasten der Ak-

[35] Vgl. hierzu das qualitative Merkmal der Reliability und die dieses Merkmal konkretisierenden Sekundärgrundsätze im IASB Framework, Tz. 31 ff.

[36] Vgl. IASB Framework, Tz. 39 ff.

tualität geht.[37] Wiederum weisen auch die IFRS selber auf die Notwendigkeit eines Kompromisses zwischen verlässlicher und zeitnaher Berichterstattung hin.[38]

Schließlich führt eine informationsökonomische Betrachtungsweise zu einer Differenzierung zwischen der Entscheidungsnützlichkeit und dem Entscheidungswert von Informationen. Der Abkehr von der Annahme vollkommener Information aller Wirtschaftssubjekte ist inhärent, dass es sich bei Informationen nicht um ein freies Gut handelt. Sowohl mit der Bereitstellung von Informationen als auch mit ihrer Verarbeitung im Rahmen des Entscheidungsprozesses des Informationsempfängers sind Kosten verbunden. Einen per saldo positiven Wert haben zusätzliche Informationen also nur, solange der Zusatznutzen aus der Informationsbereitstellung und -verarbeitung die hierdurch verursachten Zusatzkosten übersteigt.[39] Aus dieser informationsökonomischen Grenzbetrachtung folgt erstens, dass die Handlungsmaxime nicht darin bestehen kann, durch sukzessive Ausdehnung der zur Verfügung zu stellenden Einzelinformationen einen Detailiierungsgrad und eine Komplexität anzustreben, die zu einer (annähernden) Deckungsgleichheit von wahrgenommenen und tatsächlichen Umweltbedingungen führt. Zweitens sind hierdurch der Individualisierung der Informationen durch Einbeziehung solcher entscheidungsbeeinflussenden Tatsachen Schranken gesetzt, die in der individuellen Sphäre der einzelnen (potenziellen) Informationsempfänger begründet sind.

Die Informationsökonomie liefert damit auch die Begründung für die Ausgestaltung der externen Rechnungslegung als Informationsinstrument, das die Realität lediglich aggregiert und standardisiert wiedergibt. Die Aggregation beinhaltet die Subsumtion einer unendlichen Zahl von denkbaren Lebensachverhalten unter eine nur begrenzte Zahl von denkbaren Abbildungsfolgen sowie die Verdichtung des Lebenssachverhalts zu einem betragsmäßigen Ausdruck. Eine Standardisierung erfolgt insoweit, als die externe Rechnungslegung von typisierten Interessen der Informationsempfänger ausgeht und die in der individuellen Le-

---

[37] Vgl. ähnlich Ruhnke, K. (2005), S. 38.

[38] Vgl. IASB Framework, Tz. 43.

[39] Zum Informationswert bei unvollkommener Information vgl. z.B. Christensen, J. A./Demski, J. S. (2003), S. 113 ff.; Wagenhofer, A./Ewert, R. (2003), S. 64 ff.

benssphäre der einzelnen Adressaten begründeten Entscheidungsparameter außer Acht lässt. Insgesamt ist damit theoretisch fundiert begründbar, warum die externe Rechnungslegung eher einem Piktogramm denn einem detailgetreuen photografischen Panoramabild der Realität gleicht.

Im weiteren Verlauf der Arbeit wird diese reduktionistische Grundausrichtung der externen Rechnungslegung, die in Kosten-Nutzen-Überlegungen sowie in einer begrenzten Informationsverarbeitungskapazität der Wirtschaftssubjekte begründet ist und die auch für ein informationsorientiertes Normensystem wie die IFRS gilt, als gegeben angesehen. Ebenso wenig wird problematisiert, ob die IFRS-Rechnungslegung eine angemessene Balance zwischen der Aktualität und der Verlässlichkeit der bereitgestellten Informationen wahrt. Aufschlüsse dürfen hingegen erwartet werden, inwieweit die Abbildung von ABS-Transaktionen in einem IFRS-Abschluss die übrigen dargestellten informationsökonomischen und auch vom IASB Framework selbst aufgestellten Anforderungen tatsächlich erfüllt. Dies gilt zum ersten für die im Hinblick auf die Entscheidungsrelevanz zu fordernde Darstellung eines den realen ökonomischen Verhältnissen entsprechenden Ressourcen- und Auszahlungspotenzials. Zum zweiten gilt dies für die weiteren Voraussetzungen entscheidungsnützlicher Informationen, nämlich die Verlässlichkeit sowie die unternehmensübergreifende und intertemporale Vergleichbarkeit der einschlägigen Abschlussinformationen.

2.1.3. Agencytheoretische Bezugspunkte

In substanziell sehr ähnlicher Weise lässt sich die Abbildung von ABS-Transaktionen in einem IFRS-Abschluss aus einer agencytheoretischen Perspektive als eine bestimmte Ausprägung der neoinstitutionalistischen Forschungsansätze betrachten.[40] Anlass für diesen Blickwinkel bietet insbesondere die Verwendung von IFRS-Abschlüssen als Informationsinstrument gegenüber dem anonymen Kapitalmarkt. Wenn auch nicht zwingend hierauf beschränkt, so doch für die Situation auf dem anonymen Kapitalmarkt in besonderem Maße

[40] Zu einem Überblick über Gegenstand und Anwendungsmöglichkeiten der Agencytheorie vgl. z.B. Picot, A./Dietl, H./Franck, E. (2005), S. 72 ff.; Elschen, R. (1991b), Spremann, K. (1990); Pratt, J. W./Zeckhauser, R. J. (1985).

prägend ist die Trennung von Eigentum und Verwaltung: Die Führung eines börsennotierten Unternehmens liegt üblicherweise nicht bei den Eigenkapitalgebern – also den Eigentümern – selbst, sondern wird von diesen einem professionellen Fremdmanagement übertragen. Zwischen den Eigentümern (Prinzipal) und dem Management (Agent) eines Unternehmens besteht also eine Auftraggeber-Auftragnehmer-Beziehung.[41] Ein vergleichbares Auftragsverhältnis im Sinne der Agencytheorie kann zwischen den Fremdkapitalgebern, die Schuldtitel des Unternehmens am Kapitalmarkt erworben haben, und dem Management gesehen werden.

Unter der Prämisse wiederum unvollkommener und unter den Wirtschaftssubjekten ungleich verteilter Informationen hat diese Auftraggeber-Auftragnehmer-Beziehung ihre Ratio in der Möglichkeit der wohlfahrtssteigernden Nutzung von Spezialisierungs- und Wissensvorsprüngen des Management. Die zwischen dem Management und den Eigentümer (bzw. den Kapitalgebern insgesamt) bestehenden Informationsasymmetrien bergen allerdings auch die Gefahr, dass sich das Management opportunistisch verhält, also seinen Wissensvorsprung zum eigenen Vorteil und zum Schaden der Eigentümer gebraucht (Moral Hazard).[42] Zur Lösung dieses Principal-Agent-Konflikts kommen grundsätzlich zwei, sich nicht gegenseitig ausschließende Alternativen in Betracht. Zum einen kann die Vertragsbeziehung so gestaltet bzw. angepasst werden, dass ein weitestmöglicher Einklang der Interessen von Management und Eigentümer hergestellt wird. In diese Kategorie fallen bspw. Vertragsgestaltungen, die die Entlohnung des Managements an den Shareholder Value knüpfen.[43] Zum anderen kann die Bereitstellung von Informationen durch das Management an die Eigentümer vorgesehen werden, um auf diese Weise die Handlungen des Managements oder jedenfalls die Handlungsfolgen für die Eigentümer erkennbar zu machen (Abbau der Informationsasymmetrien) und damit ein Instrument zur Überwachung (Monitoring) des Managements zu schaffen.[44]

---

[41] Ausführlich zu dieser Art der Auftraggeber-Auftragnehmer Beziehung vgl. Jensen, M. C./Meckling, W. H. (1976).

[42] Vgl. auch Marten, K.-U. (2006), S. 1121.

[43] Zu den diesbezüglichen Möglichkeiten und Grenzen vgl. z.B. Witt, P. (2001); Elschen, R. (1991a).

[44] Die durch die Informationsbereitstellung erkennbar werdenden Handlungen oder Handlungsfolgen können wiederum in die Vertragsgestaltung einfließen, bzw. umgekehrt kann die Einhaltung der vertraglichen Abreden anhand der bereitgestellten Informationen verifiziert werden. Diese gegenseitigen

Diese zweite Alternative ist es, die bei Zugrundelegung einer agencytheoretischen Sichtweise die Verknüpfung zur externen Rechnungslegung herstellt. Durch die externe Rechnungslegung verfügen die Eigentümer in ihrer Eigenschaft als Auftraggeber über ein Instrument zur Überwachung des Managements als Auftragnehmer.[45] Umgekehrt bietet die externe Rechnungslegung aus Sicht des Managements auch eine Möglichkeit der sog. Signalisierung (Signalling), d.h. sie versetzt das Management in die Lage, aus eigener Initiative ein mit den Interessen der Eigentümer konformes Verhalten kundzutun.

In dem Phasenschema der Agency-Theorie, das die Phasen vor und nach dem Vertragsschluss unterscheidet und für diese Phasen spezifische Informations- bzw. Vertragsprobleme identifiziert, betrifft der Abbau von Informationsasymmetrien durch die externe Rechnungslegung die Phase nach dem Vertragsschluss.[46] In dieser Phase können die durch die externe Rechnungslegung abzubauenden Informationsasymmetrien auf zwei Ursachen zurückgeführt werden.[47] Zum ersten ist denkbar, dass die Handlungen und das Aktivitätsniveau des Managements für die Eigentümer nicht beobachtbar sind. Die Informationsasymmetrie aufgrund verborgener Handlungen wird auch als Hidden Action bezeichnet.[48] Zum zweiten besteht die Möglichkeit, dass die Handlungen und das Aktivitätsniveau des Managements zwar beobachtet, aber nicht unmittelbar beurteilt werden können. Dies ist der Fall, wenn das Management seine Handlungen und sein Aktivitätsniveau an Informationen ausrichtet, die es im Rahmen der Durchführung seiner Aufgaben erlangt hat, die aber den Eigentümern unbekannt sind. Bei dieser Variante von Informationsasymmetrien spricht man von Hiddden Information.[49]

Nach dem zuvor Gesagten könnte naheliegen, dass agencytheoretisch der Zweck der externen Rechnungslegung vorrangig in der Rechenschaftsfunktion

---

Wechselbeziehungen zeigen die Nicht-Exklusivität der beiden Alternativen zur Reduktion des Principal-Agent-Konflikts.

[45] Vgl. ähnlich Elschen, R. (1998), S. 558.

[46] Zu der Differenzierung der Phasen sowie den für sie typischen agencytheoretischen Problemen vgl. Jost, P.-J. (2001), S. 23 ff. sowie unter Formulierung mathematischer Modellvarianten Demougin, D./Jost, P.-J. (2001).

[47] Zu der nachfolgenden Unterscheidung vgl. auch Picot, A./Dietl, H./Franck, E. (2005), S. 75.

[48] Vgl. im Einzelnen Jost, P.-J. (2001), S. 25 ff.

[49] Vgl. im Einzelnen Jost, Peter-J. (2001), S. 30 f.

bestehen sollte. Es stellt sich daher die Frage, ob ein Abschluss, der nach einem ausschließlich der Informationsfunktion verhafteten Normensystem aufgestellt wird, unter einem agencytheoretischem Blickwinkel von geringerem Nutzen ist als nach der zuvor angestellten informationsökonomischen Betrachtung. Hierzu ist jedoch zu berücksichtigen, dass sich im Falle des hier im Mittelpunkt stehenden Principal-Agent-Konflikts zwischen den Eigentümern und dem Management eines Unternehmens, das den organisierten Kapitalmarkt in Anspruch nimmt, die Sanktionierung des Managements nur sekundär im Wege der Ausübung von Weisungsrechten (wie dies etwa bei der GmbH möglich ist) oder durch die Stimmrechtsausübung in der Hauptversammlung vollzieht.[50] Im Mittelpunkt steht vielmehr der Kapitalmarkt selbst als Sanktionsinstrument; d.h. die Entscheidungen der Eigentümer, Unternehmensanteile zu kaufen, weiterhin im Bestand zu halten oder zu verkaufen bilden praktisch das vorrangige Instrument zur Ausübung der Kontrolle über das Management. Trägt man diesem Gesichtspunkt Rechnung, gehen Rechenschafts- und Informationsfunktion ineinander über. Angesichts dessen ist nicht ersichtlich, dass insoweit agencytheoretisch eine wesentlich andere Ausgestaltung der externen Rechnungslegung geboten wäre, als zuvor unter Zugrundelegung einer informationsökonomischen Argumentation herausgearbeitet wurde.

Lediglich die Begründungen für die Anforderungen an die externe Rechnungslegung und ihre Grenzen, die aus den Grundsätzen der Entscheidungsrelevanz, der Entscheidungsnützlichkeit und des Entscheidungswerts abgeleitet wurden, können bei einer agencytheoretischen Betrachtung in Nuancen variieren. So lässt sich etwa der Umstand, dass die externe Rechnungslegung nicht zu einem vollständigen Abbau von Informationsasymmetrien führen kann und soll, nicht nur mit den Zusatznutzen übersteigenden Zusatzkosten der Bereitstellung und Verarbeitung von Informationen (negativer Entscheidungswert) begründen. Vielmehr ist agencytheoretisch ein vollständiger Abbau von Informationsasymmetrien auch deshalb nicht gewünscht, weil es mit einem Management, das zur Offenlegung seines gesamten Informationsvorsprungs und Spezialistenwissens gezwungen wäre, gar nicht erst zu einer Auftragsbeziehung kommen würde.

[50] Vgl. auch Marten, Kai-Uwe (2006), S. 1121.

Mithin könnten die aus der Arbeitsteilung und Spezialisierung für die Eigentümer grundsätzlich erzielbaren Wohlstandsgewinne nicht realisiert werden.[51]

Daneben erfolgt die Begründung für die Forderung nach (unternehmensübergreifender) Vergleichbarkeit von Rechnungslegungsinformation unter einer teilweise anderen Perspektive. Durch die externe Rechnungslegung werden die Eigentümer im Wesentlichen nur über die Ergebnisse des ökonomischen Geschehens während der Rechnungslegungsperiode unterrichtet. Damit bleibt jedoch noch offen, inwieweit diese Ergebnisse auf die Leistung des Managements oder auf externe, vom Management nicht beeinflussbare Faktoren (z.B. allgemeine Branchenkonjunktur) zurückzuführen sind.[52] Zumindest näherungsweise kann dennoch eine Einschätzung der Managementleistungen bspw. durch eine zusätzliche Heranziehung der Abschlüsse von Unternehmen ermöglicht werden, die identischen oder ähnlichen externen Einflussfaktoren unterliegen. Voraussetzung für diese indirekte Messung der Managementleistung ist wiederum die Vergleichbarkeit der herangezogenen Referenzabschlüsse.

2.2. Konventionelle ABS-Transaktionen als abzubildender Sachverhalt

2.2.1. Kernidee der Entkoppelung von Finanzierung und individuellem Bonitätsrisiko

Neben bzw. teilweise an die Stelle der klassischen Kreditfinanzierung durch das Bankensystem tritt seit einiger die Deckung des Kapitalbedarfs der Unternehmen durch unterschiedliche Formen von Wertpapieremissionen. D.h. durch die direkte Platzierung an den Finanzmärken werden Kreditinstitute als Intermediäre zunehmend ausgeschaltet.[53] Eine spezifische Ausprägung des Verbriefungstrends sind ABS-Transaktionen. Vereinfacht ausgedrückt handelt es sich bei hierbei um die „Umwandlung“ von in der Bilanz gebundenen, illiquiden Aktiva in Liquidität, indem am Kapitalmarkt zur Liquiditätsbeschaffung platzierte Wertpa-

[51] Zu dieser Begründung vgl. Elschen, R. (1998), S. 558.

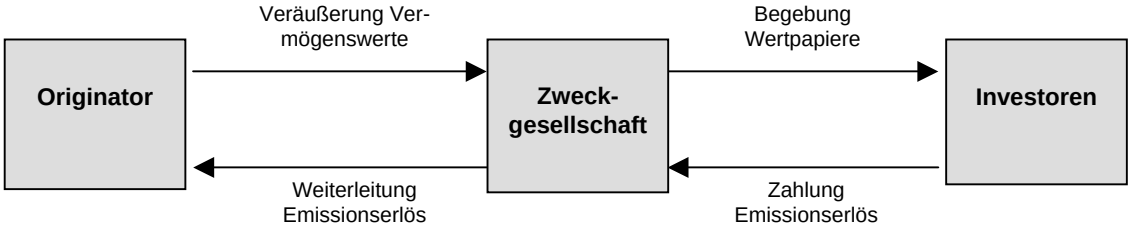
[52] Vgl. Ruhnke, K. (2005), S. 29 f.

[53] Vgl. Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (1992), S. 495.

piere (Securities) durch diese Aktiva (Assets) unterlegt werden (Backed).[54] Asset Backed Securities sind also Wertpapiere, deren Bedienung unmittelbar aus spezifischen Vermögenswerten – i.d.R. einem Pool aus Forderungen – erfolgt.[55] Ziel und Grundidee sind hierbei die Loslösung der Finanzierung von dem individuellen Bonitätsrisiko[56] des sich finanzierenden Unternehmens mit der Folge, dass ggf. günstigere Finanzierungskosten (und weitere Vorteile) erreicht werden können.[57] Entscheidend ist daher die Separierung der die Unterlegung bildenden Vermögenswerte von dem sich finanzierenden Unternehmen.[58]

Die Vermögenswerte werden hierzu an eine eigens für eine bestimmte oder eine Mehrzahl von ABS-Transaktionen gegründete Zweckgesellschaft (Special purpose Entity – SPE) übertragen, die sich ihrerseits durch die Emission von Wertpapieren refinanziert und den Emissionserlös an den Originator als Veräußerer der Vermögenswerte weiterleitet.[59] Die im weiteren Transaktionsverlauf anstehende Bedienung der emittierten Wertpapiere erfolgt aus den Cash Flows, die die an die Zweckgesellschaft übertragenen Vermögenswerte generieren.[60] Eine schematische Darstellung dieses Kernelements einer ABS-Transaktion enthält Abbildung 1.

Abb.1: Kernelement einer ABS-Transaktion



[54] Vgl. Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (1992), S. 495.

[55] Vgl. Bank for International Settlements (1996), S. 36.

[56] Als Bonitätsrisiko wird das Risiko bezeichnet, dass der durch eine Forderung verkörperte Zahlungsanspruch aus Gründen, die nicht im rechtlichen Bestand der Forderung liegen, gegenüber dem Schuldner nicht durchgesetzt werden kann; d.h. der Schuldner ist unfähig oder unwillig, die fälligen Zahlungen zur Bedienung der Forderung zu leisten. Synonym werden häufig auch die Begriffe Ausfallrisiko oder Delkredererisiko verwendet. Vgl. hierzu True Sale International (o.J.), Stichwort “Bonitätsrisiko“.

[57] Vgl. Committee on the Global Financial System (2005), S. 9.

[58] Vgl. European Central Bank (2004), S. 41; European Securitisation Forum (1999), S. 1.

[59] Vgl. Stöcker, O. M. (2005), S. 997.

[60] Vgl. Bund, S./Morlok, M. (2005), S. 969; Deutsche Bundesbank (1997), S. 58.

Konstitutiv für die aus einer ABS-Transaktion erzielbaren Kostenvorteile ist damit der Aspekt der Risikominderung aus Investorensicht. Bei der traditionellen Finanzierung durch Begründung einer Darlehensforderung – gleich ob in unverbriefter oder verbriefter Form (Bankkredit versus Anleihe) – werden die Risiken des Investors maßgeblich von der Person des Darlehensschuldners bestimmt. Dies gilt vor allem für das Risiko von Zahlungsausfällen und -verzögerungen. Infolgedessen findet das Bonitätsrisiko des Schuldners auch in den Finanzierungskonditionen seinen Ausdruck, vor allem in der Höhe der Risikoprämie, die der Investor in den von ihm verlangten Zins einpreist. Je schlechter es um die Bonität des sich finanzierenden Unternehmens bestellt ist und je unsicherer daher die (fristgerechte) Erbringung von Zins- und Tilgungsleistungen ist, desto höhere Finanzierungskosten hat es zu tragen und umgekehrt.[61]

Bei einer Finanzierung mittels Asset Backed Securities sind hingegen die Person des Schuldners und seine Bonität nur noch von untergeordnetem Belang.[62] An ihre Stelle als primäre Determinanten der Werthaltigkeit des Rückzahlungs- und Verzinsungsanspruchs der Investoren tritt die „Leistungsfähigkeit“ der übertragenen Vermögenswerte, deren Cash Flows die originäre Quelle für die Bedienung dieses Anspruchs bilden.[63] Demzufolge ist bei ABS-Transaktionen die Sicherheit dieser Cash Flows der dominierende Bestimmungsfaktor für die Höhe der Finanzierungskosten.

---

[61] Dies gilt für den praktischen Regelfall risikoaverser Investoren. Vgl. zu diesem Zusammenhang von Bonität und Rendite z.B. Perridon, L./Steiner, M. (2004), S. 194.

[62] Die Person des Originator spielt im Wesentlichen nur noch insoweit eine Rolle, als ihm die vertragsgemäße Auswahl der zu übertragenden Forderungen obliegt und der Originator auch häufig weiterhin die Forderungsverwaltung und das -inkasso (Servicing) übernimmt. Es kommt also in diesem Fall auf seine persönliche Eignung für die Wahrnehmung dieser Aufgaben an, aber – vorbehaltlich einer evtl. Einbindung des Originator in das sog. Credit Enhancement (vgl. hierzu Abschnitt 2.2.2.3) – nicht mehr auf seine Kreditwürdigkeit. Bei revolvierenden ABS-Transaktionen, bei denen die Zweckgesellschaft fortlaufend neue Forderungen ankauft, ist das Verhalten des Orignator ferner unter dem Aspekt relevant, dass auch die künftig anzukaufenden Forderungen in seinem Verantwortungsbereich begründet werden. Ändert also der Originator im Zeitablauf seine Kreditvergabemaßstäbe (z.B. indem fortan auch Kunden geringer Kreditwürdigkeit auf Ziel beliefert werden), beeinflusst er hierdurch auch die Qualität des Forderungspools der Zweckgesellschaft.

[63] Besonders augenscheinlich wird dies bei ABS-Transaktionen, die nach der sog. Pass-Through-Variante ausgestaltet sind; hier werden die auf die übertragenen Forderungen eingehenden Zahlungen eins zu eins an die Investoren durchgeleitet. Dementsprechend tragen die Investoren – vorbehaltlich zusätzlicher Sicherungsmaßnahmen – unmittelbar das Risiko von Zahlungsausfällen und -verzögerungen sowie von vorzeitigen Zahlungen. Dem Grundsatz nach nichts anderes gilt aber auch für die sog. Pay-Through-Variante, bei der die eingehenden Zahlungen nicht direkt an die Investoren weitergeleitet werden, sondern ein zeitliches Management der Zahlungsströme stattfindet. Zu den beiden Varianten vgl. z.B. Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (1992), S. 504; Küppers, W. (1998), S. 178.

Darüber hinaus weisen ABS-Transaktionen zur weiteren Reduzierung des Investorenrisikos üblicherweise besondere Sicherungsvorkehrungen auf (Credit Enhancement, z.B. in Form von Ausfallgarantien Dritter oder des Originator).[64] Insgesamt führen diese Maßnahmen – Loslösung geeigneter Vermögenswerte vom Bonitätsrisiko des Originator und Credit Enhancement – dazu, dass ABS-Transaktionen bzw. die in ihrem Rahmen emittierten Wertpapiere regelmäßig sehr gute Rating-Ergebnisse erzielen, die meisten Transaktionen sogar die höchstmögliche Ratingstufe erreichen.[65] Ein sich über Asset Backed Securities finanzierendes Unternehmen hat somit idealerweise die Möglichkeit, sich trotz geringerer persönlicher Bonität zu einem Zinssatz nach Maßgabe von Triple-A gerateten Wertpapieren zu finanzieren.[66] Diesem Zinsvorteil stehen allerdings in der Regel erhebliche (fixe) Transaktionskosten gegenüber, so dass ABS-Transaktionen erst ab einem relativ hohen Finanzierungsvolumen rentabel werden.[67]

Neben günstigeren (Netto-) Finanzierungskosten als unmittelbar mit einer Finanzierung über Asset Backed Securities verbundener Vorteil werden durch die Separierung der die Unterlegung bildenden Vermögenswerte häufig auch weitere Motive verfolgt.[68] Solange die Vermögenswerte dem Originator zuzuordnen sind, stellen sie für ihn ein risikobehaftetes Investment dar. Diesem Risikoinvestment hat er durch Vorhaltung von Eigenkapital einen Verlustpuffer gegenüberzustellen.[69] Die erforderliche Eigenkapitalquote kann sich dabei entweder allgemein aus der Markterwartung oder – etwa bei Kreditinstituten – aus spezifischen aufsichtsrechtlichen Anforderungen ergeben.[70] Entäußert sich nunmehr

---

[64] Vgl. z.B. Langner, S. (2002), S. 660 f.

[65] Vgl. Baertz, W. A. (2000), o.S.; European Central Bank (2004), S. 41, wonach ca. 80 % der europäischen ABS-Transaktionen ein Rating von AAA erreichen.

[66] Vgl. Baertz, W. A. (2000), o.S.

[67] Vgl. Glüder, D./Böhm, H. (2003), S. 650.; O.V. (2005), S. 4, wonach ABS-Transaktionen erst ab einem Finanzierungsvolumen in der Größenordnung von ca. 25 Mio. Euro zu Kostenvorteilen führen. Demgegenüber geht Hommel, U. (2005), S. 5 von einem Mindestvolumen verbriefungsfähiger Forderungen zwischen 10 und 20 Mio. € aus.

[68] Für einen Überblick über die für den Originator mit einer ABS-Finanzierung verbundenen potenziellen Vorteile vgl. z.B. Hommel, U. (2005), S. 13 f.; European Securitisation Forum (1999), S. 5 f.

[69] Vgl. Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (1992), S. 497.

[70] So verlangt bspw. der für Kreditinstitute im Sinne des Kreditwesengesetzes einschlägige „Grundsatz I über die Eigenmittel der Institute“ i.d.F. der Bekanntmachung vom 29.10.1997 (BAnz Nr. 210 vom 27.10.1997, S. 13555) und zuletzt geändert durch die Bekanntmachung vom 20.07.2000 (BAnz Nr. 160 vom 25.08.2000, S. 17077) grundsätzlich eine Eigenkapitalunterlegung von 8 % der risikoge-

der Originator im Rahmen einer ABS-Transaktion der Vermögenswerte, reduzieren sich seine Risikoaktiva, für die Eigenkapital vorzuhalten ist.[71] Als mittelbare Folge einer ABS-Transaktion können somit die Eigenkapitalkosten sinken und außerdem im Vergleich zu traditionellen Formen der Fremdkapitalfinanzierung ein positiveres Bilanzbild – insbesondere ein geringerer Verschuldungsgrad – erzielt werden.[72]

Die letztgenannten Effekte setzen indes grundsätzlich voraus, dass der Originator die ABS-Transaktion nach Maßgabe der einschlägigen Rechnungslegungsvorschriften in seinem Abschluss „bilanzneutral“ als sog. Off Balance Sheet-Finanzierung abbilden kann.[73] D.h. die bilanzielle Abbildung müsste sich wie bei „normalen“ Veräußerungsgeschäften auf einen Aktivtausch reduzieren, bei dem die an die Zweckgesellschaft übertragenen Vermögenswerte auszubuchen sind und an ihre Stelle der an den Originator weitergeleitete Emissionserlös als Zugang an liquiden Mitteln tritt. Hingegen werden die Ziele der Reduktion der Risikoaktiva und der Vermeidung eines höheren Verschuldungsgrads verfehlt, wenn die ABS-Transaktion als gesichertes Kreditgeschäft (Secured Borrowing) zu bilanzieren ist.

2.2.2. Transaktionsstruktur im Einzelnen

2.2.2.1. Überblick über die Beteiligten und ihre Funktionen

Neben den Originator, die Zweckgesellschaft und die Investoren als Kernparteien treten in einer ABS-Transaktion diverse weitere Beteiligte, die nach den unterschiedlichen von ihnen wahrgenommenen Funktionen klassifiziert werden können. Dies schließt indessen nicht aus, dass sich bestimmte Funktionen in derselben Person vereinigen. Insbesondere kommt in Betracht, dass der Originator neben der Veräußerung der Vermögenswerte an die Zweckgesellschaft

---

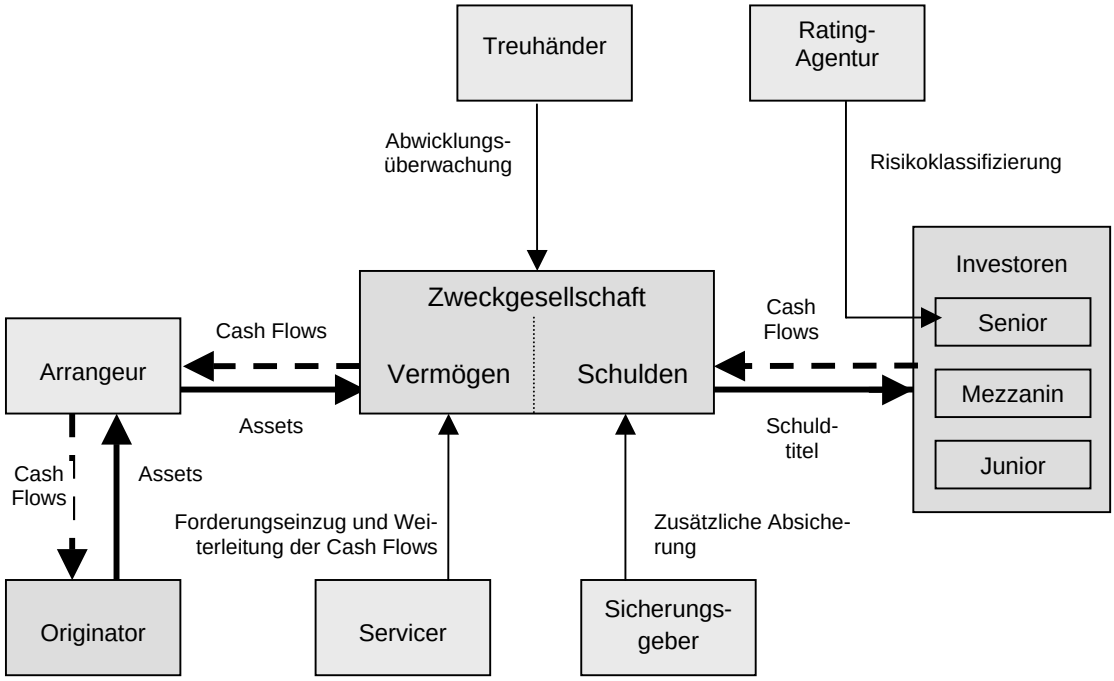
wichteten Aktiva; zur Erläuterung von Grundsatz I im Einzelnen vgl. Deutsche Bundesbank (2001), S. 70 ff.

[71] Das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAKred) – eine der Vorgängerorganisation der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) – hat 1997 in einem Rundschreiben einen Grundsatzkatalog von Erfordernissen aufgestellt, die von Kreditinstituten bei der Verbriefung eigener Forderungen zu beachten sind, wenn eine Entlastung beim Grundsatz I eintreten soll (vgl. Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (1997).

[72] Vgl. Deutsche Bundesbank (1997), S. 58.

weitere Aufgaben übernimmt. Aus Abbildung 2 gehen die gewöhnlich anzutreffenden Transaktionsbeteiligten und ihre jeweiligen Funktionen hervor.

Abb. 2: Aufbau einer strukturierten ABS-Transaktion



Quelle: modifiziert entnommen aus Committee on the Global Financial System (2005), S. 6.

Eine ABS-Transaktion kommt häufig auf die Initiative eines Arrangeurs hin zustande. Ihm obliegt die Konzeption, und er steht im Zentrum der Vertragsverhandlungen, indem er die Vertragsinhalte und Konditionen (z.B. an den Originator zu zahlender Kaufpreis, Ausstattung der von der Zweckgesellschaft zu emittierenden Wertpapiere) mit den übrigen Parteien aushandelt.[74] Häufig ist der Arrangeur auch als Intermediär zwischen den Originator und die Zweckgesellschaft geschaltet. Zudem kommt ihm eine spezifische Funktion bei sog. strukturierten Gestaltungen zu, wie sie Abbildung 2 zugrunde liegt. Charakteristisch für strukturierte Gestaltungen ist, dass die am Kapitalmarkt zu platzierenden Wertpapiere entsprechend den Bedürfnissen auf Investorenseite in Tranchen unter-

[73] Zu den Merkmalen einer Off Balance-Finanzierung vgl. Brakensiek, S. (2001), S. 6 ff.
[74] Vgl. Ähnlich Langner, S. (2002), S. 657.

schiedlichen Risikos unterteilt werden (Subordination).[75] Die Juniortranche – häufig auch als First Loss-Tranche oder Eigenkapitaltranche[76] bezeichnet – ist hinsichtlich der Reihenfolge der Bedienung den übrigen Tranchen nachgeordnet, so dass Verluste aus den veräußerten Vermögenswerten vorrangig mit dieser Tranche zu verrechnen sind.[77] Obwohl es sich dem Nominalbetrag nach in der Regel um die kleinste Tranche handelt, trägt die Juniortranche den gesamten oder zumindest den Großteil des erwarteten Verlusts.[78] Im Gegensatz hierzu ist die volumenmäßig stärkste und mit einem hohen Rating versehene Seniortranche so konzipiert, dass sie praktisch mit keinem Verlustrisiko behaftet ist bzw. Verluste allenfalls in einem Worst Case-Szenario auf die Seniortranche durchschlagen können. Als der Seniortranche nach- sowie der Juniortranche übergeordnet findet sich verschiedentlich noch eine Mezzanintranche. Bei derartig strukturierten Gestaltungen übernimmt der Arrangeur als weitere Funktion die Aufteilung der durch die Zweckgesellschaft begebenen Wertpapiere in die verschiedenen Tranchen und die Platzierung der Tranchen am Kapitalmarkt. Die Arrangeurfunktion liegt häufig bei Kreditinstituten, und zwar auch dann, wenn sie sich selbst über ABS-Transaktionen finanzieren, also zugleich Originator sind.[79]

Eine Subordinationsstruktur bedeutet zugleich, dass die Transaktion nach dem sog. Anleihekonzept ausgestaltet ist. D.h. bei den von der Zweckgesellschaft emittierten Wertpapieren handelt es sich um Schuldtitel (z.B. Anleihen, Schuldscheine oder Commercial Papers), die ihrem Inhaber in einem Zahlungsplan definierte Gläubigeransprüche gegenüber der Zweckgesellschaft einräumen.[80] Eine vor allem in den USA, aber kaum in Deutschland anzutreffende und im weiteren Verlauf der Arbeit grundsätzlich nicht näher betrachtete Alternative zum Anleihekonzept existiert in Gestalt des Fondszertifikatkonzepts.[81] Hier ver-

---

[75] Vgl. Committee on the Global Financial System (2005), S. 4.

[76] Dabei ist der Terminus „Eigenkapital" nicht im engen gesellschaftsrechtlichen Sinne, sondern wirtschaftlich zu verstehen. Er soll lediglich ausdrücken, dass der Erwerber der Juniortranche einem Risiko ausgesetzt ist, das dem eines Eigenkapitalgebers vergleichbar ist.

[77] Vgl. Bund, S./Morlok, M. (2005), S. 972.

[78] Vgl. Committee on the Global Financial System (2005), S. 12.

[79] Vgl. Committee on the Global Financial System (2005), S. 6.

[80] Vgl. True Sale International (o.J.), Stichwort "Pay Through"; Pollock, P. R./Stadum, E. M./Holtermann, G. C. (1991), S. 276.

[81] Für eine ausführliche Beschreibung von Anleihe- und Fondszertifikatkonzept Ohl, H.-P. (1994), S. 62 ff.

körpern die emittierten Wertpapiere keinen schuldrechtlichen Anspruch gegenüber der Zweckgesellschaft, sondern unmittelbares Bruchteilseigentum an den der Zweckgesellschaft übertragenen Vermögenswerten. Während beim Anleihekonzept die Investoren also eindeutig die Rechtsstellung von Fremdkapitalgebern haben, sind sie beim Fondszertifikatkonzept quasi Eigenkapitalgeber. Außerdem folgt aus dem Wesen des Fondszertifikatkonzepts neben dem Fehlen einer Subordinationsstruktur die Ausgestaltung nach der Pass-through-Methode, also die unmittelbare unveränderte Durchleitung der Cash Flows aus den Vermögenswerten an die Investoren.[82]

Da den Investoren beim Anleihekonzept die Zweckgesellschaft als Schuldnerin gegenübersteht, liegt zunächst der Schluss nahe, dass entgegen den bisherigen Ausführungen auch bei ABS-Transaktionen das persönliche Bonitätsrisiko von Bedeutung ist; nur dass es eben nicht auf das Bonitätsrisiko des Originator, sondern das der Zweckgesellschaft ankommt. Formal trifft diese Betrachtung zu. Materiell besteht indessen ein eigenes Bonitätsrisiko der Zweckgesellschaft nicht. Die Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft (oder präziser: der Einzweckgesellschaft) ist ausschließlich auf den Ankauf der Vermögenswerte und die Refinanzierung des Kaufpreises durch Begebung von Wertpapieren beschränkt; sie erhält Zahlungen, strukturiert diese ggf. und leitet sie an die Kreditgeber weiter.[83] Vertragliche Abreden schließen aus, dass die Gesellschaft sonstige Aktivitäten entfaltet, aus denen zusätzliche Geschäftsrisiken resultieren können. Auf diese Weise wird verhindert, dass neben den Investoren weitere Gläubiger existieren, die erforderlichenfalls Befriedigung aus den vom Originator erworbenen Vermögenswerten suchen können.[84] Die Beschränkung stellt also sicher, dass die Investoren neben dem Kreditrisiko aus den Vermögenswerten nicht noch einem davon wirtschaftlich unterscheidbaren Bonitätsrisiko der Zweckgesellschaft ausgesetzt sind. Man spricht daher auch von der „Insolvenzfestigkeit“ (Bankruptcy Remoteness) der Zweckgesellschaft.

---

[82] Vgl. True Sale International (o.J.), Stichwort “Pass Through”; Pollock, P. R./Stadum, E. M./Holtermann, G. C. (1991), S. 275.

[83] Vgl. Ohl, H.-P. (1994), S. 32. Durch das Gesetz zur Neuorganisation der Bundesfinanzverwaltung (BT-Drs. 15/5852; Beschlussempfehlung des Finanzausschusses vom 29. Juni 2005) wurde § 1 KWG um einen neuen Absatz 26 ergänzt, der den Begriff der Zweckgesellschaft erstmals gesetzlich definiert; vgl. auch unten Abschnitt 5.2.1.2.5.2.

[84] Vgl. Schwarzc, S. L. (1997), S. 1290.

Neben der Ausschaltung des Bonitätsrisikos des Originator durch rechtliche Separierung der die Unterlegung bildenden Vermögenswerte und der Aufteilung der emittierten Schuldtitel in Tranchen unterschiedlicher Ordnung kann das Risiko für die Investoren – insbesondere das der Erwerber der Seniortranche – durch zusätzliche Sicherungsmaßnahmen (Credit Enhancement) unterschiedlicher Art weiter vermindert werden. Grundsätzlich kann eine zusätzliche Absicherung aus den veräußerten Vermögenswerte selbst bzw. den durch sie generierten Cash Flows oder aus ergänzenden Sicherungszusagen des Originator oder sonstiger Parteien gewonnen werden.[85] Denkbar ist bspw., dass ein institutioneller Kreditversicherer eine Ausfallgarantie (Letter of Credit) in Höhe eines bestimmten Prozentsatzes des Volumens der ausstehenden Schuldtitel insgesamt oder einer bestimmten Tranche übernimmt.

Welches Risiko danach mit der Übernahme von im Rahmen einer ABS-Transaktion emittierten Wertpapieren verbunden ist, wird den Investoren insbesondere durch das Urteil namhafter Ratingagenturen signalisiert. Es geht also insoweit wiederum um den Abbau von Informationsasymmetrien, wobei hier die Überwindung eines unzureichenden Kenntnisstands der Erwerber der Schuldtitel und nicht der Adressaten des Abschlusses des Originator im Vordergrund steht. So ist bspw. den Investoren anders als dem Originator eine Beurteilung der Qualität der Vermögenswerte, die der Deckung der Schuldtitel dienen, in der Regel unmöglich.[86] Ohne die Absorption solcher Unsicherheitsmomente durch die Analysen der Ratingagenturen käme eine Platzierung der Schuldtitel – wenn überhaupt – nur unter erheblichen Risikozuschlägen in Betracht[87]. Bei den drei führenden Ratingagenturen (FitchRatings, Standard & Poor's und Moody's) basiert die Ableitung des Ratingurteils auf einem zweistufigen, teilweise rückgekoppelten Beurteilungsansatz:[88]

- Im Mittelpunkt der ersten Stufe steht eine quantitative Analyse der veräußerten Vermögenswerte. Ermittelt wird das ihnen inhärente Kreditrisiko

---

[85] Vgl. zu dieser Klassifizierung im Einzelnen Langner, S. (2002), S. 660 ff. sowie unten Abschnitt 2.2.2.3.

[86] Vgl. Committee on the Global Financial System (2005), S. 10.

[87] Vgl. Langner, S. (2002), S. 663.

[88] Vgl. hierzu und zum Folgenden Committee on the Global Financial System (2005), S. 16 ff.; für eine Gegenüberstellung von Übereinstimmungen und Unterschieden im Vorgehen der führenden Ratingagenturen DZ Bank (2005).

unter Berücksichtigung der Erwartungen für die Ausfallhäufigkeit (Probability of Default – PD), für den bei Ausfall eintretenden Verlust (Loss Given Default – LGD) und für Mehrfachausfälle (Korrelationen) innerhalb des Pools der veräußerten Vermögenswerte. Die wesentliche Grundlage hierfür bildet eine Projektion der künftigen Cash Flows aus den Vermögenswerten. Auf dieser Basis werden – je nach Methodik der einzelnen Ratingagentur unter Verwendung verschiedener „Stressszenarien" – die Auswirkungen auf die vertragsgemäße Bedienbarkeit der Schuldtitel modelliert.

- Der Fokus der zweiten Stufe liegt auf den sonstigen Transaktionsparametern, die auf die Erbringbarkeit des Zins- und Tilgungsdienstes gegenüber den Schuldtitelinhabern Einfluss nehmen können. Die zweite Stufe beinhaltet eine sowohl quantitative als auch qualitative Analyse der Gesamtstruktur der Transaktion (Deal Structure). Ausschlaggebend sind hier Faktoren, die sich idealtypisch den Kategorien Marktrisiken (z.B. Risiko vorzeitiger Rückzahlungen von Forderungen, die die Unterlegung der Schuldtitel bilden, und daraus resultierende Wiederanlagerisiken), Drittrisiken (Leistungsrisiken von in die Transaktion eingebundenen Dritten, z.B. des Servicer oder von Parteiein, die das Credit Enhancement stellen oder sonstige Risiken absichern) und Rechtsrisiken (z.B. Insolvenzrisiko der Zweckgesellschaft, Risiko des Rückgriffs der Gläubiger des Originator auf die veräußerten Vermögenswerte) zuordnen lassen.

Die Vermögenswerte bedürfen auch nach der Veräußerung an die Zweckgesellschaft und bis zur Abwicklung der Transaktion der Verwaltung. Bestehen die veräußerten Vermögenswerte z.B. in Forderungen, bedarf es der Debitorenbuchhaltung sowie der Forderungseinzugs einschließlich des Mahnwesens und der Vollstreckung. Zur Besorgung dieser Aufgaben wird ein Servicer bestellt, wobei dieser in der Regel mit dem Originator identisch ist. Für diese Lösung spricht, dass die übertragenen Vermögenswerte üblicherweise in seinem Geschäftsbetrieb begründet wurden und er demzufolge bereits über die für ein wirtschaftliches und effektives Servicing erforderlichen Kenntnisse und die notwendige Infrastruktur verfügt. Die Zweckgesellschaft als Erwerber der Vermögenswerte stellt sich demgegenüber als rein rechtliches Vehikel ohne nen-

nenswerte eigene Betriebsmittel und Mitarbeiter dar, mittels derer das Servicing erbracht werden könnte. Auch stellt die bei ABS-Transaktionen übliche Übertragung von Forderungen im Wege der stillen Zession – also ohne Offenlegung gegenüber den Kunden des Originator – ein Motiv für ein Servicing durch den Originator dar. Die Qualität des Servicer ist für die Bewertung einer ABS-Transaktion insofern von Relevanz, als das Servicing wesentlich zur Sicherstellung der zur Bedienung der Schuldtitel notwendigen Cash Flows beiträgt.[89]

Schließlich obliegt einem Treuhänder die Wahrung vor allem der Interessen der Schuldtitelinhaber. Dem Treuhänder werden häufig Sicherungsrechte an dem Deckungsvermögen und etwaigen anderen Vermögenswerten der Zweckgesellschaft eingeräumt. Er überwacht daneben insgesamt die Abwicklung der ABS-Transaktion. Insbesondere ist er in den beim Kunden des Originator beginnenden und bei den Schuldtitelinhabern endenden Zahlungsfluss integriert, indem der Servicer die Cash Flows aus den veräußerten Vermögenswerten zunächst an den Treuhänder weiterzuleiten hat und dieser sie anschließend zur Bedienung der Schuldtitel verwendet.[90] Sind an die Zweckgesellschaft veräußerte Vermögenswerte – insbesondere Forderungen – dinglich gesichert, hält er in der Regel auch die Sicherheiten treuhänderisch für die Investoren und verwertet sie erforderlichenfalls zu deren Gunsten. Die Existenz eines unabhängigen und sachkundigen Treuhänders ist oftmals Voraussetzung für einen Börsenhandel der von der Zweckgesellschaft emittierten Schuldtitiel.[91]

2.2.2.2. Verbriefungseignung von Vermögenswerten

2.2.2.2.1. Unmittelbare Quelle von Cash Flows

Das Grundprinzip von ABS-Transaktionen ist die Unterlegung der von der Zweckgesellschaft emittierten Schuldtitel durch Vermögenswerte, die nicht nur die Sicherung der Zahlungsansprüche der Schudltitelinhaber bezwecken, sondern vielmehr die originäre Quelle zur Bedienung dieser Ansprüche darstellen

---

[89] Vgl. Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (1992), S. 501 f.

[90] Vgl. Arbeitskreis Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (1992), S. 502 f.

[91] Vgl. True Sale International (o.J.), Stichwort „Treuhänder“.

sollen. Dies führt dazu, dass de facto nur solche Vermögenswerte für eine Verbriefung in Betracht kommen, aus denen sich Cash Flows unmittelbar ableiten lassen.[92] Ohne weiteres erfüllen diese Voraussetzung solche Vermögenswerte, mit denen ein schuldrechtlicher Anspruch gegen einen Dritten auf Leistung eines bestimmten Geldbetrags verbunden ist, also (Geld-) Forderungen. Außerdem gewährleisten Forderungen als Unterlegungsgegenstand, dass die Entstehung der Cash Flows nicht mehr mit einem nennenswertes Leistungsrisiko und Bonitätsrisiko des Originator ausgesetzt ist.[93] Andere Vermögenswerte genügen diesen Anforderungen hingegen nicht. So „erstarkt" bspw. Vorratsvermögen in Form unfertiger Erzeugnisse erst dann zu einem Geldleistungsanspruch, nachdem die unfertigen Erzeugnisse zunächst im Zuge des weiteren Produktionsprozesses in Fertigerzeugnisse transformiert wurden und anschließend durch den Umsatzakt am Markt eine weitere Wesensänderung zu einer Forderung erfahren haben. Insofern bestehen also bei Nichtforderungen lediglich bedingte Geldleistungsansprüche, deren spätere endgültige Entstehung entscheidend vom operativen Geschäftsbetrieb des Originator und den damit verbundenen Risiken abhängt.

Die Bedingtheit eines Geldleistungsanspruchs steht der Eignung für eine Verbriefung allerdings nicht per se entgegen. Entscheidend ist vielmehr die Art der Bedingung im Sinne der „Höhe der Hürden", die im Einzelfall genommen werden müssen, damit ein Geldleistungsanspruch letztlich zur Entstehung gelangt. Grundsätzlich ABS-fähig sind etwa solche aufschiebend bedingten Ansprüche, bei denen die Entstehung einer Geldforderung im Wesentlichen nur noch vom Zeitablauf abhängt. Dies gilt etwa bei Leasingverträgen für die Ansprüche des Leasinggebers auf die künftigen Leasingraten, nachdem der Leasinggeber dem

---

[92] Vgl. Arbeitskreis „Finanzierung" der Schmalenbach-Gesellschaft Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (1992), S. 510. Besonders anschaulich wird dies wiederum bei ABS-Transaktionen in der Pass-Through-Variante, bei der die von den Vermögenswerten generierten Cash Flows eins zu eins an die Investoren durchgeleitet werden.

[93] Zwar sind auch Forderungen nicht durch das gänzliche Fehlen eines Leistungsrisikos gekennzeichnet. Indes beschränkt sich das Leistungsrisiko auf ein angemessenes Servicing, durch das ein fristgerechter Eingang der Forderungen in geschuldeter Höhe sichergestellt werden soll. Die Qualität des Servicer findet somit zwar Eingang in die Beurteilung der Kreditwürdigkeit der ABS-Gestaltung und ihr Rating (vgl. Langner, S. (2002), S. 662); indes ist die Existenz eines sich auf das Servicing beschränkenden Leistungsrisikos kein Hinderungsgrund für die Verbriefung von Forderungen.

Leasingnehmer den Besitz an dem Leasingobjekt verschafft hat.[94] Nach Objektübergabe schuldet der Leasinggeber nur noch die Duldung der Nutzung durch den Leasingnehmer, so dass mithin ein echtes Leistungsrisiko nicht mehr existiert. Entsprechendes gilt für andere Formen der Nutzungsüberlassung auf schuldrechtlicher Grundlage.

Hingegen ebenfalls ungeeignet für eine Unterlegung von ABS-Transaktionen sind Eigenkapitalinstrumente wie Aktien oder GmbH-Anteile. Zwar teilen sie mit Forderungen das generelle Merkmal, dass sie ein potenziell auf eine Geldleistung gerichtetes Vermögensrecht verkörpern, das von einem Leistungsrisiko ihres Inhabers unberührt bleibt. Während bei Forderungen das Vermögensrecht jedoch schuldrechtlich konkretisiert ist, handelt es sich bei Aktien oder GmbH-Anteilen nur um ein abstraktes gesellschaftsrechtliches Recht. So haben etwa Aktionäre und GmbH-Gesellschafter einen Anspruch auf Rückzahlung ihrer Einlage grundsätzlich erst nach Liquidation des Unternehmens und dann auch nur in Form eines nachrangigen Residualanspruchs; bei der GmbH gilt dies zumindest insoweit, als durch eine vorzeitige Einlagenrückgewähr das Stammkapital angegriffen würde.[95] Zwar gewähren Aktien und GmbH-Anteile daneben auch einen Anspruch auf den Bilanzgewinn.[96] Aber auch hierbei handelt es sich zunächst lediglich um ein abstraktes mitgliedschaftliches Vermögensrecht, aus dem ein konkreter Zahlungsanspruch noch nicht abgeleitet werden kann. Dieser entsteht erst, nachdem die Gesellschaft ein ausreichendes, als Bilanzgewinn ausweisbares Ergebnis erwirtschaftet hat und die Gesellschafter einen Ausschüttungsbeschluss gefasst haben.[97] Konkrete, hinreichend sicher prognostizierbare Cash Flows, die die Eignung zur Unterlegung von ABS-Transaktionen begründen, sind mit diesen Eigenkapitalinstrumenten somit nicht verbunden.

---

[94] Die Veräußerung erst künftig entstehender Leasingforderungen findet sich auch bei der Forfaitierung als Finanzierungsform außerhalb von ABS-Transaktionen; vgl. hierzu Gelhausen, H.-F./Gelhausen, W. (1995), Tz. 108.

[95] Vgl. für die Aktiengesellschaft (AG) §§ 57 Abs. 1 Satz 1, 271 Abs. 1 AktG und für die Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) §§ 30 Abs. 1, 73 Abs. 1 GmbHG.

[96] Vgl. für die AG § 57 Abs. 3 AktG und für die GmbH § 29 Abs. 1 GmbHG.

[97] Vgl. z.B. Hüffer, U. (2004), § 58 AktG, Tz. 28.

2.2.2.2.2. Weitere wirtschaftliche und rechtliche Anforderungen

Zwar stellen (Geld-) Forderungen die einzige Kategorie von Vermögenswerten dar, die praktisch für eine Verbriefung im Rahmen von ABS-Transaktionen in Betracht kommt. Allerdings eignen sich nicht sämtliche Forderungen gleichermaßen. Aus der Natur einer ABS-Transaktion und den mit ihr verfolgten Zielen lassen sich neben der Existenz unmittelbar zurechenbarer Cash Flows vielmehr weitere Anforderungen ableiten, die einzelne Forderungsarten unterschiedlich gut erfüllen und daher ihre Verbriefungseignung beeinflussen.[98]

Diese Anforderungen sind zum einen rechtlicher Art. Ein wesentliches Merkmal einer ABS-Transaktion ist die Übertragung der zu verbriefenden Forderungen auf eine Zweckgesellschaft. Damit können nur solche Forderungen verbrieft werden, die auch übertragen werden können. Grundsätzlich ermöglicht § 398 BGB eine Forderungsübertragung im Wege der Abtretung, so dass die Voraussetzung der Übertragbarkeit im Regelfall gegeben ist.[99] Wie jedoch insbesondere §§ 399, 400 BGB zeigen, gilt dieser Grundsatz nicht ausnahmslos. So ist bspw. eine Übertragung höchstpersönlicher Forderungen oder – als Fall, der im Zusammenhang mit ABS-Transaktionen primär Relevanz entfalten kann – solcher Forderungen ausgeschlossen, für die ein Abtretungsverbot vereinbart wurde. Derartige Forderungen sind damit für eine Verbriefung prinzipiell ungeeignet.[100]

Zum anderen hängt die Eignung für eine Verbriefung von bestimmten wirtschaftlichen Faktoren ab. Während das bereits erwähnte abstrakte Merkmal der unmittelbaren Zurechenbarkeit von Cash Flows bei Forderungen generell als gegeben anzusehen ist, kann sich der Erfüllungsgrad anderer wirtschaftlicher Anforderungen in Abhängigkeit von konkreten Faktoren der jeweiligen Forderung – bspw. nach der Branche, in der die Forderungen generiert werden – unterscheiden.

---

[98] Für einen Überblick über die Merkmale, die ein im Rahmen einer ABS-Transaktion zu verbriefendes Forderungsportfolio idealerweise erfüllen sollte, vgl. z.B. Wölfle, P. (2005), Folie 9.

[99] Vgl. Grüneberg, C. (2006b), § 398 BGB, Tz. 9.

[100] Zu den Ausnahmen, in denen mit Abtretungsverboten behaftete Forderungen dennoch rechtswirksam übertragen werden können, vgl. Abschnitt 5.2.1.2.1.

Von Bedeutung ist in diesem Zusammenhang bei ABS-Transaktionen zunächst der Aspekt der Nutzung von Portfolioeffekten, d.h. einer möglichst großen Risikostreuung durch Diversifikation.[101] Bei gegebenem Finanzierungsvolumen besteht also das Bestreben, die zu emittierenden Wertpapiere nicht mit einer geringen Anzahl betragsmäßig hoher und heterogener Forderungen zu unterlegen, sondern möglichst mit einer großen Anzahl betragsmäßig geringer und homogener Forderungen[102] [103]. Je geringer der Anteil des einzelnen Schuldners am verbrieften Gesamtportfolio ist, desto weniger beeinträchtigen individuelle Ausfälle die Cash Flows aus dem Gesamtportfolio.[104] Günstig wirkt sich ferner eine breite Streuung der Schuldner nach demographischen und geographischen Merkmalen aus. Unter dem Gesichtspunkt der Risikostreuung weisen bspw. Einzelhandelsforderungen gute Voraussetzungen für eine Verbriefung auf, da es sich hier in der Regel um Forderungen aus einem einheitlichen Massengeschäft handelt, bei denen der einzelne Schuldner nur von untergeordneter Bedeutung ist. Eine stärkere Schuldnerkonzentration mit einem höheren Einzelforderungsvolumen findet sich hingegen etwa im Großhandel.[105]

Unterstützt wird die Eignung für eine Verbriefung des weiteren durch eine gute Prognostizierbarkeit und hohe Konstanz der Cash Flows aus den Forderungen. Nur wenn es möglich ist, Höhe und Zeitpunkt der Cash Flows mit hinreichender Sicherheit abzuschätzen, können auch die Ausstattungsmerkmale der zu emittierenden Wertpapiere adäquat festgelegt werden (z.B. periodische versus endfällige Tilgung der Wertpapiere). Eine gute Prognostizierbarkeit der Cash Flows erlauben wiederum vor allem Forderungen aus einem standardisierten Massengeschäft, das bereits über einen längeren Zeitraum betrieben wird.[106] In die-

---

[101] Vgl. Turwitt, M. (1999), S. 26; ausführlich zur Risikoreduktion durch Streuung Ohl, H. P. (1994), S. 168 ff.

[102] Vgl. Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (1992), S. 511. Allerdings ist neben diese traditionelle Variante von ABS-Transaktionen in den letzten Jahren auch vereinzelt die Form der sog. Collateralised Debt Obligation (CDO) getreten, bei der der Forderungspool aus wenigen großen, heterogenen Forderungen besteht; vgl. hierzu Committee on the Global Financial System (2005), S. 17.

[103] Insofern können auch ABS-Transaktionen als ein praktischer Anwendungsfall der Erkenntnisse der Portfoliotheorie gesehen werden. Für einen Überblick über die Portfoliotheorie vgl. z.B. Perridon, L./Steiner, M. (2004), S. 252 ff.]

[104] Vgl. Committee on the Global Financial System (2005), S. 17.

[105] Vgl. Turwitt, M. (1999), S. 26.

[106] Ohl, H.-P. (1994), S. 143 ff. führt als Beispiel für eine gute Prognostizierbarkeit der Cash Flows u.a. Forderungen aus der Absatzfinanzierung der Automobilwirtschaft an.

sem Fall können aus dem historischen Zahlungsmuster verlässliche statistische Schätzungen der künftigen Cash Flows abgeleitet werden. Die Konstanz des Verlaufs hat vor allem Einfluss auf die erforderliche Intensität eines Cash Flow-Managements durch die Zweckgesellschaft, das sie damit treffende Risiko der Fristentransfomation und schließlich auf die Entscheidung, in welchem Maße flankierende Sicherungsmaßnahmen notwendig werden (bspw. Ausstattung der Zweckgesellschaft mit zusätzlicher Liquidität zur Überbrückung nicht antizipierter zeitlicher Inkongruenzen zwischen den Cash Inflows aus den Forderungen und den Cash Outflows an die Schuldtitelinhaber).

Gegenstand von ABS-Transaktion sind – wenn auch nicht ausnahmslos, so doch vorrangig – Forderungen von hoher Bonität, d.h. mit einem geringen Risiko von Zahlungsausfällen und -verzögerungen. Dies folgt bereits aus der Überlegung, dass für den Originator die Nutzung einer ABS-Transaktion anstelle herkömmlicher Finanzierungsformen nur vorteilhaft ist, wenn seine eigene Bonität hinter derjenigen des Forderungspools zurückbleibt.[107] Neben einer hohen persönlichen Zahlungsmoral des Schuldners wirkt sich auf die Bonität der Forderungen vor allem positiv aus, wenn der Gläubiger auf (dingliche) Sicherheiten zurückgreifen kann. Dabei tragen diese Sicherheiten umso mehr zur Forderungsqualität bei, je geringer das mit ihnen verbundenen Verwertungsrisiko (Unsicherheit über den erzielbaren Restwert und die Verwertungsdauer) ist.[108] Als Forderungsart, bei denen diese Anforderungen in besonderem Maße erfüllt werden, gelten bspw. Forderungen aus der Absatzfinanzierung der Automobilwirtschaft: Der Gläubiger kann sich hier erforderlichenfalls aus einer dinglichen Sicherheit in Form des Automobils befriedigen, die zudem über eine hohe Marktgängigkeit verfügt und vergleichsweise verlässlich bewertet werden kann. Außerdem ist das Risiko, dass die Sicherheit durch Diebstahl oder Unfall entwertet wird, aufgrund der in der Regel verpflichtenden Vollkaskoversicherung abgedeckt. Daneben wird angeführt, dass Forderungen aus der Absatzfinanzierung der Automobilwirtschaft auch eine hohe persönliche Bonität des Schuld-

[107] Zwar kann auch in dem Fall, dass der Forderungspool ein höheres Kreditrisiko als der Originator aufweist, dieser Bonitätsnachteil durch zusätzliche Sicherungsmaßnahmen kompensiert werden, so dass im Ergebnis die Bonität der emittierten Wertpapiere die Bonität des Originator übertrifft. Allerdings dürfte sich dann für den Originator kein Kostenvorteil mehr gegenüber einer herkömmlichen Finanzierungsform einstellen, da neben der Renditeforderung der Investoren nunmehr auch die Kosten der zusätzlichen Sicherungsmaßnahmen zu berücksichtigen sind.

ners aufweisen, da das Automobil als Prestigeobjekt und nur schwer verzichtbares Fortbewegungsmittel den Schuldner in besonderem Maße zur Erhaltung seiner Zahlungsfähigkeit anhält.

Unter dem Aspekt der Deckung der Cash Outflows an die Wertpapierinhaber durch die Cash Inflows aus dem Forderungspool ist schließlich eine ausreichend hohe Marge aus den Forderungen ein Faktor, der eine Verbriefbarkeit begünstigt[109]. Diese Marge besteht häufig in Gestalt eines Zinsspreads zwischen der Verzinsung der verbrieften Forderungen und derjenigen der emittierten Schuldtitel. Aus dem Zinsspread können dann neben den Transaktionskosten vor allem auch Zahlungsausfälle gedeckt werden. Von Bedeutung ist daher eine Abschätzung der Änderungsrisiken für beide Zinssätze über die gesamte Laufzeit der Transaktion, insbesondere bei nicht beidseitig variabler Verzinsung auf Grundlage einheitlicher oder jedenfalls eng miteinander korrelierender Bezugsgrößen. Im Idealfall ist der Zinsspread so hoch, dass er zur Abdeckung auch hoher Forderungsausfälle ausreicht.[110] Empirisch beobachtbar ist dieses Charakteristikum etwa bei der Verbriefung US-amerikanischer Kreditkartenforderungen.[111] Reicht der Zinsspread hingegen zur Deckung von Transaktionskosten und Zahlungsausfällen nicht aus, ist eine ausreichende Deckungsmasse auf andere Weise herzustellen, worauf sogleich Abschnitt 2.2.2.3.2. näher eingeht.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass Forderungen bzw. Forderungspools sich umso besser für eine Verbriefung eignen, in je höherem Maße sie den nachfolgenden Kriterienkatalog erfüllen:[112]

- Bestimmbarkeit und Abtretbarkeit der Forderungen;

---

[108] Vgl. hierzu und zum Folgenden Ohl, H.-P. (1994), S. 135 und 146.

[109] Vgl. Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (1992), S. 511.

[110] Ohl, H.-P. (1994), S. 137.

[111] Ohl, H.-P. (1994), S. 146 ff. weist darauf hin, dass US-amerikanische Banken ihren Privatkunden in der Regel keine Überziehungslinien auf ihren Girokonten einräumen. Die Konsumenten decken ihren kurzfristigen Kreditbedarf stattdessen durch Nutzung ihrer Kreditkarten, da entstandene Sollsalden anders als in Deutschland üblich nicht monatlich ausgeglichen werden müssen. Ende 1992 verlangten die Kreditkartenunternehmen für diese Kreditierung durchschnittlich einen Sollzinssatz von 18 % p.a., während zum selben Zeitpunkt die kurzfristigen Refinanzierungskosten der Banken bei 3 % p.a. lagen.

[112] Zu einer ähnlichen Aufstellung vgl. Ohl, H.-P. (1994), S. 138, der als zusätzliche Kriterien die vollständige Amortisation der Forderungen bis zur Fälligkeit der emittierten Wertpapiere und eine durchschnitt-

- hohes Volumen des Forderungspools;
- Verteilung des Gesamtvolumens auf eine hohe Anzahl betragsmäßig kleiner und homogener Forderungen;
- demographisch und geographisch breit gestreute Schuldnerstruktur;
- verlässliche Prognostizierbarkeit der Cash Flows auf der Grundlage ausreichender Vergangenheitswerte;
- konstant niedrige Quote ausgefallener und verspäteter Zahlungen;
- Zugriff auf ausreichende (dingliche) Sicherheiten mit niedrigem Verwertungsrisikos;
- Erzielbarkeit einer ausreichenden Marge aus den Cash Flows (z.B. in Form eines Zinsspread).

2.2.2.3. Sicherungsmaßnahmen (Credit Enhancement)

2.2.2.3.1. Ergänzung der transaktionsinhärenten Grundsicherung

Auch bei Forderungsportfolien hoher Qualität reicht die mit der Übertragung an die Zweckgesellschaft einhergehende Eliminierung des Bonitätsrisikos des Originator alleine regelmäßig nicht aus, um das angestrebte erstklassige Rating der emittierten Schuldtitel zu erreichen.[113] Hierzu bedarf es vielmehr zusätzlicher Sicherungsmaßnahmen, durch die möglichst ausgeschlossen wird, dass Ausfälle oder Verzögerungen bei den Cash Flows des Forderungspools sich in einer unvollständigen oder nicht fristgerechten Bedienung der Schuldtitel niederschlagen (Credit Enhancement).[114] Letztlich werden durch das Credit Enhancement Kreditqualität und Cash Flow-Charakteristik weiter an die Anforderungen der Investoren angepasst, um so die Platzierung der zu emittierenden Schuldtitel und günstige Finanzierungskosten zu gewährleisten.[115]

In der Praxis hat sich zum Zwecke des Credit Enhancement eine Palette diverser Sicherungsmaßnahmen herausgebildet. Diese können einzeln zur Anwen-

---

liche Laufzeit der Forderungen von mehr als einem Jahr aufführt, gleichzeitig aber darauf hinweist, dass diese weiteren Merkmale nicht zwingend sind.

[113] Vgl. European Securitisation Forum (1999), S. 4; Watrin, C./Struffert, R. (2003), S. 401.

[114] Vgl. Pollock, P. R./Stadum, E. M./Holtermann, G. C. (1991), S. 276.

[115] Vgl. ähnlich Ohl, H.-P. (1994), S. 86.

dung gelangen; häufig findet sich aber eine Kombination verschiedener Sicherungsmaßnahmen. Idealtypisch lassen sich die diversen Sicherungsmaßnahmen einer der drei folgenden Kategorien zuordnen[116], wobei die beiden ersten Kategorien auch teilweise als Besicherung durch den *Originator* zusammengefasst werden[117]:

- Besicherung aus der Cash Flow-Struktur;
- Regresshaftung des Originator;
- Garantien oder garantieähnliche Zusagen Dritter.

2.2.2.3.2. Besicherung aus der Cash Flow-Struktur

Sämtliche Sicherungsmaßnahmen, die sich der Kategorie Besicherung aus der Cash Flow-Struktur der ABS-Transaktion zurechnen lassen, basieren auf einem gemeinsamen Grundprinzip: Die Cash Inflows und/oder die Cash Outflows sind so zu dimensionieren, dass sich ex ante ein Überschuss der Cash Inflows über die Cash Outflows ergibt und demzufolge in Höhe der Differenz ein Verlustpuffer zugunsten der Investoren besteht. Folglich kann eine Besicherung aus der Cash Flow-Struktur entweder am Forderungspool (d.h. an den Cash Inflows) oder den zu emittierenden Schuldtiteln (d.h. an den Cash Outflows) ansetzen. Besicherungsformen, die am Forderungspool ansetzen, sind die Übersicherung (Overcollateralisation) bzw. – nur terminologisch unterschiedlich, aber wirtschaftlich synonym – der Kaufpreisabschlag (Discount) sowie das Reservekonto (Spread Account). Demgegenüber stellt die Subordination – d.h. die bereits angesprochene Bildung von Tranchen bevorrechtigter und nachrangiger Schuldtitel – eine an den Schuldtiteln anknüpfende Sicherungsmaßnahme dar.

Kennzeichnend für die Übersicherung ist, dass das an die Zweckgesellschaft übertragene Forderungsvolumen das Volumen der zu emittierenden Schuldtitel

---

[116] Vgl. Langner, S. (2002), S. 660; Ohl, H.-P. (1994), S. 86; Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (1992), S. 506.

[117] Zu der nachfolgenden Kategorienbildung vgl. auch Langner, S. (2002), S. 660; Ohl, H.-P. (1994), S. 86; Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (1992), S. 506. Demgegenüber teilt Turwitt, M. (1999), S. 48 f. unter Zugrundelegung einer personenorientierten Betrachtung die Sicherungsmaßnahmen lediglich in zwei Kategorien ein, die sich darin unterscheiden, wer letztlich die Risiken aus der Kreditbesicherung trägt. Dieser Zweiteilung kann insofern gefolgt werden, als die Inanspruchnahme von Besicherungen aus der Cash Flow-Struktur grundsätzlich ebenfalls durch den Originator getragen wird.

übersteigt.[118] Durch diesen Überschuss wird gewährleistet, dass auch im Falle von Zahlungsausfällen oder -verzögerungen bei denjenigen Forderungen, die betragsmäßig insgesamt dem Emissionsvolumen entsprechen, oder bei Eintritt sonstiger nachteiliger Ereignisse[119] der Forderungspool stets ausreichende Barmittel generiert, um die Zins- und Tilgungsansprüche der Investoren vertragsgemäß bedienen zu können. Das für das angestrebte Ausmaß der Übersicherung erforderliche Forderungsvolumen errechnet sich durch Multiplikation des Emissionsvolumens mit einem vorzugebenden Übersicherungsfaktor. Der Übersicherungsfaktor beträgt in der Regel ein Vielfaches der erwarteten Ausfallrate und wird so bemessen, dass das Credit Enhancement auch außergewöhnlich negative Entwicklungen zu absorbieren vermag.[120] Unter der Annahme etwa eines Forderungs- und Emissionsvolumens vor Übersicherung von 100 GE und einer erwarteten Ausfallrate von 1 %, die um das Achtfache übersichert werden soll, wären an die Zweckgesellschaft Forderungen im Wert 108 GE (100 GE + 100 GE x 0,08) zu übertragen, obwohl nur Wertpapiere im Wert von 100 GE emittiert werden.

Im Umfang der Übersicherung erhält der Originator zunächst keine adäquate Gegenleistung (im vorstehenden Beispiel also in Höhe von 108 GE ./. 100 GE = 8 GE). Erst nach Abwicklung der Transaktion hat er einen Anspruch auf Auszahlung derjenigen Cash Flows aus dem Forderungspool, die nach vollständiger Bedienung der Wertpapiere und Deckung der Transaktionskosten verblieben sind. Umgekehrt kann der Originator auch zur (unentgeltlichen) Übertragung weiterer Forderungen verpflichtet sein, falls die Übersicherung während der Laufzeit der Wertpapiere einen im Vorhinein definierten Umfang unterschreitet (z.B. nach unerwartet hohen Forderungsausfällen).[121]

Die vorstehenden Ausführungen zeigen, dass der Unterschied zwischen einer Übersicherung und einem Kaufpreisabschlag nur begrifflicher Natur ist. Wäh-

---

[118] Vgl. Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (1992), S. 506.

[119] Z.B. Zinsänderungen, die dazu führen können, dass die Zinszahlungen an die Investoren die von den Forderungsschuldnern vereinnahmten Zinsen übersteigen.

[120] Vgl. Ohl, H.-P. (1994), S. 88, der von einer üblichen Übersicherung in Höhe des sieben- bis zehnfachen der (Netto-) Ausfallrate ausgeht.

[121] Vgl. Ohl, H.-P. (1994), S. 89.

rend bei der Übersicherung aus dem Emissionsvolumen (unabhängige Variable) auf das an die Zweckgesellschaft zu übertragende Forderungsvolumen (abhängige Variable) geschlossen wird, ist das Vorgehen beim Kaufpreisabschlag umgekehrt: Aus einem gegebenen Forderungsvolumen werden das Emissionsvolumen und damit der Kaufpreis abgeleitet.[122] Unter Verwendung der Daten des oben verwendeten Beispiels könnte also bei einem zu übertragenden Forderungsvolumen von 108 GE ein Emissionserlös von 100 GE (108 GE/1,08) erzielt werden, d.h. der Originator hätte einen Kaufpreisabschlag von 8 GE hinzunehmen.

Bei einer Besicherung mittels Reservekonto als Variante des Instruments der Übersicherung bzw. des Kaufpreisabschlags wird ein für den Verlustausgleich verfügbarer Überschuss nicht dadurch erzielt, dass – ausgedrückt in Nominalwerten – die an die Zweckgesellschaft zu übertragenen Forderungen das Emissionsvolumen übersteigen. Diese Besicherungsform fußt vielmehr auf der Überlegung, dass ein Forderungsportfolio selbst bei Identität von nominalem Forderungs- und Emissionsvolumen unter bestimmten Voraussetzungen periodisch höhere Cash Flows generiert, als zur Bedienung der Schuldtitel erforderlich sind. Eine solche Marge kann dann für Zwecke der Absicherung der Investoren Verwendung finden.[123] Diese Marge entsteht aus positiven Differenzen zwischen der Verzinsung des Forderungsportfolios und derjenigen der Schuldtitel. Statt einen positiven Zinsspread unmittelbar an den Originator auszuschütten, ist er zunächst einem Reservekonto gutzuschreiben und steht dort zur Deckung von Verlusten aus dem Forderungsportfolio zur Verfügung.

Verschiedentlich speist sich das Reservekonto auch aus einem Einbehalt von Teilen des Emissionserlöses. Diese Variante macht die Parallele zum Kaufpreisabschlag besonders deutlich, da auch hier zunächst eine Wertungleichheit zwischen den vom Originator übertragenen Forderungen und der ihm hierfür (zunächst) zustehenden Gegenleistung existiert. Aber auch bei einer Dotierung des Reservekontos aus einem Zinsspread ist bei einer Barwertbetrachtung eine Äquivalenz mit einem Kaufpreisabschlag unübersehbar: Diskontiert man bei ei-

---

[122] Zum Kaufpreisabschlag im Einzelnen vgl. Turwitt, M. (1999), S. 49 f.
[123] Vgl. ähnlich Ohl, H.-P. (1994), S. 92.

nem positiven Zinsspread die Cash Inflows aus den Forderungen und die Cash Outflows an die Schuldtitelinhaber mit einem einheitlichen Zinssatz, ergibt sich ein Überschuss des Forderungsbarwerts über den Barwert der Schuldtitel und damit der Leistung des Originator über die ihm zustehende Gegenleistung.

Gemeinsames Merkmal der bis hierher behandelten Sicherungsmaßnahmen ist, dass sie zur Bildung eines Verlustpuffers sämtlich auf der Cash Inflow-Seite ansetzen und damit allen Investoren eine homogene Absicherung gewähren. Von diesem Ansatz löst sich eine Absicherung mittels Subordination, indem sie den Verlustpuffer auf die Seite der Cash Outflows, d.h. auf die Ebene der Schuldtitel verlagert. Durch die Bildung einer oder mehrerer nachgeordneter Wertpapierklassen (Juniortranchen), die Unterdeckungen infolge von Zahlungsausfällen, Zahlungsverzögerungen oder Zinssatzänderungen vorrangig zu tragen haben, werden übergeordnete Wertpapierklassen (Seniortranchen) in entsprechendem Umfang gegen Verluste immunisiert.[124] Der Kern des Absicherungsprinzips bei der Subordination besteht somit darin, lediglich einem Teil und nicht dem Gesamtbestand der emittierten Wertpapiere ein quasi sicheres Recht auf vollständige Bedienung aus einem „fixen“ Bestand an Cash Flows aus den Forderungen einzuräumen. Während also zuvor der Umfang der gesicherten Schuldtitel vorgegeben war und die Absicherung über die Variation der Cash Inflows erfolgte, geht die Subordination umgekehrt vor.

Bei der Subordination richten sich gewöhnlich lediglich die die übergeordneten Seniortranchen an einen externen Investorenkreis. Vornehmlich handelt es sich hierbei um institutionelle Anleger.[125] Gegenüber den Seniortranchen sind die Juniortranchen mit einem höheren Zinssatz ausgestattet und weisen üblicherweise wegen der nachrangigen Bedienung etwas längere durchschnittliche Laufzeiten sowie ein um ein bis zwei Kategorien schlechteres Rating auf.[126] Ursächlich hierfür ist, dass die Erwerber der Juniortranchen hinsichtlich Rückzahlungszeitpunkt und -höhe ihres Investments bereits einem spürbaren Kreditrisiko ausgesetzt sind. Für die in der jeweiligen Subordinationsskala an letzter Stel-

---

[124] Vgl. Committee on the Global Financial System (2005), S. 1.

[125] Vgl. Committee on the Global Financial System (2005), S. 6 f.; Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (1992), S. 508.

[126] Vgl. Ohl, H.-P. (1994), S. 90.

le rangierende Tranche wird häufig auch auf ein Rating verzichtet. Diese Tranche wird dann nicht am Kapitalmarkt platziert, sondern vom Originator selbst übernommen.[127] In diesem Fall befindet sich der Originator in einer vergleichbaren Risikoposition wie bei den vorstehend beschriebenen alternativen Formen einer Sicherung aus der Cash Flow-Struktur: Als Gegenleistung für den veräußerten Forderungspool erhält er einen im Vergleich zum Forderungsvolumen niedrigeren Barkaufpreis, während ihm für die Differenz lediglich risikobehaftete Schuldtitel in Gestalt der Juniortranche gewährt werden. In welcher Höhe er die Cash Flows aus diesen Schuldtiteln tatsächlich realisieren kann, steht wie in den Fällen der Übersicherung bzw. des Kaufpreisabschlags oder des Reservekontos erst nach Abschluss der ABS-Transaktion fest, da sein Zahlungsanspruch auf die nach vollständiger Bedienung der vorrangigen Tranchen ggf. verbleibenden Barmittel beschränkt ist.

2.2.2.3.3. Rückgriff beim Originator

Ein weitere Möglichkeit zur Sicherung einer vertragsgemäßen Bedienung der Schuldtitel ist die Vereinbarung einer Regresshaftung des Originator für Ausfälle im übertragenen Forderungspool (Recourse). In Abhängigkeit von der Art der an die Zweckgesellschaft zu leistenden Entschädigung sind zwei Varianten des Regresses zu unterscheiden: Zum einen kann der Originator verpflichtet sein, bei Ausfällen weitere Forderungen an die Zweckgesellschaft zu übertragen; zum anderen kann er den Betrag der ausgefallenen Forderungen auch unmittelbar in bar zu ersetzen haben.[128] Hieraus ergibt sich als Abgrenzungsmerkmal zu einer Besicherung aus der Cash Flow-Struktur, dass bei jener dem Originator die Verfügungsmacht über den Verlustpuffer bereits bei Transaktionsbeginn entzogen wird, bspw. indem er von vornherein einen das Emissionsvolumen übersteigenden Forderungsbestand zu übertragen hat und ihm lediglich ein bedingter Anspruch auf Rückerstattung der zur vollständigen Bedienung der Wertpapiere nicht benötigten Cash Flows eingeräumt wird. Bei einer Regresshaftung hingegen trifft den Originator eine solche Vorleistungspflicht nicht.

---

[127] Indes sprechen keine prinzipiellen Gründe gegen einen Erwerb der Juniortranche durch Drittinvestoren mit entsprechender Risikoneigung.

[128] Vgl. Turwitt, M. (1999), S. 50.

Vielmehr hat er seiner Haftungsverpflichtung sukzessive nach Maßgabe der tatsächlich eingetretenen Ausfälle nachzukommen. Hieraus folgt, dass die Investoren insoweit dem Bonitätsrisiko des Originator weiter ausgesetzt bleiben, da der Grad der Sicherheit, mit der die Investoren bei Ausfällen im Forderungspool Ersatz erwarten dürfen, mit der Leistungsfähigkeit des Originator variiert. Die mit einer ABS-Transaktion verfolgte Eliminierung des Bonitätsrisikos des Originator wird also partiell wieder aufgehoben.[129]

Die Regresshaftung des Originator ist ünlicherweise auf einen vereinbarten Bruchteil des übertragenen Forderungsvolumens beschränkt. Dabei wird der Höchstbetrag der Haftung jedoch auch hier wiederum so festgelegt, dass der Originator nicht nur die nach Maßgabe der historischen Ausfallquote zu erwartenden Forderungsausfälle übernimmt, sondern auch für unerwartet hohe Ausfälle einzustehen hat. Der Haftungshöchstbetrag errechnet sich mithin wiederum als ein Mehrfaches der historischen Ausfallquote.[130] Ferner wird verschiedentlich vereinbart, dass sich dieser Höchstbetrag im Zeitablauf nach Maßgabe des durch Tilgungszahlungen geringer werdenden ausstehenden Forderungsvolumens mindert.

Da die Leistungspflicht des Originator an Ausfälle im Forderungspool anknüpft, sind konkrete Vereinbarungen zu treffen, wann eine Forderung als ausgefallen anzusehen ist. Die Definition eines Ausfallereignisses kann etwa in einer Abrede bestehen, wonach Forderungen dann als ausgefallen gelten, wenn die vertraglich geschuldeten Zahlungen seit mehr als 180 Tagen nicht erbracht wurden oder über das Vermögen des Schuldners das Insolvenzverfahren eröffnet bzw. die Verfahrenseröffnung mangels Masse abgelehnt wurde.[131] Derartige Vereinbarungen tragen dem praktischen Problem Rechnung, dass häufig erst nach Jahren der Rechtsverfolgung sichere Aussagen getroffen werden können, in welcher Höhe vom Forderungsschuldner endgültig keine Zahlung zu erlangen ist.

---

[129] Vgl. Ohl, H.-P. (1994), S. 96 f.
[130] Vgl. Ohl, H.-P. (1994), S. 95 f.
[131] Vgl. zu einem ähnlichen Beispiel Berndsen, J. (1991), S. 192.

Im Regressfall kommt es gewöhnlich zur Rückübertragung der ausgefallenen Forderungen an den Originator. D.h. im Gegenzug zur Übertragung weiterer Forderungen an die Zweckgesellschaft bzw. zur Barleistung gehen die ausgefallenen Forderungen einschließlich evtl. Sicherheiten auf ihn über. Dem Originator steht nunmehr wieder der Zahlungsanspruch gegenüber dem Schuldner zu, und er kann versuchen, sich seinerseits durch die Verwertung der Sicherheiten schadlos zu halten. Je nach Rechtsinstrument, auf dem die Regresshaftung des Originator beruht, kann der Rückübertragungsanspruch bereits unmittelbar aus dem Gesetz folgen.[132]

2.2.2.3.4. Garantien oder ähnliche Zusagen Dritter

Wie gerade gezeigt, hat ein Credit Enhancement in Form einer Rückgriffsmöglichkeit beim Originator den Nachteil, dass der Wert der Sicherheit letztlich von der Bonität des Originator abhängt. Unter Umständen kann dies selbst bei einer Besicherung aus der Cash Flow-Struktur gelten; etwa dann, wenn ein Reservekonto im Zuge der Durchführung der ABS-Transaktion unter ein festgelegtes Mindestvolumen sinkt und der Originator zur Wiederauffüllung bis zum Mindestvolumen verpflichtet ist.[133]

Gänzlich ausgeschaltet wird indessen das Risiko unzureichender Bonität des Originator insoweit, als die Absicherung auf (entgeltliche) Garantien oder garantieähnliche Zusagen Dritter gestützt wird. Zwar tritt in diesem Fall an die Stelle des Bonitätsrisikos des Originator dasjenige des Drittsicherungsgebers. De facto ist jenes jedoch im Vergleich zum Bonitätsrisiko des Originator deutlich geringer, da in der Praxis ausschließlich erste Adressen als Garantiegeber auftreten, in der Regel auf die Übernahme derartiger Risiken spezialisierte Finanzin-

---

[132] Beruht der Regress beim Originator etwa auf einer Bürgschaftsübernahme nach § 765 BGB, gehen bei einer Inanspruchnahme aus der Bürgschaft kraft Gesetzes sowohl die ausgefallene Forderung (§ 774 Abs. 1 S. 1 BGB, sog. cessio legis) als auch die für die Forderung bestehenden akzessorischen Sicherheiten (§§ 401, 412 BGB) auf den Originator über.

[133] Streng genommen liegt in diesem Fall bezüglich der Nachschusspflicht eine hybride Sicherungsform vor, die sowohl Merkmale einer Besicherung aus der Cash Flow-Struktur als auch der Regresshaftung des Originator in sich vereinigt, da den Originator einerseits nur eine nachträgliche und bedingte Leistungspflicht trifft, aber andererseits die Leistung nicht dem Ausgleich bereits entstandener Ausfälle, sondern als Verlustpuffer für künftige Ausfälle dient.

stitutionen.[134] Aus Investorensicht ist ferner von Vorteil, dass der Drittsicherungsgeber vor einem Engagement eingehende eigene Untersuchungen der Transaktionsstruktur zur Abschätzung des zu übernehmenden Risikos anstellt. Die Existenz von Sicherungszusagen Dritter bietet den Investoren damit einen wichtigen zusätzlichen Anhaltspunkt für die Seriosität und Sicherheit der ABS-Transaktion.

Bei der konkreten rechtlichen Ausgestaltung von Sicherungszusagen Dritter finden sich – vor allem in Abhängigkeit von den Besonderheiten des Rechtsraums, in den die jeweilige ABS-Transaktion eingebettet ist – diverse Varianten.[135] In ihrer wirtschaftlichen Substanz sind sich die verschiedenen Ausgestaltungsformen jedoch letztlich ähnlich, und die den Sicherungsgeber treffende Leistungspflicht ist vergleichbar mit derjenigen bei Übernahme einer Regresshaftung durch den Originator. D.h. für den Drittsicherungsgeber besteht eine Einstandspflicht, falls durch Ausfälle oder Zahlungsverzögerungen im Forderungspool eine vollständige Bedienung der Wertpapiere nicht mehr gewährleistet ist.

Besonderes Differenzierungsmerkmal von Sicherungszusagen Dritter ist allerdings, dass sie regelmäßig lediglich als sog. Back up-Sicherung ausgestaltet sind. Das bedeutet, dass die Einstandspflicht des Drittsicherungsgebers erst zum Tragen kommt, nachdem die übrigen Sicherungslinien, mit denen die Transaktion versehen ist, ausgeschöpft wurden.[136] Es findet also eine Staffelung

---

[134] Indessen kommt eine Absicherung durch Drittgarantiegeber minderer Bonität durchaus dann in Betracht, wenn als Absicherungsinstrument sog. Cash Collateral Accounts gewählt werden. Bei dieser Variante verpfändet der Drittgarantiegeber vorab erstklassige, jederzeit liquidierbare Geldmarkttitel zugunsten der Zweckgesellschaft; bei Unterdeckungen kann die Zweckgesellschaft bzw. der Treuhänder die Geldmarkttitel veräußern und den Erlös zur Bedienung der Schuldtitel verwenden (vgl. European Securitisation Forum (1999), S. 5; Ohl, H.-P. (1994), S. 109 f.). Da der Drittgarantiegeber durch die Verpfändung in Vorleistung geht, kommt es auf das Risiko, dass er zu einem späteren Zeitpunkt möglicherweise nicht in der Lage ist, seiner Einstandspflicht nachzukommen, nicht an. Insgesamt ist diese Sicherungsform vergleichbar mit einer Übersicherung im Rahmen einer Absicherung aus der Cash Flow-Struktur, nur dass die zur Absicherung verwendeten Vermögenswerte nicht in Forderungen, sondern in Geldmarkttiteln bestehen und als Sicherungsgeber nicht der Originator, sondern ein Dritter auftritt.

[135] Vgl. für einen Überblick European Securitisation Forum (1999), S. 4 f. Eine detaillierte Darstellung der verschiedenen rechtlichen Ausgestaltungsformen der Drittsicherung findet sich bei Ohl, H.-P. (1994), S. 98 ff.

[136] Ein Beispiel aus der Verbriefungspraxis, bei der eine subsidiäre Haftung eines Drittsicherungsgebers genutzt wurde, ist die 1986 durchgeführte Verbriefung von Teilzahlungskrediten im Volumen von 4,2 Mrd. US-$, die die General Motors Acceptance Company – eine Vertriebstochter von General Motors – im Rahmen der Absatzfinanzierung begründet hatte; vgl. Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (1992), S. 511 ff.

verschiedener Verlustauffanglinien statt.[137] Bilden bspw. ein aus einem Zinsspread zu dotierendes Reservekonto und eine Back up-Bankgarantie das Credit Enhancement der Transaktion, wäre bei Unterdeckungen aus dem Forderungspool zunächst das Reservekonto aufzubrauchen, bevor ein Zugriff auf die garantierende Bank möglich ist.

Ebenso wie einer Absicherung aus der Cash Flow-Struktur oder durch eine Regresshaftung des Originator sind Sicherungszusagen Dritter betragsmäßig auf einen Teil des Emissions- bzw. Forderungsvolumens begrenzt (Partial Enhancement). Die Dimensionierung erfolgt jedoch auch hier wiederum üblicherweise so, dass die Einstandspflicht ein Mehrfaches der historischen Ausfallrate umfasst und die Schuldtitelinhaber damit selbst vor einer wesentlichen Verschlechterung des Zahlungsverhaltens des Forderungspools geschützt sind. Häufig erstrecken sich dabei Primärsicherung und Back up-Sicherung auf ein identisches Volumen. Besteht z.B. eine Übersicherung in Höhe von 8 % des Emissionsvolumens, wird auch die Back up-Bankgarantie identisch dimensioniert.[138]

Ergänzend zu erwähnen ist, dass auf Drittsicherungsgeber häufig nicht nur deshalb zurückgegriffen wird, um ex post bereits eingetretenen Unterdecklungen auszugleichen. Ihre Integration in eine ABS-Transaktion kann vielmehr auch den Zweck verfolgen, im Voraus die Entstehung von Unterdeckungen zu vermeiden. Von praktischer Relevanz ist dieser Typus der Drittsicherung bei der Absicherung des Wiederanlagerisikos, das im Fall von nach dem Anleihekonzept durchgeführten ABS-Transaktionen einschlägig werden kann. Wird den Investoren eine feste Zins- und Tilgungsstrukur zugesagt, ist die Zweckgesellschaft dem Risiko ausgesetzt, das vorzeitige Forderungsrückzahlungen nicht ausreichend ertragbringend reinvestiert werden können und somit bei Fälligkeit keine ausreichenden Barmittel zur Bedienung der Zins- und Tilgungsansprüche der Schuldtitelinhaber verfügbar sind.[139] Eliminiert werden kann dieses Risiko

---

[137] Eine solche Staffelung besteht auch im Falle der Absicherung durch Subordination, da zunächst die Bedienung der nachrangigen Tranchen ausgesetzt wird, bevor Verluste die übergeordneten Tranchen erreichen.

[138] Bei dem in Fußnote 136 angeführten Beispiel stand etwa der Primärsicherung in Höhe von 6 % des Forderungs- bzw. Emissionsvolumens (verteilt auf eine Regresshaftung des Originator von 5 % und eine Eigenkapitalausstattung der Zweckgesellschaft von 1 %) eine Back up-Garantie in Höhe von ebenfalls 6 % der Credit Suisse als Drittsicherungsgeber gegenüber.

[139] Vgl. True Sale International (o.J.), Stichwort „Prepayment Risk“.

durch vorab getroffene Vereinbarungen mit Dritten, wonach noch nicht zur Bedienung der Schuldtitel benötigte Barmittelbestände bei diesen vorübergehend zu festen Konditionen angelegt werden können.[140]

2.2.2.3.5. Fallbeispiel zum Credit Enhancement

Aufgrund der hohen Bedeutung, die das Credit Enhancement wegen seines maßgeblichen Einflusses auf die bilanzielle Abbildung im weiteren Verlauf der Arbeit haben wird, sei das Ineinandergreifen verschiedener der vorstehend erörterten Sicherungsmaßnahmen am Beispiel einer real durchgeführten ABS-Transaktion verdeutlicht. Zurückgegriffen wird zu diesem Zweck auf die im Herbst 2004 aufgelegte sog. Driver One-Transaktion, für die detaillierte Informationen allgemein verfügbar sind.[141] Diese nicht revolvierende – d.h. sich auf die Veräußerung eines einzelnen Forderungsbestands beschränkende – Transaktion war die erste, die unter Verwendung einer in Deutschland ansässigen Zweckgesellschaft, der Driver One GmbH, durchgeführt wurde.[142] Die Transaktion hat die Verbriefung von Forderungen aus der Automobilabsatzfinanzierung der Volkswagen Bank GmbH zum Gegenstand, die eine unmittelbare hundertprozentige Tochter der Volkswagen Financial Services AG und über diese eine mittelbare hundertprozentige Tochter der Volkswagen AG ist.[143]

Im Einzelnen besteht der von der Driver One GmbH anzukaufende Forderungspool von insgesamt 1.100,01 Mio. € aus 97.831 festverzinslichen Einzelforderungen mit einer durchschnittlichen Höhe von 11.244 €, einer durchschnittlichen Restlaufzeit von 39 Monaten sowie einer Durchschnittsverzinsung von 5,71 %.[144] Teils sind die Forderungen bis zum Ende der Kreditlaufzeit vollstän-

---

[140] Auch eine derartige Absicherung des Wiederanlagerisikos bestand in dem in Fußnote 136 dargestellten Beispiel: Die Zweckgesellschaft konnte die Barmittel aus vorzeitigen Tilgungen auf die verbrieften Teilzahlungskredite bis zur Bedienung der Wertpapiere zu einem festen Zins von 5,807 % bei der Morgan Guaranty anlegen, wobei dieser Zinssatz über der Durchschnittsverzinsung der Teilzahlungskredite lag.

[141] Die nachfolgenden Angaben zu der Transaktion basieren auf dem vorläufigen Emissionsprospekt (vgl. Driver One GmbH (2004)) sowie den sog. Presale Reports der Ratingagenturen FitchRatings und Moody's Investors Service (vgl. FitchRatings (2004b); Moody's Investors Service (2004)).

[142] Vgl. True Sale International (2004), o.S.

[143] Für eine allgemeine Beschreibung der Verbriefung von Forderungen aus der Automobilabsatzfinanzierung vgl. Hesdahl, R. (2005).

[144] Vgl. Moody's Investors Service (2004), S. 3.

dig zu tilgen, teils weisen sie zu diesem Zeitpunkt noch eine planmäßige Restschuld auf. Im letzteren Fall kann der Schuldner am Ende der Kreditlaufzeit wählen zwischen einer Ablösung oder Refinanzierung der Restschuld oder einer Inzahlunggabe des Fahrzeugs bei einem Vertragshändler und Ablösung der Restschuld durch den Händler. In den Forderungspool dürfen nur solche Kredite aufgenommen werden, die keine Rückstände aufweisen, auf die bereits mindestens zwei Raten gezahlt wurden, deren ursprüngliche Laufzeit weniger als 72 Monate beträgt und die nicht zu einem Gesamtengagement gegenüber einem einzelnen Schuldner von über 1,5 Mio. € gehören.[145]

Auf der Verbindlichkeitenseite der Driver One GmbH steht dem Forderungspool ein Finanzierungsvolumen von insgesamt 1.086,25 Mio. € gegenüber. Hiervon entfallen 44 Mio. € auf ein Nachrangdarlehen, das der Zweckgesellschaft von einem verbundenen Unternehmen der Volkswagen AG gewährt wird.[146] Der Restbetrag ist der Erlös aus der Pari-Emission von drei Wertpapiertranchen, und zwar einer A1- und einer A2-Tranche mit einem Emissionsvolumen von jeweils 503,80 Mio. € sowie einer B-Tranche von 34,65 Mio. €. Alle drei Tranchen sind variabel auf Basis der Euro Interbank Offered Rate (EURIBOR) für einmonatige Ausleihungen zu verzinsen. Der Spread über dem EURIBOR beträgt bei der A1-Tranche sechs, bei der A2-Tranche neun und bei der B-Tranche 23 Basispunkte.[147] Fixen Zinseinzahlungen aus dem Forderungsportfolio stehen somit variable Zinsauszahlungen an die Schuldtitelinhaber gegenüber. Das hiermit verbundene Zinsänderungsrisiko wird durch drei Fixed-for-Floating-Interest-Rate-Swaps abgesichert.[148]

Zum Zwecke des Credit Enhancement kombiniert die Driver One-Transaktion drei verschiedene Sicherungsformen, nämlich die Übersicherung, das Reservekonto, das hier zugleich der Liquiditätssicherung dient, und die Subordination. Zwischen diesen Sicherungsformen und innerhalb der Subordinationsstruktur zwischen den einzelnen Tranchen (einschließlich des Nachrangdarlehens) besteht dabei eine hierarchische Abstufung; d.h. es existieren vor- und nachgela-

---

[145] Vgl. FitchRatings (2004b), S. 6.
[146] Vgl. Moody's Investors Service (2004), S. 1.
[147] Zu den Ausstattungsmerkmalen der Wertpapiere im Einzelnen vgl. Driver One GmbH (2004), S. 5.
[148] Vgl. Moody's Investors Service (2004), S. 7.

gerte Verlustauffanglinien. Insgesamt steht im Ergebnis für die Inhaber der A1- und der A2-Tranche ein anfänglicher Verlustpuffer von 9,9 % und für die Inhaber der B-Tranche von 6,75 % des angekauften Forderungsvolumens zur Verfügung.[149] Im Einzelnen gilt dabei für die verwendeten Sicherungsformen Folgendes:

Aus der Gegenüberstellung der Volumina des Forderungspools einerseits sowie der Wertpapieremission und des Nachrangdarlehens andererseits ergibt sich eine Übersicherung von 13,75 Mio. € oder 1,25 % des angekauften Forderungspools. Diese Übersicherung stellt den primären Verlustpuffer dar. Dies zeigt ein Blick auf den sog. Waterfall[150], d.h. die Regelung zu den Prioritäten, mit denen die Ansprüche der unterschiedlichen Parteien an den monatlichen Zahltagen befriedigt werden: Aus den Cash Inflows der die Übersicherung bildenden Forderungen sind zunächst alle anderen bis zum Zahltag aufgelaufenen Ansprüche zu bedienen, bevor ein danach ggf. verbleibender Restsaldo an die VW Bank GmbH als Originator der Forderungen ausgekehrt werden kann.[151]

Ferner verwendet die Driver One GmbH nicht die gesamten ihr aus dem Emissionserlös und der Gewährung des Nachrangdarlehens zugeflossenen Mittel für die Zahlung des Kaufpreises an die VW Bank GmbH. Vielmehr ist ein Teilbetrag auf einem bei der ABN AMRO Bank N.V. einzurichtenden Reservekonto zu hinterlegen. Der Mindestumfang des Reservekontos umfasst 1,5 % des ausstehenden Forderungsvolumens, mindestens jedoch 15 Mio. €, während der gesamten Laufzeit der Transaktion. Bei einem angekauften Forderungspool von 1.100 Mio. € beträgt die anfängliche Dotierung des Reservekontos also 16,5 Mio. €. An den monatlichen Zahlungsterminen können Entnahmen aus dem Reservekonto zur Deckung diverser Kosten sowie der Zinszahlungen an die Wertpapierinhaber erfolgen, nicht jedoch zur Erbringung von Tilgungszahlungen auf die Wertpapiere oder von Zins- und Tilgungszahlungen an den

---

[149] Vgl. FitchRatings (2004b), S. 1; Moody's Investors Service (2004), S. 3.

[150] Zum Begriff vgl. True Sale International (o.J.), Stichwort „Cash Flow Waterfall".

[151] Vereinfacht ist die Reihenfolge, in der die verfügbaren Barmittel monatlich verteilt werden, wie folgt: 1. Diverse Kosten, 2. Zinsansprüche der Wertpapierinhaber, 3. Wiederauffüllung des Reservekontos, 4. Tilgungsansprüche der Wertpapierinhaber, 5. Zins- und Tilgungsansprüche des Gläubigers des Nachrangdarlehens, 6. Residualanspruch der VW Bank GmbH; vgl. zur Ausgestaltung des Waterfall im Einzelnen Moody's Investors Service (2004), S. 5 f.

Gläubiger des Nachrangdarlehens.[152] Sind die Wertpapiere und das Nachrangigdarlehen allerdings zum Enddatum der Transaktion noch nicht vollständig getilgt, ist ein Restsaldo auf dem Reservekonto zunächst zur Tilgung dieser Ansprüche zu verwenden, bevor eine Ausschüttung an die VW Bank GmbH erfolgen kann.[153]

Eine eindeutige Rangordnung der Inanspruchnahme von Übersicherung oder Reservekonto existiert bei der Driver One-Transaktion nicht. Ein Indiz für die Seniorität des Reservekontos ist bspw., dass an den monatlichen Zahlungsterminen nur die Cash Flows aus den die Übersicherung bildenden Forderungen, nicht aber das Reservekonto zur Deckung von Tilgungszahlungen auf die Wertpapiere herangezogen werden können. Umgekehrt spricht aber für eine Überordnung der Übersicherung, dass das Reservekonto in seiner spezifizierten Mindesthöhe bis zum geplanten Enddatum bestehen bleiben muss, während die durch die Übersicherung generierten Cash Flows durchaus auch bereits an den regulären monatlichen Zahlungsterminen an die VW Bank ausgekehrt werden können, falls sie nicht zum Ausgleich etwaiger an diesen Terminen bestehender Deckungslücken benötigt werden. Letztlich kommt es jedoch auf das Rangverhältnis zwischen diesen beiden Sicherungsformen auch nicht an, weil in dem einen wie dem anderen Fall eine Inanspruchnahme zulasten der VW Bank GmbH geht.[154]

Entscheidend ist vielmehr, dass die Übersicherung und das Reservekonto gegenüber der Subordination als dritter zur Anwendung gelangender Sicherungsform in einem klaren Rangverhältnis stehen. Dies ist bei der Driver One-Transaktion der Fall, da – wie vorstehend gezeigt – die Stellung der Übersicherung und des Reservekontos im Waterfall so ausgestaltet ist, dass der aus beiden Sicherungsmaßnahmen entspringende Zahlungsanspruchs der VW-Bank GmbH unter der aufschiebenden Bedingung der Erfüllung der Zins- und Til-

---

[152] Vgl. Moody's Investors Service (2004), S. 5 f.

[153] Vgl. Moody's Investors Service (2004), S. 5.

[154] Deutlich wird dies, wenn man sich vergegenwärtigt, dass auch die anfängliche Dotierung des Reservekontos wirtschaftlich von der VW Bank getragen wird, da durch die Dotierung nicht die gesamten der Driver One GmbH zugeflossenen Mittel als Kaufpreis an die VW Bank GmbH weitergeleitet werden. Insoweit liegt also eine zusätzliche „Übersicherung" durch die VW Bank GmbH vor: Dem Forderungspool von 1.100 Mio. € steht ein Kaufpreis von 1.069,75 Mio. € gegenüber, so dass sich die Übersicherung bei dieser Betrachtungsweise auf 30,25 Mio. € oder 2,75 % des Forderungspools erhöht.

gungsansprüche sowohl der Schuldtitelinhaber als auch des Gläubigers des Nachrangdarlehens steht.

Innerhalb dieser durch das Nachrangdarlehen und die Schuldtitel repräsentierten obersten Senioritätsklasse unter den verwendeten Sicherungsformen besteht eine zusätzliche (Sub-) Rangordnung. Die zweite Sicherungslinie nach Übersicherung und Reservekonto und zugleich die unterste im Rahmen der Subordination ist das bereits erwähnte Nachrangdarlehen von 44 Mio. € oder 4 % des Forderungsvolumens. Seine Unterordnung gegenüber der Gesamtheit der emittierten Wertpapiertranchen ergibt sich wiederum aus dem Waterfall, wonach die Zins- und Tilgungsansprüche des Nachrangdarlehensgebers an vorletzter Stelle unmittelbar vor dem Residualanspruch der VW Bank GmbH rangieren.[155]

Aus Sicht der A1- und A2-Tranche bildet schließlich die B-Tranche mit einem Volumen von 34,65 Mio. € oder 3,15 % des Forderungsvolumens eine dritte Sicherungslinie. Die Zinsansprüche der B-Tranche rangieren hinter jenen der A1- und der A2-Tranche. Entsprechendes gilt für die Tilgungsansprüche. Zu beachten ist allerdings, dass nach dem Waterfall die Zinsansprüche insgesamt vor den Tilgungsansprüchen bedient werden, also etwa auch die Zinsansprüche der B-Tranche vor den Tilgungsansprüchen der A1- und A2-Tranche. Schließlich besteht eine Seniorität der A1- gegenüber der A2-Tranche insoweit, als zwar die Zinsansprüche beider Tranchen gleichrangig zu bedienen sind, die Tilgungsansprüche der A1-Tranche aber denjenigen der A2-Tranche vorgehen.[156]

Aufgrund des Credit Enhancement sowie der Qualität des Forderungspools, der Befähigung der VW Bank GmbH zu einem ordnungsgemäßen Servicing sowie der rechtlichen und finanziellen Stabilität der Transaktion weisen die A1- und die A2-Tranche ein Rating von AAA bzw. Aaa sowie die B-Tranche von A+ bzw. A1 auf. Das Nachrangdarlehen bleibt ohne Rating.[157] Wirtschaftlich verkörpern

---

[155] Vgl. Moody's Investors Service (2004), S. 5 f.

[156] Vgl. Driver One GmbH (2004), S. 8.

[157] Vgl. FitchRatings (2004b), S. 1; Moody's Investors Service (2004), S. 1. Eine ausführliche Beschreibung des Ratingprozesses spezifisch für ABS-Transaktionen, die Forderungen aus der Automobilabsatzfinanzierung zum Gegenstand haben, findet sich in FitchRatings (2005).

die Übersicherung, das Reservekonto und das Nachrangdarlehen in Höhe von zusammen 74,25 Mio. € oder 6,75 % des angekauften Forderungsvolumens das sog. Equity Piece der Verbriefung. Dieses Equity Piece wird teils durch die VW-Bank als Originator und teils durch ein verbundenes Unternehmen der Volkswagen AG gehalten, aus Konzernsicht also ausschließlich durch Unternehmen des Volkswagen-Konzerns.

2.2.3. Abgrenzung zu synthetischen Verbriefungen

Bei einer ABS-Transaktion, bei der die Loslösung der Finanzierung vom persönlichen Bonitätsrisiko des Originator durch eine tatsächliche Übertragung der Forderungen an die Zweckgesellschaft erfolgt, spricht man auch von einer konventionellen oder True Sale-Verbriefung.[158] Nur deren Bilanzierung wird im Weiteren betrachtet. Um eine eindeutige Abgrenzung des Untersuchungsgegenstands zu gewährleisten, sollen indessen nachfolgend kurz die wesentlichen Merkmale von sog. synthetischen ABS-Transaktionen sowie deren Unterschiede zu den hier interessierenden konventionellen Transaktionen dargestellt werden.

Charakteristisch für eine synthetische ABS-Transaktion ist, dass zwar auch hier eine Entkoppelung der Bonitätsrisiken von Forderungspool und Originator stattfindet, es aber nicht zu einer tatsächlichen Übertragung der Forderungen kommt. Stattdessen verbleibt der Forderungspool, der bei synthetischen Transaktionen auch als Referenzportfolio bezeichnet wird, beim Originator, und das mit dem Referenzportfolio verbundene Kreditrisiko wird mittels Kreditderivaten an die Zweckgesellschaft sowie – vorbehaltlich eines auch hier denkbaren Credit Enhancement – schlussendlich an die Investoren transferiert.[159]

---

[158] Vgl. Deutsche Bundesbank (2004), S. 29.

[159] In der Praxis finden sich auch synthetische Verbriefungen, die auf die Zwischenschaltung einer Zweckgesellschaft ganz verzichten. Aus Gründen der besseren Anschaulichkeit der Abgrenzung zwischen True Sale- und synthetischen Verbriefungen wird indes im Weiteren nur auf die Alternative einer synthetischen Verbriefung mit Zweckgesellschaft eingegangen. Vgl. zum Funktionsprinzip von synthetischen Verbriefungen ohne Zweckgesellschaft und ein entsprechendes Beispiel aus der ABS-Praxis Böhringer, M. et al. (2001), S. 28 ff. und S. 40 ff.; für ein Praxisbeispiel mit Zweckgesellschaft Krahnen, J. P. (2005), S. 6 ff.

Die Entscheidung zwischen einer konventionellen und einer synthetischen Verbriefung hängt vor allem von der Motivation ab, die der Originator mit der Transaktion primär verfolgt. Entscheidend ist insbesondere, ob mit der Verbriefung zusätzliche Finanzierungsquellen erschlossen werden sollen oder (lediglich) ein Instrument des Risikotransfers gesucht wird.[160] Steht für den Originator der Finanzierungsaspekt, also die Beschaffung zusätzlicher Liquidität im Vordergrund, wird auf die konventionelle Variante zurückgegriffen. Hingegen kommen synthetische Verbriefungen vor allem bei Kreditinstituten zum Einsatz, die mittels einer Verbriefung primär den Transfer von Risiken aus ihrem Kreditportfolio verfolgen.[161]

Dementsprechend sind synthetische im Gegensatz zu konventionellen Verbriefungen in der Regel als sog. Unfunded Transaction bzw. Partly Funded Transaction ausgestaltet. Dies bedeutet, dass das Volumen der an die Investoren emittierten Wertpapiere – bei synthetischen Verbriefungen handelt es sich um Credit Linked Notes – deutlich hinter dem Volumen des Referenzportfolios zurückbleibt und das Kreditrisiko aus dem Restvolumen des Referenzportfolios direkt mittels eines Kreditderivats an einen anderen Marktteilnehmer übertragen wird.[162] Das Referenzportfolio wird also allenfalls partiell zur Mobilisierung liquider Mittel genutzt. Hinzu kommt, dass der Emissionserlös aus der Begebung der Credit Linked Notes häufig nicht an den Originator weitergeleitet, sondern in Wertpapiere erstklassiger Bonität reinvestiert wird, um auf diese Weise ein zusätzliches Credit Enhancement für die Credit Linked Notes zu schaffen.[163] Die nachfolgende Abbildung 3 gibt das Funktionsprinzip einer synthetischen Verbriefung wieder, bei der das Wertpapieremissionsvolumen hinter dem Volumen des Referenzportfolios zurückbleibt (Partly Funded Transaction).

---

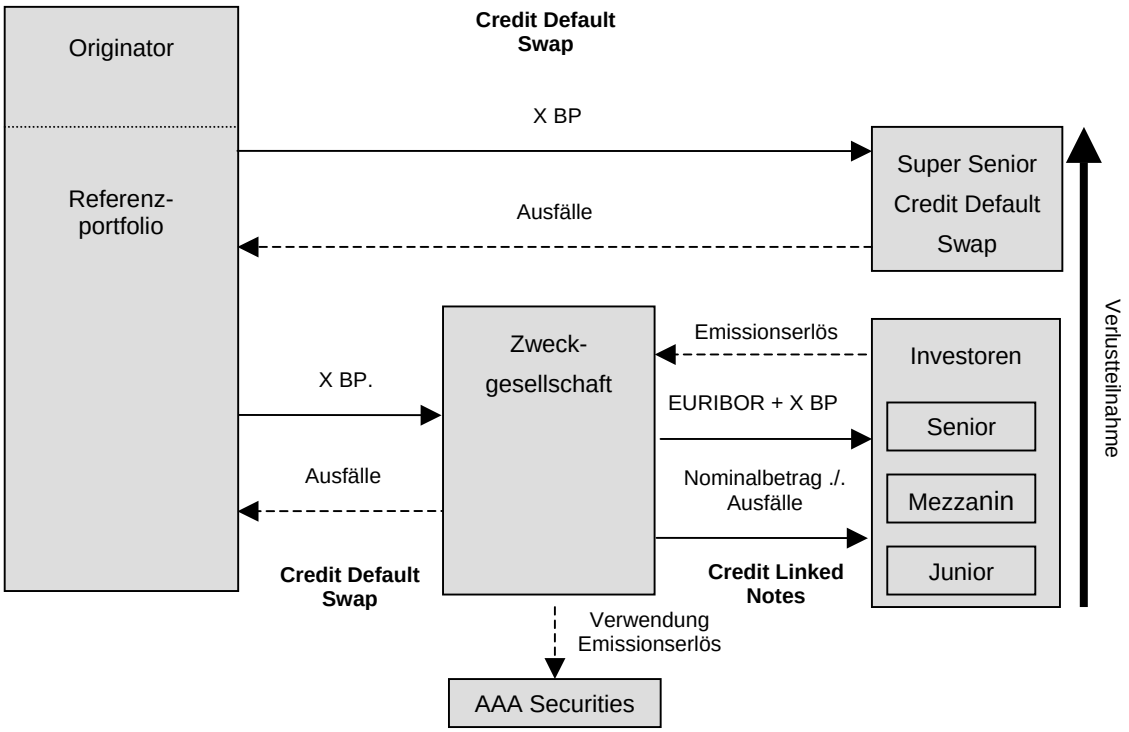
[160] Vgl. Hommel, Ulrich/Schmittat, Johannes (2005), S. 981; Glüder, Dieter/Bechthold, Hartmut (2004), S. 18 f.

[161] Vgl. Böhringer, M. et al. (2001), S. 76.

[162] Vgl. Böhringer, M. et al. (2001), S. 40 ff.; Krahnen, J. P. (2005), S. 17.

[163] Vgl. Deutsche Bundesbank (2004), S. 31.

Abb. 3: Funktionsprinzip einer synthetischen Verbriefung (Partly Funded)



Quelle: Modifiziert entnommen aus Deutsche Bundesbank (2004), S. 31.

Anstelle der Übertragung des Referenzportfolios wird zur Ausschaltung des Bonitätsrisikos des Originator zwischen diesem und der Zweckgesellschaft ein Kreditderivat in Form eines Credit Default Swap abgeschlossen. Mit dem Swap verpflichtet sich die Zweckgesellschaft, dem Originator bei Ausfällen im Referenzportfolio eine Ausgleichszahlung zu leisten. Im Gegenzug erhält die Zweckgesellschaft vom Originator periodische Prämienzahlungen, die üblicherweise in Basispunkten (BP) vom Nominalbetrag des Referenzportfolios ausgedrückt werden.[164] Das Bonitätsrisiko des Referenzportfolios geht damit auf die Zweckgesellschaft über.

In einem zweiten Schritt wird das Bonitätsrisiko durch die Begebung von Credit Linked Notes an die Investoren weitergeleitet. Bei Credit Linked Notes handelt es sich um Schuldtitel, bei denen den Investoren am Laufzeitende nur der um die Ausfälle im Referenzportfolio gekürzte Nennwert zurückgezahlt wird.[165] Aus-

[164] Zur Definition von Credit Default Swaps vgl. European Central Bank (2004), S. 75.
[165] Vgl. Deutsche Bundesbank (2004), S. 30.

gleichszahlungen der Zweckgesellschaft an den Originator aus dem Credit Default Swap werden damit durch eine korrespondierende Minderung der Rückzahlungsverpflichtung der Zweckgesellschaft gegenüber den Investoren kompensiert. Die Verzinsung von Credit Linked Notes richtet sich in der Regel nach einem Referenzzins (z.B. EURIBOR), erhöht um eine bestimmte Basispunktzahl.

Im Ergebnis ist nach diesen beiden Schritten die Risikoposition der Investoren bei konventioneller und synthetischer Verbriefung identisch: Vor Berücksichtigung etwaiger Credit Enhancements hängt die Sicherheit ihrer Zahlungsansprüche von der Bonität des auf die Zweckgesellschaft übertragenen Forderungspools bzw. des Referenzportfolios ab, aber nicht von derjenigen des Originator. Umgekehrt ist der Originator nicht mehr dem Kreditrisiko des übertragenen Forderungspools bzw. des Referenzportfolios ausgesetzt.

Indessen existieren auch bei synthetischen Verbriefungen zusätzliche Sicherungsvorkehrungen zur Begrenzung des von den Investoren übernommenen Risikos. Dominierend ist hier die Tranchierung der Credit Linked Notes nach dem Subordinationsprinzip. Die jeweiligen Tranchen erleiden erst dann eine Kürzung des Rückzahlungsanspruchs infolge von Verlusten im Referenzportfolio, wenn sämtliche ihr gegenüber nachrangigen Tranchen aufgezehrt sind.[166] Eine zusätzliche Sicherung erfahren die vorrangigen zu Lasten der nachrangigen Tranchen dadurch, dass der Emissionserlös aus der Begebung der Credit Linked Notes zum Erwerb erstklassiger Wertpapiere verwendet wird, die dann spezifisch der Sicherung der vorrangigen Tranchen dienen.[167] Aufgrund dieser Strukturierung können die vorrangigen Tranchen gute bis erstklassige Ratings erzielen.

Indem in Abbildung 3 die mit „Referenzportfolio“ bezeichnete Säule höher als die mit „Investoren“ bezeichnete Säule ausfällt, wird die Existenz einer Partly Funded Transaction zum Ausdruck gebracht, also dass nur für einen Teil des Referenzportfolios Credit Linked Notes begeben werden. Im Umfang der Diffe-

[166] Vgl. Deutsche Bundesbank (2004), S. 31.
[167] Vgl. Böhringer, M. et al. (2001), S. 40.

renz verbleibt das mit dem Referenzportfolio verbundene Bonitätsrisiko daher zunächst beim Originator.[168] Dennoch kann ein vollständiger Transfer des Bonitätsrisikos an den Kapitalmarkt dadurch herbeigeführt werden, dass der Originator unter Umgehung der Zweckgesellschaft einen zweiten Credit Default Swap mit einem anderen Marktteilnehmer abschließt, insbesondere mit einer Bank erster Bonität. Üblicherweise besteht ein Vorrang dieses zweiten Credit Default Swap gegenüber dem ersten. D.h. eine Einstandspflicht des zweiten Swappartners entsteht nur insoweit, als die Ausfälle im Forderungsportfolio die von der Zweckgesellschaft maximal zu leistenden Ausgleichszahlungen übersteigen. Da der zweite Swappartner damit einem noch geringeren Risiko unterliegt als die Inhaber der erstrangigen Tranche, wird der zweite Swap auch als Super Senior Credit Default Swap bezeichnet.[169]

Unter Außerachtlassung des zweiten Credit Default Swap weisen eine konventionelle und eine synthetischen Verbriefung damit im Ergebnis folgende Gemeinsamkeiten und Unterschiede auf: Bei beiden Formen wird das Bonitätsrisiko aus den Forderungen des Originator zunächst auf die Zweckgesellschaft bzw. die Investoren verlagert. Ferner wird das Risiko der Investoren jeweils durch ein gesondertes Credit Enhancement begrenzt. Bei einer konventionellen ABS-Transaktion stellt gewöhnlich der Originator das Credit Enhancement bzw. zumindest den Teil, der die Ausfälle aus den Forderungen vorrangig trägt. Damit kommt es de facto wieder zu einer Rückverlagerung des Bonitätsrisikos aus den Forderungen auf den Originator. Dagegen ist der Originator im Falle von synthetischen Transaktionen gewöhnlich nicht am Credit Enhancement beteiligt, so dass es bei der Risikoauslagerung bleibt.[170] Daneben kommt es nur bei einer konventionellen, nicht aber bei einer synthetischen Transaktion zu einem Liquiditätszufluss beim Originator, da der im Rahmen einer synthetischen Transaktion erzielte Emissionserlös nicht zur Begleichung einer Kaufpreisschuld gegenüber dem Originator, sondern zum Erwerb erstklassiger Schuldtitel zum Zwecke des Credit Enhancement zugunsten der Investoren verwendet

---

[168] Bspw. stand bei der Transaktion CAST 1999-1, durch die gewerbliche Kredite der Deutschen Bank synthetisch verbrieft wurden, einem Volumen des Referenzportfolios von 2,9 Mrd. € ein Emissionsvolumen von lediglich 391,5 Mio. € (= 13,5 %) gegenüber; vgl. hierzu Böhringer, M. et al. (2001), S. 40.

[169] Vgl. Kahnen, J. P. (2005), S. 17.

[170] Etwas anderes gilt, wenn bspw. der Originator die Juniortranche der Credit Linked Notes übernimmt.

wird. Schlagwortartig zusammengefasst stellt sich somit eine konventionelle Transaktion als Finanzierung ohne Risikotransfer und eine synthetische Transaktion als Risikotransfer ohne Finanzierung dar.

3. Maßgebliche Bilanzierungsstandards des IASB im Überblick

3.1. Abgangsentscheidung nach IAS 39

3.1.1. Anwendbarkeit von IAS 39 auf Forderungen

IAS 39 regelt den Ansatz und die Bewertung sämtlicher Finanzinstrumente, soweit sie nicht im Einzelnen aus dem Anwendungsbereich des Standards ausgeschlossen sind.[171] Die ansatzbezogenen Regelungen von IAS 39 nehmen dabei auch im Detail zu der Frage Stellung, welche Voraussetzungen für eine Ausbuchung (Derecognition) eines finanziellen Vermögenswertes – d.h. der aktivischen Ausprägung eines Finanzinstruments – gegeben sein müssen und welche Bilanzierungsfolgen je nach Ausmaß der Erfüllung dieser Ausbuchungsvoraussetzungen eintreten. Zur Umschreibung finanzieller Vermögenswerte verweist IAS 39 auf die Definition in IAS 32.[172] Dort heißt es, dass ein finanzieller Vermögenswert u.a. bei einem „contractual right to receive cash or another financial asset from another entity" besteht.[173]

Diese Definition begründet die Einschlägigkeit von IAS 39 für die bilanzielle Zuordnung von im Rahmen von ABS-Transaktionen übertragenen Vermögenswerten in der IFRS-Rechnungslegung. Dies gilt zumindest für den Normalfall, dass es sich bei den an die Zweckgesellschaft übertragenen Vermögenswerten um Forderungen handelt. Als Ansprüche auf Geldleistung gegenüber einem Dritten erfüllen Forderungen den Kernbestandteil der obigen Definition eines finanziellen Vermögenswerts („right to receive cash"). Offen bleibt aber zunächst, ob dies für die weiteren Definitionsmerkmale, dass es sich um einen Anspruch vertraglicher Art („contractual right") handelt, der sich darüber hinaus gegen ein anderes Unternehmen richtet („from another entity"), auch gilt bzw. ob diesen zusätzlichen Merkmalen überhaupt entscheidende Bedeutung beizumessen ist.

Bezüglich der Anspruchsgrundlage könnte diese Frage ggf. mangels praktischer Relevanz noch dahingestellt bleiben. Zwar müssen Geldleistungsansprü-

---

[171] Zur Abgrenzung des Anwendungsbereichs vgl. IAS 39, Tz. 2. Soweit nicht ausdrücklich anders vermerkt, beziehen sich die weiteren Verweise auf die IAS bzw. IFRS auf ihre in 2006 geltende Fassung.

[172] Vgl. IAS 39, Tz. 8.

[173] Vgl. IAS 32, Tz. 11, Buchstabe (c), Ziffer (i).

che nicht zwingend auf vertraglicher Grundlage beruhen, sondern können etwa auch deliktisch begründet sein (z.B. Schadensersatzansprüche aus unerlaubter Handlung) oder auf einem öffentlich-rechtlichen Rechtsverhältnis fußen (z.B. Steuererstattungsansprüche). Ganz überwiegend dürften die bei ABS-Transaktionen übertragenen Forderungen aber vertraglichen Ursprungs sein.[174] Demgegenüber hätte es durchaus praktische Bedeutung, wenn in den Anwendungsbereich von IAS 39 nur solche Forderungen fallen sollten, die gegenüber einem Unternehmen bestehen. Sowohl die in Abschnitt 2.2.2.2. aufgeführten Forderungsmerkmale, die eine Verbriefungseignung fördern, als auch die in Abschnitt 2.2.2.3.5. zur beispielhaften Verdeutlichung des Credit Enhancement herangezogene Transaktion aus der Verbriefungspraxis zeigen, dass ABS-Transaktionen mit Forderungen gegenüber privaten Endverbrauchern von maßgeblicher Bedeutung sind. Keineswegs sind nur ABS-Transaktionen anzutreffen, die Forderungen gegenüber Unternehmen zum Gegenstand haben.[175]

Aber auch unabhängig von der unmittelbaren praktischen Relevanz von nicht auf vertraglicher Grundlage beruhenden oder gegenüber Nichtunternehmen bestehenden Forderungen bei ABS-Transaktionen spricht viel dafür, den Begriff des finanziellen Vermögenswerts nicht restriktiv auszulegen. Insbesondere erscheint es sachlich verfehlt, wollte man es ausschließlich von einer bestimmten Anspruchsgrundlage oder dem Typus des Schuldners eines Geldleistungsanspruchs abhängig machen, ob ein finanzieller Vermögenswert im Sinne von IAS 32 und 39 vorliegt. Für beide Merkmale ist nicht ersichtlich, dass sich in ihnen grundlegende, das Wesen des Anspruchs verändernde Unterschiede manifestieren, die dann ggf. auch abweichende Bilanzierungsfolgen rechtfertigen könnten. Insofern ist der herrschenden Auffassung zuzustimmen, die den Definitionswortlaut als teilweise missglückt ansieht und als finanzielle Vermögenswerte im Sinne von IAS 32 und 39 jegliche Geldforderungen ohne Rücksicht auf Person des Schuldners und die jeweilige Anspruchsgrundlage behandelt, es sei denn, dass wie bei Steuererstattungsansprüchen der spezifische Rechtsgrund

---

[174] Langner, S. (2002), S. 659 erwähnt indessen eine ABS-Transaktion, die Bußgeldforderungen der Stadt New York und damit Forderungen zum Gegenstand hatte, die auf einem öffentlich-rechtlichen Rechtsverhältnisses beruhten.

[175] Dies bestätigen auch die im weiteren Verlauf der Arbeit noch heranzuziehenden weiteren Beispiele realer Transaktionen.

zu einer expliziten Ausklammerung aus dem Anwendungsbereich von IAS 32 und 39 führt.[176]

3.1.2. Entwicklung des Abgangskonzepts im Zeitablauf

3.1.2.1. IAS 39 in der Ursprungsfassung von 1998

Die Ursprungsfassung von IAS 39 – nachfolgend auch als IAS 39 i.d.F. 1998 bezeichnet - wurde Ende 1998 veröffentlicht und war für ab dem 1. Januar 2001 beginnende Geschäftsjahre anzuwenden.[177] Der zunächst lediglich als Interimslösung gedachte Standard sollte gemäß der Vereinbarung mit der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) kurzfristig das sog. „Core Set of International Accounting Standards“ – d.h. ein in sich geschlossenes Regelwerk internationaler Rechnungslegungsstandards – vervollständigen.[178]

Kennzeichnend für IAS 39 i.d.F. 1998 ist, dass es an einer Festllegung auf einen einzelnen konzeptionellen Ansatz zum Abgang von finanziellen Vermögenswerten fehlte. Stattdessen fand sich eine Nebeneinander von Financial Components Approach (Bilanzierungsgegenstand sind die einzelnen Komponenten, in die ein Finanzinstrument zerlegt werden kann) auf Basis des Control-Kriteriums (Übergang der Verfügungsmacht an den Komponenten als Ausbuchungskriterium) einerseits und All or Nothing Approach (Bilanzierungsobjekt ist das Finanzinstrument als Ganzes) auf Grundlage des Risks and Rewards-Kriteriums (Übergang von Vorteilen und Risiken aus dem Finanzinstrument als Ausbuchungskriterium) andererseits.[179] Eine zusammenfassende Beschreibung dieser beiden Ansätze einschließlich des Continuing Involvement Approach als dritte Variante, auf die noch zurückzukommen ist, sowie der in Betracht kommenden Ausbuchungskriterien enthält die nachstehenden Übersicht 1.

---

[176] So z.B. auch Wawrzinek, W. (2006), Tz. 16; Kehm, P./Lüdenbach, N. (2005), Tz. 8.

[177] Vgl. hierzu und zu den Hintergründen der Entwicklung z.B. Ernst & Young (2004a), S. 783 f.

[178] Vgl. Kropp, M./Klotzbach, D. (2002), S. 1010.

[179] Vgl. ähnlich Kropp, M./Klotzbach, D. (2002), S.1013; ferner für einen Überblick über das Abgangskonzept von IAS 39 i.d.F. 1998 Ernst & Young (2004a), S. 853 f.; Watrin, C./Struffert, R. (2003), S. 399; Bellavite-Hövermann, Y./Barckow, A. (2003), Tz. 101 f.; Lüdenbach, Norbert (2002), S. 2114 f.; Scharpf, P. (2000), S. 210-212.; Findeisen, K.-D./Ross, N. (1999), S. 2225; Gebhardt, G./Naumann, T. K. (1999), S. 1464-1464.

Übersicht 1: Konzeptionelle Ansätze zur Ausbuchung finanzieller Vermögenswerte

Umfang der Ausbuchung	
All or Nothing Approach	Bei dem All or Nothing Approach wird der vor der Übertragung bestehende finanzielle Vermögensgegenstand als unteilbares Bilanzierungsobjekt gesehen. Er ist demzufolge in Abhängigkeit von der Erfüllung der Ausbuchungskriterien entweder in Gänze auszubuchen oder weiter zu bilanzieren. Bestehen auch nach Übertragung des finanziellen Vermögenswerts Beziehungen des Veräußerers zu dem Vermögenswert fort, ist im Sinne einer Gesamtwürdigung zu entscheiden, ob diese Beziehungen ausreichend schwer wiegen, um einer Ausbuchung insgesamt entgegenzustehen.[180] Ist eine Ausbuchung zu verneinen, kommt es zu einer Bilanzierung als gesichertes Kreditgeschäft.
Financial Components Approach	Der Financial Components Approach beruht auf der Prämisse der Teilbarkeit eines finanziellen Vermögenswerts in unterschiedliche Rechte und Pflichten, die eigenständig den Begriff eines (finanziellen) Vermögenswerts oder einer (finanziellen) Schuld erfüllen können und damit auch einzeln oder in neuer Komposition bilanzierbar sind. Bestehen auch nach Übertragung des finanziellen Vermögenswerts Beziehungen des Veräußerers zu dem Vermögenswert fort, hindert dies die Ausbuchung des übertragenen Vermögenswerts nicht, sondern es ist zu entscheiden, welche Vermögenswerte und Schulden stattdessen als Ergebnis der Transaktion beim Veräußerer bestehen und zu bilanzieren sind.[181] Bei einem Financial Components Approach in Reinform ist eine Bilanzierung als gesichertes Kreditgeschäft nicht denkbar.[182]
Continuing Involvement Approach	Der Continuing Involvement Approach ist letztlich kein selbständiger konzeptioneller Ansatz, sondern in seinem bilanziellen Ergebnis eine Mischform aus All or Nothing Approach und Financial Components Approach. Begrenzt auf die nach Übertragung des finanziellen Vermögenswerts fortdauernden (und betragsmäßig ausgedrückten) Beziehungen des Veräußerers zu dem Vermögenswert scheidet dessen Ausbuchung aus. Anders als bei dem All or Nothing Approach besteht also auch die Alternative einer teilweisen Ausbuchung. Vom Components Approach unterscheidet sich der Continuing Involvement Approach dadurch, dass der Veräußerer als Ergebnis der Transaktion keine neuen Vermögenswerte oder Schulden einbucht, sondern lediglich den übertragenen Vermögenswert nicht vollständig ausbucht. Es kommt zu einer partiellen Bilanzierung als gesichertes Kreditgeschäft.
Ausbuchungskriterium	
Verlust der Verfügungsmacht	Kriterium für den (teilweisen oder vollständigen) bilanziellen Abgang eines finanziellen Vermögenswerts ist der Verlust der Verfügungsmacht an dem finanziellen Vermögenswert, indem der zugrunde liegende vertragliche Zahlungsanspruch entweder realisiert wird, erlischt oder auf einen Dritten übertragen wird.
Verlust der Vorteile und Risiken	Kriterium für den (teilweisen oder vollständigen) bilanziellen Abgang eines finanziellen Vermögenswerts ist der Verlust der mit Vermögenswert verbundenen Vorteile und Risiken, wobei die einschlägigen Risikoarten und der Umfang, in dem sich Veräußerer der Risiken entledigen muss, variieren können.

[180] Vgl. ähnlich Brakensiek, S. (2001), S. 65; SFAS 140, Background Information and Basis for Conclusions, Tz. 132.

[181] Vgl. ähnlich Brakensiek, S. (2001), S. 67; Kropp, M./Klotzbach, D. (2002), S. 1014 (wobei bei letzteren allerdings nicht zweifelsfrei klar wird, ob ggf. ausschließlich die in einem Finanzinstrument unterscheidbar vorhandenen Cash Flows – z.B. Zinszahlungen einerseits und Tilgungszahlungen andererseits – als Components anzusehen sein sollen); SFAS 140, Background Information and Basis for Conclusions, Tz. 142.

[182] Zum „reinen" Financial Components Approach vgl. Breker, N./Gebhardt, G./Pape, J. (2000), S. 734.

Nach IAS 39 i.d.F. 1998 galt der Grundsatz, dass ein finanzieller Vermögenswert oder ein Teil hiervon bei Verlust der Verfügungsmacht über den Vermögenswert oder den entsprechenden Teil auszubuchen war, also bei Realisierung, Übertragung oder anderweitigem Erlöschen der vertraglichen Rechte auf die Cash Flows, die der finanzielle Vermögenswert verkörpert[183]. Bei Übertragungsfällen war Indiz für einen Verlust der Verfügungsmacht des bisherigen Inhabers, dass der Erwerber nach dem Übertragungsvorgang die uneingeschränkte Verfügungsmacht innehat, er insbesondere in der Lage ist, den Vermögenswert weiter zu veräußern oder zu verpfänden.[184] Außerdem spiegelte sich die Umsetzung des Financial Components Approach in der Forderung von IAS 39 i.d.F. 1998, finanzielle Vermögenswerte oder Schulden, die bei Übertragung der Verfügungsmacht an den bislang bilanzierten finanziellen Vermögenswerten neu entstehen oder zurückbehalten werden, zu ihrem Fair Value erstmalig zu erfassen.[185]

Zur Verdeutlichung der Anwendung wurden durch den Standard u.a. die Bilanzierungsfolgen für solche Konstellationen dargelegt, die auch bei ABS-Transaktionen anzutreffen sind, nämlich die Veräußerung von Forderungsportfolien unter Fortführung des Servicing durch den Veräußerer oder unter einer Garantiezusage an den Erwerber, für Forderungsausfälle bis zu einer bestimmten Höhe einzustehen.[186] Sofern mit der Veräußerung auch ein Übergang der Verfügungsmacht einherging, galt in diesen Fällen grundsätzlich, dass der Veräußerer die Forderungen auszubuchen hatte.[187] Gleichzeitig wurde der Veräußerer angewiesen, einen Schuldposten einzubuchen, durch den der negative Fair Value der Garantieverpflichtung zu berücksichtigen war. Ein evtl. Anspruchs- bzw. Verpflichtungsüberschuss aus dem Servicing musste gesondert durch den Ansatz eines Vermögenswerts bzw. Schuldpostens zum Ausdruck gebracht werden.[188]

---

[183] Vgl. IAS 39 i.d.F. 1998, Tz. 35.
[184] Vgl. IAS 39 i.d.F. 1998, Tz. 41, Buchstabe (a).
[185] Vgl. IAS 39 i.d.F. 1998, Tz. 51.
[186] Vgl. IAS 39 i.d.F. 1998, Tz. 52.
[187] Zu den Ausnahmen vgl. sogleich die weiteren Ausführungen in diesem Abschnitt.
[188] Zu diesen Bilanzierungsfolgen vgl. IAS 39 i.d.F. 1998, Tz. 53.

Indessen fanden sich in IAS 39 i.d.F. 1998 zugleich Regelungen, die diesen Control-basierten Financial Components Approach wieder einschränkten. Bei der Übertragung von finanziellen Vermögenswerten sollten bestimmte Nebenabreden nicht lediglich dazu führen, dass eine Ausbuchung des übertragenen Vermögenswerts mit der Einbuchung neu entstehender Vermögenswerte und Schulden einhergeht, sondern eine Ausbuchung des übertragenen Vermögenswerts insgesamt verhindern. Ausdrücklich als schädlich benannte Nebenabreden waren hier zunächst der Rückbehalt einer Kaufoption des Veräußerers oder die Vereinbarung eines Rückkaufs des veräußerten finanziellen Vermögenswerts per Termin (Repo-Geschäft oder echtes Pensionsgeschäft) zu Konditionen, bei denen der Erwerber im Ergebnis eine Vergütung wie ein Darlehensgeber erzielt.[189] Adressiert wurden hierdurch Transaktionen, bei denen bereits bei der ursprünglichen Übertragung feststeht oder es zumindest im Gestaltungsbereich des Veräußerers liegt, dass die Verfügungsmacht allenfalls vorübergehend übergeht.

Daneben schloss IAS 39 i.d.F. 1998 eine Ausbuchung aber auch dann explizit aus, wenn Veräußerer und Erwerber bei der Übertragung einen Total Return Swap vereinbart hatten oder dem Erwerber eine unbedingte Verkaufsoption eingeräumt wurde (unechtes Pensionsgeschäft)[190]. Zumindest in diesen Fällen kam es also für eine Ausbuchung auf einen seitens des Veräußerer nicht beeinflussbaren dauerhaften Verlust der Verfügungsmacht nicht oder zumindest nicht allein an. Stattdessen bzw. ergänzend rückte der Standard in diesen Fällen die Frage der Verteilung der mit dem Vermögenswert verbundenen Vorteile und Risiken zwischen den Parteien in den Vordergrund.

Auch wenn das Nebeneinander verschiedener Abgangskonzepte in den diversen Rechnungslegungsnormensystem an sich nicht außergewöhnlich ist,[191] so

---

[189] Vgl. IAS 39 i.d.F. 1998, Tz. 38, Buchstaben (a) und (b), wobei eine Kaufoption des Veräußerers für eine Ausbuchung allerdings dann unschädlich sein sollte, wenn entweder dem Optionsgegenstand vergleichbare Vermögenswerte jederzeit am Markt beschafft werden können oder als Ausübungspreis der Fair Value im Zeitpunkt der Optionsausübung vereinbart wird.

[190] Vgl. IAS 39 i.d.F. 1998, Tz. 38, Buchstabe (c), wobei diese Nebenabreden wiederum dann einer Ausbuchung nicht entgegenstehen sollten, wenn vergleichbare Vermögenswerte jederzeit am Markt beschafft werden können.

[191] So folgen etwa auch die in den US-GAAP für die Ausbuchung finanzieller Vermögenswerte maßgeblichen Regelungen des SFAS 140 einem Control-basierten Financial Component Approach letztlich nur eingeschränkt: Werden finanzielle Vermögenswerte unter gleichzeitiger Vereinbarung eines Rückkaufs

führte es doch zumindest in der konkreten Ausprägung von IAS 39 id.F. 1998 zu erheblichen Unklarheiten, verbunden mit der Gefahr einer uneinheitlichen Anwendung der Ausbuchungsregeln in der Bilanzierungspraxis.[192] Dies galt selbst nach Einschätzung des IASB selbst.[193] Wie erwähnt untersagte IAS 39 i.d.F. 1998, Tz. 38, Buchstabe (c) einen Abgang bei Übertragung eines nicht marktgängigen finanziellen Vermögenswerts, wenn der Veräußerer aufgrund einer unbedingten Verkaufsoption des Erwerbers im Wesentlichen alle eigentümertypischen Risiken aus dem finanziellen Vermögenswert zurückbehält. Im Umkehrschluss konnte also gefolgert werden, dass zumindest *ein* wesentliches Risiko übergehen musste, um beim Veräußerer eine Ausbuchung zu rechtfertigen.[194] Dies warf jedoch zahlreiche Folgefragen auf, die IAS 39 i.d.F. 1998 unbeantwortet ließ: So blieb etwa die Frage, welche unterschiedlichen Risiken überhaupt in die Betrachtung einzubeziehen sind, ebenso offen wie die maßgebliche Methodik der Bewertung verschiedener Risiken und damit der Herstellung ihrer Vergleichbarkeit oder die Grenzlinie zwischen Wesentlichkeit und Unwesentlichkeit eines Risikos.[195]

Hinzu kam, dass die zusätzliche Heranziehung des Kriteriums des Risikotransfers in bestimmten Fällen zu widersprüchlichen Schlussfolgerungen über die nach IAS 39 i.d.F. 1998 tatsächlich gebotene Bilanzierungsweise führte. Augenscheinlich wurde dieses Problem vor allem bei Forderungsverkäufen, bei denen der Veräußerer gleichzeitig eine Ausfallgarantie übernimmt.[196] Sofern es sich um kurzfristige, auf Inlandswährung lautende Forderungen handelt, sind Zins- und Währungsrisiken zu vernachlässigen, und das Bonitätsrisiko ist die einzige Risikoart von praktischer Bedeutung. Die Abgabe einer Ausfallgarantie

---

per Termin oder eines Rückerwerbsrechts des Veräußerers übertragen, verneint SFAS 140, Tz. 9, Buchstabe c – ähnlich wie IAS 39 i.d.F. 1998, Tz. 38, Buchstaben (b) und (c) – einen Abgang, falls diese Nebenabreden dazu führen, dass die tatsächliche Verfügungsmacht beim Veräußerer verbleibt (zu den Voraussetzungen eines Rückbehalts der tatsächlichen Verfügungsmacht vgl. SFAS 140, Implementation Guidance, Tz. 47 ff.). Bei einem Financial Components Approach in Reinform wäre es hingegen konsequent, auch hier eine Ausbuchung der übertragenen finanziellen Vermögenswerte zuzulassen und die durch die Nebenabreden begründeten Kreditderivate als solche bilanziell zu erfassen, d.h. die aus ihnen für den Veräußerer neu resultierenden Rechte oder Verpflichtungen mit dem Fair Value zum Zugangszeitpunkt einzubuchen.

[192] Vgl. Kropp, M./Klotzbach, D. (2002), S. 1014.

[193] Vgl. ED IAS 39 i.d.F. 2002, Basis for Conclusions, Tz. C30.

[194] So auch IAS 39 i.d.F. 1998, Implementation Guidance, Question 37-1.

[195] Vgl. ED IAS 39 i.d.F. 2002, Basis for Conclusions, Tz. C35.

[196] Vgl. ED IAS 39 i.d.F. 2002, Basis for Conclusions, Tz. C35.

des Veräußerers hätte also in diesem Fall zur Folge, dass kein wesentliches Risiko auf den Erwerber übergeht. Aus IAS 39 i.d.F. 1998, Tz. 38 wäre daher abzuleiten gewesen, dass eine Ausbuchung der veräußerten Forderungen mangels Änderung der Risikoposition des Veräußeres ausscheidet. Gleichzeitig klassifizierte jedoch IAS 39 i.d.F. 1998, Tz. 52, Buchstabe (a) eine Forderungsveräußerung mit Ausfallgarantie des Veräußerers als ausdrücklichen Anwendungsfall des Financial Components Approach; d.h. danach stand die Ausfallgarantie einer Ausbuchung der Forderungen nicht entgegen, sondern erforderte lediglich die Passivierung der Einstandspflicht aus der Garantie zum Fair Value.[197]

3.1.2.2. Exposure Draft zur Änderung von IAS 39 vom Juni 2002

Diese Unzulänglichkeiten der Ursprungsfassung von IAS 39 bewogen das IASB zunächst, im Juni 2002 mit dem „Exposure Draft of Propososed Amendments to IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement“ (nachfolgend auch als ED IAS 39 i.d.F. 2002 bezeichnet) u.a. ein neues Konzept zum Abgang finanzieller Vermögenswerte vorzulegen. Für dieses Alternativkonzept hat sich die Bezeichnung Continuing Involvement Approach durchgesetzt.[198] Sein prägendes Kennzeichen ist, dass die Ausbuchung eines finanziellen Vermögenswerts begrenzt auf den Umfang ausscheiden soll, in dem die übertragende Partei bestimmte, als schädlich klassifizierte Beziehungen zu dem Vermögenswert aufrecht erhält; es kann also zu einem vollständigen, zu gar keinem, aber auch zu einem teilweisen Abgang kommen.[199]

Mit dem Abgangskonzept von IAS 39 i.d.F. 1998 hatte der Continuing Involvement Approach des Exposure Draft gemein, dass die Ausbuchung eines finanziellen Vermögenswerts im ersten Schritt wiederum am Verlust der Verfügungsmacht anknüpfte, sich also insoweit auch hier auf das Control-Kriterium

---

[197] Zu den unklaren Bilanzierungsfolgen von Forderungsveräußerungen mit Ausfallgarantie des Veräußerers vgl. auch Ernst & Young (2004a), S. 854.

[198] Dieser Terminus wurde vom IASB selbst geprägt (vgl. ED IAS 39 i.d.F. 2002, Basis for Conclusions, Tz. C27) und dann in der Sekundärliteratur aufgegriffen (vgl. z.B. Watrin, C./Struffert, R. (2003), S. 400; Kropp, M./Klotzbach, D. (2002), S. 1015; Lüdenbach, N. (2002), S. 2114 f.; Pape, J./Bogajewskaja, J./Borchmann, T. (2002), S. 222, die sämtlich einen Überblick über den Continuing Involvement Approach des Exposure Draft vermitteln).

[199] Vgl. hierzu auch Übersicht 1.

stützte. Voraussetzung für eine Ausbuchung war mithin die Realisierung, das Erlöschen oder die Übertragung der Rechte auf die Cash Flows,[200] etwa weil auf eine Forderung Zahlung geleistet oder die Forderung erlassen oder veräußert wird. Ging die Verfügungsmacht durch Übertragung der Rechte auf die Cash Flows verloren,[201] sah der Exposure Draft in der Übertragung allerdings nur eine notwendige, aber keine hinreichende Bedingung für eine (vollständige) Ausbuchung. Hinzutreten musste in diesem Fall vielmehr das Fehlen eines Continuing Involvement; d.h. es durften – verkürzt ausgedrückt – keine vertraglichen Abreden vorliegen, die entweder zum Rückerwerb der Verfügungsmacht durch den Veräußerer oder dessen Teilhabe an der weiteren Wertentwicklung des Vermögenswerts führen konnten.[202]

Schädlich im Sinne eines (möglichen) Rückerwerbs der Verfügungsmacht waren etwa Vereinbarungen über ein Repo-Geschäft, eine Kaufoption des Veräußerers oder eine Stellung des Veräußerers als Stillhalter einer Verkaufsoption des Erwerbers.[203] Dies sollte ausnahmslos gelten, d.h. auch in den Fällen, in denen IAS 39 i.d.F. 1998 noch eine Ausbuchung zugelassen hatte, wie etwa bei jederzeitiger Wiederbeschaffbarkeit eines nämlichen Vermögenswerts am Markt.[204] Als Beispiele für ein Continuing Involvement, aus eine schädliche fortgesetzte Partizipation des Veräußerers an der Wertentwicklung des Vermögenswerts folgte, nannte der Exposure Draft eine Ausfallgarantie des Veräußers, einen Total Return Swap sowie eine Kauf- oder Verkaufsoption mit obligatorischem Barausgleich.[205]

Lagen derartige vertragliche Abreden vor, scheiterte eine Ausbuchung im betragsmäßigen Umfang des Continuing Involvement. So hätte z.B. die Veräußerung von Schuldverschreibungen in Verbindung mit einer Verkaufsoption für den Erwerber, nach der dieser die Rücknahme von maximal einem Drittel des

---

[200] Vgl. ED IAS 39 i.d.F. 2002, Tz. 35.

[201] Einer Übertragung der Rechte auf die Cash Flows gleichgestellt war eine Durchleitungsvereinbarung i.S.v. ED IAS 39 i.d.F. 2002, Tz. 41, d.h. Gestaltungen treuhänderischer Art, bei denen zwar kein Rechtsübergang stattfindet, der Rechtsinhaber aber die Verpflichtung eingeht, die Cash Flows aus dem Vermögenswert an einen Dritten weiterzuleiten .

[202] Vgl. ED IAS 39 i.d.F. 2002, Tz. 37, Buchstabe (b).

[203] Vgl. ED IAS 39 i.d.F. 2002, Tz. 37, Buchstabe (b).

[204] Vgl. Kropp, M./Klotzbach, D. (2002), S. 1015.

[205] Vgl. ED IAS 39 i.d.F. 2002, Tz. 37, Buchstabe (b), Ziffer (ii).

veräußerten Volumens zum ursprünglichen Veräußerungspreis verlangen kann, zur Folge, dass der Veräußerer lediglich zwei Drittel des veräußerten Schuldverschreibungsvolumens ausbuchen konnte. Im Umfang von einem Drittel wäre die Transaktion hingegen wie ein gesichertes Kreditgeschäft zu bilanzieren gewesen. Wäre der Veräußerer alternativ die Stillhalterverpflichtung für das gesamte veräußerte Volumen eingegangen, hätten die Schuldverschreibungen insgesamt nicht ausgebucht werden dürfen. Ferner schloss in den vorstehenden und anderen denkbaren Fällen die (partielle) Bilanzierung als gesichertes Kreditgeschäft ein, dass bei einer Verwertungsbefugnis des Erwerbers der Ausweis der nicht ausgebuchten Schuldverschreibungen ihren Charakter als Sicherungsgut hätte deutlich machen müssen, z.B. durch Umgliederung in einen entsprechend bezeichneten Posten.[206]

Da auf den Continuing Involvement Approach noch mehrfach zurückzukommen sein wird, seien dessen bilanzielle Konsequenzen nachfolgend anhand eines einfachen Zahlenbeispiels einer Veräußerung eines Forderungsportfolios unter Gewährung einer Ausfallgarantie des Veräußerers veranschaulicht.[207] Zur weiteren Verdeutlichung werden dabei den Bilanzierungsfolgen des Continuing Involvement Approach auch diejenigen gegenübergestellt, die sich bei Anwendung des Financial Components Approach entsprechend IAS 39 i.d.F. 1998, Tz. 52, Buchstabe (a) und Tz. 53 ergeben hätten.[208] Auch die Bilanzierung nach dem Financial Components Approach wird noch eingehender Gegenstand der weiteren Untersuchung sein.

1. Sachverhalt:

A veräußert an B ein Portfolio von Forderungen aus Lieferung und Leistung im Nominalwert von 100 Mio. €. A behält jedoch ein Continuing Involvement an den veräußerten Forderungen dergestalt zurück, dass er im Rahmen der Veräußerung B gegenüber eine Ausfallgarantie übernimmt: Bis zu einem Höchstbetrag von 20 Mio. € steht er für Zahlungsausfälle im veräußerten Portfolio ein. A erhält von B

---

[206] Vgl. ED IAS 39 i.d.F. 2002, Tz. 56, Buchstabe (a).

[207] Vgl. für ein Zahlenbeispiel zur Anwendung des Continuing Involvement Approach bei Veräußerung von Aktien der Kategorie Available for Sale unter Vereinbarung einer (Rück-) Kaufoption des Veräußerers Kropp, M./Klotzbach, D. (2002), S. 1016 f.

[208] Allerdings verbleiben – wie in Abschnitt 3.1.2.1 dargestellt – Unsicherheiten, ob in diesem Fall tatsächlich der Financial Components Approach anzuwenden ist oder alternativ eine Ausbuchung insgesamt zu unterbleiben hat und die Transaktion vollständig als gesichertes Kreditgeschäft bilanziert werden muss.

ein Entgelt von insgesamt 100 Mio. €. Der bei A aktivierte Buchwert der Forderungen beträgt 97 Mio. € und entspricht ihrem Fair Value. Zum Zeitpunkt der Veräußerung beträgt der Fair Value der Ausfallgarantie 4 Mio. €.

2. Bilanzierung bei A nach dem Continuing Involvement Approach:

In Höhe des maximal aufgrund der Garantie an B zurückzuzahlenden Entgelts findet kein Forderungsabgang statt; von dem Buchwert vor Veräußerung von 97 Mio. € kann A dementsprechend nur 77 Mio. € ausbuchen. Entsprechend der Abbildung des nicht ausgebuchten Teilbetrags von 20 Mio. € als gesichertes Kreditgeschäft ist eine Verbindlichkeit gegenüber B zu passivieren. Außerdem sind die nicht ausgebuchten Forderungen nicht mehr als Forderungen aus Lieferung und Leistung auszuweisen, sondern unter einer Postenbezeichnung, die deutlich macht, dass sie als Sicherungsgut dienen. Ferner ist von den von B insgesamt gezahlten 100 Mio. € ein Teilbetrag von 4 Mio. € Entgelt für die von A übernommene Ausfallgarantie. Mangels Realisation erhöht dieser Teilbetrag die Verbindlichkeit gegenüber B. Insgesamt führt die Transaktion bei A zu einem Buchverlust von 1 Mio. €. Die Veräußerung unter Stellung einer Ausfallgarantie wird beim Continuing Involvement Approach durch folgende Buchungen abgebildet:

	Soll	Haben
Buchung 1:		
Bank/Kasse	100 Mio.	
Forderungen aus Lieferung und Leistung		77 Mio.
Verbindlichkeiten aus fehlgeschlagener Veräußerung		24 Mio.
Aufwand	1 Mio.	
Buchung 2:		
Zur Sicherheit verpfändete oder abgetretene Forderungen	20 Mio.	
Forderungen aus Lieferung und Leistung		20 Mio.

3. Bilanzierung bei A nach dem Financial Components Approach:

Im Gegensatz zum Continuing Involvement Approach hindert beim Financial Components Approach die Ausfallgarantie einen vollständigen Abgang der Forderungen nicht. Es besteht lediglich das Erfordernis, die ebenfalls als Ergebnis der Transaktion bei A entstandene Garantieverpflichtung zu ihrem Fair Value von 4 Mio. € zu passivieren. Im Vergleich zum Continuing Involvement Approach hat der Financial Components Approach damit einen zusätzlichen bilanzverkürzenden Effekt von 20 Mio. €. In der Ergebnisauswirkung besteht hingegen kein Unterschied. Die Veräußerung unter Stellung einer Ausfallgarantie wird beim Financial Components Approach durch folgende Buchung abgebildet:

	Soll	Haben
Bank/Kasse	100 Mio.	
Forderungen aus Lieferung und Leistung		97 Mio.
Verbindlichkeiten aus fehlgeschlagener Veräußerung		4 Mio.
Aufwand	1 Mio.	

Insgesamt enthob der mit dem Exposure Draft verfolgte Continuing Involvement Approach die Bilanzierungspraxis von dem Erfordernis einer Abwägung der durch einen Übertragungsvorgang hervorgerufenen Risikopositionen der beteiligten Parteien und damit von einer Beurteilung, deren Grundlagen IAS 39 i.d.F. 1998 in weiten Teilen ebenso im Unklaren gelassen hatte wie deren konkrete Reichweite. Diesem Fortschritt hin zu einem eindeutigen und damit in der Praxis konsistent handhabbarem Abgangskonzept steht allerdings der Nachteil gegenüber, dass auch der Continuing Involvement Approach nicht sämtliche bisherigen konzeptionellen Mängel beseitigte bzw. bestimmte Defizite sogar verschärfte oder erst neu begründete. An dieser Stelle seien lediglich einige in der Literatur vorgebrachte Kritikpunkte exemplarisch und ohne weitere Vertiefung genannt: [209]

- Je nach Art des Continuing Involvement können sich äußerst komplexe und schwer nachvollziehbare Bilanzierungsvorgänge ergeben. Dies gilt bspw. dann, wenn ein Forderungsportfolio teilweise veräußert wird, der Veräußerer aber neben dem nicht veräußerten Teil des Portfolios auch partiell die Zinsansprüche aus dem veräußerten Portfolioteil zurückbehält und außerdem mit seinen gesamten zurückbehaltenen Ansprüchen im Rang hinter die auf den Erwerber übertragenen Ansprüche zurücktritt.[210]

- Anders als nach dem Financial Components Approach werden beim Continuing Involvement Approach die beim Veräußerer als Ergebnis der Transaktion entstehenden Derivate nicht nach den allgemeinen Regelungen bilanziert (Einbuchung als eigenständiger Vermögenswert oder eigen-

[209] Vgl. für einen Überblick über die Kritik z.B. ED IAS 39 i.d.F. 2002, Alternative Views, Tz. D1-D3; IDW (2002), S. 1182 f.; Kropp, M./Klotzbach, D. (2002), S. 1018 f. Eine Vertiefung und Spezifizierung der Kritik für die Abbildung von ABS-Transaktionen erfolgt insbesondere Abschnitt 6.2.1.2.

[210] Vgl. für ein diese Konstellation verdeutlichendes Zahlenbeispiel nebst Darstellung der resultierenden Bilanzierungsfolgen ED IAS 39 i.d.F. 2002, Appendix B: Illustrative Examples, Tz. B4 ff.

ständige Schuld zum Fair Value). Bei späterer Glattstellung kann es dann zu Ergebnisverzerrungen dergestalt kommen, dass Gewinne oder Verluste ausgewiesen werden, die in der ökonomischen Realität keine Entsprechung haben.[211]

- Der letztgenannte Punkt macht zugleich deutlich, dass die IFRS insoweit keinem einheitlichem, in sich geschlossenen Ansatz- und Bewertungskonzept folgen, sondern der Continuing Involvement Approach als „lex specialis“ die ansonsten maßgeblichen Ansatz- und Bewertungsregeln partiell verdrängt. Dies gilt nicht nur bezüglich der Derivatebilanzierung, sondern etwa auch bei der Folgebewertung der aufgrund des Continuing Involvement nicht auszubuchenden Vermögenswerte bzw. neu einzubuchenden Verbindlichkeiten.[212] Konsequenz ist, dass die Abbildung identischer ökonomischer Positionen allein deshalb variiert, weil sie auf unterschiedliche Weise zustande gekommen sind („history matters“).[213]

- Angezweifelt wird ferner die Vereinbarkeit des Continuing Involvement Approach mit den Regelungen des Framework, insbesondere den dort enthaltenen Definitionen von Assets und Liabilities.[214] Nach dieser Sichtweise verkörpern die als Folge eines Continuing Involvement zu bilanzierenden Vermögenswerte keine künftigen wirtschaftliche Vorteile unter der Kontrolle des bilanzierenden Unternehmens und die einzubuchenden Verbindlichkeiten keine gegenwärtige Verpflichtung zur Aufgabe wirtschaftli-

---

[211] Vgl. Kropp, M./Klotzbach, D. (2002), S. 1016, die u.a. den Fall anführen, dass zunächst eine Aktie mit Rückkaufoption veräußert wird und der Veräußerer anschließend zwecks Glattstellung eine Kaufoption über das gleiche Basisobjekt und mit identischem Ausübungspreis verkauft. In diesem Fall wird lediglich die Short-Position des Veräußerers aus der verkauften Kaufoption erfolgswirksam zum Fair Value bilanziert, nicht aber die gegenläufige Long-Position aus der zurückbehaltenen Rückkaufoption. Die Folge ist, dass bilanziell Gewinne oder Verluste ausgewiesen werden, die wirtschaftlich aufgrund der vollständig gegenläufigen Ergebniswirkungen der beiden Geschäfte nicht entstehen.

[212] Dies zeigt bspw. die Folgewertung einer Aktie, die aufgrund einer vom Veräußerer zurückbehaltenen Rückkaufoption nicht ausgebucht werden darf. Hielte der Veräußerer ein zweite identische Aktie, werden die im Zeitablauf eintretenden Kursänderungen – ob positiv oder negativ – in vollem Umfang bewertungserheblich. Bei der allein aufgrund der Rückkaufoption zu bilanzierenden Aktie müsste der Veräußerer Kurssteigerungen zwar ebenfalls uneingeschränkt erfassen; Kursverluste hingegen dürften den Buchwert nicht über den Ausübungspreis hinaus mindern, da der Veräußerer bei unter dem Ausübungspreis liegenden Kurs die Option verfallen lassen würde und insoweit Kursverluste nicht von ihm, sondern vom Erwerber der Aktie zu tragen wären (vgl. ED IAS 39 i.d.F. 2002, Tz. 54).

[213] Vgl. ähnlich IDW (2002), S. 1183.

[214] Vgl. ED IAS 39 i.d.F. 2002, Appendix D: Alternative Views, Tz. D2.

cher Vorteile in der Zukunft, wie es defintionsgemäß erforderlich wäre.[215] In eine ähnliche Richtung geht der Vorwurf, dass die zu bilanzierenden Vermögenswerte und Schulden an der ökonomischen Realität vorbeigehen, z.B. die im Falle einer Ausfallgarantie gebotene Passivierung der Verpflichtung in Höhe des maximal zu leistenden Betrags im Regelfall die tatsächlich aus der Garantie zu erwartende wirtschaftliche Belastung nicht widerspiegelt.[216]

3.1.2.3. Seit Dezember 2003 geltendes Abgangskonzept

Nach Erörterung der zu ED IAS 39 i.d.F. 2002 eingegangenen Stellungnahmen und Diskussionen mit diversen Adressatengruppen und den sog. National Liaison Standard-Setters sowie im Standards Advisory Council verabschiedete das IASB im Dezember 2003 eine Neufassung von IAS 39. Gegenüber der Ursprungsfassung des Standards wurden u.a. die Regeln zur Ausbuchung finanzieller Vermögenswerte modifiziert. Ferner folgten im März des darauffolgenden Jahres sowie im Laufe des Jahres 2005 weitere Änderungen des Standards. Diese Änderungen betrafen im Wesentlichen die Zulässigkeit des Hedge Accounting auch im Falle einer Absicherung von Zinsänderungsrisiken auf Portfoliobasis, Restriktionen bei der Inanspruchnahme der erst 2003 geschaffenen sog. Fair Value Option (d.h. der erfolgswirksamen Fair Value-Bewertung jeglicher finanzieller Vermögenswerte und Schulden allein aufgrund einer individuellen Wahlentscheidung des Unternehmens), die Möglichkeit zur Berücksichtigung konzerninterner Geschäfte in Sicherungszusammenhängen zur Eliminierung von Wechselkursrisiken sowie die grundsätzliche Einbeziehung von finanziellen Garantien in den Anwendungsbereich von IAS 39.[217] Die seither geltenden Vorschriften zu Ansatz und Bewertung von Finanzinstrumenten bilden die Grundlage der weiteren Ausführungen.

---

[215] Zur Definition von Assets und Liabilities vgl. IASB Framework, Tz. 49.

[216] Vgl. European Securitisation Forum (2002), S. 3 f.

[217] Vgl. zu einem Überblick für seit der Neufassung vom Dezember 2003 bis dato vorgenommenen Anpassungen z.B. Beine, F./Meyer, C. H. (2006), Tz. 5; zu den mit der Neufassung vom Dezember 2003 sowie mit der Ergänzung im März 2004 erfolgten Änderungen Löw, E./Schildbach, S. (2004); zu den im Zeitablauf diskutierten Ausgestaltungsvarianten der Fair Value Option Jerzembek, L./Große, J.-V., (2005), S. 222 ff.

Das im Dezember 2003 etablierte Abgangs- und Abbildungskonzept stimmt mit den vorstehend dargestellten Regelungen des ED IAS 39 i.d.F. 2002 nicht bzw. nur noch partiell überein. Durch die an dem Continuing Involvement Approach vorgebrachte Kritik hatte sich das IASB zu einer abermaligen Umorientierung – oder präziser: Rückorientierung – veranlasst gesehen.[218] Kennzeichnend hierfür ist, dass IAS 39 wieder auf die Ausbuchungskriterien der Ursprungsfassung des Standards (Control-Kriterium einerseits und Risks and Rewards-Kriterium andererseits) zurückgreift, jedoch durch die Vorgabe einer eindeutigen Prüfungsreihenfolge die jeweilige Bedeutung der Kriterien und ihr Verhältnis zueinander klarstellt und außerdem vor allem die Handhabung des Risks and Rewards-Kriteriums näher ausführt.[219] Aber auch der Continuing Involvement Approach des ED IAS 39 i.d.F. 2002 wird nicht vollständig aufgegeben. Eine Bilanzierung nach Maßgabe des Continuing Involvement kommt nunmehr jedoch nur dann zum Tragen, wenn die eigentümertypischen Vorteile und Risiken zum Teil zurückbehalten werden und auch kein Übergang der Verfügungsmacht vorliegt.[220] Zusammenfassend verlangt der Standard eine Abgangsprüfung nach Maßgabe der folgenden Beurteilungsschritte:[221]

- Beurteilungsebene: Als Ausgangspunkt ist festzustellen, ob es sich bei dem Ausbuchungssachverhalt ggf. um eine konzerninterne Transaktion handelt. Daher sind zunächst sämtliche konsolidierungspflichtigen Tochterunternehmen in den Konzernabschluss einzubeziehen.[222]

- Beurteilungsobjekt: Ein zweiter vorbereitender Schritt beinhaltet die Unterscheidung, ob die Erfüllung der Ausbuchungsvoraussetzungen für einen finanziellen Vermögenswert insgesamt oder nur einen Teil hiervon zu untersuchen ist.[223]

---

[218] Vgl. IAS 39, Basis for Conclusions, Tz. BC48.

[219] Vgl. IAS 39, Basis for Conclusions, Tz. BC222, Buchstabe (f).

[220] Vgl. IAS 39, Basis for Conclusions, Tz. BC222, Buchstabe (i).

[221] Vgl. auch die schematische Darstellung der Prüfungsabfolge in der nachfolgenden Abbildung 4; zur Notwendigkeit der Einhaltung der Prüfungsschritte in der von dem Schema vorgesehenen Sequenz Deloitte & Touche (2005), S. 701; Ernst & Young (2004a), S. 869 .

[222] Vgl. IAS 39, Tz. 15.

[223] Vgl. IAS 39, Tz. 16.

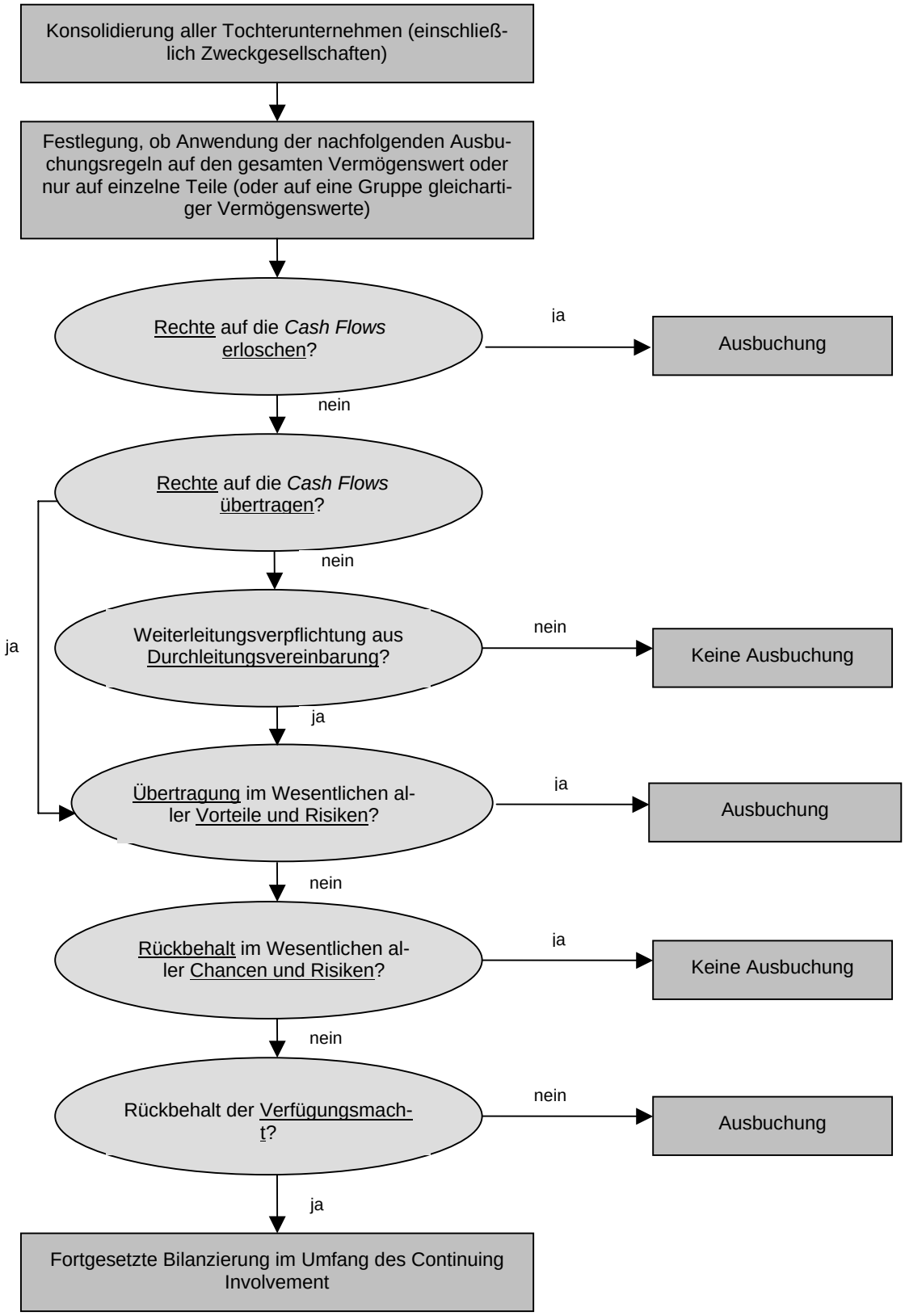
- Übertragung: Am Beginn der eigentlichen Abgangsprüfung steht – sofern sich die Ausbuchung nicht daraus ergibt, dass die vertraglichen Rechte auf die Cash Flows erloschen sind – die Frage, ob eine Übertragung (Transfer) des finanziellen Vermögenswerts (bzw. eines zuvor identifizierten abgrenzbaren Teils) stattgefunden hat, weil entweder ein Rechtsübergang oder eine Durchleitungsvereinbarung vorliegt.[224]

- Vorteile und Risiken: Wird ein Transfer bejaht, ist anschließend das Ausmaß der Übertragung der eigentümertypischen Vorteile und Risiken (Risks and Rewards) zu bestimmen. Ergebnis dieser Beurteilung kann sein, dass sämtliche oder nahezu sämtliche eigentümertypischen Vorteile und Risiken übertragen wurden (Bilanzierungsfolge: Ausbuchung), sämtliche oder nahezu sämtliche eigentümertypischen Vorteile und Risiken zurückbehalten wurden (Bilanzierungsfolge: keine Ausbuchung) oder ein partieller, zwischen diesen beiden Endpunkten des Spektrums liegender Vorteils- und Risikotransfer existiert.[225]

- Verfügungsmacht: Im letztgenannten Fall einer partiellen Übertragung der Vorteile und Risiken bleibt abschließend zu prüfen, ob die Verfügungsmacht an dem finanziellen Vermögenswert (Control) übergegangen ist. Falls ja, kommt es zur Ausbuchung; fehlt es an einem Übergang der Verfügungsmacht, wird die Transaktion nach Maßgabe des Continuing Involvement Approach bilanziert.[226]

[224] Vgl. IAS 39, Tz. 17 ff.
[225] Vgl. IAS 39, Tz. 20.
[226] Vgl. IAS 39, Tz. 20, Buchstabe (c).

Abb. 4: Prüfungsschema für die Ausbuchung finanzieller Vermögenswerte



Quelle: modifiziert entnommen aus IAS 39, Application Guidance, Tz. AG36.

Die Vorgabe, das Abgangskonzept ggf. nur auf Konzernabschlussebene anzuwenden, folgt aus der Überlegung, dass die IAS bei Vorliegen von Konzernstrukturen im Konzernabschluss das einzig relevante Informationsinstrument sehen.[227] Ob ein finanzieller Vermögenswert aus dem Einzelabschluss eines Unternehmens aus- und im Einzelabschluss eines anderen Unternehmens wieder eingebucht werden muss, ist daher ohne Interesse, wenn beide Unternehmen zum selben Konsolidierungskreis gehören und Ab- und Zugänge bei den Konzernunternehmen demzufolge ohne Auswirkung auf den Konzernabschluss bleiben. Dementsprechend kann in diesem Fall auch eine Überprüfung der Erfüllung der Ausbuchungsvoraussetzungen auf Einzelabschlussebene unterbleiben. Zu beurteilen ist vielmehr ausschließlich, ob ein finanzieller Vermögenswert den Konzernkreis verlassen hat und folglich aus dem Konzernabschluss auszubuchen ist. Bei ABS-Transaktionen kann dieser Aspekt praktische Bedeutung erlangen: Handelt es sich bei der Zweckgesellschaft um ein konsolidierungspflichtiges Tochterunternehmen des Originator, hängt eine Bilanzbefreiung entscheidend davon ab, ob das Verhältnis zwischen Zweckgesellschaft und den Investoren so ausgestaltet ist, dass IAS 39 die Forderungen den Investoren zuordnet.[228]

IAS 39 gestattet es, unter Umständen die Beurteilung der Erfüllung der Ausbuchungsvoraussetzungen nicht für den finanziellen Vermögenswert als Ganzes, sondern für einzelne seiner Teile im Sinne eindeutig abgrenzbarer Cash Flows vorzunehmen. Die Anforderung der Abgrenzbarkeit sieht der Standard in zwei Grundfällen und deren Kombination als erfüllt an: Eine Abgangsprüfung auf disaggregierter Ebene ist erstens möglich, falls die Cash Flows ihrer Art nach eindeutig abgrenzbar sind.[229] Diese Eigenschaft, auf der bspw. auch die beim sog. Bondstripping praktizierte Trennung einer Anleihe in Kupons und Mantel beruht, ist vor allem bei Aufteilbarkeit der Cash Flows in Zinszahlungen einer- und Til-

---

[227] Dies ergibt sich bereits daraus, dass IAS 27 im Falle von Mutter-Tochter-Verhältnissen grundsätzlich die Aufstellung eines Konzernabschlusses, nicht aber zwingend auch eines Einzelabschlusses des Mutterunternehmens verlangt. So enthält der Standard zwar Regeln für die Bewertung von Beteiligungen an Tochter-, Gemeinschafts- oder assoziierten Unternehmen im Einzelabschluss des beteiligten Unternehmens, ohne aber andererseits eine Pflicht zur (zusätzlichen) Aufstellung eines Einzelabschlusses zu begründen. Vgl. den Wortlaut von IAS 27, Tz. 37: „*When* separate financial statements are prepared [...]“ (Hervorhebung durch den Verfasser) und IAS 27, Tz. 38 sowie zur Pflicht zur Aufstellung eines Konzernabschlusses IAS 27, Tz. 9.

[228] Vgl. dazu im Einzelnen unten Abschnitt 5.3.

[229] Vgl. IAS 39, Tz. 16, Buchstabe (a), Ziffer (i).

gungszahlungen andererseits gegeben. Zweitens kommt eine Abgangsprüfung unterhalb der Ebene des Gesamtvermögenswerts für solche Teile in Betracht, die ausschließlich als prozentualer Anteil an den gesamten Cash Flows definiert sind (z.B. Übertragung eines Anrechts auf 70 % aller auf eine Forderung oder ein Forderungsportfolio eingehenden Zahlungen).[230] Die dritte und abschließende Möglichkeit bildet die Kombination der beiden vorgenannten Alternativen dergestalt, dass es sich um einen prozentualen Anteil an ihrer Art nach eindeutig abgrenzbaren Cash Flows handelt (z.B. Übertragung eines Anrechts auf 70 % der auf eine Forderung oder ein Forderungsportfolio eingehenden Zinszahlungen).[231]

Bei allen anderen denkbaren Konstellationen bildet hingegen zwingend der Vermögenswert insgesamt oder eine Mehrzahl gleichartiger Vermögenswerte das maßgebliche Objekt der Beurteilung. Dies gilt etwa auch dann, falls ein Forderungsportfolio unter der Zusage des Veräußerers übertragen wird, für Ausfälle bis zu 10 % des Forderungsvolumens einzustehen.[232] Nicht tragfähig ist hier das Argument, dass die Ausfallgarantie nur einen Teil des Portfolios erfasse und daher gesonderte Abgangsbeurteilungen für ein Teilvolumen von 90 % einerseits und 10 % andererseits vorzunehmen seien. Auch wenn die Garantie der Gesamthöhe nach auf einen Teil des Portfolios begrenzt ist, erstreckt sie sich nichtsdestotrotz einheitlich auf alle im Portfolio enthaltenen Forderungen. Folglich kann eine eindeutige Trennlinie zwischen übertragenen und zurückbehaltenen Cash Flows in diesem Fall nicht gezogen werden.

Die eigentliche Abgangsprüfung – ob für einen Teil oder die Gesamtheit eines Vermögenswerts oder eine Mehrzahl gleichartiger Vermögenswerte[233] – setzt an der Frage an, ob die vertraglichen Rechte auf die Cash Flows entweder erloschen sind oder aber ein Transfer im spezifischen Sinne des Standards vorliegt.[234] Die erste Alternative umfasst Fälle wie die Erfüllung oder den Erlass einer Forderung und ist insoweit unproblematisch, als bei einem Erlöschen der

---

[230] Vgl. IAS 39, Tz. 16, Buchstabe (a), Ziffer (ii).

[231] Vgl. IAS 39, Tz. 16, Buchstabe (a), Ziffer (iii).

[232] Vgl. IAS 39, Tz. 16, Buchstabe (b).

[233] Nachfolgend wird der Einfachheit der Darstellung halber unterstellt, dass Gegenstand der Beurteilung ein finanzieller Vermögenswert als Ganzes ist.

vertraglichen Rechte an den Cash Flows eine Ausbuchung von keinen weiteren Voraussetzungen abhängt.[235] Die Alternative eines Transfer beinhaltet als ersten Unterfall Sachverhalte, die zu einer Übertragung der Rechte an den Cash Flows aus dem Vermögenswert führen (z.B. Abtretung einer Forderung).[236] Den zweiten Unterfall bilden Gestaltungen treuhänderischer Art, bei denen zwar kein Rechtsübergang stattfindet, der Rechtsinhaber aber die Verpflichtung eingeht, die aus dem Vermögenswert vereinnahmten Cash Flows aus dem Vermögenswert spiegelbildlich an einen Dritten weiterzuleiten (Durchleitungsvereinbarung oder Pass-Through Arrangement), und die damit wirtschaftlich ähnlich wirken wie Fälle des Rechtsübergangs.[237] Die Anerkennung einer Durchleitungsvereinbarung knüpft IAS 39 an die kumulative Erfüllung folgende Bedingungen:

- Die Zahlungsverpflichtung des Rechtsinhabers gegenüber dem Dritten beschränkt sich auf die tatsächlich vereinnahmten Cash Flows (d.h. es besteht keine Einstandspflicht, wenn Zahlungen aus dem Vermögenswert ausfallen).[238]

- Der Rechtsinhaber wird von der Verwertung des finanziellen Vermögenswerts ausgeschlossen; zulässig ist nur eine sicherungshalber erfolgende Übereignung, Abtretung oder Verpfändung zugunsten des begünstigten Dritten.[239]

- Die Cash Flows müssen ohne wesentliche Verzögerung an den Dritten weitergeleitet werden, und eine zulässige kurzfristige Zwischenanlage ist auf geldnahe Anlageformen beschränkt.[240]

Eine Übertragung der Rechte an den Cash Flows oder eine Durchleitungsvereinbarung allein führen noch nicht zu einer Ausbuchung der betroffenen finanziellen Vermögenswerte. Zusätzlich notwendig wird in diesen Fällen eine Beur-

---

[234] Vgl. IAS 39, Tz. 17.
[235] Vgl. IAS 39, Tz. 17, Buchstabe (a).
[236] Vgl. IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a).
[237] Vgl. IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (b).
[238] Vgl. IAS 39, Tz. 19, Buchstabe (a).
[239] Vgl. IAS 39, Tz. 19, Buchstabe (b).
[240] Vgl. IAS 39, Tz. 19, Buchstabe (c).

teilung, in welchem Ausmaß das bilanzierende Unternehmen sich auch der eigentümertypischen Vorteile und Risiken aus dem Vermögenswert entledigt hat.[241] Unter dem Gesichtspunkt der eindeutigen Handhabbarkeit dieses Risks and Rewards-Kriteriums weist dabei der Standard Änderungen gegenüber der Ursprungsfassung von 1998 in zweierlei Beziehung auf: Zum einen konkretisiert IAS 39 das Risks and Rewards-Kriterium nunmehr inhaltlich. Maßgeblicher Ausdruck der eigentümertypischen Vorteile und Risiken ist die Beteiligung an der Variabilität der Cash Flows aus dem Vermögenswert der Höhe und dem Zeitpunkt nach.[242] Entscheidend ist also, welchen Einfluss ein Übertragungssachverhalt auf die das bilanzierende Unternehmen treffenden Schwankungen der Cash Flows hat.[243] Zum zweiten trifft der Standard erstmals eine Aussage über den Umfang eines für die Ausbuchung schädlichen und unschädlichen Vorteils- und Risikorückbehalts. Eine vollständige Ausbuchung erlaubt IAS 39 ohne weiteres nur dann, wenn sämtliche oder nahezu sämtliche Vorteile und Risiken übergehen, während im umgekehrten Fall des (nahezu) vollständigen Rückbehalts eine Ausbuchung insgesamt ausscheidet.[244]

Der dritte denkbare Fall, dass die Vorteile und Risiken weder nahezu vollständig übertragen noch zurückbehalten werden, erfordert für eine Aussage über die bilanziellen Folgen einen zusätzlichen Beurteilungsschritt. In diesem weiteren Schritt ist zu klären, ob das bilanzierende Unternehmen die Verfügungsmacht über den Vermögenswert verloren hat.[245] Terminologisch leicht von der Ursprungsfassung abweichend bejaht IAS 39 einen Verlust der Verfügungsmacht, falls der neue Inhaber der vertraglichen Rechte auf die Cash Flows (bzw. der Berechtigte einer Durchleitungsvereinbarung) über die praktische Fähigkeit – und nicht nur das formale Recht – verfügt, den Vermögenswert ohne Einschränkungen weiter zu veräußern oder in sonstiger Weise mit ihm zu ver-

---

[241] Vgl. IAS 39, Tz. 20.

[242] Vgl. IAS 39, Tz. 21.

[243] Wenn IAS 39 auf die Cash Flow-Variabilität abstellt, ist mit Vorteilen augenscheinlich die Möglichkeit einer positiven Abweichung vom Erwartungswert und mit Risiken die Möglichkeit einer negativen Abweichung vom Erwartungswert der Cash Flows gemeint. In der betriebswirtschaftlichen Terminologie umfasst der Risikobegriff die Möglichkeit des Abweichens in beide Richtungen. Vorteile und Risiken i.S.v. IAS 39 sowie Risiken im betriebswirtschaftlichen Sinne sind insoweit synonym zu verstehen gebraucht werden.

[244] Vgl. IAS 39, Tz. 20, Buchstaben (a) und (b).

[245] Vgl. IAS 39, Tz. 20, Buchstabe (c).

fahren.[246] Einem Verlust der Verfügungsmacht steht z.B. der Rückbehalt einer Kaufoption durch den Veräußerer entgegen, es sei denn, ein dem veräußerten vergleichbarer Vermögenswert kann ohne weiteres am Markt beschafft werden. Diese Ausnahme gründet auf der Überlegung, dass sich der Erwerber bei Inanspruchnahme aus seiner Stillhalterposition jederzeit am Markt eindecken könnte und er damit trotz der Option nicht gehindert wäre, den erworbenen Vermögenswert nach Belieben weiterzuveräußern.[247]

Ebenso wenig wie eine zurückbehaltene Kaufoption des Veräußerers einen Verlust der Verfügungsmacht pauschal ausschließt, bejaht IAS 39 umgekehrt nicht in jedem Fall einer Verkaufsoption des Erwerbers den Übergang der Verfügungsmacht. Zwar ist der Erwerber als Inhaber einer Verkaufsoption (formal) in seiner Verfügungsmacht unbeschränkt, da es in seinem Belieben steht, von der Option Gebrauch zu machen oder den Vermögenswert anderweitig zu verwenden. Faktisch kann diese Entscheidungsfreiheit aber bedeutungslos sein. Dies gilt etwa bei einem deutlich über dem Fair Value des Basisobjekts liegenden Ausübungspreis der Option (die Verkaufsoption ist „in the money“ bzw. „deep in the money“). Obwohl rechtlich nicht eingeschränkt, wäre der Erwerber in diesem Fall durch wirtschaftliche Erwägungen (Verlust des inneren Werts der Option) an einer unbedingten Weiterveräußerung des Basisobjekts an einen Dritten gehindert. Als Folge verneint der Standard unter diesen Umständen einen Übergang der Verfügungsmacht.[248] Gleiches gilt etwa, wenn den Erwerber zwar rechtlich nichts an der Veräußerung hindert, es mangels Marktgängigkeit des Vermögenswerts aber praktisch nicht zu einer Veräußerung nicht kommen kann.[249]

Verliert der Veräußerer nach vorstehenden Grundsätzen die Verfügungsmacht, hindert der partielle Rückbehalt von Vorteilen und Risiken eine vollständige Ausbuchung des Vermögenswerts nicht. Stattdessen ist dem Rückbehalt bilanziell genauso Rechnung zu tragen wie dem Fall, dass der Veräußerer lediglich das Servicing weiter betreibt. D.h. der Veräußerer bucht die als Begleiterschei-

---

[246] Vgl. IAS 39, Tz. 23.
[247] Vgl. IAS 39, Application Guidance, Tz. AG42.
[248] Vgl. IAS 39, Application Guidance, Tz. AG44.
[249] Vgl. IAS 39, Application Guidance, Tz. AG43.

nung des Veräußerungsvorgangs neu entstehenden finanziellen Vermögenswerte oder Schulden zu ihrem Fair Value ein.[250] Es gilt insoweit wie bei einem (nahezu) vollständigen Übergang der Vorteile und Risiken der Financial Components Approach.

Fehlt es hingegen an einem Verlust der Verfügungsmacht, kommt es zu einer Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach: Der Veräußerer muss den Vermögenswert in dem Ausmaß weiter bilanzieren, in dem er dessen Wertänderungen weiter ausgesetzt ist.[251] Das Continuing Involvement, in dem eine Ausbuchung ausscheidet, umfasst bspw.:

- im Falle einer Ausfallgarantie des Veräußerers den Maximalbetrag der Garantie oder – wenn dieser geringer ist – den Buchwert des übertragenen Vermögenswerts,[252]

- bei einer Kaufoption des Veräußerers, einer Verkaufsoption des Erwerbers oder einer Kombination von Kauf- und Verkaufsoption die fortgeführten Anschaffungskosten des Vermögenswerts, wenn er bisher nach dem Anschaffungskostenprinzip zu bewerten war, oder seinen Fair Value, wenn die Bewertung bis dato nach dem Zeitwertprinzip erfolgt ist (im letzteren Fall ist der Vermögenswert allerdings maximal mit dem Ausübungspreis der Option anzusetzen, wenn das Continuing Involvement auf einer Verkaufsoption des Erwerbers beruht);[253] Vorstehendes gilt auch, wenn die Optionen einen Barausgleich vorsehen.[254]

Die nachfolgenden Übersichten 2a bis 2c fassen abschließend nochmals die verschiedenen Bilanzierungsfolgen zusammen, die sich in Abhängigkeit davon ergeben können, zu welchen Schlussfolgerungen die vorstehend dargestellten Beurteilungsstufen führen.

---

[250] Vgl. IAS 39, Tz. 24 f.

[251] Vgl. IAS 39, Tz.20, Buchstabe (c), Ziffer (ii) und Tz. 30.

[252] Vgl. IAS 39, Tz. 30, Buchstabe (a) sowie für eine nähere Erläuterung IAS 39, Application Guidance, Tz. AG48, Buchstabe (a).

[253] Vgl. IAS 39, Tz. 30, Buchstabe (b) sowie für eine nähere Erläuterung mit Zahlenbeispielen IAS 39, Application Guidance, Tz. AG48, Buchstaben (b) bis (e).

[254] Vgl. IAS 39, Tz. 30, Buchstabe (c).

Übersicht 2a: Die drei Wege zu einer Abbildung nach dem Financial Components Approach

Vollständige Ausbuchung mit gesonderter Components-Bilanzierung			
1. Schritt	Erlöschen der vertraglichen Rechte	Rechtsübergang oder Durchleitungsvereinbarung	
2. Schritt		(nahezu) vollständiger Übergang von Vorteilen und Risiken	teilweiser Übergang von Vorteilen und Risiken
3. Schritt			Verlust der Verfügungsmacht
	Abbildungsfolge: vollständige Ausbuchung des finanziellen Vermögenswerts und ggf. Einbuchung neu entstehender finanzieller Vermögenswerte oder Schulden		

Übersicht 2b: Der Weg zu einer Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach

Partielle Ausbuchung mit Continuing Involvement-Bilanzierung	
1. Schritt	Rechtsübergang oder Durchleitungsvereinbarung
2. Schritt	teilweiser Übergang von Vorteilen und Risiken
3. Schritt	kein Verlust der Verfügungsmacht
	Abbildungsfolge: fortgesetzte Bilanzierung des finanziellen Vermögenswerts beschränkt auf das Continuing Involvement und Einbuchung einer korrespondierenden Verbindlichkeit

Übersicht 2c: Die zwei Wege zu einer vollumfänglichen Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft

Keine Ausbuchung mit Secured Borrowing-Bilanzierung		
1. Schritt	Weder Erlöschen der vertraglichen Rechte noch Rechtsübergang oder Durchleitungsvereinbarung	Rechtsübergang oder Durchleitungsvereinbarung
2. Schritt		(nahezu) vollständiger Rückbehalt von Vorteilen und Risiken
	Abbildungsfolge: keine Ausbuchung des finanziellen Vermögenswerts und Einbuchung des erhaltenen Entgelts als Verbindlichkeit	

3.2. Konsolidierung von Zweckgesellschaften nach SIC-12

Der zweite Faktor, der bestimmt, ob eine ABS-Transaktion wie angestrebt für den Originator bilanzunwirksam bleibt, sind die Konsolidierungsregeln. Selbst wenn das Abgangskonzept von IAS 39 zur Zuordnung der veräußerten Forderungen zu der erwerbenden Zweckgesellschaft führt, würde das Ziel der (vollständigen) Bilanzunwirksamkeit verfehlt, falls die Forderungen am „Gummiband der Konsolidierung“ zurück in den (Konzern-) Abschluss des Originator gezogen würden. Bei der erwerbenden Zweckgesellschaft darf es sich folglich nicht um ein konsolidierungspflichtiges Tochterunternehmen des Originator handeln. Unbeachtlich wäre eine Konsolidierung der Zweckgesellschaft nur in dem – in der IFRS-Welt prinzipiell denkbaren – Fall, dass die vom Originator an die Zweckgesellschaft veräußerten Forderungen weder diesem noch jener, sondern den Inhabern der von der Zweckgesellschaft emittierten Schuldtitel zuzuordnen sind.[255] Mit der Konsolidierung der Zweckgesellschaft würde dann nur eine „leere Hülle“ in den Konzernabschluss einbezogen.[256]

Üblicherweise bestehen bei ABS-Transaktionen keine gesellschaftsrechtlichen Verflechtungen zwischen dem Originator und der Zweckgesellschaft, insbesondere keine kapitalmäßige Beteiligung des Originator an der Zweckgesellschaft.[257] Gesellschafter der ohnehin häufig nur mit dem gesetzlich vorgeschriebenen Minimalkapital ausgestatteten Zweckgesellschaft können stattdessen etwa der Arrangeur oder sonstige Dritte sein.[258] Folge ist, dass nach traditionellen Bilanzierungsregeln eine Konsolidierung der Zweckgesellschaft durch den Originator normalerweise nicht in Betracht kommt.[259] In mehr oder minder starkem Maße fokussieren sämtliche dieser Regeln bei der Bestimmung eines Mutter-Tochter-Verhältnis auf die gesellschaftsrechtlichen Beziehungen zwischen zwei Unternehmen – insbesondere auf eine Mehrheitsbeteiligung – und die aus

---

[255] Vgl. hierzu im Einzelnen Abschnitt 5.3.

[256] Vgl. Kropp, M./Klotzbach, D. (2002), S. 1018.

[257] Vgl. z.B. Glüder, D./Bechthold, H. (2004), S. 20.

[258] Bei der bereits in Abschnitt 2.2.2.3.5 dargestellten Driver One-Transaktion fungierte als Zweckgesellschaft die nur mit dem Mindeststammkapital von 25.000 € ausgestattete Driver One GmbH. Hierbei handelte es sich um eine „Vorrats-Zweckgesellschaft“, die von den 13 in der sog. True Sale Initiative zusammengeschlossenen Banken bereitgestellt wurde. Alleinige Gründungsgesellschafterin der Driver One GmbH war eine Stiftung niederländischen Rechts, deren Anteil sodann zu gleichen Teilen von drei deutschen gemeinnützigen Stiftungen übernommen wurde. Vgl. zu einer Beschreibung der Zweckgesellschaft und der gesellschafsrechtlichen Verhältnisse Driver One GmbH (2004), S. 73.

diesen Beziehungen erwachsende Möglichkeit der Beherrschung des einen durch das andere Unternehmen.[260]

Nichts anderes gilt zunächst auch nach den IFRS. IAS 27 fordert für eine ein Mutter-Tochter-Verhältnis begründende Beherrschung (Control) die Möglichkeit, die Finanz- und Geschäftspolitik eines anderen Unternehmens zu bestimmen, um Nutzen aus dessen Geschäftstätigkeit zu ziehen.[261] Weiterhin konkretisiert der Standard das Beherrschungskonzept, indem verschiedene Lebenssachverhalte dargelegt werden, bei denen eine Beherrschung widerlegbar vermutet wird: Hierzu gehört erstens die direkte oder indirekte Inhaberschaft von mehr als der Hälfte der Stimmrechte.[262] Zweitens ist eine Beherrschung auch ohne Stimmrechtsmehrheit zu vermuten, wenn auf andere Weise die Finanz- und Geschäftspolitik bestimmt werden kann; namentlich aufgrund von Stimmrechtsverträgen mit anderen Gesellschaftern, einem satzungsmäßigen oder vertraglichen Beherrschungsrecht, eines Ernennungs- und Abberufungsrechts für die Mehrheit der Mitglieder des Geschäftsführungsorgans oder einer unmittelbaren mehrheitlichen Vertretung im Geschäftsführungsorgan.[263]

Bei Zweckgesellschaften, wie sie bspw. bei ABS-Transaktionen, Leasinggeschäften oder zur Auslagerung von Vermögensteilen in Spezialfonds Verwendung finden,[264] greifen diese an einer bestimmten Rechtsmacht orientierten Beherrschungsvermutungen indessen zu kurz. Typisch für diese Gesellschaften ist, dass ihr Geschäftszweck stark begrenzt ist – sich oft im Wesentlichen auf das befristete Halten bestimmter Vermögenswerte reduziert – und außerdem

---

[259] Vgl. zu diesem Befund bezüglich der Konsolidierungspflicht nach US-GAAP Schruff, W./Rothenburger, M. (2002), S. 757 f.

[260] Am augenscheinlichsten wird dies wohl in den US-GAAP, wonach das Innehaben der Stimmrechtsmehrheit – die zumindest bei Kapitalgesellschaften i.d.R. wiederum direkt aus einer kapitalmäßigen Mehrheitsbeteiligung hergeleitet werden kann – zu einem Mutter-Tochter-Verhältnis zwischen beteiligtem und Beteiligungsunternehmen führt; vgl. ARB 51, Tz. 2 in der durch SFAS 94, Tz. 13 geänderten Fassung. Aber auch § 290 HGB zeigt deutlich, dass die aus bestimmten gesellschaftsrechtlichen Beziehungen resultierende mögliche oder tatsächliche Beherrschung das tragende Prinzip ist, um festzustellen, ob zwei Unternehmen in einem Mutter-Tochter-Verhältnis zueinander stehen.

[261] Vgl. IAS 27, Tz. 4.

[262] Vgl. IAS 27, Tz. 13, Satz 1.

[263] Vgl. IAS 27, Tz. 13, Satz 2.

[264] Vgl. für einen Überblick über diese drei Anwendungsbereiche von Zweckgesellschaften Lüdenbach, N. (2005b), Tz. 94-96; Schruff, W./Rothenburger, M. (2002), S. 756 f.; ferner zur Einschlägigkeit von SIC-12 für Gesellschaften, die als Ankaufsvehikel in ABS-Transaktionen fungieren, z.B. Ernst & Young (2004a), S. 313.

aufgrund von vertraglichen Vorabfestlegungen kein oder nur ein unwesentlicher laufender unternehmerischer Entscheidungsbedarf besteht (sog. Autopilot).[265] Demzufolge kann es mangels Vorhandensein einer Finanz- und Geschäftspolitik nicht oder zumindest nicht abschließend auf deren Beeinflussbarkeit – z.B. via Stimmrechte – ankommen, wenn zu entscheiden ist, ob es sich bei der Zweckgesellschaft um ein konsolidierungspflichtiges Tochterunternehmen handelt.[266]

Stattdessen muss insoweit auf andere Weise sichergestellt werden, dass in denjenigen Fällen, in denen die Vermögenswerte und Schulden einer Zweckgesellschaft bei wirtschaftlicher Betrachtung gleichzeitig als solche einer übergeordneten Einheit „Konzern“ anzusehen sind, die Vermögenswerte und Schulden auch tatsächlich in den Konzernabschluss Eingang finden.[267] Dass dieses Ziel in der Vergangenheit nicht durchgängig erreicht wurde, zeigen verschiedene Bilanzskandale der jüngeren Vergangenheit, in denen Zweckgesellschaften gezielt dafür genutzt werden konnten, Vermögenswerte und Schulden außerhalb der Konzernbilanz zu belassen, obwohl unter dem Gesichtspunkt der Vermittlung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage ihre Einbeziehung geboten gewesen wäre.[268]

---

[265] Vgl. für eine nähere Beschreibung der besonderen Merkmale von Zweckgesellschaften SIC-12, Tz. 1 ff. und 14 sowie bspw. IDW RS HFA 2, Tz. 55-59; Schruff, W. (2006a), Tz. M74; Deloitte & Touche (2005), S. 1293 f.; KPMG International Financial Reporting Group (2005), S. 57 f.; Pricewaterhouse-Coopers (2005), S. 24045 f.; Ernst & Young (2004a), S. 311.

[266] Ähnlich KPMG International Financial Reporting Group (2005), S 57.

[267] Die Konsolidierung von Tochterunternehmen kann insoweit als „Abkürzung“ zu den ansonsten zu treffenden Einzelentscheidungen über die bilanzielle Zuordnung von Vermögenswerten und Schulden verstanden werden. D.h. idealerweise muss sie zu dem Ergebnis führen, dass die mittels Konsolidierung in den Konzernabschluss einfließenden Posten von Tochterunternehmen auch tatsächlich als – im bilanziellen Sinne – eigene Vermögenswerte und Schulden des Konzerns zu werten sind. In der IFRS-Rechnungslegung müssten also auch die konsolidierten Vermögenswerte „*resources controlled by the entity*“ (IASB Framework, Tz. 49, Buchstabe (a)) und die konsolidierten Schulden „*present obligations of the entity*“ (IASB Framework, Tz. 49, Buchstabe (b)) sein. Zum Charakter der Konsolidierung als „Shortcut“ der bilanziellen Zuordnungsentscheidung vgl. IASB (2004), Tz. 26.

[268] Prominentestes Beispiel dürfte hier der Enron-Skandal in den USA gewesen sein. Enron hatte in den Jahren vor seinem Zusammenbruch einen massiven Expansionskurs verfolgt. Die Geschäftsausweitung wurde dabei überwiegend fremdfinanziert. Um jedoch einen weiteren Anstieg des bereits zuvor hohen Verschuldungsgrads zu vermeiden, bediente sich Enron zahlreicher nicht konsolidierter – und größtenteils nach US-GAAP auch nicht konsolidierungspflichtiger – Zweckgesellschaften, in die unter Rückbehalt umfangreicher Risiken die mit der Expansion in Zusammenhang stehenden Vermögenswerte und Schulden ausgelagert wurden. Für eine detaillierte Darstellung, wie Enron Zweckgesellschaften als Instrument der bilanzunwirksamen Finanzierung genutzt hat, vgl. Powers, W. C./Troubh, R. S./Winokur, H. S. (2002). Auch im Fall der SwissAir sollen nicht konsolidierte Zweckgesellschaften den Einblick in die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage erheblich beeinträchtigt haben; vgl. hierzu Kustner, C. (2004), S. 308.

Die IFRS belassen es daher im Falle von Zweckgesellschaften nicht dabei, deren Qualifizierung als Tochterunternehmen ausschließlich an den rechtlich geprägten Vermutungstatbeständen von IAS 27, Tz. 13 festzumachen. Stattdessen muss zur Beurteilung der Konsolidierungspflicht einer Zweckgesellschaft zusätzlich die Interpretation SIC-12 des Standing Interpretations Committee (SIC) – des Vorläufergremiums des International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) – herangezogen werden.[269] Diese Interpretation stellt beispielhaft spezifische Indikatoren auf, die Aufschluss darüber geben sollen, ob die Beziehung zu einer Zweckgesellschaft ihrer Substanz nach so ist, dass von einer Beherrschung der Zweckgesellschaft durch ein anderes Unternehmen auszugehen ist.[270] Im Einzelnen handelt es sich dabei um folgende vier Indikatoren:

- Einseitige Ausrichtung der Geschäftstätigkeit: Die Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft ist eng an den besonderen Bedürfnissen ihres (unmittelbaren oder mittelbaren) Gründerunternehmens ausgerichtet,[271] was etwa der Fall sein kann, wenn die Zweckgesellschaft für das Gründerunternehmen eine Finanzierungs- oder Beschaffungsfunktion erfüllt.[272]

- Alleinige Entscheidungsmacht: Ein Unternehmen verfügt de facto über die alleinige Entscheidungsmacht über die Zweckgesellschaft (bzw. hat die Entscheidungsmacht auf einen sog. Autopiloten delegiert) und kann sich auf diese Weise die Mehrheit der Vorteile aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft sichern.[273] Ihren Ausdruck kann eine solche Entscheidungsmacht z.B. in der Fähigkeit zur einseitigen Auflösung der Zweckgesellschaft, zur Änderung ihrer Satzung oder ihres Gesellschaftsvertrags oder zur Blockade von Änderungen der Satzung oder des Gesellschaftsvertrags finden.[274]

---

[269] Für einen Überblick über die Regelungen von SIC-12 vgl. z.B. Schultz, Florian (2001), S. 715 f.; Schmidbauer, Rainer (2002), S. 1013 f.

[270] Vgl. SIC-12, Tz. 8.

[271] Vgl. SIC-12, Tz. 10, Buchstabe (a).

[272] Vgl. SIC-12, Appendix.

[273] Vgl. SIC-12, Tz. 10, Buchstabe (b).

[274] Vgl. SIC-12, Appendix.

- Mehrheit der Vorteile: Ein Unternehmen kann die Mehrheit der (eigentümertypischen) Vorteile aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft beanspruchen und ist als Folge auch der Mehrheit der eigentümertypischen Risiken ausgesetzt.[275] Vorteile in diesem Sinne sind Residualansprüche, z.B. in Form verteilbarer künftiger Einzahlungsüberschüsse, Nettoerträge, Liquidationsüberschüsse oder verteilbaren Reinvermögens.[276]

- Mehrheit der Risiken: Ein Unternehmen trägt die Mehrheit der (eigentümertypischen) Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft und ihrer Vermögenswerte.[277] Hier ist zu unterscheiden, ob die mit der Zweckgesellschaft in Beziehungen stehenden Parteien lediglich die Stellung eines (gesicherten) Kreditgebers haben oder tatsächlich auch den Verlusten aus der Zweckgesellschaft ausgesetzt sind.[278] Bspw. bei Leasinggeschäften mit einem hohen Leverage wird sich häufig zeigen, dass Banken zwar den Großteil der Kapitalausstattung der als Leasinggeber fungierenden Zweckgesellschaft beisteuern, die eigentümertypischen Verlustrisiken aber durch Bonitäts- oder Ertragsgarantien auf den an der Zweckgesellschaft nicht kapitalmäßig beteiligten Leasingnehmer verlagert werden.

[275] Vgl. SIC-12, Tz. 10, Buchstabe (c).
[276] Vgl. SIC-12, Appendix.
[277] Vgl. SIC-12, Tz. 10, Buchstabe (d).
[278] Vgl. SIC-12, Appendix.

4. Einbeziehung der ankaufenden Zweckgesellschaft in den Konzernabschluss des Originator

4.1. Ausprägung der Einzelindikatoren von SIC-12 bei ABS-Transaktionen

4.1.1. Einseitige Ausrichtung der Geschäftstätigkeit und alleinige Entscheidungsmacht

Eine ABS-Transaktion und damit auch die Tätigkeit der in ihrem Zentrum stehenden Ankaufsgesellschaft verfolgen den Zweck, dem Originator zusätzliche günstige Finanzierungsquellen zu erschließen, insbesondere den Zugang zum Kapitalmarkt zu öffnen. Insofern liegt die Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft zweifellos im besonderen Interesse des Originator, und dieser kann hieraus auch Vorteile in Gestalt geringerer Refinanzierungskosten erzielen. Angesichts dieser Zweckbeschreibung könnte der erste Anschein daher für eine Konsolidierung der ankaufenden Zweckgesellschaft aufgrund der Einschlägigkeit des Indikators gemäß SIC-12, Tz. 10, Buchstabe (a) sprechen.

Bei näherer Analyse muss jedoch der Schluss, die ankaufende Zweckgesellschaft verfolge ausschließlich oder zumindest ganz überwiegend das einseitige Interesse des Originator, als zu weitgehend erscheinen. Dies belegt eine Erweiterung der Perspektive, die nicht nur den Originator, sondern auch die Investoren als den zweiten entscheidenden Transaktionspartner der Zweckgesellschaft in einer ABS-Transaktion in die Betrachtung einbezieht. Für die Anlageentscheidung der Investoren ist von maßgeblicher Bedeutung, dass die Rückzahlung und Verzinsung der von ihnen bereitgestellten Mittel aus dem Forderungsportfolio erfolgen können und vom Bonitätsrisiko des Originator unbelastet sind. Gewährleistet wird dies, indem das Forderungsportfolio auf die Zweckgesellschaft übertragen und so vom Originator rechtlich separiert wird.

In der Wahrnehmung der Separierungsfunktion besteht der eigentliche und einzige Geschäftszweck der ankaufenden Zweckgesellschaft. Dieser Geschäftszweck ist indessen Ausdruck eines Interessenausgleichs und erfolgt ebenso zum Vorteil des Originator wie der Investoren. Für ersteren eröffnet er die Möglichkeit einer Finanzierung über den Kapitalmarkt zu nur bei hochklassigem Ra-

ting erzielbaren Konditionen. Umgekehrt bietet er letzteren die geforderte Sicherheit für ihr Investment und schafft damit erst die Voraussetzung für die Bereitschaft der Investoren zur Übernahme der Finanzierungsfunktion. In ihrem Wesenskern kann die Zweckgesellschaft in einer ABS-Transaktion somit als Instrument zur Zusammenführung des Interesses des Originators an einer möglichst günstigen Finanzierung mit demjenigen der Investoren an einer möglichst sicheren Anlageform gesehen werden. Dieser Wesenskern lässt keinen Raum für die von SIC-12, Tz. 10, Buchstabe (a) geforderte einseitige Ausrichtung der Geschäftstätigkeit einer Zweckgesellschaft am Interesse einer einzelnen Partei und legt dementsprechend weder eine Konsolidierung durch den Originator noch durch einen die emittierten Wertpapiere erwerbenden Investor oder eine sonstige Partei nahe, die mit der Zweckgesellschaft in Geschäftsbeziehungen steht.[279]

Zur selben Schlussfolgerung führt es, wenn man sich dem Kriterium nach SIC-12, Tz. 10, Buchstabe (b) und damit der Frage zuwendet, ob dem Originator oder einer anderen einzelnen Partei die Entscheidungsmacht über die ankaufende Zweckgesellschaft zusteht und der Inhaber dieser Entscheidungsmacht sich hieraus die Mehrheit der Vorteile aus der Zweckgesellschaft sichern kann.[280] Die geforderte Entscheidungsmacht kann ihren Ausdruck auch in der alleinigen Fähigkeit zur Etablierung eines sog. Autopiloten finden, d.h. von Vorabfestlegungen, die den Bedarf für laufende Entscheidungsfindungen zur Steuerung der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft weitestgehend eliminieren.

Für ABS-Transaktionen lässt sich in diesem Zusammenhang zunächst festhalten, dass im Regelfall der Ablauf der Transaktion über ihren gesamten Lebenszyklus durch das vor Transaktionsbeginn getroffene Vertragswerk diverser gesellschafts- und schuldrechtlicher Abreden im Detail fixiert wird. Diese Abreden

---

[279] Offener demgegenüber IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 161 und 163.

[280] Nicht ganz eindeutig äußert sich dagegen IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 162: Die Stellungnahme führt sinngemäß aus, dass regelmäßig sowohl der Originator als auch der Arrangeur über die Entscheidungsmacht zur (Vorab-) Festlegung bzw. Änderung der die Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft determinierenden Parameter verfügen. Hiermit kann aber wohl allenfalls eine gemeinschaftliche Entscheidungsmacht dieser Parteien gemeint sein, wofür auch der sich anschließende Hinweis spricht, dass es für eine Konsolidieruhng durch eine dieser Parteien ferner darauf ankomme, ob sie Vorteile und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft übernehme.

führen zur Reduzierung der Zweckgesellschaft auf ein dauerhaft rein passives Vehikel, das lediglich der Einnahme bestimmter Rechtspositionen dient, namentlich der Übernahme der Inhaberschaft an den übertragenen Forderungen und der Schuldnerstellung gegenüber den Wertpapierinhabern und etwaigen sonstigen Gläubigern. Vor allem sind folgende Festlegungen anzutreffen, die in ihrem Zusammenwirken die angestrebte Passivität der Zweckgesellschaft verwirklichen sollen:[281]

- Vorgaben zur Verwendung des Erlöses aus der Wertpapieremission und der evtl. von weiteren Kapitalgebern bereitgestellten Mittel, was sich insbesondere auch auf Festlegungen zur Person des Forderungsverkäufers, zum Kaufpreis sowie zu den Merkmalen erstreckt, die die Ankaufseignung der Forderungen determinieren (sog. Eligibility Criteria);

- Übertragung des Servicing der veräußerten Forderungen an einen nicht mit der Zweckgesellschaft identischen Dritten, d.h. an den Originator oder einen anderen externen Dienstleister;

- Bestimmung von Umfang und Art der vorzusehenden Sicherungsmaßnahmen, die eine jederzeitige Deckung der Cash Outflows durch die Cash Inflows gewährleisten sollen, einschließlich der Festlegung der Parteien, die als Sicherungsgeber fungieren sollen;[282]

- Regelungen zur Verwendung der von den Forderungsschuldnern vereinnahmten Zins- und Tilgungsleistungen und anderer Barmittel durch den sog. Waterfall sowie zu einer etwaigen Zwischenanlage oder Überbrückung von Liquiditätsengpässen, falls zeitliche Differenzen zwischen Cash Inflows und Cash Outflows bestehen;

---

[281] Für eine ähnliche, allerdings weniger detaillierte Aufstellung der der Zweckgesellschaft auferlegten Restriktionen vgl. KPMG International Financial Reporting Group (2005), S. 58.

[282] Die Sicherungsmechanismen im hier verstandenen Sinne umfassen nicht nur jene, die zur Kompensation des reinen Ausfallrisikos getroffen werden, sondern auch solche, die aus anderen Gründen entstehende Cash-Flow-Unterdeckungen überbrücken sollen. Stehen in einer ABS-Transaktion etwa variabel zu verzinsende Schuldtitel einem festverzinslichen Forderungspool gegenüber oder umgekehrt, wird üblicherweise von vorneherein auch fixiert, inwieweit das damit für die Zweckgesellschaft einhergehende Zinsänderungsrisiko durch Zinsswaps o.ä. abzusichern ist und welche Anforderungen an den Swappartner zu stellen sind.

- Begrenzung des satzungsmäßigen bzw. gesellschaftsvertraglichen Unternehmenszwecks, insbesondere indem der Unternehmenszweck der Zweckgesellschaft einerseits positiv lediglich den Forderungsankauf, dessen Finanzierung und den Abschluss der hierzu erforderlichen vertraglichen Vereinbarungen gestattet sowie andererseits negativ ein aktives, mit Gewinnerzielungsabsicht betriebenes Management der erworbenen Forderungen untersagt;[283]

- Flankierung der satzungsmäßigen oder gesellschaftsvertraglichen Eingrenzung des Unternehmenszwecks durch eine im weiteren Vertragswerk erfolgende Kategorisierung von mit dem Betrieb eines Unternehmens üblicherweise verbundenen Geschäften in zulässige und unzulässige bzw. nur mit Zustimmung des dem Gläubigerinteresse verpflichteten Treuhänders zulässige Geschäfte; zu den unzulässigen bzw. zustimmungsbedürftigen Geschäften zählen dabei typischerweise solche, die die Zweckgesellschaft in den Stand versetzen würden, eine eigene werbende Tätigkeit zu entfalten (etwa Veräußerung oder anderweitige Verwertung von Vermögenswerten, Erwerb von Grundbesitz oder Beteiligungen, Einstellung eigener Mitarbeiter, Eröffnung weiterer Bankkonten, Aufnahme zusätzlichen Fremdkapitals oder Durchführung von Kapitalerhöhungen).[284]

Darüber hinaus sind bei ABS-Transaktionen bedingte Handlungsvorgaben anzutreffen, die das bei Eintritt bestimmter Sachverhalte einzuhaltende Procedere vorab im Detail regeln. Üblicherweise wird hier zum einen die Auswechselung von Vertragsparteien – insbesondere des Servicer, von externen Sicherungsgebern oder Swappartnern – vorgesehen, falls diese ihren Verpflichtungen nicht mehr ordnungsgemäß nachkommen bzw. bestimmte Risikoindikatoren darauf hindeuten, dass dies zukünftig der Fall sein könnte (z.B. Herabstufung der Bonität eines Sicherungsgebers unter ein bestimmtes Mindestniveau). Für den Fall der Ersetzung des Servicer wird außerdem die nachträgliche Offenlegung der

---

[283] So bspw. bei der Ankaufsgesellschaft in der bereits in Abschnitt 2.2.2.3.5 beschriebenen Driver One-Transaktion; zu den der Zweckgesellschaft in diesem Fall durch den Unternehmenszweck im Einzelnen auferlegten Restriktionen vgl. Driver One GmbH (2004), S 73.

[284] Die genannten und weitere Beschränkungen finden sich z.B. wiederum bei der Driver One-Transaktion; vgl. hierzu Driver One GmbH (2004), S. 117 f.

zunächst still vorgenommenen Forderungsabtretung an die Zweckgesellschaft angeordnet, so dass die Forderungsschuldner dann nicht mehr schuldbefreiend an den bisherigen, mit dem Originator und damit ursprünglichen Gläubiger identischen Servicer leisten können.[285] Zum anderen finden sich bedingte Handlungsvorgaben, die den Waterfall für den Fall modifizieren, dass die Eingänge auf die Forderungen hinter einem bestimmten Niveau zurückbleiben, also tatsächlich höhere Forderungsausfälle als erwartet eintreten. Abreden dieser Art können bspw. regeln, dass bei Überschreiten einer kritischen Ausfallrate Wertpapiere vorrangiger Tranchen solange beschleunigt zu tilgen sind, bis bezogen auf diese Tranchen ein bestimmter Umfang der Absicherung erreicht ist, der über dem bei geringeren Ausfällen einschlägigen Niveau liegt.[286]

In ihrer Gesamtheit führen die beschriebenen Abreden dazu, dass die Geschäftstätigkeit einer Zweckgesellschaft in einer ABS-Transaktion durch einen Autopiloten im Sinne von SIC-12 und nicht durch laufende unternehmerische Entscheidungen einer oder mehrerer Parteien gesteuert wird. Wie erwähnt, schließt zwar nach dem ausdrücklichen Wortlaut von SIC-12, Tz. 10, Buchstabe (b) die Existenz eines Autopiloten eine Pflicht des Originator zur Konsolidierung der Zweckgesellschaft nicht von vornherein aus. Allerdings müsste hierfür hinzutreten, dass die Einrichtung und Ausgestaltung des Autopiloten in der Autonomie des Originator liegen. Diese Voraussetzung wird aber nur bei einer vordergründigen Betrachtung, die sich auf eine rein formale Ebene zurückzieht, als gegeben angesehen werden können. So ist der Originator in der Frage der Einrichtung eines Autopiloten letztlich nur insoweit frei, als es seine Entscheidung ist, sich mittels einer ABS-Transaktion zu finanzieren.

Entscheidet er sich für die Durchführung einer ABS-Transaktion, bestimmen indessen de facto nur die Marktkräfte und die Verhandlungen zwischen sämtlichen Transaktionsbeteiligten über die Einrichtung und die Ausgestaltungs-

---

[285] Zum Grundsatz, dass nach Anzeige der Abtretung nicht mehr schuldbefreiend an den früheren Gläubiger geleistet werden kann, vgl. § 407 Abs. 1 BGB.

[286] Etwa war bei der Driver One-Transaktion vorgesehen, dass bis auf weiteres die A-Tranchen und anschließend die B-Tranche insoweit zu tilgen sind, bis für die A-Tranchen ein Credit Enhancement von 12,5 % des noch ausstehenden Forderungsvolumens und für die B-Tranche von 9,0 % zur Verfügung steht. Sollte hingegen die Ausfallquote während der ersten 15 Monate der Transaktionslaufzeit auf über 0,75 % oder danach auf über 1,75 % steigen, erhöht sich auch der Umfang des herzustellenden

merkmale eines Autopiloten. Der Originator kann also, ohne den Transaktionszweck insgesamt zu gefährden, eigene Vorstellungen bei der Etablierung des Autopiloten allenfalls in dem Maße verwirklichen, wie sie nicht mit den Markterfordernissen kollidieren. Dabei zeigt sich insbesondere, dass die Ratingagenturen in dieser Phase der Konzeption und Festlegung des Transaktionsablaufs eine maßgebliche Korrekturfunktion ausüben. Nach Auffassung der Ratingagenturen nicht marktkonforme Gestaltungselemente – also vor allem solche, die das Risiko der Investoren erhöhen – sind zu korrigieren[287], oder aber der Originator muss eine Verschlechterung des Ratings der zu emittierenden Schuldtitel in Kauf nehmen und damit riskieren, dass sich die Finanzierung verteuert oder ggf. sogar die Schuldtitel nicht platziert werden können.

Einen weiteren Beleg für die mangelnde Gestaltungshoheit des Originator bei der Einrichtung des Autopiloten liefert die zunehmende Standardisierung der in ABS-Transaktionen eingesetzten Zweckgesellschaften einschließlich der sie steuernden Autopiloten. So stellt bspw. die Verbriefungsplattform der True Sale Initiative für den deutschen ABS-Markt mittlerweile homogene Zweckgesellschaften in der Rechtsform der GmbH und mit einheitlicher Mustersatzung zur Verfügung. Diese Zweckgesellschaften stehen sämtlichen Marktteilnehmern offen, und ihre Struktur ist mit den etablierten Ratingagenturen abgestimmt.[288] Neben der Nutzbarkeit von Skaleneffekten hat diese Standardisierung insbesondere den Vorteil, den Investoren Gewähr dafür zu bieten, dass die Struktur keinen Raum für marktinkonforme, dem Investoreninteresse widersprechende Eingriffe des Originator lässt.

Weiterhin und insbesondere ist zu berücksichtigen, dass nach der Ratio von SIC-12 die Fähigkeit zur Einrichtung eines Autopiloten nur dann mit dem fortwährenden Innehaben der Entscheidungsmacht gleichgesetzt werden kann wird, wenn mit der Fähigkeit zur Einrichtung des Autopiloten zugleich die Fähig-

---

Credit Enhancement auf 13 bzw. 9,5 % des ausstehenden Forderungsvolumens. Vgl. hierzu z.B. Moody's Investor Service (2004), S. 6.

[287] Bei der Driver One-Transaktion sollte ursprünglich die Volkswagen Bank GmbH, also der Originator, die Driver One GmbH gründen und anschließend ihre Anteile an drei deutsche Stiftungen als endgültige Eigentümerinnen der Zweckgesellschaft übertragen. Indessen hatte FitchRatings gegen diese Struktur Bedenken geäußert, woraufhin als Gründungsgesellschafter nicht der Originator, sondern eine Stiftung niederländischen Rechts bestimmt wurde. Vgl. hierzu FitchRatings (2004b), S. 2 f.

[288] Vgl. TSI Services GmbH (o.J.), o.S.

keit einhergeht, ihn auch wieder außer Kraft zu setzen oder zu ändern. Im Fokus von SIC-12 steht also primär der – häufig als Maßnahme der Sachverhaltsgestaltung auftretende – Fall eines lediglich temporären Verzichts auf die Ausübung der Entscheidungsmacht, ohne dass aber die Entscheidungsmacht als solche dauerhaft und tatsächlich aufgegeben wird. D.h. die Entscheidungsmacht einer einzelnen Partei besteht im Grunde fort, wird aber zeitweise durch den Autopiloten überdeckt (latente Entscheidungsmacht).

Diese Sichtweise lässt sich vor allem auf die im Anhang von SIC-12 aufgeführten Beispiele stützen, wonach sich die Entscheidungsmacht – auch im Falle der Etablierung eines Autopiloten – in der Möglichkeit äußern kann, die Zweckgesellschaft ohne Zutun Dritter aufzulösen, ihren Gesellschaftsvertrag oder ihre Satzung zu ändern bzw. Änderungen von Gesellschaftsvertrag oder Satzung zu blockieren.[289] Solche Rechtspositionen können regelmäßig dazu genutzt werden, einen zuvor aktivierten Autopiloten wieder zu deaktivieren und auf diese Weise die Entscheidungsmacht über die Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft bzw. die Kontrolle über ihre Vermögenswerte und Schulden zurückzugewinnen.

Hiervon zu unterscheiden sind Konstellationen, in denen die Einrichtung eines Autopiloten zur Folge hat, dass tatsächlich keiner Partei die offene oder latente Entscheidungsmacht über die Geschäftstätigkeit einer Zweckgesellschaft zusteht. Von Relevanz ist ein derartiger Ausschluss der Entscheidungsmacht durch einen Autopiloten primär dort, wo der Einsatz einer Zweckgesellschaft die Isolierung bestimmter Vermögenswerte im Interesse Dritter verfolgt, also etwa bei der Durchführung von Leasinggeschäften mit hohem Fremdkapitalhebel (Leveraged Leases). Hier schirmt die Übertragung des Leasinggegenstands auf eine als Leasinggeber fungierende Objektgesellschaft die finanzierende Bank gegen das persönliche Bonitätsrisiko des Herstellers des Leasinggegenstands ab. Die gleiche Überlegung steht aber vor allem auch hinter der Verfahrensweise, Forderungsverbriefungen unter Zwischenschaltung einer Zweckgesellschaft und nicht unmittelbar durch den Originator vorzunehmen.[290]

---

[289] Vgl. SIC-12 i.d.F. 2005, Appendix.

[290] Vgl. hierzu im Einzelnen Abschnitt 2.1.

Als Ausfluss dieses Schutzzwecks wird bei ABS-Transaktionen vorgesehen, dass die vertraglichen Abreden, die in ihrer Gesamtheit den Autopiloten bilden, nicht einseitig, sondern nur im Einvernehmen der Transaktionsbeteiligten geändert oder aufgehoben werden können bzw. dass einseitige Änderungen nur insoweit gestattet werden, als sich die Änderungen nicht zum Nachteil der übrigen Transaktionsbeteiligten auswirken und hierüber ein vorab definierten Anforderungen genügender Nachweis geführt wird.[291] Im Ergebnis schließt das Erfordernis zum kollektiven Handeln bei Änderungen des Vertragswerks die Möglichkeit des Wiederauflebens der Entscheidungsmacht einer einzelnen Partei für die Lebensdauer der Zweckgesellschaft aus.

Gegen die Unfähigkeit des Originator, den Autopiloten autonom aufzuheben oder zu modifizieren, könnte sprechen, dass in zahlreichen ABS-Transaktionen ein sog. Clean-Up Call vorgesehen wird. Es handelt sich hierbei um eine Kaufoption des Originator, die ihm das Recht zum Rückerwerb der an die Zweckgesellschaft veräußerten Forderungen einräumt. Aus dem vom Originator im Ausübungsfalle zu entrichtenden Kaufpreis sind die dann noch ausstehenden Ansprüche der Schuldtitelinhaber und evtl. weiterer Parteien gegenüber der Zweckgesellschaft zu tilgen. Die Ausübung des Clean-Up Call führt somit zur vorzeitigen Abwicklung der ABS-Transaktion. Prinzipiell stellt eine solche Option daher auch ein geeignetes Instrument dar, um den Autopiloten außer Kraft zu setzen und sich die Entscheidungsmacht über die Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft bzw. die Kontrolle über ihre Vermögenswerte anzueignen.

Zu beachten ist allerdings, dass die mit einem Clean-Up Call verbundene Kaufoption regelmäßig (mehrfach) bedingt ist. So ist die Optionsausübung nur zulässig, wenn der der Zweckgesellschaft zufließende Kaufpreis für die Bedienung aller noch gegenüber den Schuldtitelinhabern bestehenden Verpflichtungen ausreicht. Wichtiger ist aber die Begrenzung der Optionsfrist auf die Endphase der ABS-Transaktion und damit auf einen geringen Teil der gesamten

---

[291] Bspw. kann im Falle der Driver One-Transaktion die VW Bank GmbH als Originator einseitige Änderungen des Vertragswerks nur vornehmen, wenn hierdurch weder die Rechte der Wertpapierinhaber noch des Nachrangdarlehensgeber, der Driver One GmbH, des Treuhänders, der Swappartner oder sonstiger Personen wesentlich beeinträchtigt werden und dies außerdem durch ein Rechtsgutachten (Legal Opinion) einer international tätigen, allgemein anerkannten Anwaltskanzlei mit Hauptsitz in Lon-

Transaktionsdauer. Konkret wird hierzu vereinbart, dass der Clean-Up Call erst ausgeübt werden kann, nachdem der Umfang der noch ausstehenden Forderungen einen – regelmäßig geringen – Bruchteil des ursprünglich angekauften Forderungsvolumens unterschritten hat. [292] Der Clean-Up Call soll also lediglich eine Möglichkeit zum Abbruch der Transaktion in einem Stadium schaffen, in der sie unwirtschaftlich zu werden droht; allerdings auch nur dann. Angesichts dessen erscheint die Existenz eines Clean-Up Call alleine nicht ausreichend, um dem Originator eine alleinige Entscheidungsmacht im Sinne von SIC-12, Tz. 10, Buchstabe (b) zuzusprechen und auf dieser Grundlage von einem Mutter-Tochter-Verhältnis zwischen Originator und ankaufender Zweckgesellschaft auszugehen. Dies gilt zumindest solange, wie die Voraussetzungen für die Ausübung des Clean-Up Call noch nicht eingetreten sind.

4.1.2. Mehrheit der eigentümertypischer Vorteile und Risiken

Nicht unerhebliche Teile der Literatur sehen in der Verteilung der eigentümertypischen Vorteile und Risiken aus der Geschäftstätigkeit einer Zweckgesellschaft gemäß SIC-12, Tz. 10, Buchstaben (a) und (b) das nach IFRS letztlich maßgebliche Kriterium für die Feststellung der Konsolidierungspflicht.[293] Auch wenn – wie im Einzelnen in Abschnitt 4.3. dargelegt wird – gegen diese Sichtweise zumindest für Zweckgesellschaften in ABS-Transaktionen konzeptionelle Bedenken bestehen, soll vor diesem Hintergrund der Indikator der Vorteils- und Risikoverteilung dennoch zunächst näher analysiert werden. Im Mittelpunkt steht dabei vor allem eine Konkretisierung des Begriffs der eigentümertypischen Vorteile und Risiko sowie die Entwicklung eines Verfahrens zur Feststellung, in welchem Umfang die an einer ABS-Transaktion Beteiligten an diesen Vorteilen

---

don, Chicago oder New York bestätigt wird. Vgl. hierzu im Einzelnen Driver One GMBH (2004), S. 119 f.

[292] Üblicherweise liegt der Anteil bei unter 10 % des ursprünglichen Forderungsvolumens; vgl. hierzu True Sale International (o.J.), Stichwort „Clean-Up Call“. Bei der Driver One-Transaktion ist die Ausübung des Clean-Up Call möglich, wenn die ausstehenden Forderungen weniger als 9% des ursprünglichen Forderungsvolumens betragen; vgl. Driver One GMBH (2004), S. 11.

[293] So etwa – teils ausdrücklich, teils nur implizit – IDW RS HFA 2, Tz. 162; Bieg, H. et al. (2006), S. 307; KPMG International Financial Reporting Group (2005), S. 59; PricewaterhouseCoopers (2005), S. 24050 f.; Lüdenbach, Norbert (2005b), Tz. 113; Ernst & Young (2004a), S. 875 f.; Kustner, C. (2004), S. 313 f.; Baetge, J./Schulze, D. (2003), Tz. 82; Watrin, C./Struffert, R. (2003), S. 406 f.; Schruff, W./Rothenburger, M. (2002), S. 762.

und Risiken partizipieren. Außerdem wird die praktische Anwendung des Verfahrens im Rahmen eines Exkurses in Abschnitt 4.2. beispielhaft verdeutlicht.

SIC-12 selbst enthält zur Konkretisierung der in die Betrachtung einzubeziehenden Vorteile und Risiken lediglich vergleichsweise rudimentäre Anhaltspunkte.[294] Aus der Interpretation ist zum einen herauszulesen, dass es sich bei den maßgeblichen Vorteilen und Risiken um solche handeln muss, die typischerweise den Eigentümern eines Unternehmens zugute kommen bzw. von diesen zu tragen sind. Als Beispiele für eine Beteiligung an den Vorteilen aus einer Zweckgesellschaft werden eine Partizipation an den Einzahlungsüberschüssen, Periodenergebnissen, Liquidationsüberschüssen oder an dem verteilbaren Reinvermögen genannt.[295] Zum anderen geht aus SIC-12 hervor, dass die formalen Rechtsbeziehungen, durch die die Vorteile und Risiken vermittelt werden, nicht ausschlaggebend sein sollen, sondern allenfalls den Ausgangspunkt einer weiter reichenden Zuordnungsanalyse bilden.[296] Zwar führt etwa eine auf gesellschaftsrechtlicher Grundlage beruhende Beteiligung am Eigenkapital in Ermangelung zusätzlicher Abreden dazu, dass den Gesellschafter die eigentümertypischen Vorteile und Risiken aus der Beteiligungsgesellschaft treffen. Die Verbindung zwischen Gesellschafterstellung und Innehaben der eigentümertypischen Vorteile und Risiken ist indessen gerade bei Zweckgesellschaften weder eine zwingende noch ausschließliche.

Deutlich wird dies, wenn man sich eine Konstellation vergegenwärtigt, in der die Zweckgesellschaft teils mit Eigenkapital und teils mit Fremdkapital finanziert wird, außerdem aber zwischen dem Eigenkapitalgeber und dem Fremdkapitalgeber ein Total Return Swap besteht. Mittels des Swap werden die Vorteile und Risiken aus der Zweckgesellschaft, die ansonsten den Eigenkapitalgeber treffen würden, auf den Fremdkapitalgeber transferiert. Eine solche Gestaltung zeigt mithin, dass eine Gesellschafterstellung nicht zwangsläufig auch das Innehaben von eigentümertypischen Vorteilen und Risiken nach sich zieht und

---

[294] Zur Offenheit des Begriffs der Vorteile und Risiken vgl. auch IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 164.

[295] Vgl. SIC-12, Appendix; IDW RS HFA 2, Tz. 63.

[296] Zur Unmaßgeblichkeit des die Vorteile und Risiken vermittelnden Rechtsinstruments vgl. auch KPMG International Financial Reporting Group (2005), S. 59 f.; PricewaterhouseCoopers (2005), S. 24047; Ernst & Young (2004a), S. 313.

umgekehrt eine Gläubigerstellung deren Innehaben nicht notwendigerweise ausschließt. Eine Betrachtung, die isoliert von der Art der Rechtsposition einer in Beziehung zu der Zweckgesellschaft stehenden Partei auf die Inhaberschaft der eigentümertypischen Vorteile und Risiken schließt, greift folglich zu kurz.

Dies gilt im Übrigen grundsätzlich auch dann, wenn zwischen den Parteien keine zusätzlichen Abreden über eine besondere Verteilung von Vorteilen und Risiken existieren. Reicht etwa die Eigenkapitalausstattung zur vollständigen Risikoabsorption nicht aus, schlagen die Risiken aus der Zweckgesellschaft (partiell) auch auf die Fremdkapitalgeber durch, ohne dass es hierfür einer gesonderten Vereinbarung zur Verlagerung von Vorteilen und Risiken zwischen den Parteien bedürfte.[297] Der Unterschied zur vorstehend beschriebenen Situation eines Total Return Swap oder ähnlich wirkenden Abreden liegt im Wesentlichen darin, dass es nicht mehr allein darum geht, einen einzelnen Parteitypus zu bestimmen, der die Vorteile und Risiken insgesamt trägt, sondern um eine Quantifizierung der auf verschiedene Parteitypen entfallenden Anteile an den Vorteilen und Risiken.

Auch dieser Aspekt ist bei vielen Zweckgesellschaften von hoher praktischer Relevanz, da sie regelmäßig mit einem äußerst geringen Eigenkapital – häufig nur mit dem gesetzlich vorgeschriebenen Mindestkapital – ausgestattet werden. Vorbehaltlich zusätzlicher Sicherungsmechanismen ist die Folge, dass die eigentümertypischen Risiken aus der Zweckgesellschaft nur in geringem Umfang von den Eigenkapitalgebern getragen werden und zum ganz überwiegenden Teil auf die Fremdkapitalgeber „überspringen“.

Dieser Befund mündet letztlich in die im Mittelpunkt der Kriterien von SIC-12, Tz. 10, Buchstaben (c) und (d) stehenden Fragestellung, ob einem einzelnen Transaktionsbeteiligten unabhängig von der Art seiner Rechtsbeziehung zur Zweckgesellschaft die (absolute) Mehrheit der eigentümertypischen Vorteile und Risiken zuzurechnen ist. Die Entwicklung eines diesbezüglich für ABS-Transaktionen geeigneten Lösungsansatzes bedarf vorab der Klärung, in wel-

cher Form eigentümertypische Vorteile und Risiken aus einer Zweckgesellschaft, die als Ankaufsgesellschaft in einer ABS-Transaktion fungiert, konkret ihren Ausdruck finden. Unter Berücksichtigung der im Appendix von SIC-12 aufgeführten Beispiele liegt es nahe, eigentümertypische Vorteile und Risiken als solche zu interpretieren, die ihre Inhaber der Variabilität in den Ergebnissen aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft aussetzen. Die einschlägigen Vorteile wären demnach in der Teilhabe an positiven Abweichungen der tatsächlichen von den erwarteten Geschäftstätigkeitsergebnissen zu sehen. Umgekehrt lägen die eigentümertypischen Risiken in der Partizipation an den entsprechenden negativen Abweichungen. Dementsprechend ist für eine Konsolidierungspflicht aufgrund der Kriterien von SIC-12, Tz. 10, Buchstaben (c) und (d) nicht entscheidend, dass einer Partei die Mehrheit an dem Absolutbetrag der Geschäftsergebnisse der Zweckgesellschaft zukommt, sondern sie die Mehrheit der Variabilität dieser Ergebnisse trägt.[298]

Diese Auslegung kann zum einen auf eine zusammenfassende Projektdarstellung des IASB zu dem Thema „Consolidation (including Special Purpose Entities)“ gestützt werden. Dort heißt es wörtlich: „SIC-12 paragraphs 10 (c) und (d) is intended to refer to the majority of the expected variability in outcome rather than the majority of absolute outcome.“[299] Zum zweiten fordert auch die in den US-GAAP für die Konsolidierung von Zweckgesellschaften bzw. – der neuen Terminologie des FASB folgend – von Variable Interest Entities nunmehr maßgebliche Interpretation FIN 46(R) eine Konsolidierung durch diejenige Partei, die mehrheitlich die voraussichtlichen Gewinne oder Verluste der Zweckgesellschaft oder beides absorbiert. [300] Dabei werden die voraussichtlichen Gewinne als die erwarteten positiven Schwankungen und die voraussichtlichen Verluste als die erwarteten negativen Schwankungen im Fair Value des Reinvermögens

---

[297] Dies gilt jedenfalls dann, wenn die Eigenkapitalgeber keine Nachschusspflicht oder persönliche Haftung für die Gesellschaftsschulden trifft, wie es in Deutschland typischerweise bei Kapitalgesellschaften der Fall ist.

[298] So zumindest implizit auch IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 166.

[299] IASB (2005), o.S.

[300] FIN 46(R), Tz. 5 stellt spezifische Kriterien auf, bei deren Erfüllung ein Unternehmen als Variable Interest Entity anzusehen ist. Aufgrund dieser spezifischen Kriterien ist es zwar nicht in jedem Fall zwingend, dass eine Zweckgesellschaft im Sinne von SIC-12 auch eine Variable Interest Entity im Sinne von FIN 46(R) ist und umgekehrt. Dennoch dürfte von einem überwiegend identischen Anwendungsbereich von SIC-12 und FIN 46(R) auszugehen sein.

der Zweckgesellschaft definiert.[301] Schließlich ist zu berücksichtigen, dass auch im Rahmen der Abgangsentscheidung nach IAS 39 als Vorteile und Risiken aus einem finanziellen Vermögenswert die Beteiligung an der Variabilität der Cash Flows aus dem Vermögenswert verstanden wird.[302]

Zu konkretisieren bleibt der Begriff der Geschäftsergebnisse der Zweckgesellschaft, deren Variabilität von mit der Zweckgesellschaft in einer eigentümertypischen Beziehung stehenden Parteien absorbiert wird. Hierbei kommen zwei Alternativen in Betracht: Grundsätzlich kann auf die Variabilität entweder der beizulegenden Zeitwerte der Vermögenswerte und Schulden der Zweckgesellschaft oder aber der Cash Flows aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft abgestellt werden. Bei einer Zweckgesellschaft, die als Ankaufsgesellschaft in einer ABS-Transaktion fungiert, erscheint es sinnvoll, im Sinne der letztgenannten Alternative die zu absorbierenden eigentümertypischen Vorteile und Risiken in den Schwankungen der Cash Flows zu sehen.[303] Begründen lässt sich dies damit, dass die diversen in ABS-Transaktionen anzutreffenden Sicherungsmaßnahmen allesamt primär das Ziel verfolgen, die jederzeitige vollständige Bedienung der Zahlungsansprüche der Investoren zu gewährleisten, also zahlungsorientiert sind. Hingegen verfolgen die Sicherungsmaßnahmen weder nach dem Muster eines Fair Value Hedge[304] eine Absicherung gegen Schwankungen in den beizulegenden Zeitwerten der Vermögenswerte und Schulden der Zweckgesellschaft, noch wäre eine solche Absicherung notwendig.

Verdeutlicht werden kann dies am Beispiel des Einflusses des Zinsänderungsrisikos. Angenommen sei, dass eine Zweckgesellschaft in einer ABS-Transaktion ein Portfolio festverzinslicher Forderungen angekauft und sich durch die Bege-

---

[301] Vgl. FIN 46(R), Tz. 8 sowie zur Illustration anhand eines Zahlenbeispiels Appendix A. Eine ausführliche Auseinandersetzung mit dem in 2003 etablierten Konzept der US-GAAP zur Konsolidierung von Variable Interest Entities findet sich bei Sickmann, E. (2005); vgl. ferner hierzu u.a. Müller, ./Overbeck, H./Bührer, K. (2005); Kustner, C. (2004) sowie – allerdings noch unter Bezugnahme auf FIN 46 als Vorgängerinterpretation von FIN 46(R) – Pellens, B./Sellhorn, T./Streckenbach, J. (2003); Melcher, W./Penter, V. (2003).

[302] Vgl. IAS 39, Tz. 21 sowie Abschnitt 3.1.2.3.

[303] So auch IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 164.

[304] Für eine Charakterisierung eines Fair Value Hedge als Sicherungsbeziehung, durch die Vermögenswerte oder Schulden gegen das Risiko von Änderungen ihres beizulegenden Zeitwerts abgesichert werden sollen, vgl. z.B. IAS 39, Tz. 86, Buchstabe (a).

bung variabel verzinslicher Schuldtitel refinanziert habe. In diesem Fall beeinflussen Änderungen des Zinssatzes während der Transaktionslaufzeit zwar den Fair Value der Forderungen, nicht aber die aus ihnen erwachsenden Cash Flows. Umgekehrtes gilt für die emittierten Schuldtitel. Hieraus folgt, dass Schwankungen des beizulegenden Zeitwerts der Forderungen für die Zweckgesellschaft unmaßgeblich sind, da bei ABS-Transaktionen die Cash Inflows regelmäßig durch die planmäßigen Zins- und Tilgungszahlungen und nicht durch vorzeitige Forderungsveräußerungen generiert werden[305] und erstgenannte Cash Flows anders als die letztgenannte von Schwankungen des Marktzinssatzes unbeeinflusst bleiben. Allein von Relevanz ist für die Zweckgesellschaft stattdessen das Cash Flow-Risiko infolge höherer oder geringerer Zinsauszahlungen an die Inhaber der Schuldtitel, deren beizulegender Zeitwert wiederum von Zinsänderungen unbeeinflusst bleibt. Schließt die Zweckgesellschaft vor diesem Hintergrund einen Zwinsswap ab, der sie zur Hingabe fixer Zinszahlungen verpflichtet und zum Erhalt variabler Zinszahlungen berechtigt, so geschieht dies dementsprechend mit dem Ziel der Absicherung des Cash Flow-Risikos aus den Schuldtiteln und nicht des Fair Value-Risikos aus den Forderungen.

In Anbetracht des Funktionsprinzips von ABS-Transaktionen, wonach die emittierten Schuldtitel grundsätzlich kongruent aus den Zins- und Tilgungszahlungen der Forderungsschuldner bedient werden sollen, entsteht auch bei den übrigen denkbaren Kombinationen fix und variabel verzinslicher Aktiva und Passiva für die Zweckgesellschaft allenfalls ein relevantes Cash Flow-Risiko, aber kein Fair Value-Risiko:

- In dem zu oben entgegengesetzten Fall eines variabel verzinslichen Forderungsportfolios und festverzinslicher Schuldtitel erwächst der Zweckgesellschaft aus Zinssatzänderungen das Cash Flow-Risiko spiegelbildlich. Schwankenden Zinseinzahlungen aus den Forderungen stehen fixe Zinsauszahlungen an die Inhaber der Schuldtitel gegenüber. Zur Absicherung kommt wiederum ein Zinsswap in Betracht, wobei allerdings nunmehr va-

[305] Üblicherweise ist der Zweckgesellschaft in ABS-Transaktionen eine Realisierung des Forderungsgegenwerts durch vorzeitige Veräußerung statt durch Einziehung sogar explizit vertraglich untersagt; vgl.

riable Zinszahlungen gegen den Erhalt fester Zinszahlungen hinzutauschen sind.

- Bei einer zinskongruenten Refinanzierung mit festverzinslichen Forderungen einerseits und gleichsam festverzinslichen Schuldtiteln andererseits führen Zinssatzänderungen ausschließlich zu gegenläufigen Veränderungen der beizulegenden Zeitwerte auf Aktiv- und Passivseite, ohne dass aber hiermit Schwankungen von Ein- und Auszahlungen einhergehen. Ein relevantes Risiko, das es abzusichern gilt, besteht damit nicht.

- Besteht schließlich eine zinskongruente Refinanzierung dergestalt, dass sowohl die Forderungen als auch die Schuldtitel variabel zu verzinsen sind,[306] haben Änderungen des Marktzinssatzes zwar schwankende Zinszahlungen zur Folge. Allerdings stehen höheren Zinsauszahlungen an die Inhaber der Schuldtitel auch höhere Zinseinzahlungen von den Forderungsschuldnern gegenüber und umgekehrt. Obwohl somit ein relevantes Cash Flow-Risiko existiert, wird dieses Risiko bereits inhärent durch die identische Zinsstruktur auf Aktiv- und Passivseite kompensiert. Einer gesonderten Absicherung durch einen Zwinsswap bedarf es nicht.

Neben dem Zinsänderungsrisiko existieren weitere Risiken, die Schwankungen der Cash Flows der Zweckgesellschaft verursachen können. Diese Risiken können danach unterschieden werden, ob sie unmittelbar aus dem angekauften Forderungsbestand resultieren oder aber hiervon unabhängig mit der sonstigen Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft zusammenhängen.[307] Wie dargestellt, gehört zu den den Forderungen inhärenten Risiken das Risiko von Änderungen des Marktzinssatzes dann, wenn die Forderungen variabel verzinslich sind. Daneben umfassen die Risiken, die unmittelbar den Forderungen innewohnen, das Ausfallrisiko, das Risiko verspäteter Zahlungen, das Risiko vorzeitiger Zah-

---

hierzu auch die Abschnitte 4.1.1. und 5.2.3.

[306] Im Idealfall einer zinskongruenten Refinanzierung wären neben der Tatsache, dass sowohl Forderungen als auch Schuldtitel variabel verzinslich sind, auch ein identischer Referenzzins sowie übereinstimmende Zinsanpassungszeiträume zu fordern.

[307] Vgl. zu dieser Unterscheidung auch IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 164.

lungen (bzw. Wiederanlagerisiko) sowie bei auf eine ausländische Währung lautenden Forderungen das Fremdwährungsrisiko.

Die außerhalb der Forderungen liegenden Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft sind aufgrund der ihr auferlegten Passivität üblicherweise in erster Linie solche, die ihren Ursprung in der Art der Refinanzierung haben. Insbesondere können einzelne der den Forderungen inhärenten Risiken eine Entsprechung auf der Refinanzierungsseite haben. Für das Zinsänderungsrisiko gilt dies bei variabel ausgestalteter Verzinsung der emittierten Schuldtitel und für das Fremdwährungrisiko für den Fall, dass die Schuldtitel in ausländischer Währung denominieren. Schließlich stellt das refinanzierungsseitige Pendant zum Risiko verspäteter Zahlungen auf die Forderungen das Anschlussfinanzierungsrisiko dar, das entsteht, falls die Laufzeit der Schuldtitel diejenige der Forderungen unterschreitet.

Der Absorption von Schwankungen der Cash Flows, die durch die vorstehenden Risiken hervorgerufen sein können, dienen die in Abschnitt 2.2.2.3. im Einzelnen beschriebenen Instrumente des Credit Enhancement. Folglich sind es vorrangig die Sicherungsgeber, die die eigentümertypischen Vorteile und Risiken beanspruchen können bzw. tragen müssen. Häufig wird dabei in der Praxis ein Credit Enhancement durch den Orignator dominieren, so dass in diesen Fällen eine Konsolidierung der Zweckgesellschaft durch den Originator nahe liegen würde. Indessen kann der Schluss, dass der Originator die Mehrheit der eigentümertypischen Vorteile und Risiken auf sich vereinigt, nicht ohne weiteres und mit Anspruch auf Allgemeingültigkeit gezogen werden. Prinzipiell vorstellbar sind etwa auch Situationen, in denen das Credit Enhancement zwar ausschließlich durch den Originator gestellt wird, dieser Sicherheitspuffer aber unterdimensioniert ist. Als Folge können dann negative und positive Abweichungen der Cash Flows von ihrem Erwartungswert partiell zulasten und zugunsten der Investoren gehen. Ebenso ist im Einzelfall denkbar, dass Cash Flow-Schwankungen vorwiegend durch sich ändernde Marktzinssätze und weniger durch die Forderungsausfälle verursacht werden. Bei Absicherung des Zinsänderungsrisikos durch einen Zinsswap würde in diesem Fall die Variabilität der

Cash Flows primär durch den Swappartner und nicht den Originator absorbiert.[308]

Vor diesem Hintergrund wird grundsätzlich eine quantitative Analyse erforderlich, durch die der Gesamtumfang der Cash Flow-Schwankungen sowie die Anteile, zu denen die einzelnen Transaktionsbeteiligten diese Schwankungen absorbieren, bestimmt werden. Diese quantitative Analyse kann nach folgendem Grundprinzip erfolgen:

- Zunächst sind die bei verschiedenen Umweltzuständen über die Transaktionsdauer eintretenden Cash Flows zu schätzen und die sich im jeweiligen Umweltzustand ergebenden Abweichungen vom Erwartungswert der Cash Flows zu berechnen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass bei mehrperiodigen ABS-Transaktionen die Cash Flows mit ihrem Barwert anzusetzen sind, um die Vergleichbarkeit von zu verschiedenen Zeitpunkten eintretenden Zahlungen zu gewährleisten.

- Durch anschließende Aufsummierung der mit der Eintrittswahrscheinlichkeit des jeweiligen Umweltzustands gewichteten Absolutbeträge[309] der positiven und negativen Abweichungen vom Erwartungswert ergibt sich der Gesamtbetrag der Variabilität der Cash Flows in der zugrunde liegenden ABS-Transaktion.[310] Da SIC-12 keine entsprechenden Vorgaben enthält, kommt es alternativ auch in Betracht, die Varianz bzw. Standardabweichung der Cash Flows als Risikomaß zum Ausdruck der Variabilität zu verwenden.

---

[308] KPMG International Financial Reporting Group (2005), S. 60 vertreten für den vergleichbaren Fall eines Kreditversicherers, der durch die Übernahme des Ausfallrisikos die Mehrheit der eigentümertypischen Vorteile und Risiken aus der Geschäftstätigkeit einer Zweckgesellschaft in einer ABS-Transaktion auf sich vereinigt, die Auffassung, dass die Pflicht des Kreditversicherers zur Konsolidierung der Zweckgesellschaft auch dann besteht, wenn die Kreditversicherung im Rahmen des normalen Geschäftsgangs und zu marktüblichen Bedingungen gewährt wird, also der Kreditversicherer ansonsten zu der Zweckgesellschaft in keiner besonderen Beziehung steht.

[309] Die Absolutbeträge sind heranzuziehen, da anderenfalls die Summe der positiven und negativen Abweichungen vom Erwartungswert null betragen würde.

[310] Die Summe der wahrscheinlichkeitsgewichteten Absolutbeträge der positiven und negativen Abweichungen vom Erwartungswert stellt auch das nach US-GAAP bei der Beurteilung der Konsolidierungspflicht einer Variable Interest Entity zu verwendende Risikomaß dar. Vgl. hierzu FIN 46(R), Appendix A.

- Den Abschluss der Analyse bildet die Verteilung dieses Gesamtbetrags der Variabilität auf diejenigen Transaktionsbeteiligten, die aufgrund der vertraglichen Abreden an den Schwankungen der Cash Flows partizipieren. Der prozentuale Anteil des jeweiligen Transaktionsbeteiligten an dem Gesamtbetrag der Variabilität determiniert – vorbehaltlich abweichender Zurechnungsentscheidungen –, ob eine einzelne Partei die absolute Mehrheit der eigentümertypischen Vorteile und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft auf sich vereinigt.[311]

Dieser Überblick über das Grundprinzip der quantitativen Analyse zeigt, dass zwischen der Sphäre der Variabilitätsentstehung einerseits und der Sphäre der Variabilitätsverteilung bzw. -absorption andererseits zu unterscheiden ist. Dementsprechend ist eine Zahlung bzw. ihre Änderung der Entstehungssphäre zuzuordnen, wenn sich hierin ein Cash Flow-relevantes Risiko unmittelbar äußert. Eine Zurechnung zur Absorptionssphäre erfolgt hingegen dann, wenn die Zahlung bzw. ihre Änderung die gegenläufige Kompensation eines Cash Flow-relevanten Risikos widerspiegelt, das in einer anderen Zahlung seinen Ausdruck gefunden hat.

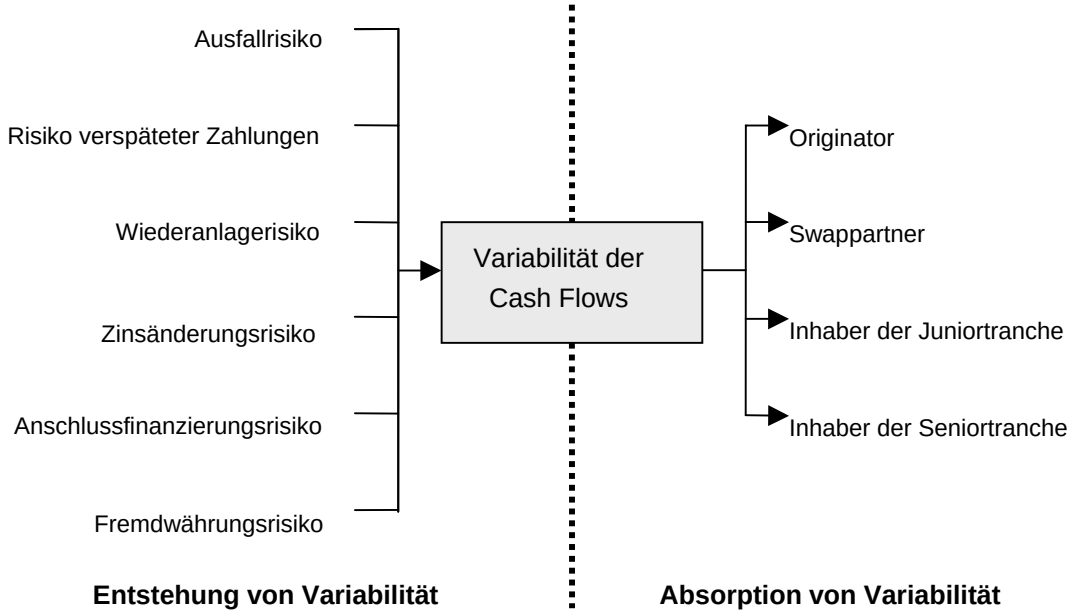
Zur Verdeutlichung sei angenommen, dass zu jedem Zahlungszeitpunkt verteilbare Einzahlungen aus dem Forderungsportfolio in konstanter Höhe existieren. Hieraus ist vorrangig der Zins- und Tilgungsdienst auf die variabel verzinslichen Schuldtitel zu erbringen. Die dann noch verbleibenden Barmittel werden an den Originator ausgezahlt. Der Marktzinssatz sei nunmehr seit dem letzten Zahlungszeitpunkt gestiegen. Der gestiegene Marktzinssatz findet seine zahlungswirksame Ausprägung in höheren Zinszahlungen an die Inhaber der Schuldtitel. Angesichts der konstant gebliebenen Einzahlungen aus dem Forderungsportfolio muss die Residualzahlung an den Originator im gleichen Umfang abnehmen, wie die Zinszahlungen zunehmen. In der erhöhten Zinszahlung spiegelt sich die zahlungswirksame Verwirklichung des Zinsänderungsrisikos (Sphäre der Varia-

[311] Reiland, M. (2006), S. 202 ff. weist darauf hin, dass die genannten, aber auch andere statistische Risikomaße ggf. zu Verzerrungen bei der Verteilung der Gesamtvariabilität auf die Transaktionsbeteiligten führen können, falls die den Beteiligten zufließenden Cash Flows (Zufallsvariablen) nicht stochastisch unabhängig voneinander sind. Zur stochastischen Unabhängigkeit der Zufallsvariablen als Voraussetzung für die Additivität der Ausprägungen der Risikomaße vgl. Albrecht, P./Maurer, R. (2002), S. 98 f.; Poddig, T./Dichtl, H./Petersmeier, K. (2001), S. 50 f.

bilitätsentstehung), in der verminderten Residualzahlung dessen zahlungswirksame Kompensation (Sphäre der Variabilitätsabsorption).

Die nachfolgende Abbildung 5 verdeutlicht nochmals schematisch die Unterscheidung zwischen der Entstehungssphäre und der Absorptionssphäre von Schwankungen der Cash Flows. Dabei hat die Nennung verschiedener Transaktionsbeteiligter, durch die eine Variabilitätsabsorption in Betracht kommt, lediglich beispielhaften Charakter.

Abb. 5: Entstehung und Absorption von Cash Flow-Variabilität



4.2. Exkurs: Fallbeispiel zur Bestimmung der Vorteils- und Risikoverteilung

4.2.1. Ausgangssituation

Das nachstehende Fallbeispiel verdeutlicht die Bestimmung der Verteilung der eigentümertypischen Vorteile und Risiken aus einer Zweckgesellschaft, die in einer ABS-Transaktion einen Forderungspool vom Originator erwirbt. Im Mittelpunkt steht dabei die Darstellung des Vorgehens bei der quantitativen Analyse, durch die festgestellt werden soll, in welchem Umfang einzelne Transaktionsbe-

teiligten an Schwankungen der Cash Flows partizipieren, die aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft erwachsen.

Der dem Beispiel zugrunde liegende Sachverhalt lehnt sich einerseits an die realiter durchgeführte, in Abschnitt 2.2.2.3.5. näher beschriebene Driver One-Transaktion an. Andererseits werden zur Komplexitätsreduktion sowie für diejenigen Parameter, deren Ausfüllung mit tatsächlichen Daten daran scheitert, dass die erforderlichen Informationen nicht ohne weiteres öffentlich zugänglich sind, vereinfachende Annahmen getroffen. Dementsprechend hat das im Folgenden abgeleitete Ergebnis rein illustrativen Charakter und erlaubt keine Rückschlüsse auf die tatsächliche Konsolidierungspflicht des bei der Driver One-Transaktion verwendeten Ankaufvehikels.

Auf die Driver One-Transaktion wird vor allem in Bezug auf das Volumen des veräußerten Forderungspools, das Volumen und die Tranchierung der von der Zweckgesellschaft emittierten Schuldtitel, den Umfang und die Art der verfügbaren Sicherungsmaßnahmen sowie die Gestaltung des Waterfall rekurriert. Angekauft wird danach ein Portfolio festverzinslicher Forderungen von insgesamt 1.100 Mio. €, dessen Refinanzierung durch eine auf drei Tranchen verteilte Wertpapieremission von insgesamt 1.042,25 Mio. € (A1-Tranche von 503,8 Mio. €, A2-Tranche von 503,8 Mio. €, B-Tranche von 34,65 Mio. €) sowie ein von einem verbundenen Unternehmen des Originator gewährtes Nachrangdarlehen von 44 Mio. € erfolgt. Neben der sich hieraus ergebenden Übersicherung von 13,75 Mio. € und der in die Refinanzierung integrierten Subordinationsstruktur besteht ein drittes Credit Enhancement in einem aus dem Emissionserlös mit 16,5 Mio. € zu dotierenden Reservekonto. Das Reservekonto kann während der Transaktionsdauer nur insoweit an den Originator ausgekehrt werden kann, als sein Saldo 1,5 % des noch ausstehenden Forderungsvolumens, mindestens aber 15 Mio. € übersteigt.

Abweichend von der realen Driver One-Transaktion wird vereinfachend angenommen, dass die Transaktionsdauer auf zwei Jahre befristet ist und sich die Forderungen ebenso wie die emittierten Schuldtitel und das Nachrangdarlehen über diesen Zeitraum gleichmäßig amortisieren. D.h. die Forderungen und die

Schuldtitel sind jährlich nachschüssig mit 50 % des jeweils anfänglich ausstehenden Volumens zurückzuzahlen. Die entsprechenden Zahlungen erhöhen sich außerdem durch die unterjährig aufgelaufenen Zinsen.

Die von der Zweckgesellschaft angekauften Forderungen und das Nachrangdarlehen sind festverzinslich, wobei der Zinssatz in beiden Fällen 5 % p.a. beträgt. Demgegenüber werden die drei Wertpapiertranchen variabel auf Basis des EURIBOR verzinst. Der Spread über dem EURIBOR beträgt für die A1-Tranche zehn Basispunkte, für die A2-Tranche 20 Basispunkte und für die B-Tranche 50 Basispunkte. Annahmegemäß sind vorzeitige Tilgungen auf die festverzinslichen Transaktionsbestandteile (Forderungen und Nachrangdarlehen) nicht bzw. nur mit einer Vorfälligkeitsentschädigung möglich, die das Risiko der Wiederanlage der freigesetzten Mittel zu einem niedrigeren Zinssatz (Prepayment Risk) kompensiert.

Dem Zinsänderungsrisiko, das aus den inkongruenten Zinsstrukturen auf Aktiv- und Passivseite resultiert, begegnet die Zweckgesellschaft durch den Abschluss eines Pay-Fix-Receive-Variable-Zinsswap mit einer von den übrigen Transaktionsbeteiligten unabhängigen Bank (Swappartner). Bezugsbetrag des Swap sind allerdings nur jeweils 50 % des Volumens der A1- und der A2-Tranche. D.h. die Zweckgesellschaft erhält die Hälfte der auf die A1- und A2-Tranche zu zahlenden Zinsen gegen Zahlung von 5 % von 503,8 Mio. € im ersten Jahr bzw. 251,9 Mio. € im zweiten Jahr. Hingegen ist für das Restvolumen der A1- und A2-Tranche das Zinsänderungsrisiko aus einem Anstieg oder Sinken des EURIBOR während der Laufzeit der Transaktion nicht abgesichert.

Der Waterfall ist so gestaltet, dass aus an den am jeweiligen Zahlungsstichtag verfügbaren Barmitteln (Zins- und Tilgungszahlungen aus den Forderungen, Barmittel auf dem Reservekonto und Einzahlungen aus der Swapvereinbarung) zunächst die Zahlungsverpflichtungen aus dem Zinsswap und sodann die Zinszahlungen an die Schuldtitelinhaber beglichen werden. Dabei werden die Zinsverpflichtungen aus den A-Tranchen vorrangig vor denjenigen aus der B-Tranche bedient. Ein danach verbleibender Barmittelbestand ist zunächst zur Wiederauffüllung des Reservekontos zu verwenden, falls dieses an den Vor-

terminen durch Entnahmen zur Bedienung der vorgenannten Ansprüche unter seinen Mindestbetrag herabgemindert worden ist. Erst danach dürfen Tilgungsleistungen auf die Wertpapiertranchen geleistet werden, und zwar zuerst auf die A1-, dann auf die A2- und schließlich auf die B-Tranche. Am Ende des Waterfall rangieren die Zins- und Tilgungsansprüche des Nachrangdarlehensgebers. Ggf. nach Bedienung aller Ansprüche verbleibende Barmittel stehen dem Originator zu.

Tabelle 1 zeigt zunächst die Einzahlungen aus dem Forderungsportfolio über die zweijährige Laufzeit der Transaktion für mit verschiedenen Eintrittswahrscheinlichkeiten erwartete Szenarien. Die Szenarien, deren jeweilige Eintrittswahrscheinlichkeit in der Tabelle vermerkt ist, unterscheiden sich in dem Umfang, in dem die Forderungsschuldner ihren Zahlungsverpflichtungen nachkommen. Szenario 0 unterstellt den Idealfall, dass die Schuldner ihre Verpflichtungen vollständig erfüllen; d.h. die vertraglichen Zins- und Tilgungszahlungen werden zu 100 % erbracht bzw. die Ausfallrate beträgt 0 %. In Szenario 1 werden hingegen nur 98 % der vertraglich geschuldeten Leistungen erbracht. Die Quote der vertragsgemäßen Erfüllung sinkt in den Szenarien 2 und 3 weiter auf 96 % bzw. 94 %. Die letzte Spalte gibt den nach Maßgabe der unterschiedlichen Eintrittswahrscheinlichkeiten berechneten Erwartungswert der Zahlungen aus dem Forderungsportfolio am Ende der Perioden 1 und 2 wieder.

Tab. 1: Zahlungsplan des Forderungsportfolios

(Beträge in Mio. €)	Szenario 0 (0%)		Szenario 1 (30%)		Szenario 2 (50%)		Szenario 3 (20%)		Erwartungswert	
	t_1	t_2	t_1	t_2	t_1	t_2	t_1	t_2	t_1	t_2
Saldo 1.1.	-1.100,00	-550,00	-1.100,00	-562,10	-1.100,00	-574,20	-1.100,00	-586,30	-1.100,00	-572,99
Zinsen p.a.	-55,00	-27,50	-55,00	-28,11	-55,00	-28,71	-55,00	-29,32	-55,00	-28,65
Zahlung	605,00	577,50	592,90	566,54	580,80	555,56	568,70	544,56	582,01	556,65
Saldo 31.12.	-550,00	0,00	-562,10	-23,66	-574,20	-47,35	-586,30	-71,06	-572,99	-44,98

Umgekehrt wenden sich die Tabellen 2a bis 2d der Auszahlungsseite zu. Die Tabellen 2a bis 2c stellen den jeweiligen Zins- und Tilgungsdienst dar, der am Ende der Perioden 1 und 2 an die Inhaber der A1-, der A2- und der B-Tranche zu erbringen ist. Hierbei wird zwischen zwei Szenarien A und B differenziert. Sie unterscheiden sich im Niveau des EURIBOR während der Transaktionslaufzeit und damit in der Höhe der an die Wertpapierinhaber zu zahlenden Zin-

sen. Szenario A unterstellt, dass der EURIBOR während der Transaktionslaufzeit auf dem aktuellen Niveau von 4 % p.a. zum Emissionszeitpunkt verharrt. Szenario B liegt hingegen ein EURIBOR von dauerhaft 4,5 % p.a. zugrunde, wobei aus Vereinfachungsgründen davon ausgegangen wird, dass der Anstieg auf 4,5 % p.a. unmittelbar nach der Emission erfolgt. Tabelle 2d beinhaltet schließlich den für sämtliche drei Tranchen aggregierten Zahlungsplan.

Tab. 2a: Zahlungsplan der A1-Tranche

(Beträge in Mio. €)	Szenario A (40%)		Szenario B (60%)		Erwartungswert	
	t_1	t_2	t_1	t_2	t_1	t_2
Saldo 1.1.	503,80	251,90	503,80	251,90	503,80	251,90
Zinsen p.a.	20,66	10,33	23,17	11,59	22,17	11,08
Zahlung	-272,56	-262,23	-275,07	-263,49	-274,07	-262,98
Saldo 31.12.	251,90	0,00	251,90	0,00	251,90	0,00

Tab. 2b: Zahlungsplan der A2-Tranche

(Beträge in Mio. €)	Szenario A (40%)		Szenario B (60%)		Erwartungswert	
	t_1	t_2	t_1	t_2	t_1	t_2
Saldo 1.1.	503,80	251,90	503,80	251,90	503,80	251,90
Zinsen p.a.	21,16	10,58	23,68	11,84	22,67	11,34
Zahlung	-273,06	-262,48	-275,58	-263,74	-274,57	-263,24
Saldo 31.12.	251,90	0,00	251,90	0,00	251,9	0,00

Tab. 2c: Zahlungsplan der B-Tranche

(Beträge in Mio. €)	Szenario A (40%)		Szenario B (60%)		Erwartungswert	
	t_1	t_2	t_1	t_2	t_1	t_2
Saldo 1.1.	34,65	17,33	34,65	17,33	34,65	17,33
Zinsen p.a.	1,56	0,78	1,73	0,87	1,66	0,83
Zahlung	-18,88	-18,10	-19,06	-18,19	-18,9882	-18,1566
Saldo 31.12.	17,33	0,00	17,33	0,00	17,325	0,00

Tab. 2d: Zahlungsplan aller Tranchen

(Beträge in Mio. €)	Szenario A (40%)		Szenario B (60%)		Erwartungswert	
	t_1	t_2	t_1	t_2	t_1	t_2
Saldo 1.1.	1.042,25	521,13	1.042,25	521,13	1.042,25	521,13
Zinsen p.a.	43,37	21,69	48,59	24,29	46,50	23,25
Zahlung	-564,50	-542,81	-569,71	-545,42	-567,626	-544,376
Saldo 31.12.	521,13	0,00	521,13	0,00	521,125	0,00

Komplettiert wird die Refinanzierungsseite durch den Zahlungsplan für das Nachrangdarlehen. Tabelle 3 beinhaltet die planmäßigen vertraglichen Zins- und Tilgungszahlungen auf das Nachrangdarlehen. Da es sich um ein festverzinsliches Darlehen handelt, bleibt die Entwicklung des EURIBOR auf die Höhe der periodischen Zinszahlungen ohne Einfluss. Unterschiedliche Szenarien sind daher bei dem Nachrangdarlehen nicht zu berücksichtigen.

Tab. 3: Zahlungsplan des Nachrangdarlehens

(Beträge in Mio. €)	Erwartungswert	
	t_1	t_2
Saldo 1.1.	44,00	22,00
Zinsen p.a.	2,20	1,10
Zahlung	-24,20	-23,10
Saldo 31.12.	22,00	0,00

4.2.2. Feststellung der Cash Flow-Variabilität und ihrer Absorption

Die Ausführungen zur Ausgangssituation zeigen zum einen, dass in dem Beispiel die Cash Flows im Zusammenhang mit der Geschäftstätigkeit der ankaufenden Zweckgesellschaft nicht eindeutig fixiert sind, sondern in Abhängigkeit der während der Transaktionslaufzeit eintretenden Umweltzustände variieren. Zum anderen werden die beiden Quellen deutlich, aus denen in diesem Fall Schwankungen der Cash Flows resultieren. Die erste Quelle ist in den angekauften Forderungen begründet und besteht namentlich im Ausfallrisiko, d.h. in der Gefahr, dass rechtlich zweifelsfreie Zahlungsansprüche nicht bzw. nicht in voller Höhe erfüllt werden. Die zweite Quelle liegt auf der Refinanzierungsseite. Dadurch dass die Zweckgesellschaft das Forderungsportfolio nur unvollständig laufzeitkongruent refinanziert bzw. durch Abschluss des Zinsswap die Wirkungen einer laufzeitkongruenten Refinanzierung nur partiell synthetisch herstellt,

rufen auch Änderungen des Zinsniveaus Cash Flow-Schwankungen hervor. Aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft resultieren also Vorteile und Risiken in Form positiver und negativer Abweichungen der Cash Flows von ihren Erwartungswerten. Zur (partiellen) Lösung der Konsolidierungsproblematik ist damit der Frage nachzugehen, welche Parteien in welchem Umfang die Variabilität der Cash Flows absorbieren und ob die Variabilität in ihrer Mehrheit zu Lasten oder zu Gunsten einer einzelnen Partei geht.

Die Beantwortung dieser Frage hat ihren Ausgangspunkt in Tabelle 4. Sie gibt den Waterfall an den beiden Zahlungsterminen für sämtliche sechs der in dem Beispiel denkbaren Umweltzustände wieder. Dabei ergeben sich die zu berücksichtigenden Umweltzustände, indem jedes der drei Szenarien über das künftige Zahlungsverhalten der Forderungsschuldner, die eine Eintrittswahrscheinlichkeit von größer als null haben (Szenarien 1 bis 3), mit jedem der beiden Szenarien über das künftige Niveau des EURIBOR (Szenarien A und B) kombiniert wird. Die Prozentangaben in Klammern hinter der Szenariobezeichnung beinhalten die Eintrittswahrscheinlichkeit des jeweiligen Umweltzustands.

Tab. 4: Zahlungsverteilung im Waterfall

(Beträge in Mio. €)	1A (12%)		1B (18%)		2A (20%)		2B (30%)		3A (8%)		3B (12%)	
	t_1	t_2	t_1	t_2	t_1	t_2	t_1	t_2	t_1	t_2	t_1	t_2
1. Forderungseingänge	592,90	566,54	592,90	566,54	580,80	555,56	580,80	555,56	568,70	544,56	568,70	544,56
2. Entnahme Reservekonto	0,00	16,50	0,00	16,50	0,00	16,50	0,00	16,50	0,00	16,50	0,00	16,50
3. Zahlung von Swappartner	20,91	10,45	23,43	11,71	20,91	10,45	23,43	11,71	20,91	10,45	23,43	11,71
Verfügbar insgesamt	613,81	593,50	616,33	594,76	601,71	582,52	604,23	583,77	589,61	571,51	592,13	572,77
4. Zahlung an Swappartner	-25,19	-12,60	-25,19	-12,60	-25,19	-12,60	-25,19	-12,60	-25,19	-12,60	-25,19	-12,60
5. Zinsen A1/A2-Tranche	-41,82	-20,91	-46,85	-23,43	-41,82	-20,91	-46,85	-23,43	-41,82	-20,91	-46,85	-23,43
6. Zinsen B-Tranche	-1,56	-0,78	-1,73	-0,87	-1,56	-0,78	-1,73	-0,87	-1,56	-0,78	-1,73	-1,00
7. Zuführung Reservekonto	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8. Tilgung A1-Tranche	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90
9. Tilgung A2-Tranche	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90
10. Tilgung B-Tranche	-17,33	-17,33	-17,33	-17,33	-17,33	-17,33	-17,33	-17,33	-17,25	-17,41	-14,56	-20,10
11. Zinsen Nachrangdarl.	-2,20	-1,10	-2,20	-1,24	-2,20	-1,71	-2,20	-1,84	0,00	-4,51	0,00	-4,51
12. Tilgung Nachrangdarl.	-21,92	-22,08	-19,23	-24,77	-9,82	-25,40	-7,13	-23,92	0,00	-11,51	0,00	-7,34
Verwendet insgesamt	-613,81	-578,59	-616,33	-584,02	-601,71	-582,52	-604,23	-583,78	-589,61	-571,51	-592,13	-572,77
13. Restzahlung an Originator	0,00	14,91	0,00	10,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Der Waterfall erlaubt erste Aussagen darüber, welche Parteien mit ihren vertraglichen Zahlungsansprüchen gegenüber der Zweckgesellschaft zurückstehen müssen, falls je nach Umweltzustand die Barmittel der Zweckgesellschaft nicht

ausreichen, um sämtliche Ansprüche vertragsgemäß zu erfüllen. Insbesondere ist Folgendes zu beobachten:

- In keinem Szenario stehen am Ende der zweiten Periode noch ausreichende Barmittel zur Verfügung, um den auf dem Reservekonto einbehaltenen Kaufpreisabschlag von 16,50 Mio. € unvermindert an den Originator auszukehren. Bereits in den Szenarien 1A und 1B wird der Residualanspruch des Originator unter diesen Betrag herabgemindert; in den übrigen Szenarien geht er sogar insgesamt verloren.

- In den Szenarien 1A und 1B reichen die Barmittel am Ende der ersten Periode nicht für eine vollständige Bedienung der zu diesem Zeitpunkt fälligen Tilgungsrate auf das Nachrangdarlehen aus. Die zusätzliche Tilgung kann jedoch am Ende der zweiten Periode nachgeholt werden. Auch sind die zu diesem Zeitpunkt verfügbaren Barmittel ausreichend, um dem Nachrangdarlehensgeber zusätzliche Zinsen für ein Jahr auf den im Vorjahr nicht getilgten Teilbetrag zu zahlen. Insgesamt erleidet der Nachrangdarlehensgeber damit in den Szenarien 1A und 1B noch keinen Verlust. Dies ändert sich indessen in den Szenarien 2A bis 3B. Zwar können bei allen Umweltzuständen noch die Zinsen auf das Nachrangdarlehen aufgebracht werden, zumindest indem zum Ende der zweiten Periode die Bedienung des unter vollständiger Berücksichtigung der rückständigen Zins- und Tilgungszahlungen errechneten Zinsanspruchs nachgeholt wird. Der Kapitalsaldo wird hingegen nur zu einem Bruchteil getilgt, wobei dieser Teil zudem von Szenario 2A bis Szenario 3B sukzessive abnimmt.

- Was für das Nachrangdarlehen in den Szenarien 1A und 1B gilt, trifft für die B-Tranche erst in den Szenarien 3A und 3B zu. Insgesamt erleiden die Inhaber der B-Tranche jedoch in keinem Szenario einen Verlust, also auch nicht unter den für sie „kritischsten“ Umweltzuständen 3A und 3B.

Der Waterfall gemäß Tabelle 4 gibt zwar einen ersten Aufschluss über diejenigen Parteien, die dem Wesen ihrer Ansprüche nach als Residualanspruchsinhaber zu qualifizieren sind, weil Schwankungen der Cash Flows – seien sie

durch unterschiedlich hohe Forderungseingänge oder unterschiedlich hohe Zinsauszahlungen verursacht – sich zu ihren Lasten oder Gunsten auswirken. Er erlaubt jedoch noch keine Aussage über die Verteilung der Variabilität auf die einzelnen Parteien. Diese wird erst möglich, nachdem die mit den Eintrittswahrscheinlichkeiten gewichteten Abweichungen vom Erwartungswert der Cash Flows ermittelt wurden.

Für diesen Zweck werden in Tabelle 5 zunächst die Zahlungen aus dem zweiperiodigen Waterfall gemäß Tabelle 4 in eine Barwertbetrachtung auf den Zeitpunkt t_0 (Beginn der Transaktion) überführt; d.h. die Cash Flows in t_1 werden um eine und die Cash Flows in t_2 um zwei Perioden abgezinst. Dabei erfolgt die Diskontierung mit einem Zinssatz von 4 %, bei dem es sich annahmegemäß um den laufzeitadäquaten, risikolosen Marktzinssatz handelt. Ein nicht um eine Risikoprämie erhöhter, ausschließlich den sog. Zeitwert des Geldes widerspiegelnder Diskontierungssatz ist deshalb heranzuziehen, weil die Unsicherheiten über Höhe bzw. zeitlichen Anfall der Cash-Flows bereits durch die Szenariobildung Berücksichtigung finden.[312] Aus den Barwerten der sich bei den alternativen Umweltzuständen ergebenden Zahlungen wird anschließend der Erwartungswert als mit den Eintrittswahrscheinlichkeiten der Umweltzustände gewichteter Durchschnitt ermittelt. Der Erwartungswert findet sich in der letzten Spalte der Tabelle 5.

[312] So auch – im Zusammenhang mit der Diskontierung künftiger Cash Flows einer sog. Variable Interest Entity bei der Anwendung von FIN 46 (R) – Sickmann, E. (2005), S. 70.

Tab. 5: Barwerte und Erwartungswerte der Zahlungen im Waterfall

(Beträge in Mio. €)	Barwerte in t_0						
	1A (12%)	1B (18%)	2A (20%)	2B (30%)	3A (8%)	3B (12%)	EW
1. Forderungseingänge	1.093,90	1.093,90	1.072,11	1.072,11	1.050,30	1.050,30	1.074,28
2. Entnahme Reservekonto	15,26	15,26	15,26	15,26	15,26	15,26	15,26
3. Zahlung von Swappartner	29,77	33,36	29,77	33,36	29,77	33,36	31,92
Verfügbar insgesamt	1.138,92	1.142,51	1.117,13	1.120,72	1.095,32	1.098,91	1.121,46
4. Zahlung an Swappartner	-35,87	-35,87	-35,87	-35,87	-35,87	-35,87	-35,87
5. Zinsen A1/A2-Tranche	-59,54	-66,71	-59,54	-66,71	-59,54	-66,71	-63,84
6. Zinsen B-Tranche	-2,22	-2,47	-2,22	-2,47	-2,22	-2,59	-2,38
7. Zuführung Reservekonto	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8. Tilgung A1-Tranche	-475,11	-475,11	-475,11	-475,11	-475,11	-475,11	-475,11
9. Tilgung A2-Tranche	-475,11	-475,11	-475,11	-475,11	-475,11	-475,11	-475,11
10. Tilgung B-Tranche	-32,68	-32,68	-32,68	-32,68	-32,67	-32,57	-32,66
11. Zinsen Nachrangdarl.	-3,14	-3,26	-3,70	-3,82	-4,17	-4,17	-3,68
12. Tilgung Nachrangdarl.	-41,49	-41,39	-32,93	-28,96	-10,64	-6,78	-29,37
Verwendet insgesamt	-1.125,14	-1.132,59	-1.117,14	-1.120,72	-1.095,33	-1.098,91	-1.118,02
13. Restzahlung an Originator	-13,78	-9,92	0,00	0,00	0,00	0,00	-3,44

Tabelle 5 zeigt, dass bei diversen der im Waterfall aufgeführten Zahlungen die für das jeweilige Szenario geschätzte Ein- oder Auszahlung in mehr oder minder großem Umfang um den Erwartungswert schwankt. Die Berechnung der Variabilität für jede der 13 Zahlungen des Waterfall findet sich in der nachstehenden Tabelle 6. Die Spalten für die Szenarien 1A bis 3B enthalten die mit der Eintrittswahrscheinlichkeit multiplizierte Differenz zwischen dem Erwartungswert über alle Szenarien und der für das jeweils betrachtete Szenario geschätzten Zahlung.

Daneben enthalten die beiden letzten Spalten von Tabelle 6 die negativen und positiven Gesamtabweichungen, d.h. einerseits die Summe der negativen Szenarioabweichungen und andererseits die Summe der positiven Szenarioabweichungen. Die negative Gesamtabweichung vom Erwartungswert repräsentiert die Risiken, die positive Gesamtabweichung die Vorteile aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft im Sinne von SIC-12, Tz. 10, Buchstaben (c) und (d), denen der jeweilige Anspruchsinhaber ausgesetzt ist. Mithin kommt es bei der Anwendung von SIC-12 allein darauf an, ob ein Zahlungsanspruch als fix zu veranschlagen ist oder damit gerechnet werden muss, dass er innerhalb bestimmter Bandbreiten um einen Erwartungswert schwankt.

Tab. 6: Gewichtete positive und negative Abweichungen vom Erwartungswert

(Beträge in Mio. €)	Gewichtete Abweichungen vom Erwartungswert						Gesamtabweichungen	
	1A (12%)	1B (18%)	2A (20%)	2B (30%)	3A (8%)	3B (12%)	negativ	positiv
1. Forderungseingänge	2,3536	3,5304	-0,4349	-0,6523	-1,9187	-2,8781	-5,8840	5,8840
2. Entnahme Reservekonto	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
3. Zahlung an Swappartner	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
4. Zinsen A1/A2-Tranche	0,5165	-0,5165	0,8608	-0,8608	0,3443	-0,3443	-1,7216	1,7216
5. Zinsen B-Tranche	0,0196	-0,0149	0,0327	-0,0249	0,0128	-0,0253	-0,0652	0,0652
Variabilitätsentstehung	2,8897	2,9990	0,4587	-1,5380	-1,5616	-3,2477		
6. Zahlung von Swappartner	-0,2582	0,2582	-0,4304	0,4304	-0,1722	0,1722	-0,8608	0,8608
7. Zuführung Reservekonto	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
8. Tilgung A1-Tranche	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
9. Tilgung A2-Tranche	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
10. Tilgung B-Tranche	-0,0015	-0,0023	-0,0025	-0,0038	-0,0008	0,0108	-0,0108	0,0108
11. Zinsen Nachrangdarl.	0,0655	0,0759	-0,0027	-0,0413	-0,0390	-0,0585	-0,1414	0,1414
12. Tilgung Nachrangdarl.	-1,4548	-2,1644	-0,7117	0,1219	1,4981	2,7109	-4,3309	4,3309
13. Restzahlung an Originator	-1,2406	-1,1665	0,6886	1,0307	0,2755	0,4123	-2,4071	2,4071
Variabilitätsabsorption	-2,8897	-2,9990	-0,4587	1,5380	1,5616	3,2477		

Besonders hinzuweisen ist außerdem auf die in Tabelle 6 hinter den Positionen 5 und 13 jeweils neu aufgenommene Zwischensummenzeile, die mit „Variabilitätsentstehung“ bzw. „Variabilitätsabsorption“ bezeichnet ist. Sie bringt die Unterscheidung zwischen jenen Zahlungen (bzw. Ansprüchen) zum Ausdruck, in denen sich die Ursachen der Cash-Flow-Variabilität widerspiegeln, und solchen, die – als Reflex hierauf – eine zuvor verursachte Cash-Flow-Variabilität absorbieren. Diese Unterscheidung ist insofern von Bedeutung, als es nach SIC-12 nicht auf die Entstehung, sondern die Verteilung bzw. Absorption der Vorteile und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft ankommt. Dementsprechend muss verhindert werden, dass sich durch eine unzutreffende Abgrenzung zwischen Entstehungs- und Absorptionssphäre die relativen Gewichte zwischen den Parteien verschieben, die die Vorteile und Risiken einer Zweckgesellschaft tragen.

Bei den vorliegend einschlägigen Ursachen für Cash Flow-Schwankungen handelt es sich zum einen um unterschiedliche Ausfallraten bei den angekauften Forderungen und zum zweiten um zwischen den Szenarien abweichende Niveaus des EURIBOR. Erstere finden ihren Niederschlag in den von der Zweckgesellschaft vereinnahmten Tilgungs- und Zinszahlungen auf die Forderungen (Einzahlungsseite), letztere in den Zinszahlungen an die Kapitalgeber (Auszahlungsseite), soweit deren Ansprüche variabel zu verzinsen sind (d.h. in den Zinszahlungen an die Inhaber der A1-, A2- und B-Tranche). Dies bedeutet in-

des nicht, dass die Zahlungsansprüche der Wertpapierinhaber in toto der Entstehungssphäre zuzuschlagen wären. Sie haben vielmehr eine Doppelnatur.

Dies wird deutlich, wenn man sich ein zusätzliches Szenario vergegenwärtigt, das durch deutlich höhere Forderungsausfälle als bisher unterstellt gekennzeichnet ist. Unter diesen Gegebenheiten könnten ggf. auch die Tilgungsansprüche der Schuldtitelinhaber – in Extremkonstellationen sogar deren Zinsansprüche – nicht mehr vollständig bedient werden. Folge wäre, dass in den Ansprüchen der Schuldtitelinhaber nicht nur die Entstehung der Variabilität der Cash Flows infolge eines veränderten Zinsniveaus zum Ausdruck kommt, sonden die Ansprüche auch die im Forderungsportfolio verursachten Cash Flow-Schwankungen absorbieren. In Fällen solcher Überlagerungen ist eine Bruttobetrachtung anzustellen, bei der der Saldo von variabilitätsverursachenden und -absorbierenden Effekten in seine Einzelkomponenten aufgespalten und die Einzelkomponenten gesondert zugeordnet werden. Implizit ergibt sich im Waterfall des hier verwendeten Beispiels eine solche Bruttobetrachtung bereits dadurch, dass bezüglich der Ansprüche der Wertpapierinhaber zwischen vorrangigen Zins- und nachrangigen Tilgungsansprüchen unterschieden wird und die Variabilitätsentstehung nur bei ersteren ihren Ausdruck findet.[313]

Unter dem Aspekt einer trennscharfen Abgrenzung der Sphären von Variabilitätsentstehung und -absorption ist ferner der von der Zweckgesellschaft abgeschlossene Zinsswap erwähnenswert. Rein betriebswirtschaftlich schirmt dieser Zwinsswap die Zweckgesellschaft und ihre (Risiko-) Kapitalgeber partiell gegen die Risiken aus Änderungen des Referenzzinssatzes ab: Steigt der EURIBOR, stehen den erhöhten Zinsauszahlungen an die Wertpapierinhaber gleichfalls erhöhte Einzahlungen von dem Swappartner gegenüber und umgekehrt.[314] Der Gesichtspunkt der Abschirmwirkung darf indessen nicht den Blick darauf ver-

[313] Zu beachten ist jedoch, dass diese Aussage für die Zinszahlungen an die Inhaber der B-Tranche geringfügig eingeschränkt werden muss: Bei einem Erwartungswert von 2,38 Mio. € und einem Barwert der Zinszahlungen im Szenario 3B von 2,59 Mio. € ist die positive Abweichung von rd. 0,21 Mio. € nicht allein dadurch verursacht, dass Szenario 3B auf einem über dem Durchschnitt liegenden EURIBOR-Niveau von 4,5 % p.a. beruht. Vielmehr ist die Abweichung teilweise auch darauf zurückzuführen, dass in t_1 die Tilgung der B-Tranche nicht in der geplanten Höhe erfolgen konnte und daher in der Folgeperiode Zinsen auf einen entsprechend erhöhten Kapitalsaldo angefallen sind (vgl. auch Tabelle 4). Die hierdurch bedingten Verzerrungen sind allerdings von zu vernachlässigendem Umfang.

[314] Zur Abschirmungswirkung eines Zwinsswap gegen Marktzinsänderungen vgl. Sickmann, E. (2005), S. 88 f.

stellen, dass im hier interessierenden Zusammenhang von einem zweistufigen Vorgang auszugehen ist. Die Variabilität durch Änderungen des EURIBOR wird nicht bereits in ihrer Entstehung gehindert, sondern eine auf einer ersten Stufe entstandene Variabilität wird auf einer zweiten Stufe absorbiert.[315] Daher ist auch eine Bruttobetrachtung anzustellen, bei der in der Sphäre der Variabilitätsentstehung die durch Änderungen des EURIBOR ausgelösten Schwankungen nicht durch die gegenläufigen Effekte aus dem Zinsswap gekürzt, sondern letztere der Sphäre der Variabilitätsabsorption zugeordnet werden. Vor diesem Hintergrund werden in Tabelle 6 die Abweichungen in den von dem Swappartner vereinnahmten Einzahlungen unter Position 6, d.h. im Bereich der Variabilitätsabsorption ausgewiesen.

Eine Zusammenfassung der bisherigen Analyseergebnisse enthält die abschließende Tabelle 7. Im Wesentlichen stellt sie ein Kondensat von Tabelle 6 dar, indem sowohl für die Sphäre der Variabilitätsentstehung als auch der Variabilitätsabsorption die Absolutbeträge der negativen und positiven Gesamtabweichungen summiert und den beiden Entstehungsursachen bzw. den vier absorbierenden Parteien zugeordnet werden. Ferner weist Tabelle 7 den relativen Anteil jeder Entstehungsursache und jeder absorbierenden Partei an der insgesamt verursachten bzw. absorbierten Variabilität aus.

[315] Zur Notwendigkeit der Unterscheidung, ob derivative Finanzinstrumente aus Sicht der Zweckgesellschaft variabilitätsverursachende oder -absorbierende Wirkung entfalten, vgl. z.B. auch FIN 46(R), Appendix B, Tz. B14.

Tab. 7: Verteilung von Variabilitätsentstehung und -absorption (Risikomaß: Summe der absoluten einfachen Abweichungen)

(Beträge in Mio. €)	negative Abweich.	positive Abweich.	Gesamtabweichungen absolut	Gesamtabweichungen Prozent
A. Variabilitätsentstehung				
1. Forderungseingänge	-5,8840	5,8840	11,7679	76,71%
2. EURIBOR	-1,7868	1,7868	3,5735	23,29%
			15,3414	100,00%
B. Variabilitätsabsorption				
1. Swappartner	-0,8608	0,8608	1,7216	11,11%
2. B-Tranche	-0,0108	0,0108	0,0216	0,14%
3. Nachrangdarlehen	-4,4724	4,4724	8,9447	57,70%
4. Restzahlung an Originator	-2,4071	2,4071	4,8143	31,06%
			15,5021	100,00%

Auf der Entstehungsseite zeigt sich, dass etwas über drei Viertel der insgesamt verursachten Cash Flow-Variabilität auf unterschiedliche Grade der vertragsgemäßen Bedienung der angekauften Forderungen zurückzuführen sind, während der Rest auf Schwankungen des EURIBOR entfällt. Unter dem Gesichtspunkt einer Konsolidierungspflicht der Zweckgesellschaft steht indessen die Absorptionsseite im Vordergrund. Auffällig ist hier vor allem, dass der Originator als letztrangiger Anspruchsinhaber zwar das sog. First Loss-Risiko trägt und – gemessen am Erwartungswert gemäß Tabelle 5 – im Durchschnitt lediglich etwas über 22 % des Barwerts des zunächst auf dem Reservekonto einbehaltenen Kaufpreisabschlags realisieren kann, er von der gesamten Variabilität des ABS-Transaktion aber weniger als ein Drittel absorbiert. Er liegt damit deutlich hinter dem Nachrangdarlehensgeber: Dessen Anteil an der absorbierten Variabilität liegt bei über 57 %, obwohl er mit knapp 76 % einen höheren Anteil seiner Zahlungsansprüche realisieren kann als der Originator. Die Absorption der restlichen Cash-Flow-Schwankungen veteilt sich auf den Swappartner mit 11,11 % und die Inhaber der B-Tranche, die noch einen geringfügigen Anteil von 0,14 % tragen.

4.2.3. Ergebnisse im Falle der Standardabweichung als Risikomaß

Nachfolgend werden ergänzend die Ergebnisse betrachtet, die sich bezüglich der anteiligen Variabilitätsentstehung und -absorption ergeben, wenn als Maß der Cash Flow-Variabilität nicht die Summe der Absolutbeträge der gewichteten *einfachen* positiven und negativen Abweichungen zwischen Szenariowert und Erwartungswert verwendet wird, sondern die Standardabweichung. Den Ausgangspunkt dieser Alternativbetrachtung bildet Tabelle 8, die in dem bis hierher dargestellten Ermittlungsschema auf der Stufe der obigen Tabelle 6 ansetzt und dieser im Aufbau entspricht. Anders als Tabelle 6 gibt Tabelle 8 jedoch in den Spalten für die einzelnen Szenarien das mit der jeweiligen Eintrittswahrscheinlichkeit multiplizierte *Quadrat* der Abweichung zwischen Szenariowert und Erwartungswert wieder. Die vorletzte Spalte enthält für sämtliche Zahlungen die über alle Szenarien gebildete Summe der gewichteten quadratischen Abweichungen, also die Varianz. Die Standardabweichung als Quadratwurzel der Varianz stellt die letzte Spalte von Tabelle 8 dar.

Tab. 8: Gewichtete quadratische Abweichungen vom Erwartungswert

(Beträge in Mio. €)	Gewichtete quadratische Abweichungen vom Erwartungswert						Risikomaß	
	1A (12%)	1B (18%)	2A (20%)	2B (30%)	3A (8%)	3B (12%)	Varianz	St. Abw.
1. Forderungseingänge	46,1612	69,2418	0,9455	1,4182	46,0189	69,0284	232,8140	15,2582
2. Entnahme Reservekonto	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
3. Zahlung an Swappartner	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
4. Zinsen A1/A2-Tranche	2,2228	1,4819	3,7047	2,4698	1,4819	0,9879	12,3491	3,5141
5. Zinsen B-Tranche	0,0032	0,0012	0,0054	0,0021	0,0021	0,0053	0,0193	0,1389
Variabilitätsentstehung	48,3872	70,7249	4,6556	3,8901	47,5029	70,0217		
6. Zahlung von Swappartner	0,9262	0,3705	0,9262	0,6175	0,3705	0,2470	3,4578	1,8595
7. Zuführung Reservekonto	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
8. Tilgung A1-Tranche	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
9. Tilgung A2-Tranche	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
10. Tilgung B-Tranche	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0010	0,0011	0,0332
11. Zinsen Nachrangdarl.	0,0358	0,0320	0,0000	0,0057	0,0190	0,0285	0,1211	0,3479
12. Tilgung Nachrangdarl.	17,6380	26,0246	2,5327	0,0495	28,0525	61,2436	135,5409	11,6422
13. Restzahlung an Originator	12,8266	7,5595	2,3709	3,5414	0,9484	1,4169	28,6637	5,3539
Variabilitätsabsorption	31,4266	33,9866	5,8298	4,2141	29,3904	62,9370		

Ferner überführt Tabelle 9 in Analogie zu Tabelle 7 die vorstehenden Ergebnisse in die Anteile, die die schwankenden Forderungseingänge und Änderungen des EURIBOR an der Variabilitätsentstehung sowie der Swappartner, die Inhaber der B-Tranche, der Nachrangdarlehensgeber und der Originator an der Variabilitätsabsorption haben. Gegenüber der Situation, dass als Risikomaß die Absolutbeträge der einfachen positiven und negativen Abweichungen verwen-

det werden, ergibt sich eine leichte Verschiebung der Anteile, die den einzelnen Entstehungsursachen bzw. Parteien an der insgesamt erzeugten bzw. absorbierten zukommen. Mit knapp 81 % im Vergleich zu bisher knapp 77 % haben Schwankungen in den Forderungseingängen einen etwas höheren Anteil und Änderungen des EURIBOR einen entsprechenden niedrigeren Anteil an der Variabilitätsentstehung. Auf der Absorptionsseite fällt die Mehrheit des Nachrangdarlehensgebers mit nunmehr etwas über 62 % gegenüber bislang knapp 58 % noch etwas deutlicher aus, während die Anteile des Originator und des Swappartners bei Verwendung der Standardabweichung um rund zwei bzw. anderthalb Prozentpunkt abnehmen und der ohnehin geringfügige Anteil der Inhaber der B-Tranchen nahezu unverändert bleibt. An der grundsätzlichen Aussage, dass der Nachrangdarlehensgeber die absolute Mehrheit der Schwankungen der Cash Flows trägt, ändert der Übergang auf die Standardabweichung als relevantes Risikomaß zumindest in dem betrachteten Beispiel nichts.

Tab. 9: Verteilung von Variabilitätsentstehung und -absorption (Risikomaß: Standardabweichung)

(Beträge in Mio. €)	Standardabweichung	
	absolut	Prozent
A. Variabilitätsentstehung		
1. Forderungseingänge	15,2582	80,68%
2. EURIBOR	3,6530	19,32%
	18,9112	100,00%
B. Variabilitätsabsorption		
1. Swappartner	1,8595	9,67%
2. B-Tranche	0,0332	0,17%
3. Nachrangdarlehen	11,9901	62,33%
4. Restzahlung an Originator	5,3539	27,83%
	19,2367	100,00%

4.2.4. Offene Fragen bei der Identifikation der die Mehrheit der Variabilität absorbierenden Partei

Die Analyse der Anteile der jeweiligen Parteien an der Variabilitätsabsorption führt in dem betrachteten Beispiel unabhängig vom verwendeten Risikomaß zu dem Schluss, dass die absolute Mehrheit der eigentümertypischen Vorteile und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft bei dem Nachrangdarlehensgeber liegt. Sieht man die mehrheitliche Vorteils- und Risikotragung als dominanten Indikator für die Konsolidierung einer Zweckgesellschaft an, wäre die Zweckgesellschaft somit grundsätzlich durch den Nachrangdarlehensgeber und nicht durch den Originator zu konsolidieren. Damit würde für letzteren die Gefahr ausgeschlossen, dass die vom Originator an die Zweckgesellschaft veräußerten Forderungen – so sie denn der Zweckgesellschaft bilanziell zuzuordnen sein sollten – auf dem Konsolidierungsweg wieder Eingang in den Abschluss des Originator finden.

Der Befund keiner Konsolidierungspflicht des Originator könnte jedoch vor dem Hintergrund in Frage zu stellen sein, dass es sich vorliegend bei dem Nachrangdarlehensgeber um ein Unternehmen handelt, das mit dem Originator verbunden ist. Hierbei sind die folgenden beiden Konstellationen zu unterscheiden:

- Gründet sich die Eigenschaft des Nachrangdarlehensgebers als verbundenes Unternehmen darauf, dass es sich um ein Tochterunternehmen des Originator handelt, wäre der Nachrangdarlehensgeber durch den Originator zu konsolidieren. Damit würde es mittelbar auch zu einer Konsolidierung der Zweckgesellschaft durch den Originator kommen.[316]

- Darüber hinaus kann – auch wenn zwischen dem Originator und dem Nachrangdarlehensgeber kein Mutter-Tochter-Verhältnis besteht – eine Unternehmensverbindung zwischen beiden unter dem Gesichtspunkt einer

[316] Zum selben Ergebnis – d.h. Konsolidierung der Zweckgesellschaft durch den Originator – würde es führen, wenn abweichend vom zugrunde gelegten Sachverhalt zwar weder der Originator noch der Nachrangdarlehensgeber als sein Tochterunternehmen einzeln, aber beide zusammen über die absolute Mehrheit der Vorteile und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft verfügen würden. Grund für diese Sichtweise ist, dass in diesem Fall aus Sicht der wirtschaftlichen Einheit des u.a. aus Originator und Nachrangdarlehensgeber bestehenden Konzerns die absolute Mehrheit der Vorteile und Risiken in einer Hand läge.

möglichen Zurechnung des von dem Nachrangsdarlehensgeber absorbierten Variabilitätsanteils zum Originator von Bedeutung sein. Im Falle der Zurechnung hätte der Originator durch die von ihm selbst getragene Variabilität sowie den ihm zugeordneten Anteil des Nachrangdarlehensgebers die absolute Mehrheit der Vorteile und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft inne und müsste daher die Zweckgesellschaft konsolidieren.

Während die erste Fallkonstellation ohne weiteres durch die allgemeinen Konsolidierungsgrundsätze des IAS 27 abgedeckt wird, adressieren die IFRS die Zurechnungsproblematik nicht weiter. Weder SIC-12 noch eine andere Verlautbarung des IASB treffen Aussagen darüber, ob bzw. unter welchen Voraussetzungen die Vorteile und Risiken aus der Geschäftstätigkeit einer Zweckgesellschaft, die eine bestimmte Partei innehat, einer anderen, ebenfalls an den Vorteilen und Risiken partizipierenden Partei zuzurechnen sind.[317] Dieses Problem soll auch hier nicht abschließend geklärt werden. Es sei jedoch darauf hingewiesen, dass sich eine Verschiebung der Anteile an den Vorteilen und Risiken zwischen den Parteien auf dem Zurechnungswege zumindest dann ergeben kann, wenn die Regelungslücke in Übereinstimmung mit IAS 8 unter Heranziehung der einschlägigen US-GAAP-Regelungen geschlossen würde.[318] Dort sieht FIN 46(R) für Zwecke der Identifizierung des sog. Meistbegünstigten (Primary Beneficiary) einer Variable Interest Entity eine Zusammenrechnung derjenigen variabilitätsabsorbierenden Ansprüche vor, die einander nahestehenden Perso-

---

[317] Nicht ausgeschlossen erscheint jedoch, dass der derzeit in der Entwicklung befindliche Nachfolgestandard von IAS 27 und SIC-12 ausdrücklich zu der Zurechnungsfrage Stellung nehmen und insbesondere eine abweichende Zurechnung des Anteilsbesitzes oder anderer Instrumente, die eine Beherrschungsmöglichkeit vermitteln können, von solchen Parteien fordern wird, die de facto lediglich die Rolle eines Agenten oder Treuhänders einnehmen. Vgl. hierzu auch IASB (2006a), S. 5; IASB (2005a), Tz. 24 sowie detaillierter Ernst & Young (2004a), S. 339 f.

[318] IAS 8, Tz. 12 erlaubt in Fällen, in denen die Standards oder Interpretationen des IASB eine Regelungslücke aufweisen, zur Lösung eines Bilanzierungsproblems auf aktuelle Regelungen eines anderen Standardsetter zurückzugreifen, sofern dessen Regelungen auf einer vergleichbaren konzeptionellen Grundlage fußen und mit den in den Verlautbarungen des IASB zum Ausdruck kommenden Grundsätzen in Einklang stehen. Diesen Anforderungen dürften die US-GAAP – vor allem soweit es sich um die derzeit gültigen Verlautbarungen des FASB handelt – in besonderem Maße genügen.

nen bzw. Unternehmen zustehen.[319] Als einander nahestehend gelten dabei auch untereinander verbundenen Unternehmen.[320]

Zu berücksichtigten ist ferner, dass die Wahl des Risikomaßes zwar im betrachteten Beispiel ohne Auswirkungen auf die Identifikation derjenigen Partei bleibt, die die Variabilität der Cash Flows aus der Zweckgesellschaft mehrheitlich absorbiert. Dies gilt jedoch nicht ausnahmslos. Je deutlicher die absolute Mehrheit einer einzelnen Partei an den Schwankungen der Cash Flows ausfällt oder je weiter alle Parteien von einer absoluten Mehrheit entfernt sind, desto wahrscheinlicher ist die Neutralität unterschiedlicher Risikomaße für die Konsolidierungsentscheidung. Umgekehrt steigt aber in Fällen knapper Mehrheitsverhältnisse, bei denen die Anteile einer oder mehrerer Parteien nahe bei 50 % liegen, die Gefahr der Beeinflussbarkeit der aus der quantitativen Analyse abzuleitenden Aussagen durch die Wahl des Maßes für die Variabilität.

Aufgrund der fehlenden Vorgaben über das zu verwendende Risikomaß eröffnet SIC-12 daher den bilanzierenden Unternehmen Ermessensspielräume, die gezielt für Zwecke der Bilanzpolitik genutzt werden können. Folge ist, dass ABS-Transaktionen, die eine vergleichbare Verteilung der eigentümertypischen Vorteile und Risiken aus der Zweckgesellschaft aufweisen, ggf. allein aufgrund der Wahl des Risikomaßes unterschiedlich in der externen Rechnungslegung abgebildet werden (Konsolidierung versus Nichtkonsolidierung oder Konsolidierung durch unterschiedliche Transaktionsbeteiligte). Die Erreichung des im Framework niedergelegten Ziels der unternehmensübergreifenden Vergleichbarkeit[321] von IFRS-Abschlüssen ist daher nicht durchgängig gewährleistet.

Denkbar wäre wiederum, den Ermessensspielraum bei der Wahl des Risikomaßes nach Maßgabe von IAS 8 durch einen Rückgriff auf FIN 46(R) auszu-

---

[319] Vgl. FIN 46(R), Tz. 16 f. sowie Melcher, W./Penter, V. (2003), S. 517; Pellens, B./Sellhorn, T./Streckenbach, J. (2003), S. 193; ferner für eine Erörterung der mit den Regelungen zur Zusammenrechnung verbundenen Auslegungsfragen Sickmann, E. (2005), S. 216-223.

[320] FIN 46(R), Tz. 16 verweist zur Abgrenzung von Personen bzw. Unternehmen, die als einander nahestehend angesehen werden, auf SFAS 57. Danach gilt als nahestehend auch ein verbundenes Unternehmen (Affiliate), das in SFAS 57, Tz. 24 wie folgt definiert wird: „A party that, directly or indirectly through one or more intermediaries, controls, is controlled by, or is under common control with an enterprise."

[321] Vgl. hierzu IASB Framework, Tz. 39.

schließen. Aus den dortigen Definitionen[322] sowie den weiteren Ausführungen ergibt sich, dass nach FIN 46(R) als Risikomaß nicht die Standardabweichung einschlägig sein soll, sondern die Summe der gewichteten Absolutbeträge der einfachen positiven und negativen Differenzen zwischen den Szenariowerten und ihrem Erwartungswert.[323] Allerdings findet sich in der Interpretation hierfür weder eine konzeptionelle Untermauerung, noch erfolgt eine Auseinandersetzung mit alternativen Risikomaßen. Angesichts dessen bleibt fraglich, ob die in FIN 46(R) zum Ausdruck kommende Präferenz auf einer bewussten Auswahlentscheidung des FASB basiert.

Tatsächlich erscheint es auch nur schwer begründbar, warum ein bestimmtes Risikomaß im Vergleich zu einem anderen geeigneter sein soll, mit dem Abschluss ein zutreffendes Bild der Verhältnisse des Unternehmens zu vermitteln. Insofern gilt anderes als bei einer Heranziehung der Zurechnungsregeln von FIN 46(R) für Zwecke eines IFRS-Abschlusses. Letzteres hat jedenfalls das konzeptionelle Argument für sich, erst durch eine Außerachtlassung bestimmter rechtlicher Separierungen für bilanzielle Zwecke den tatsächlichen wirtschaftlichen Gehalt eines abzubildenden Lebenssachverhalts angemessen zur Geltung bringen zu können. Da dieses Argument bezüglich der Wahl des Risikomaßes nicht trägt, erscheint es ohne weitere Festlegungen seitens des IASB schwierig, das von FIN 46(R) präferierte Risikomaß auch bei der Anwendung von SIC-12 als das heute einzig Mögliche zu erachten.

4.2.5. Sensitivitätsbetrachtung

Die quantitative Analyse der Verteilung eigentümertypischer Vorteile und Risiken auf verschiedene Beteiligte einer ABS-Transaktion bedingt die Prognose zukunftsbezogener Größen. So werden im vorstehenden Beispiel Schätzungen über die voraussichtliche Ausfallrate in dem angekauften Forderungsportfolio

---

[322] Vgl. FIN 46(R), Tz. 2, Buchstabe b und Tz. 8.

[323] Vgl. FIN 46(R), Tz. 2, Buchstabe b und Tz. 8 sowie insbesondere das Zahlenbeispiel in Appendix A einschließlich der in Tz. A5 des Appendix enthaltenen Formulierung: „Expected variability is a measure of total variability in either direction. It is the sum of the absolute values of the expected losses and expected residual returns.” Aus dem Zahlenbeispiel ergibt sich wiederum, dass es sich bei den “expected losses” um die gewichteten einfachen negativen und bei den „expected residual returns“ um die gewichteten einfachen positiven Abweichungen zwischen dem jeweiligem Szenariowert und dem Erwartungswert handelt.

sowie die künftige Entwicklung des Zinsniveaus notwendig, die unvermeidlich mit Unsicherheiten behaftet sind. Zur zusätzlichen Überprüfung der Stabilität der aus der quantitativen Analyse abgeleiteten Aussage über die mehrheitliche Zurechenbarkeit der eigentümertypischen Vorteile und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft zu einer bestimmten Partei bietet es sich daher an, zusätzlich eine Sensitivitätsbetrachtung anzustellen. Durch Variation der prognostischen Größen können die Grenzwerte festgestellt werden, ab denen sich die ursprüngliche Aussage ändert. Je weiter bei den Schätzgrößen die Bandbreite zwischen kritischer Ober- und Untergrenze ist, als desto stabiler erweist sich die ursprüngliche Aussage über die Zurechnung der eigentümertypischen Vorteile und Risiken.[324]

Übertragen auf das betrachtete Fallbeispiel stellt sich dementsprechend die Frage nach den „Fehlertoleranzen“ in den Prognosen über die Ausfallrate und den EURIBOR, jenseits derer die Variabilität in den Cash Flows nicht länger mehrheitlich durch den Nachrangdarlehensgeber getragen wird und die Mehrheit der Variabilitätsabsorption entweder bei keinem oder einem anderen Transaktionsbeteiligten liegt. Nachfolgend wird dieser Frage ausschließlich für eine Variation der Ausfallrate des angekauften Forderungsportfolios nachgegangen.

Der Ausgangspunkt sind die prognostizierten Ausfallraten gemäß Tabelle 1, die 2 % in Szenario 1, 4 % in Szenario 2 und 6 % in Szenario 3 betragen und eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 0,3, 0,5 und 0,2 aufweisen. Sukzessive werden diese Ausfallraten sodann um den jeweils selben Prozentpunktesatz erhöht bzw. vermindert. Bspw. liegt dem ersten Iterationsschritt mit wachsenden Ausfallraten eine Erhöhung um einen Prozentpunkt zugrunde, sodass in den Szenarien 1 bis 3 die Ausfallraten 3 %, 5 % und 7 % betragen. Die resultierenden Alternativszenarien bilden die Grundlage, um entsprechend dem in den Abschnitten 4.2.2 und 4.2.3. dargestellten Vorgehen die Auswirkungen einer Variation der Ausfallraten auf die anteilige Absorption der Cash Flow-Schwankungen durch die verschiedenen Transaktionsbeteiligten zu ermitteln.

[324] Für diese Aussage unter Bezugnahme auf Sensitivitätsanalysen im Rahmen der Investitionsrechnung vgl. Perridon, L./Steiner, M. (2004), S. 105.

Die sich zwischen den Transaktionsbeteiligten ergebenden Verschiebungen sind im Einzelnen in der nachstehenden Tabelle 10 dargestellt. Dabei liegt Tabelle 10 zunächst die Situation zugrunde, dass die Variabilitätsabsorption durch die Summe der Absolutbeträge der einfachen positiven und negativen Abweichungen zwischen Szenariowert und Erwartungswert ausgedrückt wird.

Tab. 10: Variation der Ausfallrate und Einfluss auf die Variabilitätsabsorption (Risikomaß: Summe der absoluten einfachen Abweichungen)

Variation der Ausfallrate (in %-Punkten)	**Anteilige Absorption der Variabilität**						**Mehrheitliche Absorption durch ...**
	Swap-partner	A-Tranche	B-Tranche	Nachrang-darlehen	Originator	Summe	
4,000	17,39%	2,46%	**51,88%**	28,27%	0,00%	100,00%	Inhaber B-Tranche
3,850	16,74%	0,88%	**50,37%**	32,00%	0,00%	100,00%	
3,825	16,65%	0,86%	**49,89%**	32,60%	0,00%	100,00%	
3,800	16,55%	0,84%	49,40%	33,22%	0,00%	100,00%	keine Partei
…	…	…	…	…	…	…	
3,050	14,04%	0,27%	35,97%	49,71%	0,00%	100,00%	
3,030	13,99%	0,26%	35,62%	50,13%	0,00%	100,00%	
3,000	13,89%	0,24%	35,08%	**50,79%**	0,00%	100,00%	Nachrang-darlehensgeber
2,000	12,29%	0,00%	16,10%	**71,60%**	0,01%	100,00%	
1,000	12,09%	0,00%	0,45%	**84,12%**	3,34%	100,00%	
…	…	…	…	**…**	…	…	
0,000	11,11%	0,00%	0,14%	**57,70%**	31,06%	100,00%	
…	…	….	…	**…**	…	…	
-0,270	10,87%	0,00%	0,06%	**50,86%**	38,22%	100,00%	
-0,300	10,84%	0,00%	0,04%	**50,12%**	38,99%	100,00%	
-0,305	10,84%	0,00%	0,03%	50,00%	39,13%	100,00%	keine Partei
-0,310	10,83%	0,00%	0,04%	49,87%	39,25%	100,00%	
…	…	…	…	…	…	…	
-0,735	10,49%	0,00%	0,00%	39,65%	49,86%	100,00%	
-0,740	10,49%	0,00%	0,00%	39,53%	49,98%	100,00%	
-0,741	10,49%	0,00%	0,00%	39,51%	50,00%	100,00%	
-0,742	10,49%	0,00%	0,00%	39,49%	**50,03%**	100,00%	Originator
-0,750	10,50%	0,00%	0,00%	39,25%	**50,25%**	100,00%	
-1,000	10,89%	0,00%	0,00%	31,84%	**57,27%**	100,00%	
-1,500	11,36%	0,00%	0,00%	23,45%	**65,20%**	100,00%	
-2,000	11,77%	0,00%	0,00%	16,29%	**71,94%**	100,00%	

Die Sensitivitätsbetrachtung zeigt zunächst, dass die aus der quantitativen Analyse der Variabilitätsabsorption abgeleitete Identifizierung des Nachrangsdarlehensgebers als Träger der Mehrheit der Vorteile und Risiken bei einer Erhöhung der Ausfallrate bis zu einer Größenordnung von etwas über drei Prozentpunkten unverändert bleibt. D.h. selbst wenn die durchschnittliche Ausfallrate

tatsächlich 6,8 %[325] und nicht wie prognostiziert 3,8 % betragen würde, würde die ursprüngliche Zurechnungsentscheidung ihre Gültigkeit behalten. Die Fehlertoleranz von rund drei Prozentpunkten gegenüber dem Risiko, dass die künftigen Forderungsausfälle zu niedrig geschätzt werden, erscheint beträchtlich. Dies gilt vor allem unter dem Gesichtpunkt, dass Gegenstand von ABS-Transaktionen regelmäßig solche Forderungsbestände sind, deren Zahlungsverhalten mit hoher Verlässlichkeit prognostiziert werden kann.[326]

Deutlich geringer ist demgegenüber der tolerierbare Prognosefehler bei einer Verminderung der Ausfallrate. Bleibt die tatsächliche hinter der prognostizierten Ausfallrate um etwas mehr als 0,3 Prozentpunkte zurück, wird weniger als die Hälfte der Cash Flow-Schwankungen durch den Nachrangdarlehensgeber absorbiert. In einem Intervall, in dem die durchschnittliche Ausfallrate zwischen 3,495 % und 3,06 % liegt, trifft auch keinen anderen Transaktionsbeteiligten die absolute Mehrheit der Variabilität. Erst ab einer Ausfallrate von kleiner 3,06 % geht die mehrheitliche Variabilitätsabsorption auf den Originator über.

Die relativ geringe Fehlertoleranz nach unten kann Anlass bieten, die prognostizierten Größen, die in die quantitative Analyse der Variabilitätsverteilung eingehen, sowie die Eintrittswahrscheinlichkeiten, die den alternativen künftigen Umweltzuständen beigemessen werden, nochmals kritisch zu hinterfragen. Eine mögliche Plausibilitätsprüfung besteht dabei in einem Abgleich mit den Ratingurteilen. D.h. es ist zu fragen, ob die Anteile der einzelnen Parteien an der absorbierten Variabilität, die sich nach Maßgabe der ursprünglichen Prognose ergeben, mit dem Rating der Ansprüche der jeweiligen Parteien in Einklang stehen.[327] In zeitlicher Hinsicht erscheint es außerdem angemessen, die quantitative Analyse während der Transaktionslaufzeit bereits dann zu wiederholen,

---

[325] Berechnet wie folgt: 0,3 x (2 % + 3 %) + 0,5 x (4 % + 3 %) + 0,2 x (6 % + 3 %) = 6,8 %.

[326] Vgl. im Einzelnen Abschnitt 2.2.2.2.2.

[327] Führt etwa die quantitative Analyse zu dem Ergebnis, dass die Inhaber der Juniortranche einen Großteil der Variabilität der Cash Flows absorbieren, obwohl die Juniortranche ein gutes Rating aufweist (z.B. A1 von Moody's oder A+ von FitchRatings), kann dies Anlass bieten, die Prognose der Ausfallrate, auf der die quantitative Analyse basiert, zu modifizieren. Zu einer weiteren Möglichkeit der Plausibilisierung vgl. außerdem das in Abschnitt 5.2.2.3. dargestellte Verfahren zur Nutzung der statistischen Wahrscheinlichkeitsverteilung der Ausfallrate für die Bestimmung der Variabilitätsanteile der Transaktionsbeteiligten.

wenn die tatsächlichen Ausfälle nur geringfügig hinter den ursprünglich prognostizierten zurückbleiben.

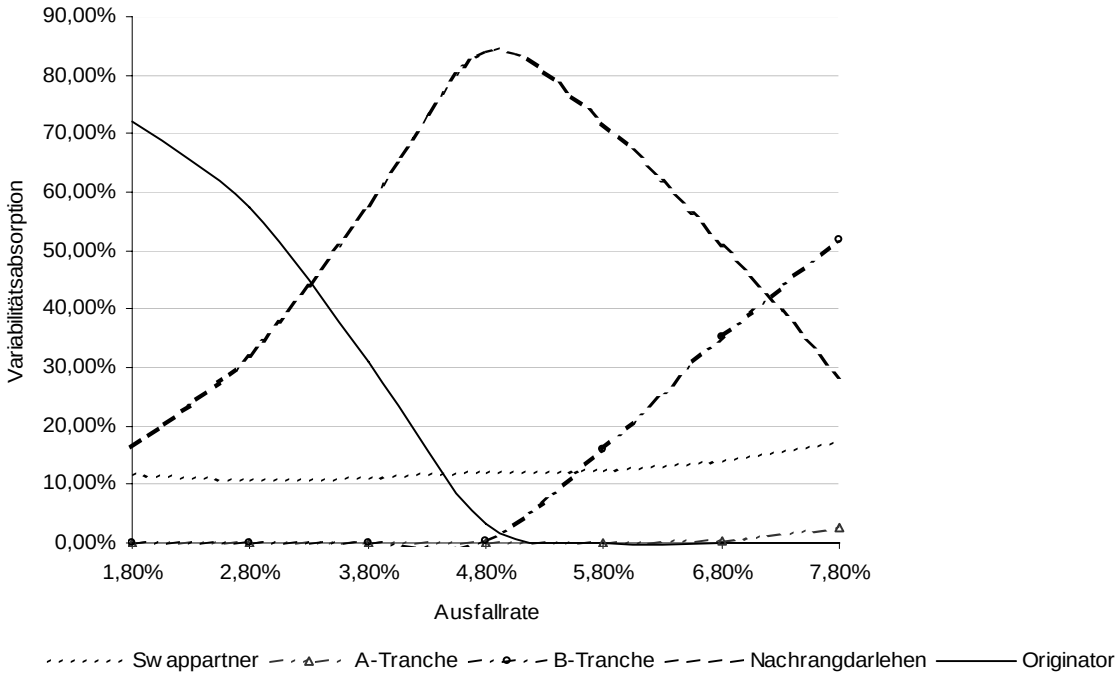
Aus der Sensitivitätsbetrachtung wird ferner deutlich, dass eine Variation der Ausfallrate zu einem „Migrationseffekt“ bei der Partizipation der einzelnen Parteien an der Cash Flow-Variabilität führt. Mit steigender Ausfallrate geht eine kontinuierliche Verlagerung der Variabilitätsabsorption von den Inhabern nachrangiger zu den Inhabern höherrangiger Ansprüche einher. Der Grund hierfür liegt in der mit steigender Ausfallrate ebenfalls steigenden Sicherheit der Verlusterwartung des Inhabers eines nachrangigen Anspruchs: Je niedriger die für die Szenarien geschätzten Cash Flows aus dem Forderungsportfolio ausfallen, desto homogener werden dessen Verlusterwartungen. Erreichen die Ausfallraten ein ausreichend hohes Niveau, erleiden die Inhaber nachrangiger Ansprüche in sämtlichen denkbaren Szenarien einen Totalverlust. Dementsprechend unterliegt ihr Anspruch keinen vom eintretenden Umweltzustand abhängigen Schwankungen mehr, und die Absorption von Variabilität manifestiert sich primär in Ansprüchen höherer Rangordnung.

Eine „Entlastung“ von dem Risiko von Cash Flow-Schwankungen tritt als erstes für den Originator ein. Mit steigender Ausfallrate nimmt sein Anteil an den Cash Flow-Schwankungen kontinuierlich ab. Ausgehend von einer absoluten Mehrheit der von ihm zu tragenden Variabilität verliert der Originator diese Mehrheit zunächst ab einer durchschnittlichen Ausfallrate von ca. 3,06 %, bis er schließlich bei einer durchschnittlichen Ausfallrate von 5,8 % und darüber keinem Variabilitätsrisiko mehr ausgesetzt ist, da sich ab diesem Niveau sein Residualanspruch unabhängig vom eintretenden Umweltzustand auf null mindert. De facto wandelt sich unter diesen Umständen ein variabler, nach Maßgabe der tatsächlichen Ausfälle erstattungsfähiger Kaufpreisabschlag in einen endgültigen Abschlag. Eine fortdauernde eigentümertypische Partizipation des Originator an der Performance des Forderungsportfolios bzw. den Ergebnissen der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft existiert dann nur noch formal, nicht aber in der Substanz.

Korrespondierend zum abnehmenden Variabilitätsanteil des Originator nimmt derjenige des Nachrangdarlehensgebers als Inhaber des Anspruchs nächst höherer Ordnung sukzessive zu. Ab einer durchschnittlichen Ausfallrate von 3,495 % wird die absolute Mehrheit der Variabilität durch den Nachrangdarlehensgeber absorbiert, wobei dessen Anteil mit weiter steigender Ausfallrate zunächst weiter zu- und dann allmählich wieder abnimmt. Auf einem Ausfallniveau, das jenseits der hier angestellten Betrachtung liegt, tritt schließlich für den Nachrangdarlehensgeber dieselbe Situation ein wie für den Originator bereits jenseits einer durchschnittlichen Ausfallrate von 5,8 %: Ab einem bestimmten Umfang der Forderungsausfälle erleidet auch der Nachrangdarlehensgeber einen sicheren Totalverlust, und die durch Ausfälle bedingten Cash-Flow-Schwankungen verteilen sich nur noch auf die Wertpapiertranchen als verbleibende höherrangige Ansprüche. Dabei geht wiederum nach dem dargestellten Prinzip das Gros der Variabilität zunächst zulasten und zugunsten der Inhaber der B-Tranche, bevor bei fortgesetztem Wachstum der Ausfallrate an deren Stelle die Inhaber der A2- und dann der A1-Tranche treten.

Für das Tabelle 10 zugrunde liegende Intervall durchschnittlicher Ausfallraten zwischen 1,8 % und 7,8 % gibt die nachfolgende Abbildung 6 die Migration der Variabilitätsabsorption von den Inhabern nachrangiger hin zu den Inhabern vorrangiger Ansprüche nochmals graphisch wieder. Bereits aus dem dargestellten Intervall wird deutlich, dass der Originator, der Nachrangdarlehensgeber, die Inhaber der B-Tranche und schließlich die Inhaber der A-Tranche „phasenverschoben“ jeweils gleichförmige Zyklen der Variabilitätsabsorption durchlaufen.

Abb. 6: Migration der Variabilitätsanteile



Wird alternativ als Maß für die Variabilität der Cash Flows die Standardabweichung verwendet, führt die Sensitivitätsbetrachtung zu dem in Tabelle 11 wiedergegebenen Bild. Die vorstehenden Aussagen zu der sich bei wachsender Ausfallrate einstellenden Migration der Variabilitätsabsorption von den Anspruchsinhabern niedriger hin zu den Anspruchsinhabern höherer Ordnung gelten auch hier. Allerdings entsprechen die kritischen Ausfallraten, bei denen eine mehrheitliche Variabilitätsabsorption durch eine einzelne Partei eintritt bzw. verloren geht, nicht genau denjenigen, die bei Verwendung der Absolutbeträge der einfachen positiven und negativen Abweichungen als Risikomaß zu beobachten sind. So verliert zwar bei einer Erhöhung der Ausfallrate der Nachrangdarlehensgeber die Mehrheit an der Variabilitätsabsorption in beiden Fällen noch bei einer etwa identischen Durchschnittsrate von etwas über 6,8 % (6,83 % bzw. 6,875 %); der Übergang der Mehrheit auf die Inhaber der B-Tranche findet indessen bei Verwendung der Standardabweichung bereits bei einer durchschnittlichen Ausfallrate von etwas weniger als 7,35 % und nicht erst ab knapp 7,625 % statt.

Im Falle einer Verminderung der Ausfallrate zeigen sich ebenfalls Unterschiede: Die Durchschnittsrate kann fast bis auf 3,175 % und nicht nur bis auf 3,495 %

sinken, bevor die mehrheitliche Variabilitätsabsorption nicht mehr bei dem Nachrangdarlehensgeber liegt. Damit der Originator die Mehrheit der Variabilität trägt, muss die Ausfallrate auf weniger als 2,7 % absinken, während bei Verwendung der Absolutbeträge der einfachen positiven und negativen Abweichungen ein Absinken auf unter 3,059 % hierzu ausreicht.

Tab. 11: Variation der Ausfallrate und Einfluss auf die Variabilitätsabsorption (Risikomaß: Standardabweichung)

Variation der Ausfallrate (in %-Punkten)	**Anteilige Absorption der Variabilität**						**Mehrheitliche Absorption durch ...**
	Swap-partner	A-Tranche	B-Tranche	Nachrang-darlehen	Originator	Summe	
4,000	9,20%	2,14%	**57,94%**	30,72%	0,00%	100,00%	Inhaber B-Tranche
3,800	9,08%	0,57%	**55,02%**	35,33%	0,00%	100,00%	
3,600	8,87%	0,47%	**50,92%**	39,73%	0,00%	100,00%	
3,550	8,84%	0,45%	**50,12%**	40,59%	0,00%	100,00%	
3,500	9,08%	0,44%	47,27%	43,21%	0,00%	100,00%	keine Partei
3,400	8,68%	0,38%	47,43%	43,52%	0,00%	100,00%	
3,200	8,57%	0,29%	43,80%	47,33%	0,00%	100,00%	
3,100	8,57%	0,25%	42,26%	48,92%	0,00%	100,00%	
3,075	8,44%	0,24%	41,28%	**50,04%**	0,00%	100,00%	Nachrang-darlehensgeber
3,000	8,32%	0,20%	39,71%	**51,76%**	0,00%	100,00%	
2,000	9,12%	0,00%	21,06%	**69,81%**	0,00%	100,00%	
1,000	9,54%	0,00%	0,66%	**84,81%**	5,00%	100,00%	
…	…	…	…	**…**	…	…	
0,000	9,67%	0,00%	0,17%	**62,33%**	27,83%	100,00%	
…	…	….	…	**…**	…	…	
-0,500	8,74%	0,00%	0,00%	**52,45%**	38,81%	100,00%	
-0,600	8,66%	0,00%	0,00%	**50,36%**	40,99%	100,00%	
-0,625	8,63%	0,00%	0,00%	49,90%	41,47%	100,00%	keine Partei
-0,650	8,60%	0,00%	0,00%	49,45%	41,95%	100,00%	
...	...	...	...	...	...	...	
-1,000	8,47%	0,00%	0,00%	43,39%	48,14%	100,00%	
-1,100	8,44%	0,00%	0,00%	41,74%	49,82%	100,00%	
-1,150	8,49%	0,00%	0,00%	40,94%	**50,56%**	100,00%	Originator
-1,300	8,66%	0,00%	0,00%	38,44%	**52,90%**	100,00%	
-1,400	8,77%	0,00%	0,00%	36,67%	**54,56%**	100,00%	
-1,500	8,87%	0,00%	0,00%	34,85%	**56,28%**	100,00%	

4.3. Stellungnahme zur relativen Bedeutung der Indikatoren bei ABS-Transaktionen

Die vorstehende Betrachtung der einzelnen in SIC-12, Tz. 10 aufgeführten Indikatoren vor dem Hintergrund der Gegebenheiten bei ABS-Transaktionen hat ein uneinheitliches Bild gezeigt. Während aus SIC-12, Tz. 10, Buchstaben (a)

und (b) für sich genommen eine Pflicht zur Konsolidierung der Zweckgesellschaft durch den Originator normalerweise nicht herleitbar ist, können die Indikatoren gemäß SIC 12, Tz. 10, Buchstaben (c) und (d) – einen ausreichenden Umfang der Vorteils- und Risikobeteiligung des Originator vorausgesetzt – für eine Konsolidierungspflicht sprechen. Für eine Lösung des Konsolidierungsproblems bleibt damit klärungsbedürftig, in welchem Verhältnis die Indikatoren zueinander stehen, insbesondere ob ggf. bestimmten Indikatoren für die Entscheidung über die Konsolidierung einer Zweckgesellschaft höheres Gewicht zukommt als anderen bzw. sogar ein einzelner Indikator als dominierend identifiziert werden kann.

Ein gesicherter Meinungsstand hierzu hat sich bis heute nicht herausgebildet.[328] SIC-12 selbst beschränkt sich in diesem Zusammenhang auf den allgemeinen, nicht in operationalisierbare Handlungsanweisungen übersetzbaren Hinweis auf das Erfordernis einer fallweisen Betrachtung unter Berücksichtigung aller maßgeblichen Umstände des individuellen Sachverhalts.[329] Auch das International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) hat sich bislang im Wesentlichen auf eine Wiederholung dieses Grundsatzes beschränkt und lediglich ergänzend betont, dass es sich bei den vier in SIC-12 aufgeführten Indikatoren um eine beispielhafte, nicht abschließende Aufzählung handele.[330] Daneben sparen – bewusst oder unbewusst – weite Teile der Sekundärliteratur die Frage der relativen Bedeutung der Indikatoren und der sachgerechten Auslegung von SIC-12 ebenfalls aus oder äußern sich hierzu allenfalls vage.[331]

Einige weiterführende Hinweise lassen sich indes zuletzt aus den berufsständischen Verlautbarungen des IDW gewinnen, namentlich aus IDW RS HFA 2 sowie dem Entwurf einer Fortsetzung zu IDW RS HFA 9, die sich spezifisch mit dem Abgang finanzieller Vermögenswerte nach IAS 39 beschäftigt. Allerdings werfen diese Verlautbarungen ihrerseits das Problem auf, dass sie insoweit

---

[328] Vgl. zu diesem Befund Baetge, J./Schulze, D. (2003), Tz. 86 sowie bereits Findeisen, K.-D./Ross, N. (1999), S. 2226 f.

[329] Vgl. SIC-12, Tz. 9.

[330] Vgl. IASB (2006c), S. 6.

[331] Für in dieser Beziehung nicht eindeutige oder die Frage der relativen Bedeutung der Indikatoren nicht näher problematisierende Meinungsäußerungen vgl. z.B. Schruff, W. (2006b), Tz. N642; Senger, T./Brune, W. (2006), S. 831 f.; Weber, C.-P. (2006), S. 540 f.; Deloitte & Touche (2005), S. 1295 ff.; Ernst & Young (2004a), S. 310 ff.

nicht vollständig widerspruchsfrei sind, als dem Entwurf der Fortsetzung von IDW RS HFA 9 eine gewisse Relativierung der Aussagen von IDW RS HFA 2 entnommen werden kann. In der letztgenannten Stellungnahme äußert sich der HFA zunächst dahingehend, dass unter bestimmten und auch für ABS-Transaktionen durchaus typischen Umständen dem Kriterium der Vorteils- und Risikotragung (SIC-12, Tz. 10, Buchstaben (c) und (d)) besondere Aussagekraft für die Konsolidierungsentscheidung beizumessen ist, während die Kriterien einer einseitigen Ausrichtung der Geschäftstätigkeit oder alleinigen Entscheidungsmacht (SIC-12, Tz. 10, Buchstaben (a) und (b)) nur begrenzte Relevanz haben sollen bzw. zu keinen eindeutigen oder abschließenden Erkenntnissen führen. Wörtlich führt der HFA aus:

> „Inwieweit einzelne der in SIC-12.10 aufgeführten Indikatoren abschließend Aufschluss darüber erlauben, ob bzw. durch welche Partei eine SPE zu konsolidieren ist, hängt von dem Gesamtbild der Verhältnisse des Einzelfalls ab. In Abhängigkeit von der konkreten Ausgestaltung der SPE können einzelne Indikatoren eine besondere Bedeutung haben oder nur begrenzte Rückschlüsse zulassen. So verfolgen bspw. bestimmte SPE-Gestaltungen explizit das Ziel eines Interessenausgleichs zwischen verschiedenen an einer Transaktion beteiligten Parteien (z.B. bei einer Leasingobjektgesellschaft zur Durchführung eines *leveraged lease* zwischen Leasinggesellschaft, Leasingnehmer und finanzierenden Kreditinstituten) mit der Folge, dass die SPE nicht als eindeutig auf die Bedürfnisse einer bestimmten Partei abgestimmt beurteilt werden kann oder Entscheidungsbefugnisse (de facto) von der Gesamtheit der beteiligten Parteinen gemeinsam wahrgenommen werden bzw. ein Autopilot der gleichzeitigen Wahrung der unterschiedlichen Interessen der verschiedenen beteiligten Parteien dient. In solchen Fällen ist besonderes Augenmerk auf die Indikatoren gemäß SIC-12.10(c) und (d) (Mehrheit der Vorteile oder der Risiken aus der SPE) zu richten.“[332]

Weitere Autoren haben diese Auffassung entweder ausdrücklich übernommen oder äußern sich zumindest in ähnlicher Weise zugunsten des Indikators der mehrheitlichen Vorteils- und Risikobeteiligung als vorrangigem Konsolidierungskriterium für Zweckgesellschaften.[333]

---

[332] IDW RS HFA 2, Tz. 162.

[333] Vgl. für die erste Gruppe z.B. Lüdenbach, N. (2005b), Tz. 113; Watrin, C./Struffert, R. (2003), S. 406 f.; Baetge, J./Schulze, D. (2003), Tz. 82, für die zweite Gruppe z.B. Bieg, H. et al. (2006), S. 307; KPMG International Financial Reporting Group (2005), S. 59; Kustner, Cl. (2004); Schruff, W./Rothenburger, M. (2002), S. 762.

Wie sich aus Abschnitt 4.1.1. ergibt, trifft die Situationsbeschreibung (Zweckgesellschaft als Mittel des Interessenausgleiches zwischen verschiedenen Parteien, gemeinschaftliche Entscheidungsbefugnisse bzw. dauerhafter Ausschluss einer alleinigen Entscheidungsmacht durch einen Autopiloten), die den HFA dazu veranlasst, den Indikator der Vorteils- und Risikotragung in den Vordergrund zu rücken, insbesondere auch für in ABS-Transaktionen eingesetzte Zweckgesellschaften zu. Spezifisch für solche Zweckgesellschaften relativiert dann jedoch der Entwurf einer Fortsetzung zu IDW RS HFA 9 die Bedeutung dieses Kriteriums wieder. Am Beipiel eines Kreditversicherers, der die Ausfallrisiken der von der Zweckgesellschaft in einer ABS-Transaktion erworbenen Forderungen im Rahmen eines üblichen Rechtsgeschäfts übernimmt und hierdurch über die Mehrheit der Vorteile und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft verfügt, wird sinngemäß ausgeführt, dass eine Konsolidierung der Zweckgesellschaft durch den Kreditversicherer nicht in Betracht komme, es sei denn, es liege der Sonderfall vor, dass er auch an der Festlegung der Struktur der Zweckgesellschaft in gewissem Maße beteiligt war.[334]

Angesichts dieses insgesamt nicht eindeutigen Meinungsspektrums ist es hilfreich, sich zentrale konzeptionelle Grundlagen der Konzernrechnungslegung vor Augen zu führen, um zu einer sachgerechten Auslegung von SIC-12 einschließlich einer fundierten Aussage über die relative Bedeutung der in der Interpretation genannten Indikatoren zu gelangen. Die Vollkonsolidierung eines Tochterunternehmens durch sein Mutterunternehmen beinhaltet die Übernahme der Vermögenswerte und Schulden des Tochterunternehmens in den Konzernabschluss des Mutterunternehmens. Eine Konzernbilanz weist damit neben den „eigenen“ Vermögenswerten und Schulden des Mutterunternehmens immer auch „fremde“ Vermögenswerte und Schulden aus, ohne dass der Bilanzleser zwischen beiden Gruppen unterscheiden könnte. Dieses Vorgehen ist nur dann gerechtfertigt, wenn die fremden de facto über keine andere Qualität verfügen als die eigenen Vermögenswerte und Schulden. Dementsprechend muss idealerweise etwa eine in einen IFRS-Konzernabschluss übernommene Forderung

[334] Vgl. IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 169; a.A. KPMG International Financial Reporting Group (2005), S. 59 f., die für einen Kreditversicherer, der ausschließlich die Mehrheit der Vorteile und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft auf sich vereinigt, die Pflicht zur Konsolidierung der Zweckgesellschaft bejahen.

eine „resource controlled by the entity as a result of past events and from which future economic benefits are expected to flow to the entity“[335] unabhängig davon darstellen, ob die rechtliche Inhaberschaft an der Forderung beim Mutter- oder Tochterunternehmen liegt.

Für eigene Vermögenswerte und Schulden des Mutterunternehmens richtet sich die konkrete Bilanzierungsfähigkeit im Konzernabschluss ausschließlich nach den einschlägigen Ansatzvorschriften.[336] Den Ansatz von Vermögenswerten und Schulden eines Dritten – so sie denn bei diesem bereits konkret bilanzierungsfähig sind – determinieren hingegen die Regelungen zur Abgrenzung des Konsolidierungskreises. Diese Regelungen können somit auch als ergänzende konzernabschlussspezifische Ansatzvorschriften angesehen werden. Ihre Ausgestaltung bestimmt, inwieweit die im Wege der (Voll-) Konsolidierung in den Konzernabschluss eingehenden Vermögenswerte und Schulden Dritter dem Gebot einer qualitativen Äquivalenz mit den im Konzernabschluss ebenfalls ausgewiesenen eigenen Vermögenswerten und Schulden des Mutterunternehmens entsprechen.[337]

Konzeptionell ist den Regelungen der IFRS als auch anderer Normenwerke wie den US-GAAP oder den handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften gemein, dass sie – bei Unterschieden im Detail – zur Abgrenzung des Konsolidierungskreises auf die (tatsächliche oder zumindest mögliche) Beherrschung des zu konsolidierenden Unternehmens durch das Mutterunternehmen abstellen.[338] Dieser Ansatz ist sachgerecht, da er auf der zutreffenden Überlegung basiert, dass aus der Beherrschung eines anderen Unternehmens mittelbar

---

[335] IASB Framework, Tz. 49, Buchstabe (b).

[336] Bspw. setzt der Ausweis einer Forderung des Mutterunternehmens in dessen Konzernabschluss ebenso wie im Einzelabschluss das Bestehen eines Rechtsanspruchs auf Zahlung voraus (vgl. IAS 39, Tz. 14 und IAS 39, Application Guidance, Tz. AG35, Buchstabe (a)).

[337] Auch aus den aktuellen Überlegungen des IASB zur Erarbeitung eines Nachfolgestandards von IAS 27 und SIC-12 ist erkennbar, dass der Board der Entwicklung eines Konsolidierungskriteriums hohen Stellenwert zumisst, das zu einer möglichst weitgehenden qualitativen Aquivalenz von via Konsolidierung eines Tochterunternehmens in den Konzernabschluss eingehenden und originären Vermögenswerten und Schulden des Mutterunternehmens führt. So führt der IASB wörtlich aus: „The Board expressed support for shifting the focus of control onto the assets and liabilities of the entity rather than the entity per se“ (IASB (2006b), S. 5). An anderer Stelle heißt es: “Identifying whether an entity is a subsidiary should be based on the notion of control, ie an entitiy’s control of another entity should be used as a proxy for identifying the assets controlled by the first entity” (IASB (2006a), S. 5).

[338] Vgl. IAS 27, Tz. 4 für die IFRS, ARB 51, Tz. 2 für die US-GAAP sowie § 290 Abs. 1 und 2 HGB für die handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften.

auch die Beherrschung der einzelnen Vermögenswerte und Schulden dieses Unternehmens folgt. So kann bspw. ein Mutterunternehmen, dessen Beherrschungsmacht auf einer Stimmrechtsmehrheit beruht, sich die mit den Vermögenswerten eines Tochterunternehmens verbundenen wirtschaftlichen Vorteile dadurch sichern, dass es das Tochterunternehmen zu einer bestimmten Verwendung seiner Vermögenswerte anweist und die Ausschüttung der durch diese Verwendung generierten Cash Inflows veranlasst. Umgekehrt stellen Schulden des Tochterunternehmens gleichzeitig eine wirtschaftliche Belastung des Mutterunternehmens dar, indem z.B. die Cash Outflows zur Erfüllung der Schulden des Tochterunternehmens auch das Potential für Ausschüttungen an das Mutterunternehmen mindern.[339] Dementsprechend haben Vermögenswerte und Schulden, die aufgrund der Beherrschung eines anderen Unternehmens in den Konzernabschluss übernommen werden, letztlich keinen grundsätzlich anderen Charakter als die ebenfalls im Konzernabschluss ausgewiesenen eigenen Vermögenswerte und Schulden des Mutterunternehmens.

Da SIC-12 keinen eigenständigen, von IAS 27 losgelösten Konsolidierungstatbestand konstituiert, sondern lediglich die Anwendung des Beherrschungskonzepts angesichts der besonderen dort vorzufindenden Umstände auf Zweckgesellschaften unterstützen soll,[340] gelten die vorstehenden grundsätzlichen Überlegungen auch für die Frage, welche relative Bedeutung den einzelnen in SIC-12 aufgeführten Indikatoren beizumessen ist. Hier ist zunächst festzustellen, dass ein alleiniges Abstellen auf die Mehrheit der Vorteile und Risiken – im Sinne der Absorption der Variabilität künftiger Cash Flows – aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft das Ziel eines zutreffenden Vermögens- und Schuldenausweises in der Konzernbilanz verfehlt.[341]

Stellvertretend kann dies anhand des bereits zuvor angesprochenen und auf IDW RS HFA 9 zurückgehenden Beispiels eines Kreditversicherers gezeigt

---

[339] Am deutlichsten wird der Charakter von Vermögenswerten und Schulden des Tochterunternehmens als faktisch zugleich solchen des Mutterunternehmens, wenn zwischen beiden Unternehmen ein Ergebnisabführungsvertrag besteht, da in diesem Fall gemäß §§ 291 Abs. 1, 302 Abs. 1 AktG das Ergebnis der wirtschaftlichen Betätigung des Tochterunternehmens unmittelbar – d.h. auch ohne Rückgriff auf das Instrument der Ausschüttung – zugunsten und zulasten des Mutterunternehmens geht.

[340] Vgl. hierzu z.B. Deloitte & Touche (2005), S. 1295; KPMG International Financial Reporting Group (2005), S. 57; PricewaterhouseCoopers (2005), S. 24046; PricewaterhousCoopers (2004), S. 5.

[341] Vgl. ähnlich Schmidbauer, R. (2002), S. 1014.

werden, der durch die Übernahme des Ausfallrisikos aus den von der Zweckgesellschaft angekauften Forderungen die Mehrheit der Vorteile und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft auf sich vereinigt. Hätte der Kreditversicherer die Zweckgesellschaft zu konsolidieren, würde mit seinem Konzernabschluss insoweit der Eindruck vermittelt, dass der Kreditversicherer einerseits ein Anrecht auf die durch die Forderungen verkörperten künftigen Cash Inflows besitzt, denen andererseits künftige Cash Outflows zur Bedienung der Zahlungsansprüche der Schuldtitelinhaber gegenüberstehen.

Tatsächlich erlangt der Kreditversicherer jedoch weder einen Zahlungsanspruch nach Art und in Höhe der aktivierten Forderungen noch eine Zahlungsverpflichtung nach Art und in Höhe der passivierten Schuldtitel. Ein Anspruch des Kreditversicherers beschränkt sich vielmehr auf die ihm zustehende Versicherungsprämie und besteht auch nur solange, wie die Prämie noch nicht vereinnahmt wurde. Diesem Anspruch steht die Einstandspflicht des Kreditversicherers gegenüber, der Zweckgesellschaft Ausgleich für ausgefallene Forderungen zu leisten. Die Höhe des aufgrund der Einstandspflicht zu zahlenden Betrags ist zwar unsicher. Sie wird aber selbst im schlechtest denkbaren Fall allenfalls einen geringfügigen Teil des von der Zweckgesellschaft erworbenen Forderungsvolumens ausmachen, da sich der Unexpected Loss bzw. Unexpected Gain[342] regelmäßig in einer relativ engen Bandbreite um den Erwartungswert der Ausfallrate bewegen wird und außerdem die Einstandspflicht vertraglich auf einen Höchstbetrag begrenzt sein dürfte, der nicht über den realistisch geschätzten maximalen Ausfällen liegt.[343]

Die vorstehend beschriebene tatsächliche wirtschaftliche Position des Kreditversicherers aus der Übernahme der Ausfallrisikos kann nach den bestehenden Regelungen der IFRS auch ohne weiteres angemessen abgebildet werden. Eine Kreditversicherung erfüllt die Definition eines sog. Financial Guarantee

---

[342] Der Unexpected Gain bezeichnet ein hinter dem Erwartungswert der Ausfälle zurückbleibendes, der Unexpected Loss ein den Erwartungswert der Ausfälle übersteigendes tatsächliches Ausfallniveau. In einem Unexpected Gain, der zu einer niedrigeren Einstandspflicht führt, äußert sich also für den Kreditversicherer sein Anteil an den eigentümertypischen Vorteilen und in einem Unexpected Loss, der zu einer höheren Einstandspflicht führt, sein Anteil an den eigentümertypischer Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft.

[343] Zur Wahrscheinlichkeitsverteilung der Ausfälle bei ausgewählten realen ABS-Transaktionen vgl. im Einzelnen Abschnitt 5.2.2.3.

Contract im Anwendungsbereich von IAS 39.[344] Konsequenz ist, dass der Kreditversicherer ab Vertragsschluss den Anspruch auf die Versicherungsprämie bis zum Zeitpunkt ihrer Zahlung aktiviert und zugleich die übernommene Einstandspflicht mit ihrem Fair Value passiviert.[345] Dabei gilt bei Geschäften zwischen fremden Dritten die Vermutung, dass der anfängliche Fair Value der Einstandspflicht dem Prämienanspruch entspricht,[346] so dass sich Aktivum und Passivum aus dem (bilanzwirksamen) schwebenden Geschäft zunächst in gleicher Höhe gegenüberstehen. Bei der Folgebewertung ist das Passivum um den nach Maßgabe von IAS 18 ertragswirksam zu vereinnahmenden Teil der Prämie zu vermindern, mindestens aber mit der nach IAS 37 ermittelten voraussichtlichen Inanspruchnahme aus der Einstandspflicht anzusetzen.[347] Ist also absehbar, dass sich die Inanspruchnahme gegenüber dem ursprünglich geschätzten Betrag erhöht, führt dies zu einer Aufstockung des Passivums.[348]

Weder bei der Erstverbuchung noch bei der Folgebewertung fingiert IAS 39 also in Abweichung von den tatsächlichen wirtschaftlichen Gegebenheiten einen Zahlungsanspruch des Kreditversicherers im Umfang des Forderungsvolumens oder eine Zahlungsverpflichtung in derselben Höhe bzw. in Höhe der Verpflichtung gegenüber den Schuldtitelinhabern. Durch eine Konsolidierung der Zweckgesellschaft durch den Kreditversicherer würde jedoch genau diese Situation herbeigeführt, da die grundsätzlich[349] den tatsächlichen wirtschaftlichen Gehalt des Geschäfts widerspiegelnde Abbildung als Ergebnis einer konzernin-

---

[344] Vgl. zur Definition eines Financial Guarantee Contract IAS 39, Tz. 9. Gleichzeitig stellt eine Kreditversicherung in der Regel auch einen Versicherungsvertrag (Insurance Contract) dar, dessen Bilanzierung IFRS 4 regelt. Die hieraus resultierenden Normenkonkurrenz zwischen IAS 39 und IFRS 4 löst das IASB dahingehend, dass es für Financial Guarantee Contracts bei Wesentlichkeit des übernommenen Risikos grundsätzlich die Anwendung von IAS 39 anordnet, dem Versicherer aber zugleich ein Wahlrecht zwischen der Anwendung von IAS 39 und IFRS 4 einräumt, sofern der Versicherer zuvor explizit erklärt hat, dass er derartige Verträge als Versicherungverträge einordnet und nach den für Versicherungsverträge geltenden Bilanzierungsregeln abbildet. Vgl. hierzu IAS 39, Application Guidance, Tz. AG4.

[345] Vgl. IAS 39, Tz. 43.

[346] Vgl. IAS 39, Application Guidance, Tz. AG4.

[347] Vgl. IAS 39, Tz. 47, Buchstabe (c). Diese Bilanzierungsfolgen gelten nicht, wenn entweder das Wahlrecht ausgeübt wird, finanzielle Verbindlichkeiten erfolgswirksam zum Fair Value zu bewerten, oder oder es sich um solche finanziellen Verbindlichkeiten handelt, die aus einer Abbildung der Übertragung von finanziellen Vermögenswerten als gesicherte Kreditaufnahme oder nach dem Continuing Involvement Approach resultieren. Vgl. hierzu IAS 39, Tz. 47, Buchstabe (c) i.V.m. Buchstaben (a) und (b).

[348] Zur Erst- und Folgebewertung von Financial Guarantee Contracts vgl. auch Grünberger, D. (2006), S. 86 f.

[349] Zur (Detail-) Kritik der Maßgeblichkeit unterschiedlicher Bewertungskonzepte für die Erst- und Folgebewertung (IAS 39 versus IAS 37) vgl. IDW (2002), S. 1182.

ternen Transaktion zu werten wäre und zugunsten einer Bilanzierung eliminiert werden müsste, bei der der Kreditversicherer unmittelbar die gesamten Forderungen der Zweckgesellschaft und die von ihr emittierten Schuldtitel ausweist.

Gestaltungen der vorstehenden Art, bei denen Vorteile und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft im Rahmen einer normalen Markttransaktion auf außenstehende, ansonsten nicht in die ABS-Transaktion involvierte Dritte transferiert werden, belegen die Unzulänglichkeit des Indikators der Vorteils- und Risikotragung als ausschließliches bzw. entscheidendes Konsolidierungskriterium besonders deutlich. Der gleiche Befund gilt aber auch, wenn es sich bei der Partei, die die Mehrheit der Vorteile und Risiken auf sich vereinigt, um den Originator handelt. Überträgt der Originator ein Forderungsportfolio auf die Zweckgesellschaft, realisiert er den Forderungsgegenwert insoweit endgültig, wie ihm die Gegenleistung unwiderruflich verbleibt.[350] Zumindest im Umfang der endgültig realisierten Gegenleistung würde somit der Konzernabschluss des Originator dessen Vermögenswerte überzeichnen, falls der Originator die Zweckgesellschaft zu konsolidieren hätte. Entsprechende Verzerrungen ergeben sich auf der Passivseite der Konzernbilanz, da unter den genannten Voraussetzungen ein betragsmäßig begrenztes Credit Enhancement des Originator lediglich eine Teilerstattung des vereinnahmten Kaufpreises bzw. den Entfall des Anspruches auf den Restkaufpreis zur Folge haben kann, aber keine Vollerstattung des erhaltenen Kaufpreises.[351] Auch im Falle des Originator würde somit die Konsolidierung der Zweckgesellschaft und die damit verbundene Abbildung eines durch die Forderungen gesicherten Kreditverhältnisses gegenüber den Inhabern der von der Zweckgesellschaft emittierten Schuldtitel dem wahren wirtschaftlichen Gehalt einer ABS-Transaktion nicht gerecht.

---

[350] Bei einem Credit Enhancement des Originator in Form eines variablen, nach Maßgabe der tatsächlich Ausfälle nachträglich zu erstattenden Kaufpreisabschlags gilt dies für den dem Originator bei Transaktionsbeginn ausgezahlten Kaufpreisanteil, bei einem Credit Enhancement in Form einer betragsmäßig begrenzten Ausfallgarantie o.ä., bei der dem Originator zunächst der volle Nominalwert der Forderungen ausgezahlt wird, für den nicht mit einer bedingten Rückerstattungpflicht behafteten Teil des Kaufpreises.

[351] Vgl. zu dem Problem des Ausweises de facto nicht existenter Vermögenswerte und Schulden, das entsteht, falls der Originator die Zweckgesellschaft in einer ABS-Transaktion ausschließlich aufgrund des Kriteriums der Vorteils- und Risikotragung zu konsolidieren hat, auch PricewaterhouseCoopers (2005), S. 24049.

Nach der Forderungsübertragung entspricht die Vorteils- und Risikoposition eines Originator, der durch ein betragsmäßig begrenztes Credit Enhancement das Ausfallrisiko weiter trägt, vielmehr derjenigen eines Kreditversicherers, der das Risiko in gleichem Umfang im Rahmen einer normalen Markttransaktion von der Zweckgesellschaft übernimmt. Es ist auch nicht erkennbar, warum bei im Ergebnis identischer wirtschaftlicher Position die Konsolidierungsentscheidung dadurch beeinflusst werden sollte, dass die Rechtsinhaberschaft an den Forderungen, denen das Ausfallrisiko entspringt, in dem einen Fall vormals bei der absichernden Partei lag, während es hieran in dem anderen Fall mangelt.[352]

Um zu gewährleisten, dass die in den Konzernabschluss übernommenen Vermögenswerte und Schulden der Zweckgesellschaft de facto keine andere Qualität besitzen als die eigenen Vermögenswerte und Schulden des Originator, sind vielmehr der Indikator der Entscheidungsmacht über die Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft einschließlich der Übertragung dieser Entscheidungsmacht auf einen Autopiloten (SIC-12, Tz. 10, Buchstabe (b)) sowie die zweckentsprechende Auslegung dieses Indikators in den Vordergrund zu rücken. Unmittelbar nachvollziehbar handelt es sich hierbei um denjenigen Indikator, der die direkteste Beziehung zum Control-Konzept von IAS 27 aufweist. Unter Beachtung der Gegebenheiten bei ABS-Transaktionen ist vor allem zu würdigen, wie sich die Existenz eines Autopiloten auf die Möglichkeit zur Beherrschung der Zweckgesellschaft und damit mittelbar ihrer Vermögenswerte und Schulden auswirkt. In diesem Zusammenhang können zwei grundsätzliche Typen von Autopiloten unterschieden werden:

---

[352] Allerdings gilt auch ohne Konsolidierung der Zweckgesellschaft, dass eine identische Risikoposition von Originator und Kreditversicherer unterschiedlich abgebildet wird. Während sich für den Kreditversicher die bilanziellen Folgen nach den dargestellten Regelungen für Financial Guarantee Contracts richten und damit einer Bilanzierung nach dem Components Approach vergleichbar sind, gelten für den Originator die Abgangsvorschriften von IAS 39, Tz. 15 ff. Kommt es dabei zu dem Ergebnis, dass der Originator sämtliche oder nahezu sämtliche Risiken aus den übertragenen Forderungen zurückbehält, ist die ABS-Transaktion als gesichertes Kreditgeschäft zu bilanzieren. D.h. ebenso wie bei einer Konsolidierung der Zweckgesellschaft weist der Originator die Forderungen weiterhin in vollem Umfang aus und passiviert die von der Zweckgesellschaft erhaltene Gegenleistung, wobei zur Konsolidierung nur der Unterschied besteht, dass das Passivum keine Verbindlichkeit gegenüber den Schuldtitelinhabern, sondern gegenüber der Zweckgesellschaft darstellt. Da insoweit bereits die Ansatzvorschriften „erster Ebene“ zu einem wegen des Ausweises nicht existenter Vermögenswerte und Schulden fehlerhaften Bilanzbild führen, kann indessen nach hier vertretener Auffassung eine Konsolidierung der Zweckgesellschaft ausschließlich nach Maßgebe der Vorteils- und Risikotragung nicht damit gerechtfertigt werden, dass dieses Konsolidierungskriterium den Grundsatz der Äquivalenz mit originären Vorschriften zum Ansatz von Vermögenswerten und Schulden beachtet. Zur Anwendung der Abgangsvorschriften von IAS 39 ohne Konsolidierung der Zweckgesellschaft sowie zur konzeptionellen Kritik an diesen Vorschriften vgl. im Einzelnen die Abschnitte 5.2. und 6.2.1.

- Ein Autopilot vom Typ 1 „tarnt“ lediglich eine fortdauernde Beherrschungsmöglichkeit einer einzelnen Partei statt sie tatsächlich zu beseitigen. Durch den Autopiloten wird also eine offene tatsächliche oder mögliche Beherrschung in eine latente Beherrschungsmöglichkeit umgewandelt. Die latente Beherrschungsmöglichkeit findet ihren sichtbaren Ausdruck in der einseitigen Abänderbarkeit oder Aufhebbarkeit des Autopiloten. Eine einzelne Partei wäre also hierdurch in der Lage, eine offene tatsächliche oder mögliche Beherrschung wieder herzustellen. Ein Autopilot vom Typ 1 rechtfertigt – vorbehaltlich der Berücksichtigung der nachstehenden weiteren Erwägungen – die Konsolidierung der Zweckgesellschaft durch diejenige Partei, die einseitig den Autopilot ändern oder außer Kraft setzen kann.

- Ein Autopilot vom Typ 2 führt hingegen dazu, dass eine tatsächliche oder mögliche Beherrschung nicht nur vermeintlich, sondern auch tatsächlich aufgegeben wird. Diese tatsächliche Aufgabe findet ihren Ausdruck in der Unfähigkeit einer einzelnen Partei zur Abänderung oder Aufhebung des Autopiloten. Nach dessen Einrichtung besteht also keine einseitige Möglichkeit zur Wiederherstellung einer offenen tatsächlichen oder möglichen Beherrschung. Ein Autopilot vom Typ 2 schließt eine Konsolidierung der Zweckgesellschaft selbst dann aus, wenn eine einzelne Partei über die Mehrheit der Vorteile und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft verfügt oder die Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft spezifisch auf die Erfordernisse einer einzelnen Partei ausgerichtet ist. Wie in Abschnitt 4.1.1. im Einzelnen dargelegt, agieren Zweckgesellschaften in ABS-Transaktionen gewöhnlich unter einem Autopiloten des Typs 2.

Besteht ein Autopilot vom Typ 1, ist hierin eine notwendige Bedingung für eine Konsolidierung der Zweckgesellschaft durch diejenige Partei zu sehen, die den Autopiloten alleine aufheben oder abändern kann. Eine hinreichende Bedingung für eine Konsolidierung der Zweckgesellschaft liegt hingegen erst dann vor, wenn neben die Fähigkeit einer einzelnen Partei zur Abänderung oder Aufhebung des Autopiloten auch deren Beteiligung an den Vorteilen und Risiken aus der Geschäftstätigkeit hinzutritt. Diese Differenzierung zwischen notwendi-

ger und hinreichender Bedingung berücksichtigt, dass es integraler Bestandteil sowohl der Control-Definition von IAS 27 als auch des Indikators gemäß SIC-12, Tz. 10, Buchstabe (b) ist, die Beherrschung zum eigenen Vorteil ausüben zu können.[353] Die Erweiterung vermeidet somit zutreffend die Konsolidierung von Zweckgesellschaften durch einen reinen Treuhänder, dessen Beherrschungsmöglichkeit nicht im eigenen, sondern im Treugeberinteresse liegt.[354]

Neben der Unterscheidung zwischen einer eigen- und fremdnützigen Beherrschungsmöglichkeit hat eine Beteiligung an den Vorteilen und Risiken aus der Geschäfttätigkeit der Zweckgesellschaft – zumindest wenn sie mehrheitlich ausfällt – die zusätzliche Funktion eines auf eine Beherrschungsmöglichkeit des Beteiligten hindeutenden Indizes. Diese Indizwirkung hat ihre Rechtfertigung darin, dass Erfahrung und Anreizüberlegungen gewöhnlich ein Einhergehen von Vorteils- und Risikomajorität sowie Beherrschung nahelegen. Ähnliches gilt, wenn sich gemäß SIC-12, Tz. 10, Buchstabe (a) die Geschäftstätigkeit einer Zweckgesellschaft spezifisch an den Erfordernissen eines anderen Unternehmens ausrichtet, da auch in diesem Fall der erste Anschein für einen Bedarf des anderen Unternehmens zur Beherrschung der Zweckgesellschaft spricht.

Wie jedoch die Beispiele des Kreditversicherers einerseits und des Treuhänders andererseits zeigen, sind ebenfalls Lebenssachverhalte beobachtbar, in denen beide Tatbestände entkoppelt sind. Auch wenn eine bestimmte Partei als diejenige identifiziert werden kann, die die Mehrheit der Vorteile und Risiken aus der Geschäftstätigkeit einer Zweckgesellschaft auf sich vereinigt oder auf deren Erfordernisse die Geschäftstätigkeit einer Zweckgesellschaft zugeschnitten ist, darf die Analyse daher nicht auf dieser Stufe enden, sondern muss zusätzlich der Frage nachgehen, ob diese Partei die Zweckgesellschaft auch beherrschen kann. Ist die Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft durch einen Autopiloten determiniert, konkretisiert sich diese Frage darin, ob es sich um einen Autopiloten vom Typ 1 oder 2 handelt.

---

[353] Ähnlich Deloitte & Touche (2005), S. 1295.
[354] Ähnlich Ernst & Young (2004a), S. 312.

4.4. Zwischenergebnis

Die vorstehend angestellte Untersuchung hat gezeigt, dass die in SIC-12, Tz. 10 aufgeführten Indikatoren – jeweils für sich betrachtet – für die Frage, ob und ggf. durch wen eine Zweckgesellschaft zu konsolidieren ist, die als Ankaufs- und Emissionsvehikel in einer ABS-Transaktion fungiert, zu unterschiedlichen Ergebnissen führen bzw. führen können. Je nach den Umständen des Einzelfalls kann vor allem die Verteilung der eigentümertypischen Vorteile und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft auf eine Konsolidierung durch den Originator hindeuten, wenn dieser die Vorteile und Risiken mehrheitlich auf sich vereinigt.

Weil SIC-12 weder die in die Betrachtung einzubeziehenden Vorteile und Risiken näher definiert noch ein Verfahren zur Feststellung der Verteilung der Vorteile und Risiken vorgibt, waren vorab Überlegungen zur Operationalisierung der Indikatoren gemäß SIC-12, Tz. 10, Buchstaben (c) und (d) anzustellen. Herausgearbeitet wurde, dass im Falle von in ABS-Transaktionen eingesetzten Zweckgesellschaften die einschlägigen Vorteile und Risiken in der Absorption der Cash Flow-Schwankungen bestehen. Solche Schwankungen können ihre Ursache vor allem in dem von der Zweckgesellschaft angekauften Forderungsportfolio und in der Art der gewählten Refinanzierung des Forderungskaufpreises haben. Eine Absorption der Cash Flow-Schwankungen kommt prinzipiell durch sämtliche Transaktionsbeteiligten in Betracht, die einen Zahlungsanspruch gegenüber der Zweckgesellschaft haben. Dies gilt unabhängig davon, auf welcher Rechtsgrundlage der Zahlungsanspruch beruht.

Inwieweit der jeweilige Zahlungsanspruch die Variabilität der Cash Flows aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft absorbiert, ist mit Hilfe des für jede ABS-Transaktion existierenden Waterfall festzustellen: Indem die zahlungsmäßigen Auswirkungen der als möglich erachteten künftigen Umweltzustände auf den Waterfall modelliert werden, lassen sich auch die Zahlungsansprüche der einzelnen Transaktionsbeteiligten und damit die durch ein statistisches Risikomaß auszudrückenden Schwankungen der Zahlungsansprüche ermitteln. Die Stabilität der auf dieser Grundlage abgeleiteten Verteilung der Vorteile und Risiken unter den Transaktionsbeteiligten kann ferner durch eine Sensitivitätsbe-

trachtung überprüft werden. Offen bleibt nach SIC-12 und den anderen Standards des IASB jedoch die Frage einer etwaigen abweichenden Zurechnung von Vorteilen und Risiken, wenn hieran mehrere, einander nahestehende Transaktionsbeteiligte – z.B. verbundene Unternehmen – partizipieren.

Auch wenn der Originator oder ein anderer Transaktionsbeteiligter nach den Gegebenheiten des jeweiligen Falls als diejenige Partei auszumachen ist, die die Mehrheit der Vorteile und Risiken auf sich vereinigt, reicht dies nach hier vertretener Auffassung alleine nicht aus, um eine Pflicht zur Konsolidierung der Zweckgesellschaft durch diese Partei zu begründen. Gezeigt werden konnte, dass ohne die zusätzliche Möglichkeit zur Beherrschung der Zweckgesellschaft eine Konsolidierung in diesem Fall zu einer verfälschenden Darstellung der Vermögenslage des Konzerns führen würde. Eine für die Konsolidierung somit darüber hinaus erforderliche Entscheidungsmacht bzw. Beherrschungsmöglichkeit der Zweckgesellschaft im Sinne von SIC-12, Tz. 10, Buchstabe (b) zeigt sich insbesondere in der Fähigkeit einer Partei, den Autopiloten autonom außer Kraft zu setzen oder zu modifizieren. An dieser Fähigkeit mangelt es indessen in den in der Verbriefungspraxis anzutreffenden Transaktionen nicht nur den übrigen Transaktionsbeteiligten, sondern üblicherweise auch dem Originator.

Schließlich wurde auch nachgewiesen, dass die Geschäftstätigkeit einer Zweckgesellschaft in einer ABS-Transaktion nicht als einseitig auf die Bedürfnisse des Originator ausgerichtet angesehen werden kann. Damit kann letztlich dahingestellt bleiben, welcher Stellenwert dem Indikator gemäß SIC-12, Tz. 10, Buchstabe (a) im Hinblick auf eine eigenständige Konstituierung der Konsolidierungspflicht beizumessen ist.

5. Einzelvoraussetzungen von IAS 39 für einen bilanziellen Abgang beim Originator

5.1. Festlegung der maßgeblichen Beurteilungsebene

Die in Kapitel 4. angestellte Beurteilung einer Konsolidierungspflicht der Zweckgesellschaft erlaubt noch keine abschließende Aussage, ob eine ABS-Transaktion zu der vom Originator angestrebten Bilanzentlastung führt. Unmittelbar nachvollziehbar ist dies, wenn kein Mutter-Tochter-Verhältnis zwischen Originator und Zweckgesellschaft vorliegt. Zu der fehlenden Konsolidierungspflicht muss vielmehr hinzutreten, dass der Originator als Veräußerer und ursprünglicher wirtschaftlicher Eigentümer der Forderungen sein wirtschaftliches Eigentum nach Maßgabe der in IAS 39 im Einzelnen aufgeführten Voraussetzungen verliert. Nur dann erhält die Frage Relevanz, ob er die Zweckgesellschaft konsolidieren muss.[355]

Verliert der Originator das wirtschaftliche Eigentum, ist eine fehlende Konsolidierungspflicht der Zweckgesellschaft für eine Bilanzentlastung zwar eine hinreichende, aber keine notwendige Bedingung. Das heißt, dass auch eine Pflicht zur Konsolidierung der Zweckgesellschaft durch den Originator einer Bilanzentlastung nicht in jedem Fall entgegenstehen muss. Denkbar wird die Konstellation einer Bilanzentlastung trotz Konsolidierungspflicht, wenn der Verlust des wirtschaftlichen Eigentums beim Originator nicht mit dessen Erwerb durch die Zweckgesellschaft einhergeht, sondern das wirtschaftliche Eigentum auf einen Dritten außerhalb des Konsolidierungskreises übergeht. In diesem (Sonder-) Fall wird die im ersten Schritt mit einem Verlust des wirtschaftlichen Eigentums beim Originator eintretende Bilanzentlastung nicht im zweiten Schritt durch die Konsolidierung der Zweckgesellschaft revidiert. Voraussetzung hierfür ist u.a., dass die im Einzelfall getroffenen Abreden zwischen der Zweckgesellschaft und einer Partei außerhalb des Konsolidierungskreises im Ergebnis zu einer sog.

[355] Scheitert hingegen eine Ausbuchung insgesamt, d.h. ist die Transaktion in vollem Umfang und nicht nur nach Maßgabe eines Continuing Involvement des Originator als Kreditgeschäft zu bilanzieren, beschränkt sich die Bedeutung einer Konsolidierungspflicht der Zweckgesellschaft auf die Frage, ob es sich bei dem vom Originator zu passivierenden Schuldposten um eine Schuld gegenüber der Zweckgesellschaft (Nichtkonsolidierung) oder gegenüber den Inhabern der von der Zweckgesellschaft emittierten Schuldtitel (Konsolidierung) handelt.

Durchleitungsvereinbarung im spezifischen Sinne von IAS 39[356] führen, also einer Gestaltung, bei der der zivilrechtliche Forderungsinhaber lediglich als Zahlstelle oder Treuhänder fungiert und die Cash Flows aus den Forderungen unmittelbar und unverändert an Dritte – z.B in einer ABS-Transaktion an die Schuldtitelinhaber – weiterleitet.

Aus dem Vorstehenden folgt, dass die Beurteilung, ob der Originator das wirtschaftliche Eigentum am veräußerten Forderungsportfolio verloren hat, auf unterschiedlichen Ebenen stattzufinden hat, je nachdem wie die Entscheidung zur Konsolidierungspflicht der Zweckgesellschaft ausfällt:[357]

- Besteht für den Originator keine Pflicht zur Konsolidierung der Zweckgesellschaft, kann die Beurteilung auf Einzelabschlussebene des Originator erfolgen, falls der Originator auch ansonsten über keine konsolidierungspflichtigen Tochterunternehmen verfügt. Steht der Originator zwar nicht zur Zweckgesellschaft, aber zu anderen Unternehmen in einem Mutter-Tochter-Verhältnis, stellt hingegen der Konzernabschluss des Originator die maßgebliche Beurteilungsebene dar. Diese Unterscheidung ist vor allem dann von Bedeutung, wenn neben dem Originator auch dessen Tochterunternehmen ein Credit Enhancement für die ABS-Transaktion bereitstellen. So wären in diesem Fall bspw. im Rahmen der Beurteilung, inwieweit der Originator durch die Veräußerung die Vorteile und Risiken aus den Forderungen verloren hat, die Credit Enhancements beider Parteien zusammen zu betrachten.[358]

  Unabhängig davon jedoch, ob im Einzelfall der Einzel- oder der Konzernabschluss des Originator die maßgebliche Beurteilungsebene bildet, sind bei der Konstellation, dass die Zweckgesellschaft nicht durch den Origina-

---

[356] Zu den Anforderungen an eine Durchleitungsvereinbarung im Einzelnen vgl. IAS 39, Tz. 19 sowie unten Abschnitt 5.3.1.

[357] Zu der nachfolgenden Unterscheidung zwischen Einzelabschluss des Originator bzw. Konzernabschluss ohne Einbeziehung der Zweckgesellschaft einerseits und Konzernabschluss des Originator mit Einbeziehung der Zweckgesellschaft andererseits vgl. auch KPMG International Financial Reporting Group (2005), S. 294; Ernst & Young (2004a), S. 867.

[358] Ableitbar ist dies aus IAS 39, Tz. 15, wonach der Originator zunächst sämtliche Tochterunternehmen zu konsolidieren hat und erst anschließend die Erfüllung der einzelnen Abgangsvoraussetzungen auf Konzernebene zu beurteilen ist.

tor zu konsolidieren ist, in der Regel mindestens zwei Beurteilungsschritte erforderlich, um zu einer Aussage über einen beim Originator eintretenden Verlust des wirtschaftlichen Eigentums eine Aussage treffen zu können. Festzustellen ist erstens, ob die Rechte auf die Cash Flows aus den Forderungen übertragen wurden (Rechtsübergang), und – falls ja – zweitens das Ausmaß, in dem die mit den Forderungen verbundenen Vorteile und Risiken übergegangen sind oder zurückbehalten wurden.[359] In Abhängigkeit vom Ergebnis des zweiten Teilschritts, kann sich ggf. die Notwendigkeit eines dritten Beurteilungsschritts ergeben. In diesem Schritt ist der Frage nachzugehen, ob die Zweckgesellschaft über die erworbenen Forderungen auch tatsächlich uneingeschränkt verfügen kann.[360]

- Handelt es sich hingegen bei der Zweckgesellschaft um ein konsolidierungspflichtiges Tochterunternehmen des Originator, bildet wiederum dessen Konzernabschluss die maßgebliche Betrachtungsebene, wobei jedoch nunmehr die Besonderheit besteht, dass es sich eben um einen Konzernabschluss unter Einschluss der Zweckgesellschaft handelt. Diese Besonderheit führt gegenüber dem vorstehenden Falltypus zur Modifikation des ersten Teilschritts: Statt auf die – infolge der Konsolidierung der Zweckgesellschaft unmaßgebliche – Übertragung der Forderungsrechte vom Originator auf die Zweckgesellschaft abzustellen, beinhaltet der erste Teilschritt die Feststellung, ob zwischen der Zweckgesellschaft und den Schuldtitelinhabern die spezifischen Voraussetzungen einer Durchleitungsvereinbarung vorliegen. Der zweite und ggf. dritte Teilschritt entsprechen wiederum den oben genannten, einzig mit der Maßgabe, dass Originator und Zweckgesellschaft wiederum als Einheit zu betrachten sind, es also darauf ankommt, dass die Vorteile und Risiken sowie ggf. die Verfügungsmacht auf Konzernfremde übergehen. Ob es zu diesen weiteren Teilschritten tatsächlich kommt, ist allerdings zweifelhafter als bei fehlender Konsolidierungspflicht der Zweckgesellschaft. Der Grund hierfür liegt darin, dass der

[359] Zur Erforderlichkeit der Beurteilung zunächst des Rechtsübergangs und anschließend des Ausmaßes der Übertragung von Vorteilen und Risiken vgl. IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a) i.V.m. Tz. 17, Buchstabe (b), Tz. 20.

[360] Vgl. IAS 39, Tz. 20, Buchstabe (c).

erste Teilschritt je nach seinem Gegenstand eine unterschiedlich hohe Hürde für eine ABS-Transaktion begründet.

5.2. Abgangsentscheidung ohne Konsolidierung der Zweckgesellschaft

5.2.1. Übertragung der vertraglichen Rechte auf die Cash Flows

5.2.1.1. Erfordernis des wirksamen, unbedingten und dauerhaften Übergangs der Gläubigerrechte

Ohne Konsolidierung der Zweckgesellschaft fordert IAS 39 als erste Abgangsvoraussetzung eine Übertragung der vertraglichen Rechte auf die Cash Flows aus den Forderungen.[361] Der Standard erläutert diese Anforderung nicht näher. Angesichts dessen wird vereinzelt die Frage aufgeworfen, ob insoweit nur eine rechtliche Betrachtungsweise in Betracht kommt oder das Kriterium auch einer wirtschaftlichen Auslegung zugänglich sein kann.[362] Wie sich zumindest aus dem Zusammenhang der einzelnen Ausführungen in der Literatur ergibt, ist letztlich einhelliger Meinungsstand jedoch, dass es sich bei IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a) um ein Kriterium ausschließlich rechtlicher Art handelt.[363]

Dieser Sichtweise ist zuzustimmen. Bereits der Wortlaut von IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a) („contractual rights“) deutet auf die Maßgeblichkeit einer Änderung der Rechtsinhaberschaft an den Forderungen und damit das Erfordernis einer rechtlichen Betrachtung hin. Darüber hinaus bringt der Standard den Gedanken, dass auch eine Art ökonomische Inhaberschaft an Forderungen vorstellbar ist, gesondert und in genau spezifizierter Weise zum Ausdruck, wenn er eine Durchleitungsvereinbarung als einen der Übertragung der vertraglichen Rechte auf die Cash Flows gleichwertigen Tatbestand konstituiert. Insofern ist nicht ersichtlich, wie daneben die Forderung nach Übertragung der vertragli-

---

[361] Vgl. IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a).

[362] So Ernst & Young (2004a), S. 874.

[363] Vgl. z.B. IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 119 f.; Deloitte & Touche (2005), S. 705; KPMG International Financial Reporting Group (2005), S. 295; PricewaterhouseCoopers (2005), S. 6058; Ernst & Young (2004a), S. 873 f.

chen Rechte selbst noch Gegenstand einer ökonomischen Betrachtung sein kann.[364]

Damit kann zunächst festgehalten werden, dass eine Erfüllung des Kriteriums von IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a) einen rechtswirksamen Übergang des eine Forderung ausmachenden Gläubigerrechts verlangt. Das Recht, vom Forderungsschuldner Zahlung zu verlangen, darf also nicht mehr beim Originator, sondern muss bei der Zweckgesellschaft liegen. Dies schließt ein, dass das Recht auf Zahlung weder bedingt sein noch ggf. nur vorübergehend bei der Zweckgesellschaft liegen darf.[365] Ersteres wäre etwa der Fall, wenn die Zweckgesellschaft die Forderungen ausschließlich zur Sicherheit erwerben würde und von den Forderungsschuldnern demnach Zahlung erst verlangen dürfte, nachdem sich ein Anspruch gegenüber dem Originator als nicht durchsetzbar herausgestellt hat. Ein nur vorübergehendes Recht der Zweckgesellschaft läge z.B. vor, falls es vor Fälligkeit zu einer Rückübertragung der Forderungen kommen kann, insbesondere aber auch dann, wenn sich das Recht auf Zahlung in der Insolvenz des Originator als nicht bestandskräftig für die Zweckgesellschaft erweist. Sämtliche dieser Anforderungen lassen sich darauf zurückführen, dass es nach IAS 39, Tz. 18 – wie insbesondere auch aus der Regelung zur Durchleitungsvereinbarung ableitbar ist – entscheidend darauf ankommen soll, in wessen Händen sich die Cash Flows aus einem finanziellen Vermögenswert tatsächlich realisieren.

Prinzipiell ist die Erfüllung des Kriteriums einer Übertragung der vertraglichen Rechte auf die Cash Flows bei ABS-Transaktionen der hier betrachteten Art unproblematisch. Im Gegensatz zu synthetischen Verbriefungen erfolgt bei konventionellen ABS-Transaktionen ein tatsächlicher Transfer des Forderungsportfolios vom Originator auf die Zweckgesellschaft.[366] Dies geschieht, indem einem schuldrechtlichen Verpflichtungsgeschäft – üblicherweise ein Kaufvertrag nach § 433 BGB[367] – die Abtretung der Forderungen nach § 398 BGB als Erfül-

---

[364] Im Ergebnis ebenso Reiland, M. (2006), S. 136.

[365] Ähnlich KPMG International Financial Reporting Group (2005), S. 295.

[366] Vgl. im Einzelnen Abschnitt 2.2.3.

[367] Zum Problem der Umqualifizierung des Kaufvertrags in ein (gesichertes) Darlehensgeschäft vgl. Abschnitt 5.2.1.2.5.1.

lungsgeschäft nachfolgt. Nach § 398 Satz 2 BGB bewirkt der Abtretungsvertrag, dass der neue Gläubiger an die Stelle des bisherigen Gläubigers tritt. Die Gläubigerstellung kann also bei ABS-Transaktionen, denen deutsches Schuldrecht zugrunde liegt, grundsätzlich durch ein lediglich zweiseitiges Rechtsgeschäft ohne Beteiligung des Forderungsschuldners vom Originator auf die Zweckgesellschaft übertragen werden,[368] und letztere ist fortan berechtigt, vom Schuldner die Zins- und Tilgungsleistungen zu verlangen. In der Forderungsabtretung liegt damit grundsätzlich die von IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a) verlangte Übertragung der vertraglichen Rechte auf die Cash Flows.

Dessen ungeachtet sind auch für im deutschen Rechtsumfeld durchgeführte Transaktionen diverse rechtliche Risiken identifizierbar, die einem wirksamen, unbedingten und dauerhaften Übergang der Gläubigerrechte auf die Zweckgesellschaft gefährden können.[369] Nachfolgend sind die relevanten Rechtsrisiken sowie die bei ABS-Transaktionen in der Regel anzutreffenden Maßnahmen zu identifizieren und zu analysieren, die entweder zur unmittelbaren Ausschaltung der Rechtsrisiken oder aber zumindest zur Abwehr der potenziell aus ihnen erwachsenden wirtschaftlichen Nachteile ergriffen werden. Ferner folgt eine Bewertung der Folgen nicht eliminierter oder eliminierbarer rechtlicher Risiken für die Erfüllung des Kriteriums von IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a). Die weitere Darstellung beruht auf einer Klassifizierung der relevanten Rechtsrisiken einerseits in solche, die den Bestand oder die Abtretbarkeit der Forderungen berühren, und andererseits in spezifische insolvenzrechtliche Risiken, die sich im Falle einer nach Abtretung eintretenden Insolvenz des Originator verwirklichen.

Neben der Übertragung der Forderungen selbst ist bei ABS-Transaktionen von wesentlicher Bedeutung, dass auch evtl. für die Forderungen bestellte persönliche und dingliche Sicherheiten auf die Zweckgesellschaft übergehen. Ebenso wie der Originator soll sich die Zweckgesellschaft bei Ausfall des Schuldners durch Verwertung der Sicherheiten befriedigen können und damit in die Lage

---

[368] In anderen Rechtskreisen kann die rechtswirksame Forderungsübertragung hingegen der Mitwirkung des Schuldners bedürfen. Da diese aufgrund der Vielzahl der in einer einzelnen Transaktion üblicherweise veräußerten Forderungen bereits aus Praktikabilitätsgründen nicht in Betracht kommt, wäre in solchen Fällen das Kriterium von IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a) nicht zu erfüllen. Vgl. hierzu auch Ernst & Young (2004a), S. 874 f.

[369] Für einen Überblick vgl. Standard & Poor's (2005), S. 81-104.

versetzt werden, ihren Anspruch auch im Falle der nicht vertragsgemäßen Erbringung des Zins- und Tilgungsdienstes zu realisieren. Die Übertragung von Sicherheiten stellt indessen ein Sonderproblem dar, das hier nicht weiter verfolgt wird, da es nach IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a) nur auf den Übergang der durch die Forderungen verkörperten Rechte auf die Cash Flows und nicht darüber hinaus von etwaigen Neben- oder Zusatzrechten ankommt. Es sei lediglich darauf hingewiesen, dass vor allem bei durch Buchgrundschulden gesicherten Forderungen, die Übertragung der Sicherheiten in einer Weise, die der Zweckgesellschaft bei Insolvenz des Originator ein Aussonderungsrecht gewährt, in der Vergangenheit erhebliche rechtliche Schwierigkeiten[370] bereitete und ein Hemmnis für die Verbriefung solcher Forderungen darstellte.[371] Diese Probleme konnten jedoch mittlerweile dadurch ausgeräumt werden, dass der Gesetzgeber im Jahre 2005 mit dem Gesetz zur Neuordnung der Bundesfinanzverwaltung[372] in den §§ 22a ff. KWG das sog. Refinanzierungsregister eingeführt und damit eine neue Möglichkeit geschaffen hat, der Zweckgesellschaft eine insolvenzfeste Rechtsstellung bezüglich der ihr übertragenen Forderungen und Sicherheiten einzuräumen.[373]

5.2.1.2. Analyse relevanter Rechtsrisiken

5.2.1.2.1. Abtretungsverbote

Ein wirksamer Erwerb der Forderungsrechte durch die Zweckgesellschaft kann zunächst an Abtretungsverboten, vor allem rechtsgeschäftlichen Abtretungs-

---

[370] Die Übertragung einer Buchgrundschuld erfordert die Eintragung des Übertragungsempfängers als neuer Berechtigter ins Grundbuch. Wird wie bei ABS-Transaktionen eine Vielzahl von Forderungen veräußert, ergeben sich aus dem Erfordernis einer Grundbuchänderung ein erheblicher Verwaltungsaufwand und zeitliche Verzögerungen. Außerdem wären die Eigentümer der belasteten Grundstücke von der Übertragung zu benachrichtigen, was bei ABS-Transaktionen nicht gewollt ist. Die Alternativlösung einer rein schuldrechtlichen Treuhandabrede, wonach unter Verzicht auf eine Grundbucheintragung des neuen Grundschuldgläubigers vereinbart wird, dass der Veräußerer die Grundschuld fortan treuhänderisch für den Erwerber hält, verfehlt nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (BGH) hingegen das Ziel, dem Erwerber im Falle der Insolvenz des Veräußerers ein Aussonderungsrecht zu verschaffen (vgl. zuletzt BGH (2003)). Zu den bei der Übertragung von verschiedenen Arten von Sicherheiten auftretenden Rechtsproblemen vgl. im Einzelnen Fleckner, A. M. (2004b), S. 586-591.

[371] Zu diesem Befund vgl. z.B. Dittrich, K. et al. (2005), S. 974.

[372] BGBl. I 2005, S. 2809.

[373] Eine nähere Darstellung des Refinanzierungsregisters findet sich in Abschnitt 5.2.1.2.5.2. Für einen kurzen Überblick vgl. auch Wiehe, H./Jordans, R. (2006), S. 2.

verboten scheitern.[374] Während rechtsgeschäftliche Abtretungsverbote in Geschäften mit Endverbrauchern eher selten vorkommen[375], sind sie im kaufmännischen Geschäftsverkehr häufiger anzutreffen, bspw. im Verhältnis zwischen einem Großabnehmer und seinen Zulieferunternehmen[376]. Wurde ein Abtretungsverbot vereinbart, hat dies grundsätzlich die Unwirksamkeit einer dennoch durchgeführten Abtretung zur Folge, so dass die Übertragung der Forderungsrechte auf den Zessionar scheitert.[377] Vor diesem Hintergrund wird der Existenz von Abtretungsverboten bei ABS-Transaktionen dadurch Rechnung getragen, dass die Ankaufsvoraussetzungen (Eligibility Criteria) regelmäßig mit einem Abtretungsverbot behaftete Forderungen von einem Ankauf durch die Zweckgesellschaft ausschließen und der Originator explizit die Abtretbarkeit der zu veräußernden Forderungen garantiert.[378]

Handelt es sich bei dem Originator um ein Kreditinstitut, stellt sich ferner die Frage, ob aus dem Bankgeheimnis Schranken für eine wirksame Forderungsabtretung folgen können. Hier hatte die Entscheidung des Oberlandesgerichts (OLG) Frankfurt am Main vom 25. 05. 2004[379] in der Praxis vorübergehend für Unsicherheit gesorgt.[380] Das OLG war in diesem Urteil zu dem Schluss gelangt, dass die Pflicht des Zedenten, dem Zessionar gemäß § 402 BGB die für die Geltendmachung der Forderung notwendigen Informationen über den Schuldner zu erteilen, gegen das Bankgeheimnis verstoße, woraus sich ein stillschweigendes Abtretungsverbot im Sinne des § 399 BGB ergebe. Auch solle die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (BGH), die Abtretungen der Honoraransprüche von Ärzten, Rechtsanwälten oder Angehörigen anderer freier Berufe, die einer gesetzlichen Verschwiegenheitspflicht unterliegen, unter Beru-

---

[374] Gesetzliche Abtretungsverbote – z.B. bei höchstpersönlichen oder unpfändbaren Forderungen (§§ 399, 400 BGB) – dürften bei ABS-Transaktionen allenfalls in Ausnahmefällen eine Rolle spielen.

[375] Im Massenkreditgeschäft mit Endverbrauchern finden häufig standardisierte Kreditverträge Verwendung, die eine Abtretbarkeit der Darlehensforderung nicht explizit ausschließen; so z.B. bei den Absatzfinanzierungsforderungen, die im Rahmen der Driver One-Transaktion veräußert wurden (vgl. hierzu Driver One GmbH (2004), S. 19).

[376] Zu diesem Beispiel vgl. Kallwass, W. (2005), S. 240.

[377] Vgl. Grüneberg, C. (2006c), § 399 BGB, Tz 11.

[378] So etwa im Fall der Driver One-Transaktion (vgl. Driver One GmbH (2004), S. 42) und auch der danach aufgelegten Driver Two-Transaktion (vgl. Driver Two GmbH (2005), S. 44).

[379] Vgl. OLG Frankfurt am Main (2004).

[380] Vgl. Frese, Michael (2005), S. 966.

fung auf § 134 BGB (Nichtigkeit wegen Verstoßes gegen ein Verbotsgesetz) als unwirksam behandelt, in gleicher Weise auch für Banken gelten.

Die Entscheidung ist in der juristischen Literatur ganz überwiegend auf Ablehnung gestoßen.[381] Außerdem ist ihr die weitere Rechtsprechung entgegengetreten.[382] Der mittlerweile herrschende Meinungsstand lässt sich dahingehend zusammenfassen, dass das Bankgeheimnis, das seine Grundlage in der Geschäftsbeziehung von Bank und Kunde und nicht im Gesetz hat,[383] keine stillschweigende Abrede über ein Abtretungsverbot beinhaltet und die zivilrechtliche Wirksamkeit von Abtretungen unberührt lässt. Stattdessen kann eine das Bankgeheimnis verletzende Weitergabe schuldnerbezogener Informationen ausschließlich Schadensersatzpflichten der Bank aus positiver Vertragsverletzung sowie ein außerordentliches Kündigungsrecht des Bankkunden begründen.[384]

Ähnliche Überlegungen sind unter dem Gesichtspunkt der Vereinbarkeit von Forderungsabtretung und Datenschutz anzustellen. Aus § 1 Abs. 2 Nr. 3 BDSG ergibt sich, dass die Erhebung, Verarbeitung und Nutzung personenbezogener Daten durch nicht öffentliche Stellen dem Datenschutz unterliegt, falls die Daten nicht nur für persönliche oder private, sondern geschäftsmäßig für berufliche oder gewerbliche Zwecke verwendet werden.[385] Die Vorschrift ist damit grundsätzlich auch bei Forderungsabtretungen im Rahmen von ABS-Transaktionen einschlägig. Wie das Bankgeheimnis schränkt aber auch der Datenschutz die Möglichkeit einer zivilrechtlich wirksamen Forderungsabtretung nicht ein, und in deren Zuge auftretende Verletzungen von Datenschutzvorschriften können allenfalls zum Schadensersatz verpflichten sowie strafrechtliche Konsequenzen nach sich ziehen.[386]

---

[381] Ablehnend äußern sich in ihren Urteilsbesprechungen z.B. Böhm, M. (2004), Cahn, A. (2004); Rinze, J./Heda, K. (2004).

[382] Vgl. LG Koblenz (2004); LG Frankfurt am Main (2004).

[383] Vgl. etwa die explizite Regelung zum Bankgeheimnis in Nr. 2 Abs. 1 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Banken.

[384] Vgl. stellvertretend Cahn, A. (2004), S. 2048 f. sowie bereits – vor der Entscheidung des OLG Frankfurt am Main (2004)) – Früh, A. (2000), S. 501.

[385] Vgl. auch Früh, A. (2000), S. 500.

[386] Vgl. Rinze, J./Heda, K. (2004), S. 1566; Früh, A. (2000), S. 501.

Unabhängig davon bleibt zu klären, ob Forderungsabtretungen, die zur Durchführung einer ABS-Transaktion erfolgen, überhaupt besonderer Vorkehrungen gegen eine Verletzung von Bankgeheimnis und Datenschutzvorschriften bedürfen. Dies könnte bei oberflächlicher Betrachtung zu verneinen sein, da das Servicing weiter durch den Originator wahrgenommen wird und damit (zunächst) kein Anlass besteht, für Zwecke des Forderungseinzugs schuldnerspezifische Informationen im Sinne des § 402 BGB an die Zweckgesellschaft weiterzuleiten. Daneben handelt es sich bei den Informationen, die den Ratingagenturen zur Analyse des Forderungsportfolios zu übermitteln sind, um aggregierte oder anonymisierte Daten, die keine Rückschlüsse auf die Person des einzelnen Schuldners zulassen und deren Weitergabe daher unter dem Aspekt der Wahrung von Bankgeheimnis und Datenschutz unproblematisch ist.[387]

Allerdings tragen ABS-Transaktionen regelmäßig Vorsorge für einen evtl. Ausfall des Originator als Servicer, bspw. im Falle einer Bonitätsverschlechterung oder gar Insolvenz. Dementsprechend muss von vornherein der Zugriff der Zweckgesellschaft auf sämtliche Schuldnerdaten sichergestellt sein, die für eine ordnungsgemäße Fortsetzung von Forderungsverwaltung und -einzug durch einen Ersatz-Servicer erforderlich sind. Um insoweit Konflikte mit dem Bankgeheimnis und dem Datenschutz zu verhindern, folgt die Praxis bei der Datenweitergabe den Vorgaben des Rundschreibens 4/97 des Bundesaufsichtsamts für das Kreditwesen[388] (nunmehr Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht). Kennzeichnend für diese Praxis ist, dass die Datenweitergabe zwar ohne explizite Einwilligung des Schuldners erfolgt, der Originator der Zweckgesellschaft die erforderlichen Schuldnerdaten aber lediglich in verschlüsselter Form zur Verfügung stellt. Der Schlüssel zur Lesbarmachung der Daten befindet sich hingegen in der Verwahrung eines sog. Datentreuhänders – z.B. eines Notars, Rechtsanwalts oder Wirtschaftsprüfers – und darf von diesem nur im Falle der Ersetzung des Servicer an den Ersatz-Servicer herausgegeben werden.[389]

---

[387] Vgl. Früh, A. (2000), S. 502.

[388] Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (1997), Abschnitt III.

[389] Vgl. Cahn, A. (2004), S. 2047; Rinze, J./Heda, K. (2004), S. 1566; zu einem Beispiel der in der Praxis anzutreffenden Regelungen Driver One GmbH (2004), S. 13.

Auch wenn im Einzelfall Abtretungsverbote bestehen, hindern diese nicht immer eine rechtswirksame Forderungsübertragung. Dies gilt etwa für Forderungen aus zweiseitigen Handelsgeschäften. Nach § 354a Satz 1 HGB kann eine auf Geld gerichtete Handelsforderung trotz Abtretungsverbot wirksam abgetreten werden, falls das Abtretungsverbot nach Inkrafttreten der Vorschrift am 30. Juli 1994 vereinbart wurde. Dem Schuldnerinteresse wird in diesem Fall dadurch Rechnung getragen, dass er auch nach der Abtretung weiterhin schuldbefreiend an den Altgläubiger leisten kann (§ 354a Satz 2 HGB). Insoweit entsteht für die Zweckgesellschaft eine vergleichbare Situation wie im Falle der – bei ABS-Transaktionen üblichen – stillen Zession von Forderungen ohne Abtretungsbeschränkung: Der wirksame Erwerb der Forderungen wird zwar nicht gehindert; jedoch kann der Anspruch nachträglich erlöschen, wenn der Schuldner mit befreiender Wirkung an den Originator leistet (§ 407 Abs. 1 i.V.m. § 362 Abs. 1 BGB).

5.2.1.2.2. Unwirksame Globalzession

Abtretungsverbote sind nicht die einzige Ursache, die der Wirksamkeit einer Abtretung des Originator an die Zweckgesellschaft entgegenstehen kann. Einen potenziellen weiteren Problembereich stellt die Vorausabtretung erst künftig entstehender Forderungen im Wege der Globalzession dar. Beachtlich wird dieses Problem bei revolvierenden ABS-Transaktionen. Sie sind dadurch gekennzeichnet, dass die Zweckgesellschaft mittel- bis langfristige Wertpapiere emittiert, während die angekauften Forderungen eine deutlich kürzere Laufzeit haben. Die durch den Forderungseinzug generierten Barmittel werden dementsprechend während der sog. Revolving Period nicht zur Tilgung der Wertpapiere, sondern zum sukzessiven Ankauf von im Zeitablauf neu zu begründenden Forderungen verwendet, so dass die Amortisation der Wertpapiere erst mit festgelegtem zeitlichen Aufschub beginnt.[390]

[390] Für eine Beschreibung der Merkmale revolvierender ABS-Transaktionen vgl. z.B. European Securitisation Forum (1999), S. 10 f.

Die Wirksamkeit einer Globalzession setzt zum einen die Bestimmbarkeit der erst künftig entstehenden Forderungen voraus.[391] Dem Bestimmbarkeitserfordernis wäre bspw. entsprochen, wenn die Vorausabtretung *alle* Forderungen umfasst, die der Originator während eines definierten künftigen Zeitraums begründet und die den Ankaufsvoraussetzungen genügen. Eine solche Abrede begegnet aber dem Problem, dass das generierte Forderungsvolumen in der Regel in Abhängigkeit vom Geschäftsverlauf des Originator schwanken wird, während der Umfang der von der Zweckgesellschaft revolvierend anzukaufenden Forderungen häufig bereits bei Transaktionsbeginn festzulegen ist. Indessen würde eine Abrede, nach der nur ein betragsmäßig definierter Teil der künftig entstehenden Forderungen abgetreten wird, wiederum dem Bestimmbarkeitserfordernis widersprechen, da im Zeitpunkt der Entstehung jeder einzelnen Forderung unklar ist, ob sie zur Menge der abgetretenen oder nicht abgetretenen Forderungen gehört.[392]

Zum anderen besteht ein Problem der Globalzession in der möglichen Kollision mit Sicherungsmitteln der Warenkreditgeber des Originator, insbesondere mit verlängerten Eigentumsvorbehalten zugunsten seiner Zulieferer. Kennzeichnend für den verlängerten Eigentumsvorbehalt ist der Umstieg des Zulieferers von einer sachenrechtlichen auf eine schuldrechtliche Absicherung: Der Zulieferer erteilt seinem Abnehmer die Zustimmung zum Einbau (§ 947 BGB) oder zur Weiterveräußerung (§§ 929, 185 Abs. 1 BGB), was dazu führt, dass der Zulieferer bei entsprechenden Verfügungsakten des Abnehmers sein Eigentum an der Kaufsache verliert. Zum Ausgleich lässt er sich beim verlängerten Eigentumsvorbehalt die zukünftigen Forderungen des Abnehmers gegen dessen Kunden abtreten.[393] Tritt nun eine Globalzession zugunsten der Zweckgesellschaft hinzu, kommt es zu einer Mehrfachabtretung ein- und derselben künftigen Forderungen des Originator. Für die konkurrierenden Abtretungen gilt das Prinzip der Priorität.[394] D.h. die Forderungen werden durch die zeitlich zuerst erfolgte Abtretung übertragen; spätere Zessionare werden nicht geschützt.

---

[391] Zur Bestimmbarkeit der Forderungen als Voraussetzung für eine wirksame Abtretung vgl. z.B. Grüneberg, C. (2006b), § 398 BGB, Tz. 14.

[392] Vgl. z.B. Grüneberg, C. (2006b), § 398 BGB, Tz. 15; ähnlich Wiese, Götz Tobias (1998), S. 1715. Engellandt, F./Lütje, G. (1996), S. 518.

[393] Vgl. Kallwass, W. (2005), S. 248.

[394] Vgl. z.B. Grüneberg, C. (2006b), § 398 BGB, Tz. 24.

Da die Globalzession üblicherweise der Vorausabtretung mittels verlängerten Eigentumsvorbehalts zeitlich vorausgeht, hätte das Prioritätsprinzip regelmäßig zur Folge, dass die Zulieferer des Originator sicherungslos zurückbleiben würden. Vor diesem Hintergrund nimmt die Rechtsprechung des BGH gestützt auf § 138 Abs. 1 BGB (Nichtigkeit eines Rechtsgeschäfts wegen Sittenwidrigkeit) gewisse Einschränkungen des Prioritätsprinzips vor.[395] Tenor dieser Rechtsprechung ist, dass derjenige, der sich Forderungen mittels Globalzession im voraus abtreten lässt, obwohl er weiß, dass in der Branche des Zedenten Lieferungen unter verlängertem Eigentumsvorbehalt erfolgen, sittenwidrig handelt, da er den Zedenten auf diese Weise zur Täuschung und zum Vertragsbruch gegenüber seinen Zulieferern verleitet.[396] Folge sind die Nichtigkeit der Globalzession und – infolge der Vorausabtretung im Rahmen des verlängerten Eigentumsvorbehalts als einzig verbleibender wirksamer Abtretung – der Forderungserwerb durch den Zulieferer. Abgewendet werden kann die Unwirksamkeit der Globalzession lediglich durch eine sog. dingliche Teilverzichtsklausel, d.h. eine Vereinbarung dahingehend, dass die Globalzession insoweit nicht gelten soll, als später Kollisionen mit einem verlängerten Eigentumsvorbehalt entstehen sollten.[397]

Zur Reichweite der Unwirksamkeit von Globalzessionen ist zu beachten, dass die BGH-Rechtsprechung vorrangig zu Factoringfällen ergangen ist und dabei für die Klassifizierung der Globalzession als unwirksam oder wirksam danach unterschieden hat, ob ein unechtes oder echtes Factoring vorlag.[398] Eine Unwirksamkeit wird nur beim unechten Factoring bejaht. In diesem Fall wertet der BGH das zugrunde liegende Vertragsverhältnis zwischen Zedent und Factoringunternehmen als Darlehensvertrag sowie die Abtretung als Sicherungszession und als Erfüllung kaufvertraglicher Pflichten des Zedenten. Aufgrund der Rückbelastungsmöglichkeit des Factoringunternehmens bei Ausfall der Forderungen könne der Zedent nicht frei über den Factoringerlös verfügen, ihn vor allem nicht ohne weiteres zur Befriedigung seiner Warenkreditgeber verwenden. De-

[395] Vgl. stellvertretend BGH (1998); BGH (1991).

[396] Vgl. auch Dreyer, G./Schmid, H./Kronat, O. (2003), S. 93.

[397] Vgl. stellvertretend BGH (1998); BGH (1991).

[398] Vgl. ähnlich Fleckner, A. M. (2004b), S. 593 sowie zu dieser Differenzierung in der BGH-Rechtsprechung z.B. BGH (1987); BGH (1981); BGH (1979).

ren Interessen seien also nur dann ausreichend gewahrt, wenn sie aufgrund des verlängerten Eigentumsvorbehalts die Forderungen als Sicherungsgut erwerben. [399]

Anderes gilt, falls es wie beim echten Factoring an der Möglichkeit zur Rückbelastung an den Zedenten fehlt. In diesem Fall erfolge die Forderungsabtretung nicht sicherungshalber, sondern in Erfüllung eines Kaufvertrags. Der Zedent nehme dann keine andere Stellung ein, als wenn er bei einem verlängerten Eigentumsvorbehalt die abgetretene Forderung erlaubterweise dadurch zum Erlöschen bringe, dass er den Forderungsgegenwert von seinen Kunden oder einem Dritten in bar entgegennimmt. Der Zedent sei damit ebenso wie bei einer Barzahlung durch den Forderungsschuldner nicht daran gehindert, den Forderungsgegenwert wie vertragsgemäß geschuldet zur Tilgung der Kaufpreisverbindlichkeiten gegenüber seinen Zulieferern zu verwenden.[400] Bei fehlender Rückbelastungsmöglichkeit ist damit für eine Sittenwidrigkeit der Globalzession kein Raum.

Übertragen auf revolvierende ABS-Transaktionen bedeutet dies, dass sich das Problem der Unwirksamkeit der Übertragung künftiger Forderungen im Wege der Globalzession nur dann stellen würde, wenn das Vertragsverhältnis zwischen Originator und Zweckgesellschaft nicht als Kauf-, sondern als Darlehensvertrag zu qualifizieren wäre. Die Frage der Bestimmung des einschlägigen Vertragstypus wird unten im Zusammenhang mit der Diskussion der insolvenzrechtlichen Risiken von ABS-Transaktionen näher erörtert. Auf die dortigen Ausführungen kann daher verwiesen werden.[401]

An dieser Stelle genügt es festzuhalten, dass auch bei revolvierenden ABS-Transaktionen die Nutzung des Instruments der Globalzession nicht zwingend ist und auch in der Handhabung der Praxis vermieden wird, um die Gefahr der Unwirksamkeit der Forderungsübertragung mangels Bestimmbarkeit der künftigen Forderungen oder wegen Sittenwidrigkeit der Abtretung zu umgehen.

---

[399] Ähnlich BGH (1981), S. 61.
[400] Ähnlich BGH (1981), S. 60.
[401] Vgl. Abschnitt 5.2.1.2.5.1.

Stattdessen kann die Abtretung per Mantelzession erfolgen. Bei ihr handelt es sich um einen Vertrag, durch den sich der Zedent verpflichtet, zukünftige Forderungen nach deren Entstehung zu übertragen. Es liegt also keine Vorausabtretung vor,[402] sondern die Forderungsübertragung vollzieht sich mittels revolvierender Einzelabtretungen. Die Ausgestaltung der eigentlichen Abtretungserklärung hängt von den Abreden im Einzelfall ab; sie kann bspw. in der Übersendung von Debitorenlisten oder Rechnungskopien an den Zessionar zu sehen sein.

Der Verzicht auf eine Vorausabtretung verhindert zwar die mögliche Rechtsfolge der Nichtigkeit der Übertragung, begründet aber andererseits die Gefahr, dass an die Zweckgesellschaft zu übertragende Forderungen zuvor bereits wirksam an die Zulieferer des Originator abgetreten wurden oder in anderer Weise mit Rechten Dritter belastet sind. Zur Eliminierung dieses Risikos wird bei ABS-Transaktionen durch die Eligibility Criteria der Ankauf solcher Forderungen ausgeschlossen, an denen bereits Dritte Rechte geltend machen können. Solche Regelungen finden sich bei nicht revolvierenden und revolvierenden Transaktionen gleichermaßen.[403]

5.2.1.2.3. Abtretung nicht bestehender Forderungen

Zu den beiden bislang betrachteten Ursachen für eine potentiell unwirksame Forderungsübertragung an die Zweckgesellschaft tritt als dritte hinzu, dass ein Forderungserwerb bereits mangels Bestehens einer Forderung scheitert, etwa weil der Schuldner rechtsvernichtende Einwendungen geltend macht. Auch wenn prinzipiell nicht hierauf beschränkt, besteht das Risiko des Nichtbestehens abgetretener Forderungen infolge der Verbraucherschutzgesetzgebung verstärkt, wenn Gegenstand der ABS-Transaktion Konsumentenkredite sind.[404] Lediglich beispielhaft sei auf folgende diesbezüglichen Rechtsrisiken hingewiesen, die gegenüber Endverbrauchern bestehende Forderungen zunichte machen können:

---

[402] Vgl. Kallwass, W. (2005), S. 242.

[403] So bei der Driver One-Transaktion als nicht revolvierender und der Driver Two-Transaktion als revolvierender Transaktion; vgl. Driver One GmbH (2004), S. 42; Driver Two GmbH (2005), S. 45.

- Verbraucherdarlehensverträge bedürfen der Schriftform (§ 492 Abs. 1 BGB). Der Mangel der Schriftform führt zur Nichtigkeit (§ 494 Abs. 1 BGB). Es ist aber weitgehende Heilung möglich, wenn das Darlehen tatsächlich in Anspruch genommen wird (§ 494 Abs. 2 BGB). Allerdings ermäßigt sich der Zinssatz dann auf den von § 246 BGB gesetzlich vorgesehen Satz von 4 %.

- Dem Endverbraucherschuldner steht das Recht zu, den Darlehensvertrag binnen zwei Wochen nach Aushändigung einer schriftlichen, von ihm gesondert zu unterschreibenden Belehrung über das Widerrufsrecht, spätestens jedoch binnen sechs Monate nach Vertragsschluss zu widerrufen (§ 495 Abs. 1 i.V.m. § 355 BGB). Rechtsfolge des Widerrufs ist, dass der Vertrag mit Wirkung für die Zukunft unwirksam wird (§ 355 Abs. 1 Satz 1 BGB) und sich in ein Rückabwicklungsverhältnis wandelt, aufgrund dessen der Endverbraucherschuldner das empfangene Darlehen zuzüglich Zinsen zurückgewähren muss (§ 357 Abs. 1 i.V.m. §§ 346 ff. BGB).

- Insbesondere im Fall der Absatzfinanzierung kann der Konsumentenkredit Teil eines sog. B-Geschäfts sein, bei dem ein Kauf auf Kredit in einen Barkauf und einen Darlehensvertrag mit einer Finanzierungsbank aufgespalten wird. Dient das Darlehen der Finanzierung des Kaufpreises und bilden beide Verträge eine wirtschaftliche Einheit, liegen sog. verbundene Verträge vor (§ 358 Abs. 3 BGB).[405] In diesem Fall hat der Endverbraucherschuldner die Möglichkeit des Einwendungsdurchgriffs: Er kann die Rückzahlung des Darlehens verweigern, soweit Einwendungen aus dem verbundenen Kaufvertrag ihn gegenüber dem Verkäufer zur Leistungsverweigerung berechtigen würden (§ 359 BGB). Es kommt damit für beide Verträge zu einem Rückabwicklungsverhältnis, bei dem per saldo der Endverbraucher die Kaufsache zurückgibt und ihm die bereits geleisteten Zins- und Tilgungszahlungen erstattet werden, während zwischen Verkäu-

---

[404] Vgl. hierzu im Einzelnen Küppers, W. (1998), S. 177 f.

[405] So wird bspw. in den Emissionsprospekten der Driver One- und der Driver Two-Transaktion auf das Risiko hingewiesen, dass die den abgetretenen Forderungen zugrunde liegenden Darlehensverträge sowie die Kaufverträge über die finanzierten Automobile ggf. als verbundene Verträge anzusehen sein können; vgl. hierzu Driver One GmbH (2004), S. 20 und Driver Two GmbH (2005), S. 23.

fer und Darlehensgeber ein Ausgleich in Höhe des Kaufpreises bzw. Darlehensbetrags erfolgt.[406]

Dem Risiko, dass die Zweckgesellschaft Forderungen erwirbt, die von Anfang an nicht wirksam begründet wurden bzw. sich im Nachhinein als nichtig erweisen, tragen wiederum die Eligibility Criteria Rechnung. Bspw. werden als ankaufsfähig nur solche Forderungen zugelassen, die rechtswirksam bestehen, frei von Einwendungen und Einreden sind, deren Durchsetzbarkeit nicht durch Gewährleistungsansprüche oder andere Schuldnerrechte beeinträchtigt ist, die auf ungekündigten Darlehensverträgen beruhen, auf die im Ankaufszeitpunkt bereits eine bestimmte Mindestzahl von Raten gezahlt wurde sowie – soweit die Forderungen auf Verbraucherkreditvertägen resultieren – deren zugrunde liegenden Verträge in allen Belangen den Verbraucherschutzvorschriften entsprechen und nicht widerrufen wurden.[407]

5.2.1.2.4. Schuldbefreiende Leistung an den Originator

Wie bereits erwähnt, besteht im Falle der bei ABS-Transaktionen üblichen stillen Abtretung oder bei der Abtretung von Handelsforderungen, für die ein Abtretungsverbot vereinbart wurde, für den Forderungsschuldner die Möglichkeit, nicht an die Zweckgesellschaft als Erwerber der Forderung zahlen zu müssen. Er kann stattdessen mit schuldbefreiender Wirkung an den Originator als den bisherigen Gläubiger leisten.[408] Während Abtretungsverbote für Nichthandelsforderungen, eine nichtige Globalzession oder die Abtretung nicht bestehender Forderungen dazu führen, dass die Zweckgesellschaft die abgetretenen Forderungen gar nicht erst erwirbt, hat eine schuldbefreiende Leistung an den Originator zur Folge, dass zuvor von der Zweckgesellschaft wirksam erworbene Forderungen im Nachhinein erlöschen.

Für die Realisierung des Forderungsgegenwerts durch die Zweckgesellschaft ist dies im Normalfall unproblematisch. Der Originator, der gleichzeitig weiterhin

---

[406] Im Ergebnis ebenso Grüneberg, C. (2006a), §359 BGB, Tz. 5-8.

[407] So ausgewählte Ankaufsvoraussetzungen bei der Driver One- und der Driver Two-Transaktion; vgl. hierzu Driver One GmbH (2004), S. 42 f. und Driver Two GmbH (2005), S. 44 f.

das Servicing der Forderungen wahrnimmt, ist der Zweckgesellschaft aufgrund des mit ihr bestehenden Geschäftsbesorgungsvertrags über die Verwaltung und das Inkasso der Forderungen zur Herausgabe des durch den Forderungseinzug Erlangten verpflichtet (§ 675 Abs. 1 i.V.m. § 667 BGB), muss also die eingezogenen Forderungsgegenwerte an die Zweckgesellschaft abführen. Außerdem lässt sich ein Anspruch der Zweckgesellschaft gegen den Originator auf Herausgabe der vereinnahmten Forderungsgegenwerte aus den Grundsätzen über die ungerechtfertigte Bereicherung ableiten, insbesondere aus § 816 Abs. 2 BGB.[409]

Ausnahmen von dem Grundsatz einer für die Zweckgesellschaft unschädlichen schuldbefreienden Leistung an den Originator sind jedoch zu beachten, wenn dessen wirtschaftliche Leistungsfähigkeit beeinträchtigt ist:

- Erstens kann der Anspruch der Zweckgesellschaft auf die Cash Flows dadurch gefährdet sein, dass der Schuldner ein Erlöschen der Forderung nicht durch Zahlung an den Originator, sondern durch Aufrechnung mit einem dem Schuldner seinerseits zustehenden Gegenanspruch herbeiführt (§ 389 BGB). Da dem Originator in diesem Fall keine zusätzlichen Barmittel zufließen, hängt es unmittelbar von dessen persönlicher Bonität ab, ob die Zweckgesellschaft den Gegenwert der aufgerechneten Forderungen realisieren kann. Dieses Aufrechnungsrisiko kann vor allem dann praktische Bedeutung erlangen, wenn es sich bei dem Originator um ein Kreditinstitut handelt und dementsprechend den abgetretenen Darlehensforderungen häufig Verbindlichkeiten aus Einlagen desselben Kunden gegenüberstehen. Zum Ausschluss des Aufrechnungsrisikos sehen die Eligibility Criteria bei ABS-Transaktionen daher üblicherweise ein Ankaufsverbot für solche Forderungen vor, denen im Ankaufszeitpunkt aufrechenbare Gegenansprüche der Schuldner gegenüberstehen.[410] Zu beachten ist aber, dass das Ankaufsverbot seine Schutzwirkung verfehlt, soweit aufrechen-

---

[408] Vgl. Abschnitt 5.2.1.2.1.

[409] Zum bereicherungsrechtlichem Anspruch des Zessionars bei schuldbefreiender Leistung des Schuldners an den Zedenten vgl. auch Sprau, H. (2006), § 816 BGB, Tz. 20.

[410] So wiederum bei der Driver One-Transaktion (vgl. Driver One GmbH (2004), S. 42) und der Driver Two-Transaktion (vgl. Driver Two GmbH (2005), S. 44).

bare Gegenansprüche erst nach dem Ankauf begründet werden und die Forderungsabtretung im Wege der stillen Zession erfolgte.

- Zweitens kann selbst eine Barzahlung oder Überweisung an den Originator ein Risiko für die Zweckgesellschaft begründen, falls vor Weiterleitung über das Vermögen des Originator das Insolvenzverfahren eröffnet wird. Auch wenn der Zweckgesellschaft an den abgetretenen Forderungen ein Aussonderungsrecht (§ 47 InsO) zugestanden haben sollte[411], geht dieses mit Erlöschen der Forderungen durch Zahlung verloren. Auch ein Recht der Zweckgesellschaft auf Ersatzaussonderung (§ 48 WPO) lässt sich in diesem Fall nicht ableiten.[412] Dies ergibt sich auch aus der Entscheidung des BGH vom 4.10.1990, der u.a. ein vergleichbarer Sachverhalt zugrunde lag: [413] In Unkenntnis der Abtretung hatte der Drittschuldner dem ursprünglichen Gläubiger und späteren Insolvenzschuldner einen Scheck zur Tilgung einer Forderung übergeben. Der Scheck wurde sodann vom Insolvenzverwalter eingezogen. Der BGH hat hier ein Ersatzaussonderungsrecht des neuen Gläubigers verneint. Dieser müsse vielmehr bereits die Hingabe des Schecks als schuldbefreiende Leistung nach § 407 Abs. 1 BGB gegen sich gelten lassen, so dass die anschließende Einziehung keine unberechtigte Verfügung des Insolvenzverwalters darstelle, durch die dieser ein Aussonderungsrecht des Zessionars an der Forderung vereiteln könne. Dementsprechend bestehe auch kein Recht auf Ersatzaussonderung.

  Die Zweckgesellschaft ist damit dem Risiko ausgesetzt, dass Zahlungen der Forderungsschuldner an den Originator in dessen Insolvenzmasse fallen und die Zweckgesellschaft unter Verlust etwaiger Sonderrechte auf die Stellung eines gewöhnlichen Insolvenzgläubigers zurückgeworfen wird. Dieses Vermischungsrisiko (Commingling Risk) kann durch rechtliche Gestaltungen nicht ausgeschaltet werden, solange die Abtretung den Schuldnern gegenüber nicht offengelegt werden soll. Stattdessen suchen

---

[411] Vgl. hierzu näher Abschnitt 5.2.1.2.5.

[412] Zu den Voraussetzungen einer Ersatzaussonderung nach § 48 InsO vgl. z.B. Gottwald, P. (Hrsg.) (2001), § 48 InsO, Tz. 8-10.

[413] Vgl. zum Nachfolgenden BGH (1990).

> ABS-Transaktionen das Vermischungsrisiko dadurch zu minimieren, dass vom Originator bzw. Servicer ein bestimmtes Mindestrating verlangt wird, bei dem sich die Gefahr einer Insolvenz als nur geringfügig darstellt. Dabei muss das Rating umso besser sein, je länger der Zeitraum bis zur Weiterleitung der Zahlungen der Forderungsschuldner an die Zweckgesellschaft ist. Alternativ bzw. ergänzend kann dem Vermischungsrisiko auch durch eine Erhöhung des Credit Enhancement zu begegnen sein.[414]

Klarstellend sei darauf hingewiesen, dass der Umstand, ob die Forderungsabtretung offen oder nur still erfolgt, für sich genommen keinen Einfluss auf die Erfüllung des Kriteriums von IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a) hat. Auch eine lediglich stille Abtretung bewirkt einen uneingeschränkten Übergang der Gläubigerstellung vom Zedenten auf den Zessionar und erfüllt damit die Forderung nach Übertragung der vertraglichen Rechte auf die Cash Flows. [415] Offene und stille Abtretung unterscheiden sich insoweit primär lediglich dadurch, dass bei letzterer erweiterte Möglichkeiten des Schuldners bestehen, die Forderung im Nachhinein zum Erlöschen zu bringen, und eine still abgetretene Forderung daher in den Händen des Zessionars weniger „bestandsfest“ und mit höheren Risiken versehen ist als eine offen abgetretene.

Soweit ABS-Transaktionen Vorkehrungen dergestalt treffen, dass mit Aufrechnungsansprüchen der Schuldner behaftete Forderungen nicht angekauft werden können und eine die Insolvenz des Originator weitgehend ausschließende Bonität vorausgesetzt wird, liegt hierin primär eine wirtschaftliche Absicherung gegen die geringere Bestandsfestigkeit von still abgetretenen Forderungen. Aus der stillen Zession potenziell resultierende Beeinträchtigungen bei der Realisierung der Cash Flows durch die Zweckgesellschaft – namentlich im Falle mangelnder Leistungsfähigkeit des Originator – sollen auf diese Weise ausgeschaltet werden. Zu betonen ist aber, dass solche Vorkehrungen keine Voraussetzung für eine Anerkennung auch stiller Forderungsabtretungen als Übertragung i.S.v. IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a) sind. Diese ist vielmehr unabhängig davon,

---

[414] Zu Einzelheiten der Verfahren zur Bewältigung des Vermischungsrisikos, insbesondere zu dem vom Originator bzw. Servicer geforderten Rating, vgl. FitchRatings (2004a).

ob bei einer stillen Zession dem Aufrechnungs- und Vermischungsrisiko spezifisch entgegengewirkt wird.

5.2.1.2.5. Aus- oder Absonderung bei Insolvenz des Originator

5.2.1.2.5.1. Unsichere Einordnung des Verpflichtungsgeschäfts

Während vorstehend der Fall betrachtet wurde, dass der Originator nach Erlöschen der Forderungen, aber vor Weiterleitung des Forderungsgegenwerts insolvent wird, gilt es, eine mögliche Insolvenz des Originator vor allem auch unter dem Aspekt des Schicksals der noch nicht eingezogenen Forderungen zu würdigen. Im Mittelpunkt steht hierbei die Frage, ob eine rechtswirksame Übertragung der Forderungen an die Zweckgesellschaft auch in der Insolvenz des Originator Bestand hat, die Forderungen also selbst im denkbar ungünstigsten Fall dem Vermögen des Originator entzogen bleiben. Hiervon kann ohne weiteres ausgegangen werden, falls die Zweckgesellschaft an den Forderungen ein Aussonderungsrecht nach § 47 InsO geltend machen kann, da das Rechtsinstitut der Aussonderung daran anknüpft, dass aussonderungsberechtigte Gegenstände nicht zum Vermögen des Insolvenzschuldners gehören und daher aus der verteilungsfähigen Masse auszuscheiden sind.[416]

Wie § 51 Nr. 1 InsO zeigt, mündet nicht jede rechtswirksame Forderungsabtretung in einem Aussonderungsrecht des Zessionars bei Insolvenz des Zedenten. Vielmehr steht dem Zessionar für den Fall, dass die Abtretung lediglich sicherungshalber erfolgt ist, ausschließlich ein Recht auf abgesonderte Befriedigung zu. Daher ist in einem ersten Schritt zu prüfen, ob die Zweckgesellschaft die ihr übertragenen Forderungen bei Insolvenz des Originator aussondern kann. Sollte dies zu verneinen sein oder verbleiben Unsicherheiten über das Bestehen eines Aussonderungsrechts, muss weiter geklärt werden, ob auch eine schwächere Rechtsstellung der Zweckgesellschaft in Gestalt eines Absonderungs-

---

[415] Kehm, P./Lüdenbach, N. (2005), Tz. 61c f. sehen dagegen mangels Erstreckung auf das „Außenverhältnis“ in einer stillen Abtretung keine Übertragung der vertraglichen Rechte auf die Cash Flows sondern eine Durchleitungsvereinbarung zugunsten des Zessionars.

[416] Zum Charakter der Aussonderung als Reduzierung der Masse um das nicht dem Insolvenzschuldner gehörende Vermögen vgl. Kübler, B. M./Prütting, H. (Hrsg.) (2006), § 47 InsO, Tz. 1.

rechts der von IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a) geforderten Übertragung der vertraglichen Rechte auf die Cash Flows genügen kann.

Die Rechtsstellung der Zweckgesellschaft als Aus- oder lediglich Absonderungsberechtigte hängt von der rechtlichen Einordnung des zwischen dem Originator und der Zweckgesellschaft bestehenden Vertragsverhältnisses ab. Auch wenn bei ABS-Transaktionen dem Parteiwillen und der Bezeichnung nach regelmäßig ein Kaufvertrag vorliegen soll, kommt es auf diese Aspekte letztlich nicht an. Entscheidend ist vielmehr, welchem der gesetzlich geregelten Vertragstypen die den Parteien obliegenden Leistungspflichten bei objektiver Betrachtung am nächsten kommen.[417] Nach dem vertraglichen Pflichtenprogramm einer ABS-Transaktion muss der Originator ein Forderungsportfolio einschließlich ggf. der zugrunde liegenden Sicherheiten an die Zweckgesellschaft übertragen, während die Zweckgesellschaft die Zahlung eines Geldbetrags schuldet. Die Erfüllung erfolgt durch die Abtretung der Forderungen und – soweit erforderlich – die gesonderte Übertragung der Sicherheiten einerseits sowie durch die Überweisung oder anderweitige Zahlung des Geldbetrags andererseits. Beschränkt man die Betrachtung zunächst auf diese allgemeine Ebene, lassen sich die Vertragspflichten und die zu ihrer Erfüllung zu tätigenden Verfügungsgeschäfte sowohl einem Kaufvertrag als auch einem (gesicherten) Darlehensvertrag zuordnen:[418]

- Bei einem Kaufvertrag über die Forderungen und ggf. Sicherheiten ergibt sich die Pflicht des Originators zur Verschaffung der Rechtsinhaberschaft bzw. des Eigentums aus §§ 453 Abs. 1, 433 Abs. 1 Satz 1 BGB, die Zahlungspflicht der Zweckgesellschaft aus §§ 453 Abs. 1, 433 Abs. 2 BGB.

- Bei einem Darlehensvertrag über den von der Zweckgesellschaft zu zahlenden Betrag folgt die Pflicht der Zweckgesellschaft als Darlehensgeber zur Bereitstellung des Darlehens aus § 488 Abs. 1 Satz 1 BGB, während sich die Übertragung von Forderungen und Sicherheiten durch den Origi-

[417] Vgl. ähnlich Hultsch, C. (2000), S. 2130; zur Bedeutung der gesetzlichen Vertragstypen vgl. Larenz, K. (1986), S. 4 f.

[418] Vgl. hierzu und zum Folgenden Fleckner, A. M. (2004b), S. 591.

nator als Sicherung seiner Rückzahlungsverpflichtung aus § 488 Abs. 1 Satz 2 BGB darstellt. Der Annahme eines Darlehensvertrag steht auch nicht entgegen, wenn die Übertragung von Forderungen und Sicherheiten nicht nur sicherungshalber, sondern zugleich erfüllungshalber erfolgt, die Zweckgesellschaft also zunächst Befriedigung aus den Forderungen und Sicherheiten suchen muss, bevor sie hilfsweise den Originator auf Rückzahlung in Anspruch nimmt.

Näher kommt man der Einordnung als Kauf- oder Darlehensvertrag durch eine Betrachtung der Endgültigkeit des Leistungsaustauschs zwischen Originator und Zweckgesellschaft. Liegt eine in etwa Wertgleichheit zwischen den übertragenen Forderungen und Sicherheiten sowie der Gegenleistung der Zweckgesellschaft vor und ist der Originator grundsätzlich nicht zu einer Rückgewähr der Gegenleistung verpflichtet, entspricht dies dem gesetzestypischen Leistungsrahmen eines Kaufvertrags.[419] Dass eine Rückgewähr der Gegenleistung gänzlich ausgeschlossen bzw. dass bei einem vorläufigen Kaufpreisabschlags eine spätere Aufstockung auf die vollständige Gegenleistung immer gewährleistet wäre, ist indessen bei ABS-Transaktionen gerade nicht der Fall. Charakteristisch ist vielmehr aufgrund der fortgesetzten Risikotragung durch den Originator die Veränderlichkeit der Gegenleistung im Zeitablauf, d.h. der Originator muss erhaltene Zahlungen ggf. zurückgewähren oder erhält letztlich die Gegenleistung nicht in voller Höhe. Die fortgesetzte Risikotragung des Originator kommt in der Einstandspflicht für das Veritätsrisiko (rechtlicher Bestand der Forderungen) zum einen und für das Bonitätsrisiko zum anderen zum Ausdruck.

Die Übernahme des Veritätsrisikos durch den Originator ist unproblematisch, da dies ohnehin der gesetzlich vorgesehenen Regellage beim Kauf entspricht. Nach altem Schuldrecht ergab sich dies explizit aus § 437 Abs. 1 BGB a.F. Nach der Schuldrechtsreform gilt grundsätzlich nicht anderes, auch wenn es an einer ausdrücklichen Regelung im Kaufrecht nunmehr fehlt. Vielmehr ergeben sich die Rechtsfolgen eines Kaufvertrags über eine nicht bestehende Forderung

[419] Vgl. Fleckner, Andreas M. (2004b), S. 592.

jetzt aus dem allgemeinen Leistungsstörungsrecht.[420] Danach bleibt der Kaufvertrag zwar wirksam (§ 311a Abs. 1 BGB), wegen Unmöglichkeit entfällt aber der Übertragungsanspruch des Käufers aus §§ 453 Abs. 1, 433 Abs. 1 Satz 1 BGB (§ 275 Abs. 1 BGB) sowie im Gegenzug der Kaufpreisanspruch des Verkäufers aus §§ 453 Abs. 1, 433 Abs. 2 BGB (§ 326 Abs. 1 Satz 1 Halbsatz 1 BGB). Ausdruck der Haftung des Verkäufers für das Veritätsrisiko ist, dass er dem Käufer nach dessen Wahl Schadensersatz statt der Leistung oder Ersatz von dessen Aufwendungen schuldet (§ 311a Abs. 2 Satz 1 BGB).[421] Im Unterschied zum alten Schuldrecht ist dieser Ersatzanspruch verschuldensabhängig, wobei allerdings gesetzlich die Vermutung eines Verschuldens des Verkäufers gilt (§ 311a Abs. 2 Satz 2 BGB).[422] Über den gesetzlichen Regelfall würde es daher nur hinausgehen, wenn der Originator nach den Abreden auch verschuldensunabhängig für den Bestand der übertragenen Forderungen einzustehen hat. Angesichts der gesetzlichen Verschuldensvermutung dürfte allerdings auch dann weiter von einem Kaufvertrag auszugehen sein, da sich bei dieser Konstellation der Originator im Ergebnis lediglich der Einrede fehlenden Verschuldens begibt und hierin keine so weitgehende Modifikation zu sehen ist, dass das Wesen des gesetzlichen Regeltypus eines Kaufvertrags nicht mehr erfüllt wäre.[423]

Differenzierter und weniger eindeutig gestaltet sich die Festlegung des zugrunde liegenden Vertragsverhältnisses als Kaufvertrag beim Blick auf die – zumindest partielle – Übernahme des Bonitätsrisikos durch den Originator. Eine Einstandspflicht für die Zahlungsfähigkeit der Schuldner liegt grundsätzlich außerhalb des gesetzlichen Pflichtenrahmens, der einen Forderungsverkäufer trifft. Nach altem Schuldrecht ergab sich dies aus dem Umkehrschluss zu § 438 BGB a.F. Nach dieser Regelung sollte die (ausnahmsweise) Übernahme der Haftung für die Zahlungsfähigkeit des Schuldners im Zweifel so zu verstehen sein, dass der Verkäufer nur die Zahlungsfähigkeit im Zeitpunkt der Abtretung gewährleistet. Das Gesetz ging also davon aus, dass der Forderungsverkäufer

---

[420] Zur Maßgeblichkeit des allgemeinen Leistungsstörungsrechts vgl. Putzo, H. (2006b), § 453 BGB, Tz. 19.

[421] Zu den dargestellten Rechtsfolgen vgl. Eidenmüller, H. (2002), S. 292.

[422] Vgl. Fleckner, A. M. (2004b), S. 592.

[423] Vgl. ähnlich Fleckner, A. M. (2004b), S. 592.

grundsätzlich keine Bonitätshaftung trägt, es hierfür vielmehr einer gesonderten Haftungsübernahme bedarf, und dass sich selbst dann diese im Zweifel nur auf die Zahlungsfähigkeit zum Abtretungszeitpunkt und nicht auch zum Zeitpunkt der Fälligkeit der Forderung erstreckt.

Auch nach neuem Recht gilt, dass der Verkäufer ohne besondere Vereinbarung nicht für die Erfüllung einer übertragenen Forderung einzustehen hat.[424] Wird eine solche Vereinbarung dennoch geschlossen, kann sie die unterschiedlichen bei ABS-Transaktionen anzutreffenden Formen annehmen, sofern es im Ergebnis jedenfalls darauf hinausläuft, dass der Originator weiterhin am Bonitätsrisiko beteiligt bleibt. Denkbar sind also bspw. sowohl eine Ausfallgarantie, bei der der Originator der Zweckgesellschaft bei Forderungsausfällen den anteiligen Kaufpreis zurückzuerstatten hat, als auch der Einbehalt eines Kaufpreisanteils, der später nur insoweit an den Originator erstattet wird, wie er nicht zur Deckung von Forderungsausfällen benötigt wurde, ein Total Return Swap zwischen Originator und Zweckgesellschaft oder die Übernahme von der sog. First Loss Tranche zugehörigen Schuldtiteln durch den Originator.

Je höher die Beteiligung des Originator am Bonitätsrisiko ausfällt, desto weniger kann von der endgültigen Zahlung eines Geldbetrages, wie er für die Erfüllung eines Kaufvertrags typusprägend ist, die Rede sein.[425] Desto mehr verschiebt sich folglich auch die Einordnung des Vertragsverhältnisses auf einer gedanklichen Skala weg vom Kaufvertrag und hin zum Darlehensvertrag. Dies gilt unabhängig davon, ob der Originator den Kaufpreis zunächst nur teilweise erhält oder zwar vollständig, aber unter der auflösenden Bedingung von Forderungsausfällen. Kern der Abgrenzungsentscheidung zwischen Kaufvertrag und Darlehensvertrag ist damit ein Quantifizierungsproblem: Zu bestimmen ist idealiter das kritische Ausmaß der zurückbehaltbaren Bonitätsrisiken, ab dem sich die rechtliche Einordnung des Vertragsverhältnisses vom Kauf- zum Darlehensvertrag wandelt.

---

[424] Vgl. Putzo, H. (2006b), § 453 BGB, Tz. 22.
[425] Vgl. Fleckner, A. M. (2004b), S. 593.

Für die Abgrenzungsentscheidung zwischen Kauf- und Darlehensvertrag bei ABS-Transaktionen bietet sich die Suche nach analogiefähiger Rechtsprechung an.[426] Ansatzpunkte liefern hier diejenigen Urteile, in denen sich der BGH – teils entscheidungserheblich, teils nur als obiter dictum – zur rechtlichen Einordnung des Factoring geäußert hat. Auch das Factoring beinhaltet die Abtretung von Forderungen unter deren Bevorschussung durch den Zedenten.[427] Zwar bestehen zwischen ABS-Transaktionen und Factoring bestimmte strukturelle Unterschiede;[428] für die rechtliche Einordnung des Vertragsverhältnisses erscheinen diese aber unerheblich.[429]

Im hier interessierenden Zusammenhang ist das wichtigste Merkmal der Factoring-Rechtsprechung des BGH die Unterscheidung zwischen echtem und unechtem Factoring sowie die hieraus abgeleitete Qualifizierung des zugrunde liegenden Schuldverhältnisses zwischen Anschlusskunde (Zedent) und Factor (Zessionar) als Kaufvertrag beim echten und als Darlehensvertrag beim unechten Factoring.[430] Beispielhaft führt der BFH hierzu in seiner Entscheidung vom 14.10.1981 aus: „[...] beim unechten Factoring handelt es sich nach ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichtshof [...] um ein Kreditgeschäft. Den wiederholt beschriebenen Merkmalen, dass der Anschlusskunde (Vorbehaltskäufer) aus der Kreditgewährung des Factors, die in der Bevorschussung der Forderung gegen den Schuldner (Debitor des Anschlusskunden) liegt, kraft der Rückbelastungsbefugnis verpflichtet bleibt und insbesondere die Zession der Forderungen an den Factor lediglich Sicherungsfunktion hat, ist nichts hinzuzufügen.“[431]

---

[426] Soweit ersichtlich, existieren in Deutschland bislang keine Fälle, bei denen der Originator während einer ABS-Transaktion in Insolvenz gefallen wäre. Dementsprechend hatte auch die Rechtsprechung bisher keine Gelegenheit, originäre Grundsätze zu der Frage zu entwickeln, wann das Vertragsverhältnis zwischen Originator und Zweckgesellschaft als Kauf- oder als Darlehensvertrag zu werten ist und dementsprechend der Zweckgesellschaft ein Aussonderungsrecht oder nur ein Absonderungsrecht zusteht.

[427] Zur sog. Barvorschusstheorie beim Factoring vgl. Canaris, C.-W. (1981), Tz. 1685-1687.

[428] Die wesentlichen Unterschiede sind vor allem darin zu sehen, dass sich der Factor anders als die Zweckgesellschaft üblicherweise nicht am Kapitalmarkt refinanziert und das Servicing beim Factoring nicht beim Zedenten verbleibt, sondern auf den Zessionar übertragen wird.

[429] Im Ergebnis ebenso z.B. Fleckner, A. M. (2004b), S. 593; Engellandt, F./Lütje, G. (1996), S. 519.

[430] Vgl. vor allem die Entscheidungen BGH (1987); BGH (1981); BGH (1980); BGH (1979). Für einen Überblick über diese Differenzierung in der BGH-Rechtsprechung vgl. z.B. Fleckner, A. M. (2004b), S. 593; Hultsch, C. (2000), S. 2130 f.; Findeisen, K.-D. (1998), S. 484; Häuselmann, H. (1998), S. 826 f.; Wiese, G. T. (1998), S. 1716 f.; Engellandt, F./Lütje, G. (1996), S. 518 f.

[431] BGH (1981), S. 61.

Komplementär heißt es zum echten Factoring in dem BGH-Urteil vom 15.04.1987: „Dieser Grundsatz [d.h. Sittenwidrigkeit einer Globalzession bei Kollision mit einem verlängerten Eigentumsvorbehalt der Warenkreditgeber; Anmerkung des Verfassers] findet aber [...] anders als beim unechten Factoring, das den Kreditgeschäften zuzuordnen ist, keine Anwendung auf eine Globalzession, die im Rahmen echten Factorings erfolgt, bei dem es sich um einen Forderungskauf handelt. Echtes Factoring liegt vor, wenn der Factor die Forderungen seines Anschlusskunden endgültig ankauft, d.h. das Risiko der Zahlungsunfähigkeit der Schuldner seines Anschlusskunden übernimmt (Delkredere) und dieser daher den Gegenwert, den der Factor für die angekauften Forderungen zahlt, endgültig – ohne die Möglichkeit der Rückbelastung – behalten darf und aus diesem Erlös seine Vorbehaltslieferanten so befriedigen kann, wie wenn er die an den Factor verkauften Forderungen selbst eingezogen hätte.“[432] Für die Differenzierung zwischen echtem und unechtem Factoring und damit für die Einordnung des Vertragsverhältnisses als Kauf- oder Darlehensvertrag ist also entscheidend, ob im Falle von Forderungsausfällen die gezahlte Gegenleistung dem Anschlusskunden endgültig verbleibt oder der Factor die Möglichkeit zur Rückbelastung hat und das Bonitätsrisiko folglich entweder der Factor oder der Anschlusskunde trägt.

Nichtsdestotrotz ist die Aussagekraft der Factoring-Rechtsprechung des BGH für ABS-Transaktionen begrenzt. Die bisher höchstrichterlich entschiedenen Sachverhalte spiegeln ausschließlich die beiden Endpunkte eines Kontinuums wider: Zugrunde lagen diesen Fällen allesamt Vereinbarungen, bei denen eine Rückbelastungsmöglichkeit insgesamt – d.h. in Höhe des vollen Nennwerts der übertragenen Forderungen – ausgeschlossen (echtes Factoring) oder insgesamt zugelassen (unechtes Factoring) wurde. Das Bonitätsrisiko lag mithin definitiv vollständig bei nur einer Partei. Diese Konstellation entspricht indes nicht der typischen Sachlage bei ABS-Transaktionen. Bezieht man das Bonitätsrisiko auf den Gesamtnennwert des übertragenen Forderungsbestands, so ist regelmäßig nur ein Teil der dem Originator zufließenden Gegenleistung mit einem – in der Terminologie des Factoring – „Rückbelastungsrecht“ der Zweckgesellschaft behaftet, während der übrige Teil dem Originator endgültig verbleibt.

---

[432] BGH (1987), S. 358 f.

Auch wenn man bejaht, dass die zum Factoring entwickelten Rechtsprechungsgrundsätze auf ABS-Transaktionen übertragbar sind, bieten die Entscheidungen des BGH für die Konstellation eines zwischen den Parteien verteilten Bonitätsrisikos somit keine eindeutige Lösung. Sowohl die Urteile zum echten als auch diejenigen zum unechten Factoring können wohl ausschließlich als „jedenfalls dann"-Entscheidungen, aber nicht als „nur dann"-Entscheidungen aufgefasst werden. D.h. die ableitbaren Aussagen beschränken sich darauf, dass *zumindest* bei voller Rückbelastungsmöglichkeit ein Darlehensvertrag vorliegt und *zumindest* bei vollständig ausgeschlossener Rückbelastungsmöglichkeit ein Kaufvertrag. Wo indessen in dem dazwischen liegenden Bereich, in den auch ABS-Transaktionen fallen, der „Wendepunkt" liegt, diesseits dessen ein Kauf- und jenseits dessen ein Darlehensvertrag anzunehmen ist, bleibt offen.

Ferner wären für den Fall, dass sich dem BGH Gelegenheit böte, zu ABS-Transaktionen ausdrücklich Stellung zu beziehen, auf der einen Seite Gründe denkbar, trotz zwischen dem Originator und der Zweckgesellschaft verteilten Bonitätsrisikos zu einem Darlehensvertrag zu gelangen, wie auch auf der anderen Seite solche, bei dieser Konstellation einen Kaufvertrag anzunehmen:

- Da ABS-Transaktionen eine hohe Anzahl von Forderungen zum Gegenstand haben, machen die tatsächlichen Ausfälle i.d.R. nur einen geringen Teil der gesamten übertragenen Forderungen aus. Trägt der Originator wie üblich das sog. First Loss-Risiko kann auch ein gemessen am gesamten Forderungsnennwert relativ geringes Rückbelastungsvolumen dazu führen, dass sich das Bonitätsrisiko praktisch ausschließlich bei ihm realisiert, während das tatsächliche Verlustrisiko der Zweckgesellschaft vernachlässigbar ist.[433] Dementsprechend könnte die Rechsprechung geneigt sein, selbst bei einem – nominell – überwiegend von der Zweckgesellschaft zu tragenden Bonitätsrisiko das Vertragsverhältnis als Darlehensvertrag zu werten.[434]

---

[433] Vgl. hierzu näher vor allem Abschnitt 5.2.2.3.

[434] In diese Richtung könnte auch eine Entscheidung des OLG Koblenz deuten, das einen an sich auf ein echtes Factoring gerichteten Vertrag als Darlehensverhältnis gewertet hat, weil die Einstandspflicht des Factors an so hohe Hürden geknüpft war, dass „die Delkrederehaftung [des Factors] weitgehend ins Ungewisse gestellt und letztlich aus nachträglicher Sicht nur im Einzelfall zu bejahen ist" (OLG Koblenz (1987), S. 46; Ergänzung durch den Verfasser).

- Die Factoring-Rechtsprechung des BGH ist stark von Kollisionsüberlegungen bei Mehrfachabtretungen und dem Anliegen geprägt, denjenigen Parteien, deren Ansprüche mit denen des Factors konkurrieren, angemessenen Schutz zu gewähren.[435] Im Gegensatz hierzu führen ABS-Transaktionen bei normalem Verlauf[436] grundsätzlich nicht zu Situationen, in denen sowohl die Zweckgesellschaft als auch Dritte miteinander kollidierende Rechte an den übertragenen Forderungen beanspruchen können. Insofern erscheint es nicht ausgeschlossen, dass die Rechtsprechung dem Rückbehalt von Bonitätsrisiken durch den Zedenten für die Klassifizierbarkeit des zugrunde liegenden Vertragsverhältnisses als Kaufvertrag bei ABS-Transaktionen geringeres Gewicht beimisst als beim Factoring oder in sonstigen Fällen mit Kollisionsproblematik.

Insgesamt ist festzuhalten, dass belastbare Aussagen über die Einordnung des zwischen Originator und Zweckgesellschaft bestehenden Vertragsverhältnisses derzeit kaum möglich sind.[437] Anders als beim Veritätsrisiko ist eine Einstandspflicht des Veräußerers für die Erfüllung der übertragenen Forderung nicht kaufvertragstypisch. Erfolgt daher eine Aufteilung des Bonitätsrisikos zwischen Originator und Zweckgesellschaft bzw. trägt der Originator bei wirtschaftlicher Betrachtung das Bonitätsrisiko sogar nahezu zur Gänze, so muss dies zwar einerseits gewisse Zweifel am Vorliegen eines Kaufvertrags begründen, genügt aber andererseits noch nicht, einen Kaufvertrag mit hinreichender Sicherheit zu verwerfen. Folglich ist auch unsicher, ob der Zweckgesellschaft an der ihr durch den Originator abgetretenen Forderungen bei dessen Insolvenz ein Aussonderungs- oder nur ein Absonderungsrecht erlangt.

---

[435] Besonders anschaulich wird dies in BGH (1981).

[436] Dies beinhaltet vor allem ein vertragskonformes Verhalten des Originator (insbesondere keine Abtretung solcher Forderungen an die Zweckgesellschaft, die bereits mit Rechten Dritter belastet sind), den Verzicht auf Vorausabtretungen mittels Globalzession sowie die Realisierung der Forderungen durch Einzug vom Schuldner und nicht durch Abtretung an Dritte. Bei einer Realisierung durch Abtretung an Dritte stellt sich auch die Frage, ob der Dritte von der Zweckgesellschaft die Inhaberschaft an den Forderungen erlangen kann, da die Abtretung durch den Originator als Nichtberechtigtem erklärt wird; gemäß § 185 Abs. 1 BGB hängt die Wirksamkeit dann davon ab, ob die Abtretung durch die dem Originator von der Zweckgesellschaft erteilte Einzugsermächtigung abgedeckt ist; vgl. zu dieser Problematik der Forderungsabtretung durch Nichtberechtigte Bette, K./Marwede, J. (1979).

[437] Im Ergebnis ebenso Fleckner, A. M. (2004b), S. 594.

5.2.1.2.5.2. Aussonderungsrecht durch Refinanzierungsregistereintragung

Sicherheit über ein Aussonderungsrecht der Zweckgesellschaft kann allerdings neuerdings über das bereits in Abschnitt 5.2.1.1. kurz angesprochene Instrument des Refinanzierungsregisters hergestellt werden. Dessen Rechtsgrundlagen finden sich in den §§ 22a bis 22o KWG. Den Kern der gesetzlichen Neuregelungen bildet § 22j Abs. 1 Satz 1 KWG, der besagt, dass „Gegenstände des Refinanzierungsunternehmens die ordnungsgemäß im Refinanzierungsregister eingetragen sind, [...] im Falle der Insolvenz des Refinanzierungsunternehmens vom Übertragungsberechtigten nach § 47 der Insolvenzordnung ausgesondert werden [können; Ergänzung des Verfassers]“. Bei ABS-Transaktionen sind mit Refinanzierungsunternehmen der Originator und mit Übertragungsberechtigtem die Zweckgesellschaft gemeint. Sowohl für den Begriff des Refinanzierungsunternehmens als auch den der Zweckgesellschaft finden sich Legaldefinitionen in § 1 Abs. 24 bzw. 26 KWG.[438]

Des weiteren enthält § 22a Abs. 1 Satz 1 KWG eine Umschreibung der eintragungsfähigen „Gegenstände“, an denen ein Aussonderungsrecht begründet werden kann. Neben zur Forderungssicherung bestellten Grundpfandrechten, Registerpfandrechten an Luftfahrzeugen sowie Schiffshypotheken erklärt die Vorschrift vor allem auch den „Anspruch auf Übertragung einer Forderung des Refinanzierungsunternehmens“ als solchen für eintragungsfähig. Obwohl die Initiative zum Refinanzierungsregister primär durch die Überwindung der Hindernisse für insolvenzfeste Treuhandlösungen bei Buchgrundschulden motiviert war,[439] zeigt sich hierin, dass durch das Register eine insgesamt höhere Rechtssicherheit für ABS-Transaktionen erreicht werden kann, die sich vor allem auch auf die Insolvenzfestigkeit der übertragenen Forderungen erstreckt.

---

[438] § 1 Abs. 24 Halbsatz 1 KWG definiert als Refinanzierungsunternehmen solche Unternehmen, die zum Zwecke der Refinanzierung Gegenstände oder Ansprüche auf deren Übertragung aus ihrem Geschäftsbetrieb an Zweckgesellschaften, Refinanzierungsmittler oder Pfandbriefbanken im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 1 Pfandbriefgesetz veräußern; Zweckgesellschaften sind nach § 1 Abs. 26 Halbsatz 1 KWG 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.

[439] Zu den Hintergründen im Einzelnen vgl. Stöcker, O. M. (2005), S. 999.

Zwar scheint die vorstehend wiedergegebene Terminologie des Gesetzes zunächst dafür zu sprechen, dass ausschließlich der Übertragungsanspruch aus dem schuldrechtlichen Verpflichtungsgeschäft zwischen dem Originator und der Zweckgesellschaft in das Refinanzierungsregister eingetragen werden kann, nicht aber die Forderungen selbst, die Gegenstand dieses Übertragungsanspruchs sind. Mithin würde nach dieser Lesart eine Eintragung ausscheiden, sobald der Originator das Verpflichtungsgeschäft durch Forderungsabtretung erfüllt und dementsprechend der Übertragungsanspruch erlischt. Hierzu stellt die amtliche Begründung zu § 22a KWG aber klar, dass auch die bereits vom Originator an die Zweckgesellschaft abgetretenen Forderungen in das Refinanzierungsregister eingetragen werden können.[440] Eintragungsgegenstand ist folglich die abgetretene oder noch abzutretende Forderung und nicht der schuldrechtliche Anspruch auf Abtretung.[441] Soweit der Wortlaut des Gesetzes auf den Übertragungsanspruch abstellt, dürfte er hierdurch lediglich rein „prophylaktische“ Eintragungen ausschließen wollen, die mit Blick auf künftig erst noch durchzuführende ABS-Transaktionen vorgenommen werden und bei denen ein Verpflichtungsgeschäft zwischen Originator und Zweckgesellschaft noch nicht zustande gekommen ist.[442]

Im hier interessierenden Zusammenhang besonders hervorzuheben ist der Hinweis in der amtlichen Begründung, dass es der Eintragung und ihren Wirkungen nicht entgegenstehe, wenn das Refinanzierungsunternehmen im Rahmen eines Verkaufs der eingetragenen Gegenstände an den Übertragungsberechtigten das Risiko von der Werthaltigkeit der Gegenstände ganz oder teilweise trägt.[443] Die Begründung spricht insoweit explizit aus, dass das Refinanzierungsregister eine Lösungsmöglichkeit für das spezifische Risiko einer zivilrechtlichen Umklassifizierung eines Kaufs- in einen Darlehensvertrag bei Rückbehalt von Bonitätsrisiken durch den Originator und das damit einhergehende

---

[440] Vgl. BT-Drs. 15/5852 vom 29.06.2005, S. 18.

[441] Ebenso Schmalenbach, D./Sester, P. (2005), S. 2028; Tollmann, C. (2005), S. 2023; eindeutig insoweit auch die folgende Formulierung der amtlichen Begründung: „Eintragungsfähig sind *Forderungen* sowie Forderungen sichernde Grundpfandrechte bzw. Schiffshypotheken oder Registerpfandrechte an einem Luftfahrzeug, auf deren Übertragung eine Zweckgesellschaft, ein Refinanzierungsmittler oder eine Pfandbriefbank einen Anspruch gegen das Refinanzierungsunternehmen hat“ (BT-Drs. 15/5852 vom 29.06.2005, S. 18; Hervorhebung durch den Verfasser).

[442] Im Ergebnis wohl ebenso Tollmann, C. (2005), S. 2023.

[443] Vgl. BT-Drs. 15/5852 vom 29.06.2005, S. 23.

Problem zur Verfügung stellt, dass der Zweckgesellschaft ggf. statt eines Ausnur ein Absonderungsrecht zusteht.

Ferner löst das Refinanzierungsregister partiell die Probleme, die daraus entstehen, dass ein Teil der Rechtsprechung aus dem Bankgeheimnis ein stillschweigendes Abtretungsverbot hergeleitet hat.[444] Nach § 22d Abs. 4 KWG hindern lediglich mündlich oder konkludent vereinbarte Abtretungsverbote die Eintragung in das Refinanzierungsregister nicht. Ausschließlich schriftliche Abtretungsverbote dringen insoweit durch.[445] Damit kann die Registereintragung Zweifel am Bestehen eines Aussonderungsrechts auch für jene Fälle ausräumen, in denen Einzelmeinungen die Möglichkeit einer wirksamen Forderungsübertragung unter Hinweis auf ein implizites Abtretungsverbot verneinen.

Die Wirkungen einer Eintragung in das Refinanzierungsregister erschöpfen sich weitestgehend in der Vermittlung eines Aussonderungsrechts zugunsten des Übertragungsempfängers bei Insolvenz des Refinanzierungsunternehmens.[446] Weder führt die Eintragung zu einem Übergang von Rechten an den eingetragenen Gegenständen noch zu einer Änderung von deren sachenrechtlicher Zuordnung.[447] Um etwa Forderungsrechte wirksam vom Originator auf die Zweckgesellschaft zu transferieren, bedarf es also weiterhin einer Abtretung nach § 398 BGB.[448] Ohne eine solche kann auch die Eintragung in das Refinanzierungsregister bspw. nicht verhindern, dass ein Gläubiger des Refinanzierungsunternehmens außerhalb des Insolvenzverfahrens weiterhin uneingeschränkt die Zwangsvollstreckung in die eingetragenen Forderungen oder anderen Gegenstände des Refinanzierungsunternehmens betreiben kann.[449]

---

[444] Vgl. hierzu Abschnitt 5.2.1.2.1.

[445] Außerdem ist selbst bei einem schriftlichen Abtretungsverbot die Eintragung dann möglich, wenn es sich um Forderungen im Sinne des § 354a HGB handelt.

[446] Dies schließt ein – an den Gedanken der Ersatzaussonderung nach § 48 InsO angelehntes – Aussonderungsrecht an Surrogaten ein, die an die Stelle der in das Refinanzierungsregister ordnungsgemäß eingetragenen Gegenstände treten; vgl. § 22j Abs. 1 Satz 2 KWG.

[447] Vgl. BT-Drs. 15/5852 vom 29.06.2005, S. 23; für eine Übersicht über die begrenzten Rechtsfolgen der Registereintragung Schmalenbach, D./Sester, P. (2005), S. 2031-2033.

[448] Ein Vorläuferentwurf zur Etablierung eines Refinanzierungsregisters (Referentenentwurf eines Gesetzes zur Änderung der Insolvenzordnung, des Kreditwesengesetzes und anderer Gesetze vom 16.09.2004) sah demgegenüber die gesetzliche Fiktion eines Rechtsübergangs für den Insolvenzfall vor, woraus sich ein Aussonderungsrecht dann mittelbar ableitete, aber nicht explizit gesetzlich angeordnet wurde; vgl. hierzu Schmalenbach, D./Sester, P. (2005), S. 2032 sowie für einen Gesamtüberblick über den Referentenentwurf Fleckner, Andreas M. (2004a), S. 2054-2058.

[449] Vgl. hierzu Tollmann, C. (2005), S. 2023.

Zu Fragen der praktischen Nutzung des Refinanzierungsregisters lässt sich zusammenfassend Folgendes festhalten:[450] Registerführendes Unternehmen kann ausschließlich ein Kreditinstitut oder eine der in § 2 Abs. 1 Nr. 1 bis 3a KWG genannten Einrichtungen – z.B. die Deutsche Bundesbank oder die Kreditanstalt für Wiederaufbau – sein (§ 22a Abs. 1 KWG). Sind sie selber Refinanzierungsunternehmen, also etwa Originator im Rahmen einer ABS-Transaktion, können sie die Registerführung grundsätzlich nicht auslagern (§ 22a Abs. 3 KWG, Ausnahme gemäß § 22b Abs. 2 KWG). Umgekehrt können Kreditinstitute und die KfW aber auch Refinanzierungsregister für Dritte führen, also für Refinanzierungsunternehmen, die selber nicht zur Registerführung berechtigt sind (§ 22b Abs. 1 KWG). Damit steht das Instrument des Refinanzierungsregisters auch für ABS-Transaktionen offen, bei denen der Originator dem Nichtbankenbereich entstammt. Einem unabhängigen, von der BaFin auf Vorschlag des registerführenden Instituts zu bestellenden Verwalter obliegt die Überwachung des Refinanzierungsregisters (§ 22e KWG). Der Verwalter überwacht die ordnungsmäßige Führung des Registers, prüft aber nicht die inhaltliche Richtigkeit der Eintragungen (§ 22g KWG). Beendet werden kann die Registerführung grundsätzlich nur nach Einwilligung aller eingetragenen Übertragungsberechtigten und deren Gläubiger – bei ABS-Transaktionen also der Zweckgesellschaften und der Schuldtitelinhaber – sowie einen Monat nach entsprechender Anzeige an die BaFin (§ 22k Abs. 1 Satz 1 KWG).

5.2.1.2.5.3. Hinlänglichkeit eines Absonderungsrechts

Zu prüfen bleibt, ob in Fällen, in denen die Forderungen zwar an die Zweckgesellschaft abgetreten werden, aber eine Eintragung im Refinanzierungsregister unterbleibt und dementsprechend aufgrund des Rückbehalts von Bonitätsrisiken Zweifel an einem Aussonderungsrecht verbleiben, ggf. auch das schwächere Absonderungsrecht ausreichend sein kann, um im Sinne von IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a) eine dauerhafte Übertragung der vertraglichen Rechte auf die Cash Flows zu bejahen. Hiergegen könnte zunächst sprechen, dass das Absonderungsrecht keinen Anspruch auf Herauslösung aus der Masse vermittelt.

[450] Zum Folgenden vgl. auch Dittrich, K. et al. (2005), S. 995.

D.h. auch mit einem Absonderungsrecht behaftete Gegenstände bleiben Teil der Insolvenzmasse. Der Absonderungsberechtigte wird lediglich aus dem zur Masse gehörenden Gegenstand vorzugsweise befriedigt. Die fortgesetzte Zugehörigkeit zur Insolvenzmasse kommt vor allem auch darin zum Ausdruck, dass ein nicht zur Befriedigung des Absonderungsberechtigten benötigter Mehrerlös aus der Verwertung des Gegenstands wieder der Masse zufällt und damit den nicht bevorrechtigten Insolvenzgläubigern zur Verfügung steht.[451]

Dennoch weisen Aus- und Absonderung weitreichende strukturelle Übereinstimmungen auf. Im Ergebnis wird in beiden Fällen der Insolvenzmasse Vermögen entzogen, und die Gläubigerbefriedigung vollzieht sich außerhalb der allgemeinen Regeln des Insolvenzverfahrens. Während bei der Aussonderung die an die Zweckgesellschaft abgetretenen Forderungen unmittelbar aus der Insolvenzmasse herauszutrennen sind, werden sie im Falle der Absonderung zunächst durch den Insolvenzverwalter verwertet[452] und der Verwertungserlös anschließend nach Abzug pauschaler Feststellungs- und Verwertungskosten von 9 % sowie einer evtl. Umsatzsteuerbelastung[453] an die Zweckgesellschaft ausgekehrt.[454] Die Unterschiede zwischen Aus- und Absonderungsrecht reduzieren sich dementsprechend im Wesentlichen auf die Person des Verwertungsberechtigten, während die Zweckgesellschaft auch bei abgesonderter Befriedigung letztlich den Forderungsgegenwert realisieren kann.

Zur Wahrung des wirtschaftlichen Interesses einer lediglich absonderungsberechtigten Zweckgesellschaft – d.h. Vereinnahmung der Cash Flows aus den Forderungen möglichst so, als ob es nicht zur Insolvenz des Originator gekommen wäre bzw. der Zweckgesellschaft ein Aussonderungsrecht an den Forde-

---

[451] Zum Wesen des Absonderungsrechts und der Abgrenzung zum Aussonderungsrecht vgl. im Einzelnen Kübler, B. M./Prütting, H. (Hrsg.) (2006), § 49 InsO, Tz. 3.

[452] Bei Klassifizierung des Vertragsverhältnisses zwischen dem Originator und der Zweckgesellschaft als Darlehensgeschäft gelten die Forderungen insolvenzrechtlich als zur Sicherheit abgetreten. Für diesen Fall ordnet § 166 Abs. 2 InsO als Ausnahme von der Regel des § 173 Abs. 1 InsO die Verwertungsbefugnis dem Insolvenzverwalter und nicht der Zweckgesellschaft zu. Macht der Insolvenzverwalter von dieser Befugnis Gebrauch, kann er die Forderungen entweder einziehen oder anderweitig verwerten, etwa durch freihändigen Verkauf. Eine Verwertungspflicht des Insolvenzverwalters besteht jedoch nicht; d.h. er kann unter Beachtung der Voraussetzungen des § 170 Abs. 2 InsO (Verpflichtung der Zweckgesellschaft zur Vorwegabführung von Kosten und Umsatzsteuerbeträgen an die Masse) die Forderungen auch der Zweckgesellschaft zur Verwertung überlassen.

[453] Zu diesen Abzugsbeträgen vgl. § 171 InsO.

[454] Zur Pflicht zur Auskehrung des verleibenden Erlöses an die Zweckgesellschaft vgl. § 170 Abs. 1 InsO.

rungen zustünde – trägt ferner das Recht nach § 168 InsO bei. Danach kann die Zweckgesellschaft binnen einer Woche nach Unterrichtung über die beabsichtigte Verwertungsweise den Insolvenzverwalter auf eine günstigere Möglichkeit der Verwertung hinweisen. Beabsichtigt der Insolvenzverwalter etwa einen freihändigen Verkauf der Forderungen, kann die Zweckgesellschaft geltend machen, dass eine Forderungseinziehung einen höheren Erlös verspricht. Auch hat sie nach § 168 Abs. 3 InsO die Möglichkeit des sog. Selbsteintritts; d.h. die Zweckgesellschaft kann die Forderungen selbst übernehmen. Zwar steht es im Ermessen des Insolvenzverwalters, die von der Zweckgesellschaft aufgezeigte günstigere Verwertungsmöglichkeit nicht wahrzunehmen bzw. bei einem Selbsteintritt die Überlassung der Forderungen zu verweigern. Er hat dann aber gemäß § 168 Abs. 2 Alt. 2 InsO die Zweckgesellschaft so zu stellen, als ob er die günstigere Verwertungsmöglichkeit wahrgenommen bzw. der Zweckgesellschaft die Forderungen überlassen hätte.[455]

Unter dem Blickwinkel von IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a) erscheinen die Unterschiede zwischen Aus- und Absonderung damit insgesamt als nicht so tiefgreifend, dass ausschließlich bei einem Recht auf Aussonderung der an die Zweckgesellschaft abgetretenen Forderungen eine dauerhafte Übertragung der vertraglichen Rechte auf die Cash Flows angenommen werden kann, während dies im Falle des schwächeren Absonderungsrechts zu verneinen wäre. Für eine lediglich absonderungsberechtigte Zweckgesellschaft beschränkt sich die Wirkung der Insolvenz des Originator in ihrem Kern auf einen erzwungenen – sich also ohne Einflussmöglichkeit der Zweckgesellschaft vollziehenden – Wechsel des Servicer. Ein solcher mag aufgrund des pauschalen Kostenabzugs sowie der Unsicherheiten, ob Forderungsverwaltung und -einzug auch fortan mit der gewünschten Effektivität betrieben werden, zwar unerwünscht sein.[456] Im Hinblick auf die Erfüllung des Kriteriums von IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a) erscheint er aber unkritisch.

Alternativ lässt sich die Hinlänglichkeit eines Absonderungsrechts damit begründen, dass IAS 39 einen sog. Transfer finanzieller Vermögenswerte auch

[455] Vgl. im Einzelnen Kübler, B. M./Prütting, H. (Hrsg.) (2006), § 168 InsO, Tz. 13 ff.

bei Existenz einer Durchleitungsvereinbarung bejaht. Aufgrund der Verwertungsbefugnis des Insolvenzverwalters bei gleichzeitiger Verpflichtung, den Verwertungserlös an den absonderungsberechtigten Gläubiger zu dessen Befriedigung abzuführen, wirkt ein Absonderungsrecht in der Insolvenz wie eine Durchleitungsvereinbarung: Der Insolvenzverwalter hat den absonderungsberechtigten Gläubiger ausschließlich nach Maßgabe dessen zu befriedigen, was er aus der Verwertung der mit dem Absonderungsrecht behafteten Gegenständen erzielt.

Zweifel an der Einordnung eines Absonderungsrechts als Durchleitungsvereinbarung könnten allerdings ggf. aus der massemehrenden Wirkung eines über den Anspruch des Absonderungsberechtigten hinausgehenden Mehrerlöses resultieren. Insoweit partizipiert der Absonderungsberechtigte also lediglich einseitig an einem Minder-, nicht aber an einem Mehrerlös, so dass eine vollständig spiegelbildliche Weiterleitung der aus dem Forderungseinzug oder einer anderweitigen Verwertung erzielten Cash Flows nicht gegeben ist. Diese Konstellation ist indessen vergleichbar mit dem in der Basis for Conclusions zu IAS 39 dargestellten Beispiel, in dem sich die Durchleitungsverpflichtung ebenfalls nicht auf sämtliche vereinnahmten Cash Flows bzw. einen spezifischen prozentualen Anteil hiervon erstreckt, sondern der Durchleitungsverpflichtete eine nachgeordnete Residualbeteiligung an den Cash Flows zurückbehält. Im Einzelnen liegt dem Beispiel folgender Sachverhalt zugrunde:[457]

> Unternehmen A hält ein Portfolio von zinstragenden Darlehensforderungen mit fünfjähriger Laufzeit und einem Gesamtnennwert von 10.000 GE. Es vereinbart mit Unternehmen B, dass es gegen eine Barzahlung von 9.000 GE die vereinnahmten Cash Flows bis zu einem Maximalbetrag von 9.000 GE zuzüglich Zinsen an B weiterleitet, während A den (Residual-) Anspruch auf den verbleibenden Forderungsnennbetrag von 1.000 GE zuzüglich Zinsen zurückbehält. Gehen auf die Forderungen bspw. 8.000 GE ein, ist der gesamte vereinnahmte Betrag an B abzuführen. Bei Zahlungen der Forderungs-

[456] Zu dieser Motivation, möglichst ein Aus- statt nur ein Absonderungsrecht zu erlangen, vgl. Fleckner, A. M. (2004b), S. 591.

schuldner in Höhe von 9.500 GE behält A demgegenüber 500 GE zurück und führt lediglich einen Betrag von 9.000 GE an B ab.

Zwar führt das IASB aus, dass unter diesen Voraussetzungen eine Ausbuchung der Darlehensforderungen durch Unternehmen A am Ausmaß der zurückbehaltenen eigentümertypischen Vorteile und Risiken scheitern könne. Es stellt aber gleichzeitig klar, dass eine Residualbeteiligung der beschriebenen Art, die sich aus einer Deckelung der an einen Dritten maximal abzuführenden Cash Flows ableitet, dem Vorliegen einer Durchleitungsvereinbarung i.S.v. IAS 39, Tz. 19 nicht entgegensteht.[458]

Nach den vorstehenden Ausführungen muss der Zweckgesellschaft in der Insolvenz des Originator nicht zwingend ein Aussonderungsrecht an den ihr übertragenen Forderungen zustehen, um den Anforderungen von IAS 39, Tz. 18 zu genügen. Vielmehr reicht es hierfür grundsätzlich aus, wenn die Zweckgesellschaft im Zweifel zumindest absonderungsberechtigt ist. Ergänzend zu beachten ist aber, dass nicht in jedem Falle, in dem die Insolvenzordnung dem zivilrechtlichen Inhaber einer ihm abgetretenen Forderung ein Absonderungsrecht zuweist, auch ohne weiteres in Übereinstimmung mit IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a) eine dauerhafte Übertragung der vertraglichen Rechte auf die Cash Flows unterstellt werden kann.

Gemäß § 51 Nr. 1 InsO tritt die Rechtsfolge des Absonderungsrechts bereits bei einer bloß sicherungshalber erfolgenden Forderungsabtretung ein. Jene ist durch eine Beschränkung des Zessionars (und Sicherungsnehmers) im Innenverhältnis zum Zedenten (und Sicherungsgeber) gekennzeichnet: Eine Ersterem gegen den Zedenten zustehende (Darlehens-) Forderung ist vorrangig durch Leistung des Zedenten zurückzuführen, während eine Befriedigung aus der zur Sicherheit abgetretenen Forderung erst in Betracht kommt, nachdem die Darlehensforderung des Zessionars fällig geworden und der Zedent in Verzug geraten ist.[459] Dementsprechend kommt es im Falle einer reinen Siche-

---

[457] Vgl. IAS 39, Basis for Conclusions, Tz. BC62.
[458] Vgl. IAS 39 Basis for Conclusions, Tz. BC62.
[459] Vgl. ähnlich Grüneberg, C. (2006b), § 398 BGB, Tz. 22.

rungsabtretung bei normalem Geschehensverlauf – also vertragskonformem Verhalten des Zedenten – nicht zu einer Realisierung der abgetretenen Forderung durch den Zessionar, sondern zur Forderungsrückübertragung nach Erledigung des Sicherungszwecks. Dies widerspricht jedoch dem Leitbild von IAS 39, wonach der Zedent in der Lage sein muss, die mit einer Forderung verbundenen Rechte auch tatsächlich zu verwirklichen, insbesondere den Forderungsgegenwert frei von Beschränkungen einzuziehen.

Anders verhält es sich, wenn ein Absonderungsrecht daraus folgt, dass dem Zedenten eine Forderung nicht nur zur Sicherheit, sondern gleichzeitig erfüllungshalber abgetreten wird. Hier soll sich der Zessionar primär aus dem Erlös der abgetretenen Forderung befriedigen und nur hilfsweise – d.h. bei Ausfall der Forderung – auf den Zedenten Rückgriff nehmen können.[460] Der Zessionar unterliegt damit im Innenverhältnis zum Zedenten keinen Beschränkungen bezüglich der Verwertung der Forderung, kann sie vor allem ohne weiteres zu eigenen Gunsten einziehen.

Selbst wenn im Einzelfall das zugrunde liegende Schuldverhältnis zwischen dem Originator und der Zweckgesellschaft nicht als Kaufvertrag einzuordnen sein sollte und dementsprechend dann in der Forderungsabtretung keine Erfüllung der kaufvertraglichen Pflichten seitens des Originator gesehen werden kann, so ist doch auch bei alternativer Klassifizierung als Darlehensvertrag davon auszugehen, dass der Originator die Forderungen an die Zweckgesellschaft gleichzeitig erfüllungshalber und nicht nur zur Sicherheit abtritt. Auch bei fehlenden expliziten Abreden über den mit der Abtretung verfolgten Zweck folgt dies bereits konkludent aus dem Wesen einer ABS-Transaktion, für das die Basierung der Finanzierung auf die Forderungsgegenwerte und eine möglichst weitgehende Loslösung von der persönlichen wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit des Originator konstitutiv sind.

Auch die Gestaltung des Waterfall bietet ein deutliches Indiz dafür, dass der Abtretung an die Zweckgesellschaft im Zweifel die Wirkung einer Leistung erfüllungshalber zukommen soll: Die verteilbaren Cash Flows speisen sich vorrangig

aus dem Einzug der Forderungen, während die diversen Formen des Credit Enhancement, die der Originator oder Dritte bereitstellen, erst dann in Anspruch genommen werden, wenn sich die eingezogenen Forderungsgegenwerte als zur Deckung der Auszahlungsverpflichtungen der Zweckgesellschaft als unzureichend erweisen.[461] Schließlich widerspricht auch die betragsmäßige Begrenzung der Rückgriffsmöglichkeit auf den Originator auf das von ihm bereitgestellte Credit Enhancement, dessen Umfang regelmäßig nur einen relativ geringen Prozentsatz des dem Originator von der Zweckgesellschaft gewährten Geldbetrags ausmacht, dem Typus einer Abtretung der Forderungen ausschließlich zur Sicherheit.[462]

5.2.1.3. Zwischenergebnis

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass – wenn die Zweckgesellschaft nicht durch den Originator zu konsolidieren ist und IAS 39, Tz. 18 daher auf das Verhältnis zwischen Originator und Zweckgesellschaft angewendet wird – das Erfordernis einer rechtswirksamen, unbedingten und dauerhaften Übertragung der vertraglichen Rechte auf die Cash Flows nicht-synthetische ABS-Transaktionen vor keine besonderen Probleme stellt. Die Gläubigerstellung wird durch Abtretung der Forderungen in der rechtlich gebotenen Weise vom Originator auf die Zweckgesellschaft übertragen, wobei zudem gegen spezifische Rechtsrisiken, die einem zivilrechtlich wirksamen Forderungserwerb durch die Zweckgesellschaft entgegenstehen können, gesondert Vorkehrung getroffen wird.

Eine besondere Bedeutung für die Gewährleistung einer rechtswirksamen Forderungsübertragung haben die zwischen dem Originator und der Zweckgesell-

---

[460] Vgl. Engellandt, F./Lütje, G. (1996), S. 519.

[461] So bspw. die Waterfalls bei der Driver One- und der Driver Two-Transaktion; vgl. hierzu Driver One GmbH (2004), S. 29-31 bzw. Driver Two GmbH (2005), S. 33 f.

[462] Da bei einem Darlehensgeschäft mit reiner Sicherungsabtretung das Darlehen vorrangig durch den Darlehensnehmer persönlich zurückzuführen ist, liegt es in der Natur der Sache, dass sich dessen Inanspruchnahme auf den gesamten Schuldsaldo erstreckt. Dies gilt zwar prinzipiell auch für die subsidiäre Rückgriffsmöglichkeit auf den Darlehensnehmer im Falle einer Abtretung gleichzeitig erfüllungshalber; ein vollständiger Rückgriff hat hier jedoch keine praktische Relevanz, weil er allenfalls für den – insbesondere bei großer Forderungszahl – unwahrscheinlichen Fall eines Totalausfalls der zur Erfüllung übertragenen Forderungen einschlägig wird. Dementsprechend ist eine betragsmäßige Begren-

schaft vereinbarten Ankaufsvoraussetzungen. Zweckentsprechende Ankaufsvoraussetzungen tragen dazu bei, dass der Erwerb durch die Zweckgesellschaft insbesondere nicht an Abtretungsverboten oder an der Abtretung nicht existenter Forderungen scheitert. Indem mit Aufrechnungsrechten des Schuldners behaftete Forderungen typischerweise von einem Erwerb durch die Zweckgesellschaft ausgeschlossen werden, stellen die Ankaufsvoraussetzungen ferner sicher, dass zunächst wirksam abgetretene Forderungen später nicht zum Erlöschen gebracht werden können, ohne dass dem Originator entsprechende Barmittel zur Weiterleitung an die Zweckgesellschaft zufließen. Außerdem verzichten ABS – insbesondere auch revolvierende Transaktionen – auf das Rechtsinstrument der Globalzession. Hierdurch wird vermieden, dass sich die Abtretung entweder mangels Bestimmbarkeit der Forderungen oder aufgrund einer Kollision mit konkurrierenden Rechten von Warenkreditgebern des Originator als unwirksam erweist.

Das aus einer stillen Abtretung an die Zweckgesellschaft resultierende Rechtsrisiko einer schuldbefreiend wirkenden Leistung der Forderungsschuldner an den Originator nehmen ABS-Transaktionen hingegen bewusst in Kauf. Es werden jedoch wirtschaftliche Vorkehrungen getroffen, damit dieses Risiko nicht schlagend wird: Indem der Originator eine Mindestbonität aufweisen muss, bei der sich die Gefahr seiner Insolvenz als gering darstellt, wird zugleich weitgehend ausgeschlossen, dass eine Situation eintritt, bei der die vom Originator vereinnahmten Forderungsgegenwerte in seine Insolvenzmasse fallen und damit nicht an die Zweckgesellschaft weitergeleitet werden können. Aber auch unabhängig von einem solchen Sicherungsmechanismus steht eine stille Abtretung der Erfüllung von IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a) nicht entgegen.

Unter dem Aspekt der Dauerhaftigkeit des Erwerbs der Gläubigerrechte und einer tatsächlichen Realisierung der Forderungsgegenwerte in den Händen der Zweckgesellschaft wurde schließlich dem Schicksal der Forderungen in der Insolvenz des Originator nachgegangen. Ohne Eintragung der Forderungen in ein Refinanzierungsregister bleibt es auch nach Heranziehung der BGH-Recht-

---

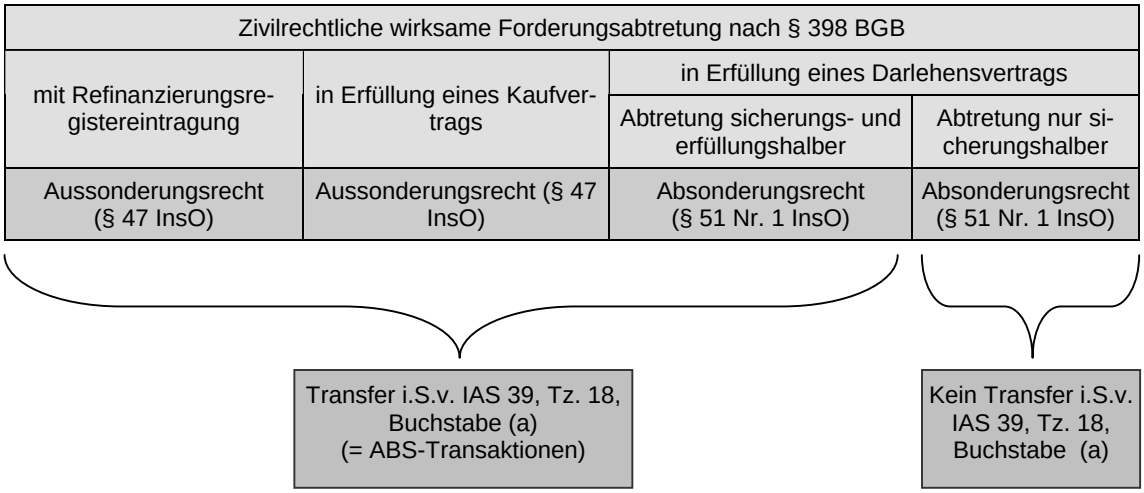
zung des Rückgriffs auf einen Betrag deutlich unter dem Schuldsaldo mit dem Wesen einer Abtretung erfüllungshalber vereinbar, kaum aber mit demjenigen einer reinen Sicherungsabtretung.

sprechung zum echten und unechten Factoring unsicher, ob der Zweckgesellschaft ein Aussonderungs- oder aber nur ein Absonderungsrecht zusteht. Letztlich braucht diese Frage aber nicht entschieden zu werden. Vielmehr konnte gezeigt werden, dass die Forderungsgegenwerte der Zweckgesellschaft auch im Falle eines Absonderungsrechts zugute kommen und ein Absonderungsrecht zur Erfüllung von IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a) damit ausreichend ist.

Bestünde lediglich ein Absonderungsrecht, ist allerdings ergänzend zu fordern, dass sich dieses nicht aus einer reinen Sicherungszession, sondern einer zugleich erfüllungshalber erfolgenden Abtretung ergeben muss. Nur in diesem Fall realisieren sich die Forderungsgegenwerte sowohl innerhalb als auch außerhalb der Insolvenz des Zedenten in den Händen des Zessionars. Aufgrund der Strukturmerkmale einer ABS-Transaktion ist auch ohne ausdrückliche Abreden über den Zessionszweck gewährleistet, dass die Forderungsabtretung an die Zweckgesellschaft immer auch – bzw. sogar in erster Linie – den rechtlichen Charakter einer Übertragung erfüllungshalber hat.

Die herausgearbeiteten Zusammenhänge zwischen den sich nach deutschem Schuld- und Insolvenzrecht ergebenden rechtlichen Merkmalen von Forderungsabtretungen im Rahmen von ABS-Transaktionen und der Erfüllung der Voraussetzung von IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a) sind in der nachfolgenden Übersicht 3 nochmals zusammengefasst dargestellt.

Übersicht 3: Erforderliche Rechtsmerkmale eines Transfer i.S.v. IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a)



5.2.2. Übergang der forderungsinhärenten Vorteile und Risiken

5.2.2.1. Parallelen und Abweichungen zur Konsolidierungsentscheidung nach SIC-12

Der zweite von IAS 39 im Rahmen der Abgangsentscheidung geforderte Beurteilungsschritt beinhaltet die Feststellung, welchen Einfluss die Forderungsveräußerung auf die Position des Originator bezüglich der Vorteile und Risiken aus den Forderungen hat. Die hierzu anzustellenden Überlegungen weisen weitreichende konzeptionelle Parallelen zu der in den Abschnitten 4.1.2. und 4.2. dargestellten Analyse der Verteilung der eigentümertypischen Vorteile und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft auf. Auf die dortigen Ausführungen kann daher ergänzend Bezug genommen werden.

Eine zentrale Übereinstimmung liegt vor allem darin, dass der Begriff der Vorteile und Risiken für Zwecke der Abgangsentscheidung nach IAS 39 nicht anders auszulegen ist als im Rahmen der Beurteilung der Konsolidierung der Zweckgesellschaft nach SIC-12. Hier wie dort sind die maßgeblichen Vorteile und Risiken im Sinne einer Partizipation an Schwankungen der Cash Flows dem Zeitpunkt und der Höhe nach zu verstehen. Für die Abgangsentscheidung stellt dies IAS 39, Tz. 21 ausdrücklich klar. Eine Beteiligung an reinen Marktwertänderungen, die die Cash Flows aus den Forderungen unberührt lassen – wie

dies etwa für festverzinsliche Forderungen bei sich änderndem Marktzinsniveau der Fall ist –, ist also für die Beurteilung der Risikoposition des Originator irrelevant.[463]

Ebenfalls konsistent mit der Konsolidierungsentscheidung nach SIC-12 hat die Beurteilung der Risikoposition auf Grundlage eines Barwertkalküls zu erfolgen. D.h. die Cash Flows, an deren Schwankungen der Originator partizipiert, sind auf den Veräußerungszeitpunkt als maßgeblichem Beurteilungsstichtag abzuzinsen.[464] Dabei ist der Rechnungszins aus dem laufzeitadäquaten Kapitalmarktzinssatz abzuleiten.[465] Da die Unsicherheit über die Höhe und den Zeitpunkt der Zahlungen aus den Forderungen bereits explizit durch eine mehrwertige Prognose der abzuzinsenden Cash Flows (Szenariobildung) zum Ausdruck kommt, ist davon auszugehen, dass der laufzeitadäquate Kapitalmarktzinssatz nicht um Zuschläge zur Berücksichtigung des den Forderungen inhärenten Variabilitätsrisikos zu erhöhen ist.

Schließlich fordert IAS 39, Tz. 22, dass die unterschiedlichen für möglich erachteten Niveaus der Cash Flows mit einem ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit entsprechenden Gewicht in die Berechnung eingehen. Auch dies entspricht dem Vorgehen bei der Konsolidierungsentscheidung nach SIC-12, bei dem die verschiedenen Cash Flow-Szenarien mit objektiven oder subjektiven Eintrittswahrscheinlichkeiten belegt werden.

Ferner ist auch bei der Abgangsentscheidung nach IAS 39 wiederum unmaßgeblich, aus welcher (rechtlichen) Position bzw. Gestaltung eine Beteiligung des Originator an der Variabilität folgt. Während sich vor der Veräußerung die Partizipation an Schwankungen der Cash Flows bereits aus der Stellung als Rechtsinhaber der Forderungen ergibt, kann sie nach der Veräußerung aus sämtlichen Formen des Credit Enhancement resultieren. Neben den bereits in Abschnitt 2.2.2.3. dargestellten besonders gebräuchlichen Möglichkeiten eines

---

[463] Zur Maßgeblichkeit der Beteiligung an der Variabilität der Cash Flows sowie zur Abgrenzung der hierbei beachtlichen Risiken vgl. ferner IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 129 f.

[464] Vgl. IAS 39, Tz. 21.

[465] Vgl. IAS 39, Tz. 22; ferner Deloitte & Touche (2005), S. 706.

Credit Enhancement durch den Originator sind diverse andere Varianten denkbar, um den Originator weiter an den Ausfall- und anderen Risiken und damit an der Variabilität des Forderungsportfolios zu beteiligen.[466] Lediglich beispielhaft sei auf die folgenden weiteren Möglichkeiten hingewiesen:

- Beteiligung des Originator am Eigenkapital der Zweckgesellschaft oder Erwerb der Junior-Tranche der von der Zweckgesellschaft emittierten Schuldtitel;

- bedingte Rückkaufsvereinbarung zwischen dem Originator und der Zweckgesellschaft bzw. Verkaufsoption der Zweckgesellschaft, wonach ausgefallene oder überfällige Forderungen zum anteiligen ursprünglichen Kaufpreis (ggf. zuzüglich Zinsen) an den Originator zurückübertragen werden (können);

- Total Return Swap zwischen dem Originator und der Zweckgesellschaft, durch den Zahlungsansprüche oder -verpflichtungen des Originator gegenüber der Zweckgesellschaft nach Maßgabe des Zahlungsverhaltens des veräußerten Forderungsportfolios begründet werden.

Ein erster wesentlicher Unterschied zwischen der Konsolidierungs- und der Abgangsentscheidung besteht in der Abgrenzung der in die Betrachtung einzubeziehenden Cash Flows. Hier gelten für Zwecke von SIC-12 einerseits und IAS 39 andererseits abweichende Bezugsobjekte. In die quantitative Variabilitätsanalyse zur Feststellung der Konsolidierungspflicht der Zweckgesellschaft gehen sämtliche Cash Flows aus deren Geschäftstätigkeit ein, während im Rahmen der Abgangsentscheidung ausschließlich aus den veräußerten Forderungen resultierende Zahlungen und deren Schwankungen interessieren. Dementsprechend kann die Ermittlung der Variabilität aus dem Forderungsportfolio, die den Originator nach der Veräußerung noch trifft, zwar auf den Erkenntnissen einer zuvor durchgeführten Analyse der Absorption der durch die gesamte Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft verursachten Cash Flow-

[466] Zu einem (nicht abschließenden) Überblick über die Möglichkeiten eines Credit Enhancement vgl. IDW RS HFA 8, Tz. 16.

Schwankungen aufsetzen. Sie darf aber unter Umständen an diesem Punkt nicht enden. Geboten ist vielmehr eine Korrektur des bei der Konsolidierungsentscheidung festgestellten Variabilitätsanteils des Originator insoweit, als die Schwankungen in den Cash Flows aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft auch auf Ursachen beruhen, die außerhalb der veräußerten Forderungen liegen. Dieser Gesichtspunkt kann vor allem für die Refinanzierungsseite der Zweckgesellschaft einschlägig sein. Hat die Zweckgesellschaft etwa den Erwerb eines Portfolios festverzinslicher Forderungen durch die Begebung variabel verzinslicher Schuldtitel finanziert und das hierdurch auf der Finanzierungsseite bestehende Zinsänderungsrisiko nicht abgesichert, werden die Schwankungen in den Cash Flows aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft – und in Folge damit auch der Variabilitätsanteil des Originator – nicht nur durch unterschiedliche Niveaus der Zins- und Tilgungsleistungen auf die Forderungen, sondern auch durch Änderungen des für die Refinanzierung maßgeblichen Referenzzinssatzes beeinflusst. Entsprechendes gilt bspw. wenn die Refinanzierung auf eine andere Währung lautet als die Forderungen.

Die in diesen und ähnlichen Fällen erforderliche Überführung des Anteils des Originator an der Cash Flow-Variabilität aus der gesamten Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft auf den Anteil an der Variabilität aus den Forderungen kann dadurch erfolgen, dass die forderungsfremden Variabilitätsursachen nicht mehr mehrwertig, sondern nur noch einwertig in die Berechnung eingehen. Auf diese Weise werden die von ihnen beeinflussten Cash Flows verstetigt und Schwankungen demzufolge insoweit ausgeschlossen. Bei diesem partiellen Übergang von einem mehrwertigen zu einem einwertigem Ansatz stellt sich allerdings das Auswahlproblem, welcher von je nach Umweltzustand unterschiedlichen Ausprägungen des einschlägigen Parameters zugrunde gelegt werden soll. IAS 39 adressiert diese Frage nicht. Es erscheint aber sachgerecht und in konzeptioneller Übereinstimmung mit der bis hierher beschriebenen Vorgehensweise, die Überführung auf einen einwertigen Ansatz durch Heranziehung des über alle möglichen Umweltzustände gewogenen Durchschnitts des jeweiligen Parameters – d.h. seines Erwartungswerts – zu verwirklichen.

Bei der Isolierung derjenigen Variabilität, die den Originator (vor und nach der Veräußerung) allein aus den Forderungen trifft, stellt sich ferner die ebenfalls nicht von IAS 39 aufgegriffene Frage, wie mit solchen die Cash Flows aus den Forderungen beeinflussenden Risiken zu verfahren ist, die entweder durch den Originator vor der Veräußerung oder durch die Zweckgesellschaft nach der Veräußerung auf Dritte transferiert werden. Denkbar ist bspw., dass der Originator vor der Veräußerung an die Zweckgesellschaft

- eine Kreditversicherung gegen die Möglichkeit des Schuldnerausfalls,
- ein Währungstermingeschäft gegen das Wechselkursrisiko von auf ausländische Währung lautenden Forderungen oder
- einen Zinsswap gegen das Zinsänderungsrisiko von variabel verzinslichen Forderungen

bzw. Geschäfte mit vergleichbarer Wirkung abgeschlossen hat. Nach der Veräußerung kann dies analog für die Zweckgesellschaft gelten. Durch solche Maßnahmen können Schwankungen in den Cash Flows aus den Forderungen beseitigt oder zumindest gemindert werden, was dann auch zur Folge hat, dass die den Originator treffende Variabilität niedriger ausfällt als ohne Absicherungsgeschäfte. Daher ist zu entscheiden, ob für Zwecke der Feststellung des Variabilitätsanteils des Originator vor und nach der Veräußerung die Effekte aus Sicherungsgeschäften zu ignorieren sind, also der Variabilitätsanteil vor Sicherungsgeschäften maßgeblich ist, oder der Variabilitätsanteil des Originator so zu übernehmen ist, wie er sich unter Berücksichtigung der Minderungseffekte aus Sicherungsgeschäften ergibt.

Zwar könnte für die erste Alternative sprechen, dass die den Forderungen inhärente Variabilität durch Sicherungsgeschäfte unberührt bleibt und diese Geschäfte – ähnlich denjenigen, die etwa zur Absicherung von Cash Flow-Risiken auf der Refinanzierungsseite abgeschlossen werden – der sonstigen Geschäftstätigkeit des Originator oder der Zweckgesellschaft zuzurechnen sind. Diese Argumentation übersieht indessen das schon im Zusammenhang mit der Konsolidierung der Zweckgesellschaft angesprochene Erfordernis einer Unterscheidung zwischen den Sphären der Variabilitätsentstehung und der Variabili-

tätsabsorption.[467] Auch für die Abgangsentscheidung nach IAS 39 haben die den Forderungen inhärente Variabilität und ihre einzelnen Ursachen als solche keine eigene Aussagekraft.[468] Entscheidend ist vielmehr das Ausmaß, in dem der Originator und ggf. weitere Parteien an dieser Variabilität partizipieren. Dementsprechend ist der Variabilitätsanteil des Originator nicht um die Effekte aus Sicherungsgeschäften zu korrigieren, durch die weitere Parteien an der Absorption der Variabilität aus den Forderungen beteiligt werden.

Die vorstehenden Überlegungen gelten auch für solche Fälle, in denen die Zweckgesellschaft die Auswirkungen von Cash Flow-Schwankungen aus den Forderungen zwar nicht durch spezifische Sicherungsgeschäfte beseitigt oder begrenzt, die Transaktionsstruktur als solche aber bereits einen Ausgleich dieser Schwankungen gewährleistet. Dies gilt etwa im Falle einer variabel verzinslichen Refinanzierung eines ebenfalls variabel verzinslichen Forderungsportfolios, sofern auch Referenzzinssatz, Zinsanpassungszeitraum und Basisbetrag übereinstimmen. Eine solche Transaktionsstruktur hätte zur Folge, dass sich die Cash Flow-Schwankungen aus der Zweckgesellschaft zwar brutto erhöhen, indem sich Zinsänderungen sowohl in den Einzahlungen aus den Forderungen als auch in den Auszahlungen an die Inhaber der Schuldtitel niederschlagen. Aus Sicht des Originator hat die variabel verzinsliche Refinanzierung jedoch variabilitätsabsorbierende Wirkung, da nach der Veräußerung an die Zweckgesellschaft Zinsänderungen nicht mehr auf ihn durchschlagen, sondern vorgelagert durch die Schuldtitelinhaber absorbiert werden. Der Originator trägt mit seinem Residualanspruch mithin nur noch die durch unterschiedliche Ausfallraten bzw. Zahlungszeitpunkte verursachten Schwankungen der Cash Flows aus den Forderungen.[469]

---

[467] Vgl. Abschnitt 4.1.2.

[468] Dies folgt bereits daraus, dass die inhärente Variabilität der Forderungen durch einen Veräußerungsvorgang, der Anlass für eine Abgangsentscheidung nach IAS 39 Anlass gibt, oder andere Transaktionen unbeeinflusst bleibt. Für eine Änderung der inhärenten Variabilität bedarf es vielmehr einer Änderungen ihrer Bestimmungsfaktoren, bspw. einer Verbesserung oder Verschlechterung der Bonität der Forderungsschuldner. Insofern macht es auch keinen Sinn, bei der Abgangsentscheidung auf die inhärente Variabilität vor und nach Veräußerung abzustellen, sondern nur auf die Absorption dieser Variabilität.

[469] Von auf Währungsrisiken beruhenden Cash-Flow-Schwankungen sei vereinfachungshalber abgesehen.

Für die Frage, inwieweit der im Rahmen der Konsolidierungsentscheidung festgestellte Variabilitätsanteil des Originator auch für Zwecke der Abgangsentscheidung nach IAS 39 übernommen werden kann, lassen sich damit zusammenfassend folgende drei Differenzierungen treffen:

- Die Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft verstärkt die (Brutto-) Variabilität der Cash Flows gegenüber der Variabilität des Forderungsportfolios, wodurch sich auch der Variabilitätsanteil des Originator erhöht (Beispiel: die Zweckgesellschaft refinanziert ein festverzinsliches Forderungsportfolio durch variabel verzinsliche Schuldtitel). In diesem Fall ist für Zwecke der Abgangsentscheidung nach IAS 39 ein modifizierter Variabilitätsanteil des Originator zu ermitteln, der nicht durch die Forderungen selbst verursachte Cash Flow-Schwankungen außer Betracht lässt.

- Die Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft lässt die (Brutto-) Variabilität der Cash Flows gegenüber der Variabilität des Forderungsportfolios unverändert, wobei die Zweckgesellschaft allerdings zur (teilweisen) Absorption der Variabilität ein Sicherungsgeschäft mit Dritten abschließt und hierdurch den Variabilitätsanteil des Originator vermindert (Beispiel: die Zweckgesellschaft refinanziert ein variabel verzinsliches Forderungsportfolio durch festverzinsliche Schuldtitel und schließt einen Zinsswap ab, bei dem variable gegen feste Zinsbeträge hingetauscht werden). In diesem Fall ist der bei der Beurteilung der Konsolidierungspflicht der Zweckgesellschaft festgestellte Variabilitätsanteil des Originator für Zwecke der Abgangsentscheidung zu übernehmen.

- Die Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft verstärkt die (Brutto-) Variabilität der Cash Flows gegenüber der Variabilität des Forderungsportfolios, wodurch sich aber der Variabilitätsanteil des Originator vermindert (Beispiel: die Zweckgesellschaft refinanziert ein variabel verzinsliches Forderungsportfolio durch variabel verzinsliche Schuldtitel). In diesem Fall ist der bei der Beurteilung der Konsolidierungspflicht der Zweckgesellschaft festgestellte Variabilitätsanteil des Originator für Zwecke der Abgangsentscheidung ebenfalls zu übernehmen.

Von dem vorstehenden Problem, ob bzw. in welchen Fällen der bei der Konsolidierungsentscheidung festgestellte Variabilitätsanteil des Originator für Zwecke der Abgangsentscheidung nach IAS 39 modifiziert werden muss, ist die Frage zu unterscheiden, worin konkret der relevante Vergleichsmaßstab besteht, dem der den Originator auch nach der Veräußerung noch treffende Variabilitätsanteil gegenüberzustellen ist. Grundsätzlich denkbar ist es, den Variabilitätsanteil des Originator nach der Veräußerung entweder mit seinem Variabilitätsanteil vor der Veräußerung – das heißt ggf. unter Berücksichtigung eines etwaig bereits vom Originator zuvor durchgeführten Transfers von Cash Flow-Risiken auf Dritte – oder aber mit der dem Forderungsportfolio als solchem inhärenten Variabilität – d.h. ungeachtet eines evtl. Risikotransfers – zu vergleichen.

IAS 39 selbst enthält hierzu widersprüchliche Ausführungen.[470] Die Sätze 1 und 2 von Tz. 21 des Standards äußern sich zunächst im Sinne der ersten Alternative: „The transfer of risks and rewards [...] is evaluated by comparing the entity's *exposure*, before and after the transfer, with the variability in the amounts and timing of the net Cash Flows of the transferred asset. An entity has retained substantially all the risks and rewards of ownership of a financial asset if its *exposure* to the variability in the present value of the future net Cash Flows from the financial asset does not does not change significantly as a result of the transfer […] [Hervorhebungen durch den Verfasser]". Im Gegensatz hierzu führt Satz 3 sodann aber aus: „An entity has transferred substantially all the risks and rewards of ownership of a financial asset if its exposure to such variability is no longer significant in relation *to the total variability* in the present value of the future net Cash Flows *associated with the financial asset* […] [Hervorhebungen und Auslassungen durch den Verfasser]". Nach hier vertretener Auffassung führt nur die zweite Alternative zu einem sinnvollen Ergebnis. Anderenfalls würde ein Übergang (nahezu) sämtlicher Vorteile und Risiken niemals in Betracht kommen, falls der Originator bereits vor Veräußerung die Absorption der Cash Flow-Risiken vollständig oder größtenteils auf einen Dritten transferiert hatte, d.h. selbst dann nicht, wenn ihn nach der Veräußerung an die Zweckgesellschaft ebenfalls kein oder nur noch ein minimaler Variabilitätsanteil trifft.

Ein zweiter Unterschied zur Konsolidierungsentscheidung nach SIC-12 ergibt sich unter dem Gesichtspunkt, dass bei der Frage nach einer Konsolidierung der Zweckgesellschaft durch den Originator ausschließlich eine Entscheidung zwischen zwei, quantitativ eindeutig abgrenzbaren Alternativen zu treffen ist. Entscheidend ist dort nur, ob der Originator mehr oder weniger als 50 % der eigentümertypischen Vorteile und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft auf sich vereinigt. Hingegen muss die im Rahmen der Abgangsentscheidung anzustellende Beurteilung, in welchem Umfang die eigentümertypischen Vorteile und Risiken aus den Forderungen übergegangen sind, in einer Zuordnung zu einer von drei Kategorien münden, deren Grenzlinien IAS 39 nur vage umschreibt, aber nicht exakt zahlenmäßig definiert.[471]

Nach IAS 39 ist für die Feststellung der eintretenden Bilanzierungsfolgen bzw. der Notwendigkeit weiterer Beurteilungsschritte danach zu differenzieren, ob nahezu sämtliche Vorteile und Risiken übergegangen sind, zurückbehalten wurden oder weder übergegangen sind noch zurückbehalten wurden.[472] Die erste Alternative hat beim Originator die Abbildung der Transaktion als „echtes“ Veräußerungsgeschäft (Ausbuchung der übertragenen Forderungen in vollem Umfang),[473] die zweite die vollumfängliche Bilanzierung als gesichertes Kreditgeschäft (keine Ausbuchung der übertragenen Forderungen und Passivierung einer Darlehensverbindlichkeit in Höhe des von der Zweckgesellschaft anfänglich erhaltenen Entgelts) zur Konsequenz.[474] Der dritte Fall erfordert zusätzlich die Beurteilung, ob der Übertragungsempfänger die uneingeschränkte Verfügungsmöglichkeit über die Forderungen erlangt hat, und kann je nach Ausgang dieses weiteren Beurteilungsschritts zur vollständigen oder aber nur teilweisen Ausbuchung der Forderungen führen.[475]

Zur Abgrenzung zwischen einem (nahezu) vollständigen Übergang und einem nur partiellen Übergang äußert sich IAS 39 lediglich dahingehend, dass von ei-

---

[470] Ebenfalls nicht eindeutig bspw. Ernst & Young (2004a), S. 880 f.
[471] Vgl. ähnlich Deloitte & Touche (2005), S. 706.
[472] Vgl. IAS 39, Tz. 20.
[473] Vgl. IAS 39, Tz. 20, Buchstabe (a).
[474] Vgl. IAS 39, Tz. 20, Buchstabe (b).
[475] Vgl. IAS 39, Tz. 20, Buchstabe (c).

nem Übergang nahezu sämtlicher Vorteile und Risiken dann auszugehen sei, wenn infolge einer Veräußerung oder anderweitigen Übertragung eines finanziellen Vermögenswerts der Variabilitätsanteil des Übertragenden im Verhältnis zu den gesamten Schwankungen der Cash Flows aus dem Vermögenswert nur noch unwesentlich ist.[476] In ähnlicher Terminologie wird die Grenze zwischen einem partiellen und einem (nahezu) vollständigen Rückbehalt definiert: Ein Rückbehalt nahezu sämtlicher Vorteile und Risiken liege vor, falls die Übertragung nicht zu einer wesentlichen Änderung des Variabilitätsanteils des Übertragenden führt.[477]

Diese vergleichsweise pauschalen Ausführungen schaffen im Wesentlichen nur Klarheit dahingehend, dass es auf die relative Änderung der Position des Originator ankommt und nicht darauf, welche absolute Größenordnung der Variabilitätsanteil des Originator nach der Veräußerung annimmt.[478] Dementsprechend rechtfertigt bspw. ein in absoluten Größen geringfügiger Variabilitätsanteil des Originator nach Veräußerung per se keinen Forderungsabgang, wenn sich angesichts eines schwankungsarmen Forderungsportfolios der Variabilitätsanteil gegenüber der Situation vor Veräußerung prozentual nur unwesentlich verringert hat.

Um die Einordnung in eine der drei vom Standard vorgesehenen Kategorien zu präzisieren, müssen daher zusätzliche Überlegungen angestellt werden. Diese haben ihren Ausgangspunkt in dem Continuing Involvement Approach, den IAS 39 im Falle eines nur partiellen Übergangs/Rückbehalts der Vorteile und Risiken und fehlender Verfügungsmöglichkeit des Übertragungsempfängers vorsieht. Charakteristisch für den Continuing Involvement Approach ist ein Nebeneinander der Abbildung als Veräußerungsgeschäft und der Abbildung als gesichertes Darlehensgeschäft.[479] Eine Ausbuchung (Veräußerungsgeschäft)

---

[476] Vgl. IAS 39, Tz. 21.

[477] Vgl. IAS 39, Tz 21.

[478] Zur Maßgeblichkeit der relativen Änderung des Variabilitätsanteils vgl. auch Ernst & Young (2004a), S. 881. Von dem vorstehend angesprochenen Problem des relevanten Vergleichsmaßstabs für den Fall, dass der Originator bereits vor der Veräußerung die Absorption von Cash Flow-Risiken auf Dritte verlagert hatte, wird hier und nachfolgend der Einfachheit halber abstrahiert. D.h. es wird davon ausgegangen, dass der Variabilitätsanteil des Originator vor der Veräußerung der gesamten dem Forderungsportfolio inhärenten Variabilität entspricht.

[479] Vgl. im Einzelnen schon die Darstellung in den Abschnitten 3.1.2.2. und 3.1.2.3.

findet insoweit statt, als der Orginator nicht mehr an Wertänderungen des Forderungsportfolios partizipiert, und unterbleibt (gesichertes Darlehensgeschäft) insoweit, als dies noch der Fall ist. Liegen die Voraussetzungen für eine Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach bspw. für eine ABS-Transaktion vor, bei der Originator ein Credit Enhancement in Form einer Ausfallgarantie stellt, vermindert sich mit ansteigendem Garantiebetrag das ausbuchbare Forderungsvolumen und umgekehrt. IAS 39 folgt also im Bereich des partiellen Übergangs/Rückbehalts von Vorteilen und Risiken einem „graduellen Modell“, bei dem der nicht ausbuchbare Teilbetrag unmittelbar dem jeweiligen Betrag des Credit Enhancement entspricht.

Indessen kommt es an den Übergangsstellen zwischen einem partiellen Übergang bzw. Rückbehalt der Vorteile und Risiken und ihrem nahezu vollständigen Übergang einerseits und ihrem nahezu vollständigen Rückbehalt andererseits zu einem konzeptionellen Bruch: Jenseits dieser Übergangsstellen wird das graduelle Modell zugunsten eines „All or Nothing-Modells“ aufgegeben, indem – die Erfüllung der übrigen Kriterien vorausgesetzt – ab einem nahezu vollständigen Übergang der Vorteile und Risiken die Forderungen in voller Höhe auszubuchen sind bzw. ab ihrem nahezu vollständigen Rückbehalt selbst die Ausbuchung eines Teilbetrags ausgeschlossen ist. Die bilanziellen Folgewirkungen dieses konzeptionellen Bruchs fallen umso deutlicher aus, je weiter die Übergangsstellen von den Endpunkten 0 % und 100 %, zwischen denen sich das Spektrum des denkbaren Umfangs der übergegangenen/zurückbehaltenen Vorteile und Risiken bewegen kann, per Konvention weg verlagert werden.

Würde etwa festgelegt, dass ein Transfer von mehr als 80 % der Vorteile und Risiken ausreicht, um einen nahezu vollständigen Übergang zu begründen, hätte eine relativ kleine Variation des Transferumfangs eine relativ starke, überproportionale Änderung des Bilanzbilds zur Folge. So fände in diesem Fall bspw. bei einem Übergang von 81 % der Vorteile und Risiken eine vollständige Ausbuchung der Forderungen statt, während bei einem Übergang von nur 79 % ein Anteil von 21 % des Forderungsvolumens weiter durch den Originator zu bi-

lanzieren wären.[480] Im Falle der Festlegung der Übergangsstelle bei 90 % würde dagegen die Variation des Umfangs der übergegangenen Vorteile und Risiken von 91% auf 89% – also wiederum um zwei Prozentpunkte – lediglich einen Anstieg des weiter zu bilanzierenden Forderungsbetrags von 0 % auf 11 % statt wie zuvor auf 21 % auslösen.

Da die an den Übergangsstellen zu beobachtende Hebelwirkung, dass geringfügige Variationen des Umfangs der übergegangenen Vorteile und Risiken zu einer sprunghaften Veränderung des Bilanzbilds führen, mit einer Annäherung der Übergangsstellen an die Endpunkte des Spektrums abnimmt, liegt es nahe, einen nahezu vollständigen Übergang der Vorteile und Risiken erst ab einem Transferumfang anzunehmen, der hinter 100 % allenfalls geringfügig zurückbleibt. Konkret käme es etwa in Betracht, die Übergangsstelle in einer Größenordnung von 95 % anzusiedeln.[481] Korrespondierend hierzu wäre von einem nahezu vollständigen Rückbehalt der Vorteile und Risiken auszugehen, wenn der Originator auch nach der Veräußerung noch über mindestens 95 % der Vorteile und Risiken verfügt.

5.2.2.2. Fallbeispiel zur Variabilitätsanteilsermittlung durch Cash Flow-Analyse

Zur Verdeutlichung der Vorgehensweise bei der Beurteilung, inwieweit sich durch die Veräußerung an die Zweckgesellschaft die Beteiligung des Originator an Schwankungen der Cash Flows aus den Forderungen der Höhe und dem Zeitpunkt nach ändert, wird auf das Fallbeispiel aus Abschnitt 4.2. zurückgegriffen. Den ersten Beurteilungsschritt bildet die Frage, welche Variabilität den Originator treffen würde, wenn das Forderungsportfolio nicht veräußert worden wä-

---

[480] Diese Bilanzierungsfolge gilt unter der vereinfachenden Prämisse, dass einem bestimmten prozentualen Anteil der übergegangenen Vorteile und Risiken der gleiche prozentuale Anteil des Credit Enhancement am veräußerten Forderungsvolumen gegenübersteht, sich der von dem Credit Enhancement absorbierte Variabilitätsanteil also proportional mit einer Variation des Umfangs des Credit Enhancement ändert. Wie in Abschnitt 5.2.2.3 noch zu zeigen sein wird, gilt diese Prämisse in der Praxis nicht unbedingt. Die prinzipielle Gültigkeit der hier getroffenen Aussagen bleibt davon aber unberührt.

[481] Demgegenüber schlagen Deloitte & Touche (2005), S. 706 vor, dass mindestens 90% der einem finanziellen Vermögenswert inhärenten Variabilität übergegangen sein muss, um von einer Übertragung nahezu sämtlicher Vorteile und Risiken ausgehen zu können. Sie berufen sich dabei auf die Ausführungen in IAS 39, Application Guidance, Tz. AG60, wonach eine Modifikation der vertraglichen Konditionen einer Verbindlichkeit dann zur Ausbuchung der alten und Einbuchung einer neuen Verbindlichkeit führen soll, wenn sie in einem Barwertunterschied von mindestens 10 % resultiert.

re. Die Beantwortung dieser Frage setzt an dem für verschiedene Umweltzustände progonostizierten Zahlungsmuster der veräußerten Forderungen an, wie es in der Tabelle 1 aus Abschnitt 4.2.1. dargestellt wurde. Der Geschlossenheit der Darstellung halber wird Tabelle 1 nachstehend nochmals wiedergegeben:

Tab. 1: Zahlungsplan des Forderungsportfolios

(Beträge in Mio. €)	Szenario 0 (0%)		Szenario 1 (30%)		Szenario 2 (50%)		Szenario 3 (20%)		Erwartungswert	
	t_1	t_2	t_1	t_2	t_1	t_2	t_1	t_2	t_1	t_2
Saldo 1.1.	-1.100,00	-550,00	-1.100,00	-562,10	-1.100,00	-574,20	-1.100,00	-586,30	-1.100,00	-572,99
Zinsen p.a.	-55,00	-27,50	-55,00	-28,11	-55,00	-28,71	-55,00	-29,32	-55,00	-28,65
Zahlung	605,00	577,50	592,90	566,54	580,80	555,56	568,70	544,56	582,01	556,65
Saldo 31.12.	-550,00	0,00	-562,10	-23,66	-574,20	-47,35	-586,30	-71,06	-572,99	-44,98

Die sich laut Tabelle 1 für die verschiedenen Szenarien ergebenden Zins- und Tilgungszahlen sowie deren Erwartungswert sind zunächst durch Abzinsung mit dem risikolosen Zinssatz auf ihren Barwert zum Veräußerungszeitpunkt t_0 zu diskontieren. Der risikolose Zinssatz wird wiederum mit 4 % angenommen. Aus den Abweichungen zwischen den Szenariowerten und dem Erwartungswert – jeweils zum Barwert – kann sodann die dem Forderungsportfolio inhärente Variabilität berechnet werden. Diese beiden Berechnungsschritte enthält Tabelle 12, wobei dort die Variabilität zunächst durch die Summe der Absolutbeträge der gewichteten einfachen Abweichungen zwischen Szenario- und Erwartungswert ausgedrückt wird.[482] Danach ergibt sich, dass die Summe der Absolutbeträge der gewichteten einfachen Abweichungen rund 11,77 Mio. € beträgt, die Eingänge aus den Forderungen also den Erwartungswert um wahrscheinlichkeitsgewichtet je 5,88 Mio. € über- oder unterschreiten können. Dies ist die den Originator bei Verwendung dieses Risikomaßes ohne eine Veräußerung treffende Variabilität.

[482] IAS 39 gibt ebenso wenig wie SIC-12 ein verbindliches Risikomaß zum Ausdruck der Variabilität vor; vgl. hierzu sowie zur Verwendung der Absolutbeträge der gewichteten einfachen Abweichungen oder der Standardabweichung als mögliche Risikomaße auch IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 132.

Tab. 12: Variabilität des Forderungsportfolios (Risikomaß: Summe der absoluten einfachen Abweichungen)

(Beträge in Mio. €)	BW t_0	Abweichungen Szenario- und Erwartungswert	w	gewichtete Abweichungen		Absolutbeträge der Abweichungen
				pos.	neg.	
Szenario 1	1.093,90	19,6132	30%	5,8840		5,8840
Szenario 2	1.072,11	-2,1743	50%		-1,0871	1,0871
Szenario 3	1.050,30	-23,9841	20%		-4,7968	4,7968
Erwartungswert	1.074,28					
				5,8840	-5,8840	**11,7679**

Die alternative Verwendung der Standardabweichung als Maß für die Variabilität des Forderungsportfolios führt zu dem in Tabelle 13 dargestellten Ergebnis. Unterlässt der Originator eine Veräußerung der Forderungen, trifft ihn eine Standardabweichung von ca. 15,26 Mio. € vom Erwartungswert.

Tab. 13: Variabilität des Forderungsportfolios (Risikomaß: Standardabweichung)

(Beträge in Mio. €)	BWt_0	Abweichungen Szenario- und Erwartungswert	w	gewichtete quadratische Abweichungen	Standardabweichung
Szenario 1	1.093,90	19,6132	30%	115,4030	
Szenario 2	1.072,11	-2,1743	50%	2,3637	
Szenario 3	1.050,30	-23,9841	20%	115,0473	
Erwartungswert	1.074,28				
				232,8140	**15,2582**

Den Schwankungen in den Cash Flows aus dem Forderungsportfolio, denen der Originator vor der Veräußerung der Forderungen an die Zweckgesellschaft ausgesetzt ist, sind diejenigen gegenüberzustellen, die ihn auch nach der Veräußerung noch treffen. Die Ermittlung der dem Originator nach der Veräußerung verbleibenden Variabilität gestaltet sich analog zu der in den Abschnitten 4.2.2. und 4.2.3. beschriebenen Vorgehensweise, als es im Zusammenhang mit der Konsolidierung der Zweckgesellschaft um die Frage ging, in welchem Ausmaß die einzelnen Transaktionsbeteiligten die Schwankungen in den Cash Flows aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft insgesamt absorbieren.

Berücksichtigt werden muss allerdings, dass ein je nach Umweltzustand unterschiedliches Niveau der Forderungsausfälle dort lediglich eine von zwei Variabi-

litätsursachen darstellte. Außerdem hatte sich die Zweckgesellschaft vorwiegend variabel verzinslich refinanziert und das auf der Refinanzierungsseite resultierende Zinsänderungsrisiko nur partiell durch einen Zinsswap abgesichert.[483] Demzufolge wurden die gesamten Schwankungen in den Cash Flows der Zweckgesellschaft nicht nur durch unterschiedliche hohe Zins- und Tilgungsleistungen auf die Forderungen, sondern auch durch Änderungen des EURIBOR als maßgeblichem Referenzzinssatz verursacht. Soweit der Originator also an der Variabilität in den Cash Flows aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft partizipiert, beinhaltet dies auch die Beteiligung an den durch die Änderungen des EURIBOR bedingten Schwankungen. Um diese Beteiligung muss daher der Anteil des Originator an der Variabilität der gesamten Cash Flows aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft korrigiert werden, damit ausschließlich die von ihm weiterhin absorbierte Variabilität aus den Forderungen erfasst wird.

Die Eliminierung der durch Zinsänderungen induzierten Cash Flow-Schwankungen ist durch Zugrundelegung eines im Zeitablauf konstanten Zinsniveaus erreichbar. In den Ausgangsdaten des Beispiels wurde unterstellt, dass der EURIBOR während der gesamten Transaktionsdauer entweder 4 oder 4,5 % p.a. beträgt und die Eintrittswahrscheinlichkeit bei 0,4 für den ersten sowie bei 0,6 für den zweiten Fall liegt. Hieraus resultiert ein Erwartungswert für den EURIBOR von 4,3 % p.a. Seine Verwendung als konstanter Referenzzinssatz führt zum einen dazu, dass die Ansprüche der Inhaber der A1-, A2- und B-Tranche in jedem Umweltzustand einheitlich mit per annum 4,4%, 4,5% bzw. 4,8% zu verzinsen sind und die entsprechenden Zinsauszahlungen folglich keinen Schwankungen mehr unterliegen. Zum anderen wird hierdurch die Variabilität in den Zahlungen des Swappartners an die Zweckgesellschaft beseitigt. Insgesamt ergibt sich so ein gegenüber Tabelle 4 modifizierter Waterfall, der nachfolgend in Tabelle 14 dargestellt ist.

[483] Vgl. im Einzelnen Abschnitt 4.2.1.

Tab. 14: Waterfall nach Eliminierung des Zinsänderungsrisikos

(Beträge in Mio. €)	1A (12%)		1B (18%)		2A (20%)		2B (30%)		3A (8%)		3B (12%)	
	t_1	t_2	t_1	t_2	t_1	t_2	t_1	t_2	t_1	t_2	t_1	t_2
1. Forderungseingänge	592,90	566,54	592,90	566,54	580,80	555,56	580,80	555,56	568,70	544,56	568,70	544,56
2. Entnahme Reservekonto	0,00	16,50	0,00	16,50	0,00	16,50	0,00	16,50	0,00	16,50	0,00	16,50
3. Zahlung von Swappartner	22,42	11,21	22,42	11,21	22,42	11,21	22,42	11,21	22,42	11,21	22,42	11,21
Verfügbar insgesamt	615,32	594,25	615,32	594,25	603,22	583,27	603,22	583,27	591,12	572,27	591,12	572,27
4. Zahlung an Swappartner	-25,19	-12,60	-25,19	-12,60	-25,19	-12,60	-25,19	-12,60	-25,19	-12,60	-25,19	-12,60
5. Zinsen A1/A2-Tranche	-44,84	-22,42	-44,84	-22,42	-44,84	-22,42	-44,84	-22,42	-44,84	-22,42	-44,84	-22,42
6. Zinsen B-Tranche	-1,66	-0,83	-1,66	-0,83	-1,66	-0,83	-1,66	-0,83	-1,66	-0,91	-1,66	-0,91
7. Zuführung Reservekonto	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8. Tilgung A1-Tranche	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90
9. Tilgung A2-Tranche	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90
10. Tilgung B-Tranche	-17,33	-17,33	-17,33	-17,33	-17,33	-17,33	-17,33	-17,33	-15,63	-19,03	-15,63	-19,03
11. Zinsen Nachrangdarl.	-2,20	-1,19	-2,20	-1,19	-2,20	-1,79	-2,20	-1,79	0,00	-4,51	0,00	-4,51
12. Tilgung Nachrangdarl.	-20,30	-23,70	-20,30	-23,70	-8,20	-24,51	-8,20	-24,51	0,00	-9,00	0,00	-9,00
Verwendet insgesamt	-615,32	-581,86	-615,32	-581,86	-603,22	-583,27	-603,22	-583,27	-591,12	-572,26	-591,12	-572,26
13. Restzahlung an Originator	0,00	12,40	0,00	12,40	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Aufgrund der Eliminierung des Zinsänderungsrisikos als die Cash Flows beeinflussende Größe unterscheiden sich die Zahlungen in den Varianten A und B der Szenarien 1, 2 und 3 nicht mehr. Der Waterfall lässt sich daher gemäß Tabelle 15 aggregieren.

Tab. 15: Vereinfachter Waterfall mit aggregierten Szenarien

(Beträge in Mio. €)	1 (30%)		2 (50%)		3 (20%)	
	t1	t2	t1	t2	t1	t2
1. Forderungseingänge	592,90	566,54	580,80	555,56	568,70	544,56
2. Entnahme Reservekonto	0,00	16,50	0,00	16,50	0,00	16,50
3. Zahlung von Swappartner	22,42	11,21	22,42	11,21	22,42	11,21
Verfügbar insgesamt	615,32	594,25	603,22	583,27	591,12	572,27
4. Zahlung an Swappartner	-25,19	-12,60	-25,19	-12,60	-25,19	-12,60
5. Zinsen A1/A2-Tranche	-44,84	-22,42	-44,84	-22,42	-44,84	-22,42
6. Zinsen B-Tranche	-1,66	-0,83	-1,66	-0,83	-1,66	-0,91
7. Zuführung Reservekonto	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8. Tilgung A1-Tranche	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90
9. Tilgung A2-Tranche	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90	-251,90
10. Tilgung B-Tranche	-17,33	-17,33	-17,33	-17,33	-15,63	-19,03
11. Zinsen Nachrangdarl.	-2,20	-1,19	-2,20	-1,79	0,00	-4,51
12. Tilgung Nachrangdarl.	-20,30	-23,70	-8,20	-24,51	0,00	-9,00
Verwendet insgesamt	-615,32	-581,86	-603,22	-583,27	-591,12	-572,26
13. Restzahlung an Originator	0,00	12,40	0,00	0,00	0,00	0,00

Es zeigt sich, dass in keinem der Szenarien – d.h. unabhängig vom Niveau der als möglich erachteten Forderungseingänge – in t_1 ausreichende Mittel zur Verfügung stehen, um eine Residualzahlung an den Originator zu leisten. Für die Szenarien 2 und 3 gilt Gleiches in t_2. Treten also diese Szenarien ein, verbleibt es letztlich für den Originator bei der anfänglichen Kaufpreiszahlung von

1.069,75 Mio. €.[484] Nur bei Eintritt des Szenarios 1, dem mit 2 % die niedrigste der geschätzten Ausfallraten zugrunde liegt, erhält der Originator nach Abschluss der Transaktion in t_2 eine zusätzliche Zahlung, und zwar in Höhe von 12,4 Mio. €. Tabelle 16 fasst die Zahlungen, die der Originator infolge der Forderungsveräußerung an die Zweckgesellschaft je nach Szenario an den unterschiedlichen Zeitpunkten erhält, zusammen und überführt sie ferner auf ihren Barwert in t_0. Außerdem enthält die Tabelle für Zwecke der weiteren Analyse den nominalen und diskontierten Erwartungswert der Zahlungen.

Tab. 16: Zahlungen an den Originator infolge der Forderungsveräußerung

(Beträge in Mio. €)	Kaufpreiszahlung t_0	Residualzahlung t_1	Residualzahlung t_2	BW t_0
Szenario 1 (30%)	1069,75	0,00	12,40	1081,21
Szenario 2 (50%)	1069,75	0,00	0,00	1069,75
Szenario 3 (20%)	1069,75	0,00	0,00	1069,75
Erwartungswert	1069,75	0,00	3,72	1073,19

Bereits bei oberflächlicher Gegenüberstellung der Barwerte der Szenarien und des Barwerts des Erwartungswerts ist ersichtlich, dass der Originator auch nach der Veräußerung an die Zweckgesellschaft weiterhin an der Variabilität der Forderungen partizipiert. Zur Bestimmung des Umfangs und zum Vergleich mit der Variabilität, der der Originator ohne Veräußerung der Forderungen ausgesetzt wäre, ist wiederum die Summe der Absolutbeträge der gewichteten einfachen Abweichungen (Tabelle 17) bzw. die Standardabweichung (Tabelle 18) heranzuziehen. Gemessen in der Summe der Absolutbeträge der gewichteten einfachen Abweichungen reduziert sich die den Originator treffende Variabilität aus dem Forderungsportfolio von 11,77 Mio. € vor der Veräußerung auf 4,81 Mio. € nach der Veräußerung bzw. auf knapp 41 % der ursprünglich getragenen Variabilität. Zieht man die Standardabweichung als Risikomaß heran, ergibt sich ein Rückgang der Standardabweichung von rund 15,26 Mio. € auf 5,25 Mio. € oder auf ca. 34,4 %.

[484] Die anfängliche Kaufpreiszahlung ergibt sich aus der Differenz zwischen den der Zweckgesellschaft aus der Wertpapieremission und der Aufnahme des Nachrangdarlehens zufließenden Barmitteln von 1.086,25 Mio. € und der daraus zu leistenden Dotierung des Reservekontos von 16,5 Mio. €; vgl. hierzu auch Abschnitt 4.2.1.

Tab. 17: Variabilität des Originator nach der Forderungsveräußerung (Risikomaß: Summe der absoluten einfachen Abweichungen)

(Beträge in Mio. €)	BWt_0	Abweichungen Szenario- und Erwartungswert	w	gewichtete Abweichungen		Absolutbeträge der Abweichungen
				pos.	neg.	
Szenario 1A	1.081,21	8,0222	30%	2,4067		2,4067
Szenario 2A	1.069,75	-3,4389	50%		-1,7194	1,7194
Szenario 3A	1.069,75	-3,4362	20%		-0,6872	0,6872
Erwartungswert	1.073,19					
				2,4067	-2,4067	**4,8133**

Tab. 18: Variabilität des Originator nach der Forderungsveräußerung (Risikomaß: Standardabweichung)

(Beträge in Mio. €)	BWt_0	Abweichungen Szenario- und Erwartungswert	w	gewichtete quadratische Abweichungen	Standardabweichung
Szenario 1A	1.081,21	8,0222	30%	19,3068	
Szenario 2A	1.069,75	-3,4389	50%	5,9129	
Szenario 3A	1.069,75	-3,4362	20%	2,3615	
Erwartungswert	1.073,19				
				27,5811	**5,2518**

Bei einem fortbestehenden Variabilitätsanteil des Originator in der Größenordnung von etwa 34 bzw. 41 % der von ihm vor der Veräußerung zu tragenden Cash Flow-Schwankungen ist davon auszugehen, dass nahezu sämtliche Vorteile und Risiken weder übergegangen sind noch zurückbehalten wurden. Ob bzw. inwieweit der Orignator unter diesen Umständen die Forderungen ausbuchen kann, hängt davon ab, ob die Zweckgesellschaft mit der Veräußerung auch die uneingeschränkte Verfügungsmacht über die Forderungen erhält. Hierauf ist noch gesondert einzugehen.[485] Dessen ungeachtet käme es grundsätzlich auch in Betracht, durch eine alternative Ausgestaltung der ABS-Transaktion – namentlich eine Variation der Größenordnung des durch den Originator bereitgestellten Credit Enhancement – eine Konstellation herbeizuführen, bei der nahezu sämtliche Vorteile und Risiken aus den Forderungen als übergegangen anzusehen sind. In diesem Fall ergäbe sich die Schlussfolgerung einer vollständigen Ausbuchung bereits auf der Stufe der Beurteilung der Vorteils- und Risikoverteilung.

[485] Vgl. Abschnitt 5.2.3.

Vorliegend besteht das Credit Enhancement des Originator in der Übersicherung im Umfang der Differenz zwischen dem Nominalwert der veräußerten Forderungen und dem von der Zweckgesellschaft aufgenommenen Refinanzierungsvolumen von 13,75 Mio. € sowie einem Teilbetrag des Refinanzierungserlöses von 16,5 Mio. €, der zunächst nicht an den Orignator ausgezahlt, sondern einem Reservekonto gutgebracht wird. Beide Elemente summieren sich zu einem (variablen) Kaufpreisabschlag von 30,25 Mio. €. Wird dieser Risikopuffer verringert – erhöht sich also die anfängliche, dem Originator endgültig verbleibende Kaufpreiszahlung –, vermindert sich auch die den Originator weiterhin treffende Variabilität aus dem Forderungsportfolio. Umgekehrtes gilt bei einer Erhöhung des Kaufpreisabschlags.

Zu beachten ist, dass die Verringerung des Kaufpreisabschlags mit einem zusätzlichen Refinanzierungsbedarf der Zweckgesellschaft korrespondiert. Die Kapitalgeber müssten der Zweckgesellschaft ein höheres Finanzierungsvolumen zur Verfügung stellen und übernähmen folglich auch einen höheren Anteil an den Cash Flow-Schwankungen des Forderungsportfolios.[486] Dieser Effekt führt dazu, dass einer Substitution des Kaufpreisabschlags des Originator durch höhere Finanzierungsbeiträge der Kapitalgeber in der Praxis relativ enge Grenzen gesetzt sind. Die Verlagerung des Ausfallrisikos und damit der Cash Flow-Schwankungen auf die Kapitalgeber würde das Rating der Transaktion verschlechtern und in höheren Finanzierungskosten münden. Dem Bestreben des Originators um eine Bilanzentlastung durch eine Verlagerung der Variabilitätsabsorption steht folglich sein Interesse an einer möglichst kostengünstigen Finanzierung entgegen.

Denkbar wäre es unter den konkreten Gegebenheiten des Fallbeispiels aber, eine solche Substitution auf das Verhältnis zwischen Originator und dem mit ihm verbundenen Nachrangdarlehensgeber zu beschränken, also ohne dass die Risikoposition der Inhaber der A1-, A2- und B-Tranche berührt wird. Ein zusätzlicher, vorab an den Originator zu leistender Kaufpreisanteil würde dann

[486] Alternativ könnte darauf verzichtet werden, auf die Dotierung des Reservekontos aus den der Zweckgesellschaft zugehenden Reinanzierungsmitteln zu verzichten. Allerdings wären in diesem Fall die Kapitalgeber infolge des auch hier verminderten Verlustpuffers des Originator ebenfalls einem erhöhten Risiko ausgesetzt.

ausschließlich durch eine Erhöhung des Nachrangdarlehens aufgebracht. Tabelle 19 stellt in diesem Zusammenhang dar, wie sich Änderungen des Kaufpreisabschlags (und damit einhergehenden Erhöhungen oder Reduzierungen des Nachrangdarlehens) auf den Umfang der vom Originator auch nach Forderungsveräußerung zu tragenden Variabilität auswirken. Unter der vereinfachenden Annahme, dass der Anforderung eines Übergangs nahezu sämtlicher Vorteile und Risiken dann Genüge getan ist, wenn der Originator infolge der Veräußerung weniger als 5 % der ihn ursprünglich treffenden Variabilität zurückbehält, wird die für eine vollständige Bilanzentlastung anzustrebenden Größenordnung bei einer Verminderung des Kaufpreisabschlags um ungefähr 10 Mio. € erreicht. Umgekehrt stellt sich bei Zugrundelegung eines entsprechenden Maßstabs ungefähr ab einer Verdoppelung des ursprünglichen Kaufpreisabschlags von 30,25 Mio. € eine Situation ein, in der der Originator auch nach der Veräußerung nahezu sämtliche Vorteile und Risiken innehat.

Tab. 19: Wirkungen einer Variation des Kaufpreisabschlags auf die vom Originator absorbierte Variabilität

anfänglicher Kaufpreis (in Mio.€)	Summe der Absolutbeträge der gewicheten einfachen Abweichungen		Standardabweichung		Klassifizierung gemäß IAS 39, Tz. 20
	Variabilität	in % vor Veräußerung	Variabilität	in % vor Veräußerung	
1082,25	0,0000	0,00%	0,0000	0,00%	Übergang nahezu sämtlicher Vorteile und Risiken (IAS 39, Tz. 20, Buchstabe (a))
1079,75	0,5341	4,54%	0,5828	3,82%	
1077,25	1,6059	13,65%	1,7521	11,48%	weder Übergang noch Rückbehalt nahezu sämtlicher Vorteile und Risiken (IAS 39, Tz. 20, Buchstabe (b))
1074,75	2,6737	22,72%	2,9173	19,12%	
1069,75	4,8133	40,90%	5,2518	34,42%	
1064,75	6,9500	59,06%	7,5830	49,70%	
1062,25	8,0164	68,12%	8,7466	57,32%	
1059,75	9,0817	77,17%	9,9089	64,94%	
1057,25	9,4546	80,34%	10,3527	67,85%	
1054,75	9,7544	82,89%	10,7997	70,78%	
1049,75	10,3551	87,99%	11,9072	78,04%	
1044,75	10,9568	93,11%	13,2390	86,77%	
1039,75	11,5649	98,28%	14,7325	96,55%	Rückbehalt nahezu sämtlicher Vorteile und Risiken (IAS 39, Tz. 20, Buchstabe (c))
1038,75	11,6856	99,30%	15,0456	98,61%	

Abschließend ist einschränkend darauf hinzuweisen, dass die bilanzentlastende Wirkung aus einer Substitution des Kaufpreisabschlags durch das Nachrangdalehen für den Originator nur dann eintritt, falls der Nachrangdarlehensgeber nicht in einen Konzernabschluss des Originator einzubezogen werden muss.

Diese Gefahr des Verfehlens einer Bilanzentlastung ist insofern von praktischer Relevanz, als sich allenfalls solche Parteien zu einer Erhöhung ihres Credit Enhancement ohne eine adäquate Kompensation ihres vermehrten Risikos bereit erklären werden, die dem Originator in besonderer Weise nahestehen, also bspw. dessen Tochterunternehmen.

5.2.2.3. Alternative Variabilitätsanteilsermittlung durch statistische Wahrscheinlichkeitsfunktionen

Das in Abschnitt 5.2.2.2. betrachtete Fallbeispiel führte zu dem Schluss eines lediglich partiellen Rückbehalts der Vorteile und Risiken aus den veräußerten Forderungen durch den Originator. Dieses Ergebnis kann indes nicht verallgemeinert werden. Es gilt vielmehr nur unter den zugrunde gelegten spezifischen Gegebenheiten, wobei insbesondere von Bedeutung ist, dass die unterschiedlichen Cash Flow-Szenarien frei gegriffen wurden. Um eine quantitative Analyse der dargestellten Art auch für reale ABS-Transaktionen durchführen zu können, müssten die im jeweiligen Fall möglichen Varianten des Zahlungsverhaltens des Forderungsportfolios einschließlich ihrer Eintrittswahrscheinlichkeiten im Einzelnen bekannt sein. Entsprechende Informationen sind jedoch üblicherweise nicht öffentlich zugänglich.

Allgemein verfügbar sind indes häufig aggregierte Informationen zum voraussichtlichen Zahlungsmuster der Forderungen dergestalt, dass die Berichte der Ratingagenturen die erwartete Ausfallrate, deren Standardabweichung sowie die Art der statistischen Wahrscheinlichkeitsverteilung angeben, der die Ausfallrate folgt bzw. annähernd folgt.[487] Sind außerdem Art und Umfang des vom Originator bereitgestellten Credit Enhancement bekannt, kann diese Datenbasis genutzt werden, um auch für reale ABS-Transaktion den Varibilitätsanteil zu bestimmen oder zumindest zu approximieren, der den Originator nach der Veräußerung der Forderungen weiterhin trifft.

---

[487] Diese Angaben finden sich bspw. in den sog. Presale Reports der von Moodys bewerteten ABS-Transaktionen.

Ferner lässt sich auf dieser Grundlage der bereits in Abschnitt 5.2.2.2. aufgezeigte Zusammenhang, dass Änderungen des Umfangs des Credit Enhancement zu überproportionalen Änderungen der durch das Credit Enhancement absorbierten Variabilität führen,[488] auch für reale ABS-Transaktionen bestätigen. Dabei zeigt sich, dass bereits ein im Verhältnis zum veräußerten Forderungsvolumen relativ geringes Credit Enhancement in der Lage ist, einen Großteil der Variabilität des Forderungsportfolios aufzufangen.

ABS-Transaktionen liegen aufgrund der angestrebten Risikostreuung im Normalfall granulare Forderungsportfolien zugrunde, also eine hohe Anzahl von in Relation zum Gesamtvolumen betragsmäßig niedrigen Forderungen. Bei solchen Portfolien gehen die Ratingagenturen davon aus, dass die logarithmische Normalverteilung diejenige theoretische Wahrscheinlichkeitsfunktion ist, die die empirisch beobachtbare Wahrscheinlichkeitsverteilung der Zahlungen aus dem Forderungsportfolio sehr gut wiedergibt.[489] Damit kann auch ohne detaillierte Cash Flow-Szenarien das Zahlungsmuster des Forderungsportfolios näherungsweise vorausgesagt werden, sofern zuvor aus einer Vergangenheitsanalyse vergleichbarer Portfolien die Verteilungsparameter der logarithmischen Normalverteilung (Erwartungswert und Varianz bzw. Standardabweichung) hergeleitet wurden.

Bei der logarithmischen Normalverteilung handelt es sich um eine stetige Verteilung, bei der der natürliche Logarithmus einer Zufallsvariable – bspw. der Ausfallrate – normalverteilt ist:[490] Ist Y (= $ln\ x$) eine N (μ_y, σ_y^2)-verteilte reelle Zufallsvariable (d.h. normalverteilt mit den Verteilungsparametern Erwartungswert μ_y und Varianz σ_y^2), so ist die Zufallsvariable X (= e^y) logarithmisch-normalverteilt mit den Verteilungsparametern μ_y und σ_y^2, wobei allerdings diese Parameter nicht zugleich den Erwartungswert und die Varianz von X bilden.[491] Die Dichtefunktion der logarithmisch-normalverteilten Zufallsvariablen X, die die

---

[488] Vgl. hierzu Tabelle 19.

[489] Vgl. grundsätzlich DZ Bank (2005), S. 2; Moody's Investor Service (2000), S. 2 sowie beispielhaft für konkrete ABS-Transaktionen Moody's Investor Service (2006a), S. 12; Moody's Investor Service (2006b), S. 10; Moody's Investor Service (2005), S. 15; Moody's Investor Service (2004), S. 12;

[490] Zu einer Kurzdarstellung der Normalverteilung vgl. Marten, K.-U./Quick, R./Ruhnke, K. (Hrsg.) (2006), Stichwort „Normalverteilung".

[491] Vgl. z.B. Kohn, W. (2004), S. 281.

Eintrittswahrscheinlichkeit einer bestimmten Ausprägung x_n der Zufallsvariable X angibt[492], verläuft als rechtsschiefe Parabel und ist wie folgt definiert:

$$(1) \qquad f(x) = \frac{1}{\sigma_y^2 \sqrt{2\pi}} \frac{1}{x} e^{-(\ln x - \mu_y)/(2\sigma_y^2)} \qquad \left(-\infty < \mu_y < +\infty, \quad 0 < \sigma_y\right)$$

Durch Integration der Dichtefunktion erhält man die Verteilungsfunktion. Sie gibt die Wahrscheinlichkeit dafür an, dass die Zufallsvariable X höchstens den Wert von x_n annimmt,[493] enthält also die kumulierte Eintrittswahrscheinlichkeit. Die Verteilungsfunktion für die logarithmische Normalverteilung, die aufgrund des sukzessiven Aufaddierens der Wahrscheinlichkeiten s-förmig und monoton steigend verläuft, lautet folgendermaßen:

$$(2) \qquad F\,X\,(x) = \frac{1}{\sigma_y \sqrt{2\pi}} \int_{-\infty}^{x} \frac{1}{t} e^{-(\ln t - \mu_y)/(2\sigma_y^2)}\, dt \qquad \left(-\infty < \mu_y < +\infty, \quad 0 < \sigma_y\right)$$

Sind für reale Transaktionen der Erwartungswert der Ausfallrate und deren Varianz bzw. Standardabweichung – d.h. μ_x und σ_x^2 bzw. σ_x – aus den Ratingberichten oder anderen Quellen bekannt, so müssen diese Größen zur Berechnung der logarithmisch-normalverteilten Dichte- und Verteilungsfunktion in den Erwartungswert und die Standardabweichung des normalverteilten natürlichen Logarithmus der Ausfallrate – d.h. in μ_y und σ_y – überführt werden. Die Transformation ergibt sich aus den folgenden Beziehungen:[494]

$$(3) \qquad \sigma_y = \sqrt{\ln\left[1 + \left(\frac{\mu_x}{\sigma_x}\right)^2\right]}$$

und

$$(4) \qquad \mu_y = \ln \sigma_x - \frac{\sigma_y^2}{2}$$

---

[492] Präzise wäre zu formulieren, dass es sich um die Eintrittswahrscheinlichkeit eines bestimmten zwischen x_n und x_{n+1} verlaufenden Intervalls handelt. Dies folgt daraus, dass die logarithmische Normalverteilung eine Wahrscheinlichkeitsfunktion für eine stetige Zufallsvariable darstellt. Dementsprechend ist die Wahrscheinlichkeit, dass genau x_n eintritt, gleich Null, da die Ereignisse unendlich nah beieinander liegen (Stetigkeit) und die Einzelereignisse daher nicht mehr voneinander unterscheidbar sind. Vgl. im Einzelnen K., Wolfgang (2004), S. 232.

[493] Wiederum müsste es exakt heißen, dass X höchstens im Intervall zwischen x_n und x_{n+1} liegt.

[494] Vgl. Moody's Investor Service (2000), S. 2.

Nachstehend werden die Dichte- und die Verteilungsfunktion für vier ausgewählte reale ABS-Transaktionen ermittelt, die die Bedingung einer Basierung auf einem granularen Forderungsportfolio erfüllen. Im Einzelnen handelt es sich um die im Zeitraum zwischen Ende 2004 und Mitte 2006 aufgelegten und teils bereits an früherer Stelle angesprochenen[495] Transaktionen Driver One, Driver Two, VCL No. 8 und RCLS:

- In der Driver One- und der Driver Two-Transaktion wurden 97.831 bzw. (anfänglich) 94.842 Einzelforderungen mit einem Gesamtvolumen von rund 1.100 Mio. € bzw. 1.000 Mio. € aus der Automobilabsatzfinanzierung der Volkswagen Bank GmbH verbrieft.[496] Driver One ist eine nicht revolvierende und Driver Two eine revolvierende Transaktion. Der Erwartungswert der Ausfallrate[497] (μ_x) ist 2,3 % bei der Driver One- und 1,6 % bei der Driver Two-Transaktion; die zugehörigen Standardabweichungen (σ_x) lauten 0,92 % bzw. 0,64 %. Das Credit Enhancement – soweit es nicht in einer Tranchierung der von der Zweckgesellschaft emittierten Schuldtitel in unterschiedliche Senioritätsklassen besteht – umfasst in beiden Fällen eine Übersicherung, ein Reservekonto sowie ein Nachrangdarlehen. Die beiden erstgenannten Formen des Credit Enhancement (bei beiden Transaktionen insgesamt 2,75 % des ursprünglichen Forderungsvolumens) werden unmittelbar durch die Volkswagen Bank GmbH, das Nachrangdarlehen (bei der Driver One-Transaktion 4 % und bei der Driver Two-Transaktion 3,15 % des ursprünglichen Forderungsvolumens) von einem verbundenen Unternehmen der Volkswagen Bank GmbH bereitgestellt.

- VCL No. 8 ist die achte aus einer Serie von ABS-Transaktionen, die der Verbriefung von Forderungen der Volkswagen Leasing GmbH aus Automobilleasingverträgen dienen.[498] Es handelt sich um eine revolvierende Transaktion, bei der anfänglich 87.241 Einzelforderungen mit einem Ge-

---

[495] Vgl. insbesondere die Abschnitte 2.2.2.3.5. und 4.2.1.

[496] Zu diesen und den nachfolgenden Angaben zur Transaktion vgl. Moody's Investor Service (2004) für die Driver One- und Moody's Investor Service (2005) für die Driver Two-Transaktion.

[497] Hier und nachfolgend im Sinne von Nettoausfallrate, d.h. der nach Berücksichtigung der Veräußerung von Sicherungsgut oder anderer Verwertungsmaßnahmen verbleibenden Ausfälle.

[498] Vgl. hierzu und zu den nachfolgenden Angaben zur Transaktion Moody's Investor Service (2006b).

samtvolumen von rund 1.011 Mio. € veräußert wurden. Das Forderungsportfolio hat eine erwartete Ausfallrate (μ_x) von 1,4 % bei einer Standardabweichung (σ_x) von 0,56 %. Die Struktur des Credit Enhancement ist vergleichbar mit der Driver One- und Driver Two-Transaktion: Das von der Volkswagen Leasing GmbH als Originator getragene Credit Enhancement beinhaltet eine Übersicherung und ein allgemeines Reservekonto und beläuft sich auf insgesamt 2,4 % des ursprünglichen Forderungsvolumens; ferner wird ein Nachrangdarlehen von 2,85 % des ursprünglichen Forderungsvolumens durch ein mit der Volkswagen Leasing GmbH verbundenes Unternehmen zur Verfügung gestellt.

- Die revolvierende RCLS-Transaktion weist einige Unterschiede zu den vorstehenden Transaktionen auf. Verbrieft wird ein Gesamtvolumen von 3.000 Mio. €, das sich auf insgesamt 3.355 Einzelforderungen aus Mittelstandskrediten der Dresdner Bank AG verteilt. [499] Die Anzahl der Forderungen ist damit deutlich niedriger als bei den übrigen betrachteten Transaktionen, ohne dass aber hierdurch in Frage gestellt würde, dass aufgrund der geringeren Zahl der Elemente die theoretische Verteilung (d.h. die logarithmische Normalverteilung) die empirische Verteilung nicht mehr ausreichend gut approximiert.[500] Erwartungswert (μ_x) und Standardabweichung (σ_x) der Ausfallrate sind 2,28 % und 1,33 %. Auffällig im Vergleich zu den übrigen drei Transaktionen sind ferner Struktur und Umfang des Credit Enhancement. Neben einer Übersicherung von 2 % des ursprünglichen Forderungsvolumens umfasst das Credit Enhancement ausschließlich eine Subordinationsstruktur: Einer relativ geringen, mit einem erstklassigen Rating versehenen Seniortranche von 33,33 % steht eine nachrangige Juniortranche ohne Rating im Umfang von 64,66 % des ursprünglichen Forderungsvolumens gegenüber, so dass aus Sicht der Inhaber der Seniortranche ein Credit Enhancement von insgesamt 66,66% existiert. Wieviel hiervon über die zweiprozentige Übersicherung hinaus dem Origi-

[499] Vgl. hierzu und zu den folgenden Angaben zur Transaktion Moody's Investor Service (2006a).

[500] So geht Moody's Investor Service (2006a), S. 10 auch für die RCLS-Transaktion davon aus, dass die Verteilung der Zahlungen aus dem Forderungsportfolio der logarithmischen Normalverteilung folgt. Allgemein zur Bestimmung der erforderlichen Zahl der Elemente bzw. des erforderlichen Stichprobenumfangs unter Berücksichtigung des Gesetzes der großen Zahlen und des zentralen Grenzwertsatzes vgl. Kohn, W. (2004), S. 315 f.

nator zuzurechnen ist, kann nicht unmittelbar festgestellt werden, sondern hängt davon ab, ob bzw. in welchem Umfang die Dresdner Bank AG selbst Schuldtitel der Juniortranche übernimmt.

Die jeweiligen Erwartungswerte μ_x und Standardabweichungen σ_x der Ausfallrate können durch Verwendung der obigen Gleichungen (3) und (4) in die Erwartungswerte μ_y und Standardabweichungen σ_y des natürlichen Logarithmus der Ausfallrate transformiert werden. Das Ergebnis dieser Überleitung ist in Tabelle 20 dargestellt.

Tab. 20: Erwartungswert und Standardabweichung der Ausfallrate sowie des natürlichen Logarithmus der Ausfallrate

	Driver One	Driver Two	VCL No. 8	RCLS
μ_x	2,3	1,6	1,4	2,28
σ_x	0,92	0,64	0,56	1,33
μ_y	0,758699	0,395794	0,262262	0,677737
σ_y	0,385253	0,385253	0,385253	0,541181

Damit liegen die für die einzelnen Transaktionen zur Bestimmung der Dichte- und der Verteilungsfunktion nach Maßgabe der Gleichungen (1) und (2) erforderlichen Parameter fest. In den Abbildungen 7a und 7b sind zunächst die resultierenden Dichtefunktionen für die Driver One- und die Driver Two-Transaktion bzw. für die VCL No. 8- und die RCLS-Transaktion graphisch abgetragen. Dabei liegt der Ermittlung der Dichtefunktionen jeweils eine Variation der Ausfallrate in Intervallen von 0,1 Prozentpunkten zugrunde.[501] Angegeben wird also durch die Dichtefunktion die Eintrittswahrscheinlichkeit dafür, dass die Ausfallrate zwischen x_n und $x_n + 0{,}001$ liegt. Je kleiner der Abstand zwischen zwei aufeinanderfolgenden Ausfallraten gewählt wird, desto präziser ist die Annäherung der Dichtefunktion an die Eintrittswahrscheinlichkeit einer bestimmten punktuellen Ausfallrate.[502]

[501] Dies entspricht der auch von den Ratingagenturen üblicherweise gewählten Bandbreite; vgl. hierzu Moody's Investor Service (2000), S. 7.

[502] Vgl. Moody's Investor Service (2000), S. 7.

Abb. 7a: Dichtefunktion der Driver One- und der Driver Two-Transaktion

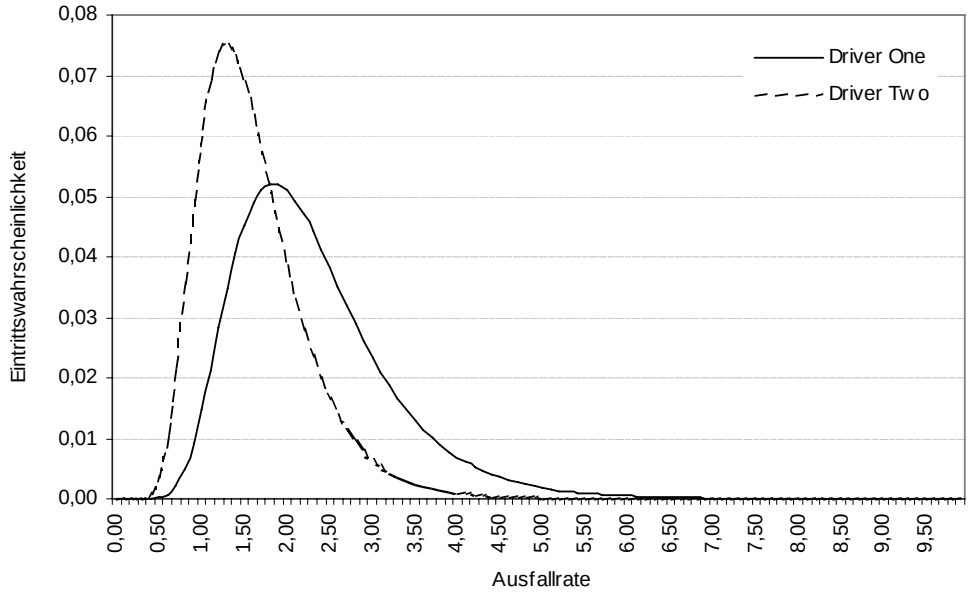
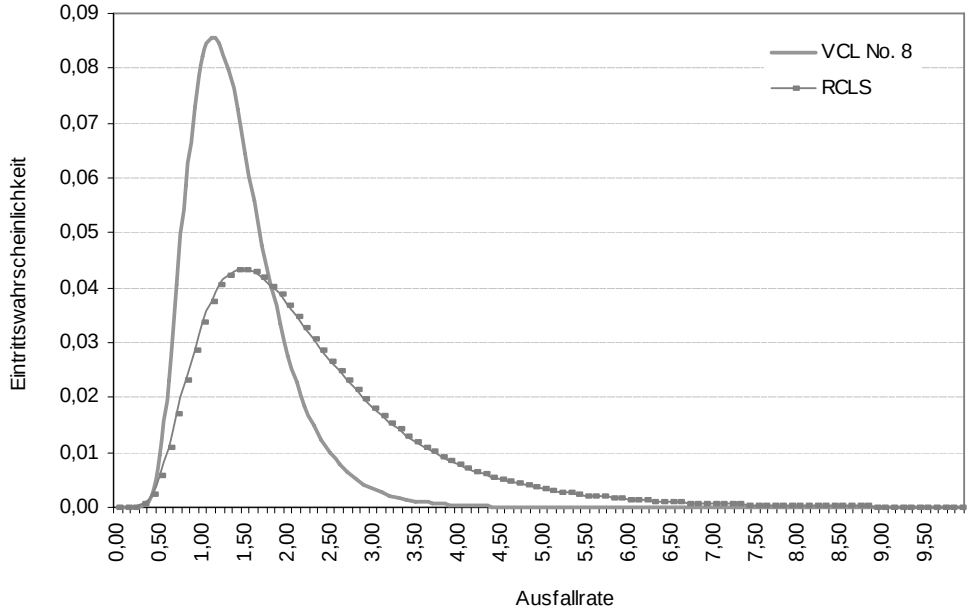


Abb. 7b: Dichtefunktion der VCL No. 8- und der RCLS-Transaktion



Der unterschiedliche Verlauf der Dichtefunktionen ist darauf zurückzuführen, dass der Erwartungswert μ_x und die Standardabweichung σ_x der Ausfallrate für die einzelnen Transaktionen variieren. Der Erwartungswert determiniert die horizontale Position der Dichtefunktion auf der Abzisse. Je höher der Erwartungswert der Ausfallrate ausfällt, desto weiter verschiebt sich die Dichtefunktion bzw. ihr Maximum nach rechts.[503] So verläuft bspw. die Dichtefunktion der Driver One-Transaktion (μ_x = 2,3 %) rechts von derjenigen der Driver Two-Transaktion (μ_x = 1,6 %). Die Standardabweichung determiniert demgegenüber die Höhe und Streckung der Dichtefunktion. Je niedriger die Standardabweichung ist, desto größer ist das Maximum der Funktion und desto geringer fällt die Breite der Dichtefunktion aus. So verläuft etwa die Dichtefunktion der VCL No. 8-Transaktion (σ_x = 0,56 %) relativ hoch und spitz, während diejenige der RCLS-Transaktion (σ_x = 1,33 %) einen vergleichsweise flacheren und breiteren Verlauf nimmt. Die mathematische Begründung für diese Austauschbeziehung zwischen Höhe und Streckung der Funktion liegt darin, dass die Fläche unter der Dichtefunktion immer eins ergibt,[504] ein Gewinn an Breite also mit einem Verlust an Höhe einhergehen muss und umgekehrt.

Aufschlussreicher als die Unterschiede des Verlaufs im Einzelnen ist im hiesigen Zusammenhang jedoch die grundsätzliche Gemeinsamkeit, dass die Dichtefunktionen der vier Transaktionen die zwischen 0 % und 100 % liegende Bandbreite denkbarer Ausfallraten nur zu einem geringen Teil ausschöpfen. Ab einer Ausfallrate von etwa 0,5 % steigen sämtliche Dichtefunktionen zunächst stark an, um sich dann nach Erreichen ihres Maximums auch relativ schnell wieder der Abzisse zu nähern. Außer für die RCLS-Transaktion gilt für alle Transaktionen, dass Ausfallraten, die jenseits des hier betrachteten Intervalls von 0 % bis 10 % liegen, keine positive Eintrittswahrscheinlichkeit mehr besitzen, die Dichtefunktionen also vollständig innerhalb dieses Intervalls verlaufen. Selbst für die RCLS-Transaktion besteht aber mit weniger als 0,15 % nur eine äußerst geringe Wahrscheinlichkeit für Ausfallraten von mehr als 10%[505], so

---

[503] Ähnlich Kohn, W. (2004), S. 275 f.

[504] Vgl. Kohn, W. (2004), S. 275.

[505] Diese (kumulierte) Eintrittswahrscheinlichkeit von unter 0,15 % verteilt sich auf eine Bandbreite der Ausfallrate, die zwischen 10 % und ungefähr 11,70 % verläuft. D.h. bei der RCLS-Transaktion können die Ausfälle maximal eine Größenordnung von 11,70 % annehmen.

dass auch hier der jenseits dieser Grenze liegende Teil der Fläche unter der Dichtefunktion marginal ist. Bereits diese erste Analyse der Dichtefunktionen bestätigt die Hypothese, dass ein Credit Enhancement, dessen Maximalbetrag lediglich einen Bruchteil des insgesamt veräußerten Forderungsvolumens umfasst, in der Lage ist, einen sehr viel höheren Anteil an der Variabilität der Cash Flows zu tragen, als es dem Verhältnis zwischen Credit Enhancement und Forderungsvolumen entspricht.

Quantitativ präzisiert werden kann diese Beobachtung anhand der Betrachtung der zugehörigen Verteilungsfunktionen, die sich gemäß Gleichung (2) ergeben. Die Verteilungsfunktionen sind für die Driver One- und für die Driver Two-Transaktion in Abbildung 8a sowie für die VCL No. 8- und die RCLS-Transaktion in Abbildung 8b wiedergegeben. Für die Driver One-Transaktion gilt, dass eine kumulierte Eintrittswahrscheinlichkeit von eins bei einer Ausfallrate von höchstens 7,60 % erreicht wird, diese Ausfallrate also bei der Driver One-Transaktion in keinem Fall überschritten wird. Im Falle der Driver Two- und der VCL No. 8-Transaktion betragen die maximal möglichen Ausfallraten sogar nur 5,30 % und 4,70 %. Ein Credit Enhancement in dieser jeweiligen Höhe wäre demnach ausreichend, um die Variabilität der Zahlungen aus dem Forderungsportfolio vollständig zu absorbieren. Lediglich bei der RCLS-Transaktion wird in der betrachteten Bandbreite von Ausfallraten zwischen 0 % und 10 % eine kumulierte Eintrittswahrscheinlichkeit von eins nicht ganz erreicht. Stellt man indessen – im Sinne von IAS 39, Tz. 20, Buchstabe (c) – nur auf einen *nahezu* vollständigen Rückbehalt der Vorteile und Risiken ab und lässt für diesen Zweck einen zurückbehaltenen Variabilitätsanteil von 95 % genügen, so reicht hierfür bei der RCLS-Transaktion ein Credit Enhancement von 4,80 % des Forderungsvolumens, da bei dieser Transaktion eine Ausfallrate von 4,80 % mit einer Wahrscheinlichkeit von 95 % nicht überschritten wird.

Abb. 8a: Verteilungsfunktion der Driver One- und der Driver Two-Transaktion

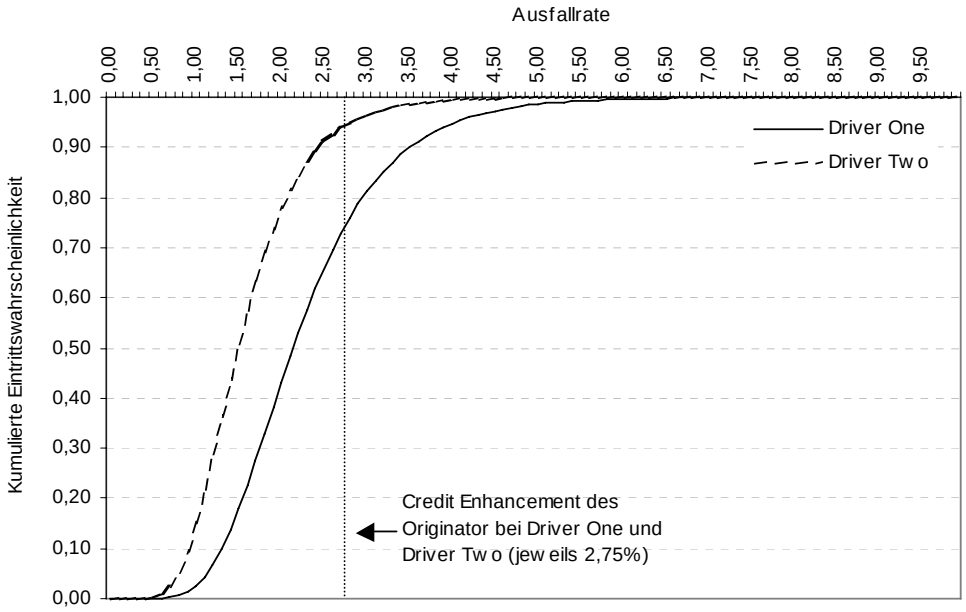
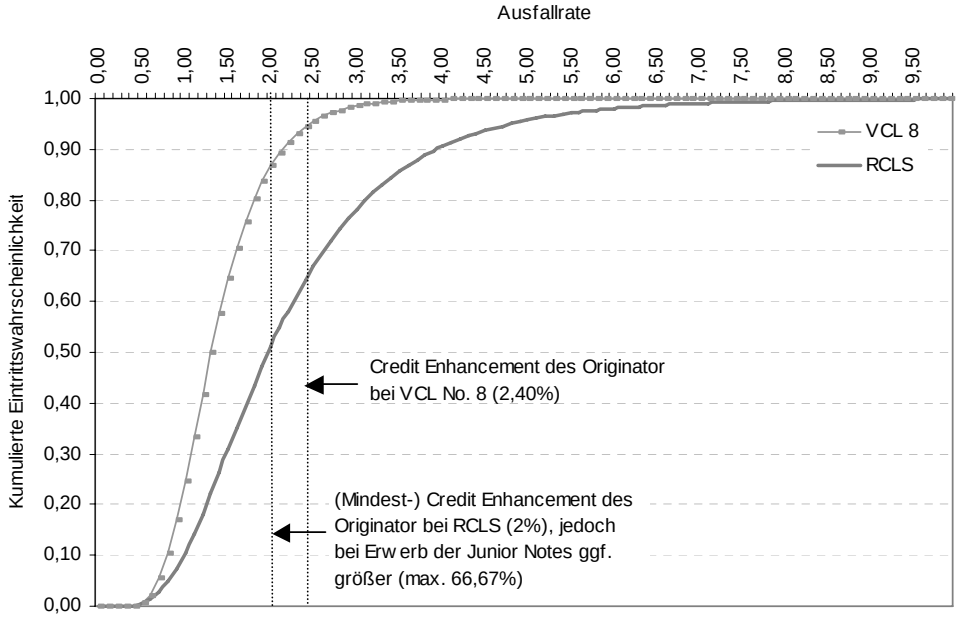


Abb. 8b: Verteilungsfunktion der VCL No. 8- und der RCLS-Transaktion



Ebenso wie die Verteilungsfunktionen Aufschluss über die mit hundertprozentiger Wahrscheinlichkeit maximal eintretenden Ausfälle und damit das maximal erforderliche Credit Enhancement geben, erlauben sie umgekehrt die Beantwortung der Frage, welche Eintrittswahrscheinlichkeiten sich bis zu einem bestimmten vorgegebenen Ausfallniveau kumulieren. Wird das vorzugebende Ausfallniveau dergestalt festgelegt, dass es mit dem vom Originator oder einer anderen Partei gewährten Credit Enhancement übereinstimmt, entspricht die sich ergebende kumulierte Eintrittswahrscheinlichkeit zugleich dem Anteil an der Gesamtvariabilität der Cash Flows, den das Credit Enhancement absorbiert. Die Verteilungsfunktionen ermöglichen folglich auch einen unmittelbaren Rückschluss auf den Umfang der vom Originator übertragenen und zurückbehaltenen Vorteile und Risiken aus dem Forderungsportfolio.

Dieser Zusammenhang wird durch die in den Abbildungen 8a und 8b eingefügten vertikalen Linien verdeutlicht, die ihren Ursprung an denjenigen Stellen der Abzisse nehmen, an denen die Ausfallrate gleich dem prozentualen Credit Enhancement des Originator ist. Der Schnittpunkt zwischen der einschlägigen Vertikalen und der Verteilungsfunktion markiert also nicht nur die kumulierte Eintrittswahrscheinlichkeit der entsprechenden Ausfallrate, sondern auch den prozentualen Variabilitätsanteil des Originator aufgrund des von ihm gewährten Credit Enhancement. Für die vier Transaktionen stellen sich im Einzelnen folgende Ergebnisse ein:

- Bei der Driver One-Transaktion vereinigt der Originator aufgrund seines 2,75 %igen Credit Enhancement 74,4 % der Variabilität des Forderungsportfolios auf sich. Insofern liegt im Sinne von IAS 39, Tz. 20, Buchstabe (b) ein partieller Übergang/Rückbehalt der Vorteile und Risiken vor. Berücksichtigt man zusätzlich das Nachrangdarlehen von 4 % des veräußerten Forderungsvolumens, das von einem verbundenen Unternehmen der Volksbank GmbH bereitgestellt wird, absorbiert das gesamte Credit Enhancement sogar fast 100 % der Variabilität. Würde man den Variabilitätsanteil des Nachrangdarlehensgebers aufgrund der Verbundbeziehung dem Originator zurechnen, wäre davon auszugehen, dass trotz Veräuße-

rung an die Zweckgesellschaft nahezu sämtliche Vorteile und Risiken beim Originator verbleiben.

- Im Falle der Driver Two-Transaktion führt bereits das Credit Enhancement der Volkswagen Bank GmbH in Höhe von 2,75 % alleine zu einem Variabilitätsanteil von 94,5 % und bewegt sich damit an der Grenzlinie zwischen partiellem und nahezu vollständigem Rückbehalt der Vorteile und Risiken. Eindeutig wäre die Einordnung hingegen, wenn der auf das Nachrangdarlehen von 3,15 % entfallende Variabilitätsanteil wiederum der Volkswagen Bank GmbH zugeordnet würde, da der Originator dann direkt und indirekt die Schwankungen der Cash Flows ohne Abstriche zu tragen hätte.

- Mit 94,4 % führt auch bei der VCL No. 8-Transaktion bereits das direkte Credit Enhancement des Originator (2,40 %) an die Grenze zwischen partiellem und vollständigem Rückbehalt der Vorteile und Risiken. Bei zusätzlicher Berücksichtigung des auf das Nachrangdarlehen (2,85%) entfallenden Anteils, vereinigen auch hier beide Formen des Credit Enhancement 100% der Variabilitätsabsorption auf sich.

- Etwas weniger drastisch ist das Verhältnis zwischen dem Umfang des Credit Enhancement des Originator und dem darauf entfallenden Variabilitätsanteil bei der RCLS-Transaktion. Die durch die Dresdner Bank AG bereitgestellte zweiprozentige Übersicherung vereinigt 51,1 % der Cash Flow-Schwankungen auf sich und lässt sich damit relativ eindeutig als Fall eines partiellen Übergangs/Rückbehalts der Vorteile und Risiken einordnen. Dies gilt allerdings nur solange, wie die Dresdener Bank nicht auch Schuldtitel der Juniortranche übernimmt. Bereits der Erwerb eines relativ geringen Anteils der Juniortranche von – gemessen im Verhältnis zum veräußerten Forderungsportfolio – 2,80 % würde den Variabilitätsanteil der Dresdener Bank AG auf 95 % erhöhen und damit in eine Region führen, in der vom nahezu vollständigen Rückbehalt der Vorteile und Risiken auszugehen ist.

5.2.2.4. Zwischenergebnis

Die Ermittlung, in welchem Umfang der Originator infolge der Veräußerung an die Zweckgesellschaft die Vorteile und Risiken aus den Forderungen übertragen bzw. zurückbehalten hat, folgt der gleichen Methodik wie bei der Konsolidierungsentscheidung nach SIC-12, soweit es dort um die Frage geht, ob der Originator mehrheitlich an den Vorteilen und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft beteiligt ist. In einem ersten Schritt sind daher die Cash Flows aus dem Forderungsportfolio für die verschiedenen als möglich erachteten künftigen Umweltzustände zu schätzen, die resultierenden alternativen Szenarien mit Eintrittswahrscheinlichkeiten zu belegen, die szenarioabhängigen Cash Flows sodann auf den Beurteilungszeitpunkt abzuzinsen und abschließend die gewichteten Abweichungen zwischen den szenarioabhängigen Cash Flows und ihrem Erwartungswert durch ein geeignetes Risikomaß zum Ausdruck zu bringen. Dieser erste Schritt führt zur inhärenten Variabilität des Forderungsportfolios.

Der zweite Schritt beinhaltet unter Nutzung der sich nach dem Waterfall zwischen der Zweckgesellschaft und den einzelnen Transaktionsbeteiligten ergebenden Zahlungen die Feststellung des dem Originator nach der Veräußerung verbleibenden Anteils an dieser Variabilität. Dabei kann zur Feststellung dieses Variabilitätsanteils von seinem im Rahmen der Entscheidung über die Konsolidierung der Zweckgesellschaft ermittelten Anteil an der Variabilität der Cash Flows aus deren Geschäftstätigkeit insgesamt ausgegangen werden. Haben die Schwankungen der Cash Flows aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft ihre Ursache ausschließlich in den Forderungen – z.B. bei einer festverzinslichen Refinanzierung eines ebenfalls festverzinslichen Forderungsportfolios –, ist der bei der Beurteilung der Konsolidierung der Zweckgesellschaft ermittelte Variabilitätsanteil des Originator für Zwecke der Abgangsentscheidung nach IAS 39 unverändert zu übernehmen. Anderenfalls – z.B. bei einer variabel verzinslichen Refinanzierung eines festverzinslichen Forderungsportfolios – muss aus den Schwankungen in den Cash Flows aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft derjenige Teil eliminiert werden, der seine Ursache nicht in den veräußerten Forderungen hat. Hierzu sind die entsprechenden forderungsfremden Schwankungsursachen, die bis dahin mit unterschiedlichen Ausprä-

gungen in die Berechnung eingeflossen sind, mit nur einer einzigen Ausprägung in Gestalt des Erwartungswerts des entsprechenden Parameters zu berücksichtigen. Maßgeblich für Zwecke von IAS 39 ist dann der Anteil des Originator an der so modifizierten Variabilität.

Aus dem Verhältnis des im zweiten Schritt ermittelten Variabilitätsanteils des Originator zu der im ersten Schritt berechneten inhärenten Variabilität der Forderungen insgesamt folgt die von IAS 39, Tz. 20 geforderte Einordnung in eine von drei, sich nach dem Umfang des Übergangs bzw. Rückbehalts der Vorteile und Risiken unterscheidenden Kategorien. Dabei lässt IAS 39 allerdings im Unklaren, wo genau die Grenzen zwischen einem nahezu vollständigen oder nur partiellen Übergang der Vorteile und Risiken bzw. zwischen ihrem partiellen und nahezu vollständigen Rückbehalt zu ziehen sind. Um die Verzerrungen des Bilanzbilds zu minimieren, die daraus resultieren, dass IAS 39 für den Bereich des partiellen Übergangs/Rückbehalts ein anderes Bilanzierungskonzept (graduelle Ausbuchung je nach Umfang des Credit Enhancement) vorgibt als bei einem nahezu vollständigen Übergang bzw. Rückbehalt (vollständige Ausbuchung bzw. vollständiger Verzicht auf eine Ausbuchung), liegt es nahe, die Übergangsstellen zwischen den Kategorien so zu definieren, dass sie möglichst nahe an den Endpunkten von 0 % und 100 % des Spektrums liegen, innerhalb dessen ein Transfer von Vorteilen und Risiken aus den Forderungen grundsätzlich denkbar ist. Vorgeschlagen wurde, ab einem Verlust von mindestens 95 % von einem nahezu vollständigen Übergang und von weniger als 5 % von einem nahezu vollständigen Rückbehalt der Vorteile und Risiken auszugehen. Einzuräumen ist, dass eine derartige Quantizifizierung der Grenzlinie letztlich pragmatischen Erwägungen entspringt und nicht vollkommen willkürfrei möglich ist.

In Abschnitt 5.2.2.2. wurde das vorstehend beschriebene Vorgehen zur Ermittlung des Verhältnisses des Variabilitätsanteils des Originator nach Veräußerung zu der den Forderungen insgesamt inhärenten Variabilität anhand eines Fallbeispiels erläutert. Dabei konnte auch gezeigt werden, dass eine Variation des Umfangs des Credit Enhancement des Originator zu einer überproportionalen Änderung seines Variabilitätsanteils führt. Diese Beobachtung ließ sich sodann auch für ausgewählte reale ABS-Transaktionen bestätigen, nachdem für die je-

weilige Transaktion die konkrete Wahrscheinlichkeitsverteilung der Ausfallrate modelliert wurde (Abschnitt 5.2.2.3.). Notwendig für diese Modellierung ist die Kenntnis der Art der Verteilung sowie des Erwartungswerts und der Standardabweichung der Ausfallrate. Diese Informationen können häufig aus den Berichten der Ratingagenturen gewonnen werden.

Aus der Modellierung der Wahrscheinlichkeitsverteilung leitete sich ferner ab, dass ein vollständiger oder nahezu vollständiger Übergang der Vorteile und Risiken aus dem Forderungsportfolio bei realen ABS-Transaktionen allenfalls ausnahmsweise gegeben sein dürfte. Eine vollständige Bilanzentlastung ist somit üblicherweise nicht das Ergebnis dieser Stufe der Abgangsprüfung. Wahrscheinlicher ist vielmehr, dass sich der Variabilitätsanteil des Originator in der Praxis oft in einer Größenordnung bewegen wird, bei der unklar ist, ob es sich um einen nahezu vollständigen oder nur partiellen Rückbehalt der Vorteile und Risiken handelt.

Die Analyse realer Transaktionen zeigt somit, dass auch ein hoher praktischer Bedarf nach Sicherheit über die Grenzlinie zwischen den Kategorien besteht. Unabhängig von dem hier vorgetragenen Vorschlag, dass ein fortbestehender Variabilitätsanteil von 95 % oder mehr für den Rückbehalt nahezu sämtlicher Vorteile und Risiken spricht, ist in erster Linie das IASB selbst aufgerufen, dieses Problem aufzugreifen. Dabei sollte zugleich Klarheit geschaffen werden, ob bzw. unter welcher Umständen ein Variabilitätsanteil, der auf ein Credit Enhancement entfällt, das von einem dem Originator nahestehenden Transaktionsbeteiligten gewährt wird, dem Originator zuzurechnen ist. Auch diesbezügliich deuten die untersuchten Transaktionen darauf hin, dass diese Fragestellung von praktischer Relevanz ist.

5.2.3. Uneingeschränkte Verfügungsmacht der Zweckgesellschaft

Führt die Analyse der Verteilung der forderungsinhärenten Vorteile und Risiken zu dem Ergebnis, dass der Originator die Vorteile und Risiken weder nahezu vollständig übertragen noch nahezu vollständig zurückbehalten hat, richten sich die Bilanzierungsfolgen danach, ob die Zweckgesellschaft die Verfügungsmacht

über die Forderungen erlangt hat. Bejahendenfalls kommt es beim Originator zur vollständigen, ansonsten nur zu einer partiellen Ausbuchung in dem Umfang, in dem ein Continuing Involvement des Originator nicht mehr vorliegt.[506]

Die Verfügungsmacht der Zweckgesellschaft muss sich in der Fähigkeit zur uneingeschränkten und bedingungslosen Verwertungsmöglichkeit der erworbenen Forderungen äußern, z.B. durch Weiterveräußerung oder Verpfändung. Dabei ist letztlich nicht ausschlaggebend, dass die Zweckgesellschaft als nunmehrige Gläuberin der Forderungen eine Rechtsstellung erlangt hat, die es ihr an sich erlauben würde, mit den Forderungen nach Belieben zu verfahren. Entscheidend ist vielmehr, dass über die formale Rechtsmacht hinausgehend die Zweckgesellschaft auch in tatsächlicher Hinsicht in der Lage ist, über die Forderungen ohne Einschränkungen zu verfügen.[507] Wörtlich fordert IAS 39 in diesem Zusammenhang: „[…] the transferee has the *practical* ability to sell the asset in its entirety to an *unrelated third party* and is able to exercise that ability *unilaterally* and *without* needing to impose *additional restrictions* to the transfer [Hervorhebungen durch den Verfasser]."[508]

Dass eine Zweckgesellschaft, die als Ankaufsgesellschaft in einer ABS-Transaktion fungiert, nicht eine im vorstehenden Sinne uneingeschränkte Verfügungsmacht erlangt, legt bereits ein Blick auf das grundlegende Funktionsprinzip von ABS-Transaktionen nahe. Könnte die Zweckgesellschaft nach freiem Ermessen die Forderungen veräußern oder anderweitig verwerten und die so generierten Barmittel nach Belieben reinvestieren, würde die für ABS-Transaktionen konstitutive Unterlegung der emittierten Schuldtitel durch die Forderungen unmittelbar gefährdet. Insbesondere wäre nicht mehr gewährleistet, dass der Zins- und Tilgungsdienst gegenüber den Schuldtitelinhabern weitestgehend aus dem Zeitpunkt und der (Mindest-) Höhe nach kongruenten Cash Inflows aus den Forderungen erbracht werden kann.

---

[506] Vgl. IAS 39, Tz. 20, Buchstabe (c).

[507] Ähnlich z.B. IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 136; Deloitte & Touche (2005), S. 712 f.; KPMG International Financial Reporting Group (2005), S. 298; PricewaterhouseCoopers (2005), S. 6059; Ernst & Young (2004a), S. 883.

[508] IAS 39, Tz. 23.

Um diese Gefahr auszuschließen, finden sich in den ABS-Transaktionen zugrunde liegenden Vertragswerken regelmäßig Bestimmungen zur Beschränkung der Verfügungsmacht der Zweckgesellschaft über die erworbenen Forderungen. So wird der Zweckgesellschaft etwa die Veräußerung oder anderweitige Verwertung ihrer Vermögenswerte – d.h. unter Einschluss der ihr vom Originator übertragenen Forderungen – untersagt oder die Verwertung zumindest an die Zustimmung Dritter oder andere Bedingungen geknüpft.[509] Darüber hinaus kann in den Verträgen vorgesehen sein, dass die Zweckgesellschaft die Forderungen sicherungshalber an den zur Wahrung der Interessen der Schuldtitelinhaber eingesetzten Treuhänder weiter abzutreten hat.[510] Durch die sich an den Forderungserwerb unmittelbar anschließende Sicherungsabtretung wird der Zweckgesellschaft der Raum für unzulässige anderweitige, potentiell dem Investoreninteresse zuwider laufende Verfügungen genommen. Die Sicherungsabtretung kann also als Mittel zur Absicherung des vorstehend erwähnten, der Zweckgesellschaft auferlegten Verwertungsverbots gesehen werden.

Während ein Verwertungsverbot und die Sicherungsabtretung an einen Treuhänder die Verfügungsmacht der Zweckgesellschaft unmittelbar begrenzen, sind bei ABS-Transaktionen ferner Gestaltungselemente anzutreffen, die in mittelbarer oder faktischer Weise beschränkend wirken. Zu denken ist hier an solche Elemente, die zwar eine Verwertung nicht explizit untersagen, die Zweckgesellschaft faktisch zwingen oder bei ökonomisch rationalem Verhalten dazu veranlassen, sich bei einer Veräußerung der Forderungen an Dritte bestimmte Rechte vorzubehalten oder dem Erwerber seinerseits bestimmte Restriktionen aufzuerlegen. Auch solche mittelbaren Eingriffe haben nach IAS 39 zur Folge, dass die Zweckgesellschaft als nicht im Besitz der uneingeschränkten Verfügungsmacht anzusehen ist.[511]

---

[509] Vgl. auch Abschnitt 4.1.1. sowie zu praktischen Beispielen für eine solche Beschränkung Driver One GmbH (2004), S. 117 f; Driver Two GmbH (2005), S. 127.

[510] So wiederum bei der Driver One- und der Driver Two-Transaktion; vgl. hierzu Driver One GmbH (2004), S. 100; Driver Two GmbH (2005), S. 109 f.

[511] Dies ergibt sich sowohl aus der Formulierung „without needing to impose additional restrictions to the transfer" in IAS 39, Tz. 23 als auch aus den Ausführungen in IAS 39, Application Guidance, Tz. AG43 f.

Mittelbare Beschränkungen der Verfügungsmacht der Zweckgesellschaft begründen zum ersten die Vorabfestlegungen zur Verwaltung und zum Einzug der Forderungen.[512] Der Servicer, bei dem es sich gewöhnlich um den Originator handelt, wird bei Transaktionsbeginn im zugrunde liegenden Vertragswerk bestimmt und kann während der Laufzeit der Transaktion nur bei Eintritt spezifizierter Ereignisse ausgetauscht werden, die regelmäßig in seiner Sphäre begründet sind und die Anlass zu der Vermutung geben, dass eine ordnungsgemäße Erbringung von Forderungsverwaltung und -einzug durch den Servicer nicht mehr gewährleistet ist (z.B. nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens über das Vermögen des Servicer).[513] Außerdem werden auch die Anforderungen definiert, die ein an die Stelle des ursprünglichen Servicer tretender Ersatz-Servicer zu erfüllen hat. Ohne vertragsbrüchig zu werden, müsste die Zweckgesellschaft vor diesem Hintergrund im Falle der Weiterveräußerung der Forderungen an einen Dritten dessen Möglichkeit ausschließen, eigene Festlegungen zum Inkasso zu treffen. Vielmehr wäre eine Vereinbarung dahingehend zu treffen, dass Forderungsverwaltung und -einzug weiterhin dem bisherigen Servicer obliegen und dessen Ersetzung nur in Übereinstimmung mit den bereits in den vertraglichen Grundlagen der ABS-Transaktion niedergelegten Anforderungen in Betracht kommt.

Im Zusammenhang mit der Verwaltung und dem Einzug der Forderungen einem Dritterwerber aufzuerlegende Restriktionen und damit eine mittelbare Beschränkung der Verfügungsmacht der Zweckgesellschaft ergeben sich ferner aus einem dem Originator/Servicer zustehenden Clean-up Call.[514] Bei Ausübung der Option kann die Zweckgesellschaft ihrer Verpflichtung zur Rückübertragung der noch ausstehenden Forderungen nur dann nachkommen, wenn sie ihrerseits ebenfalls berechtigt ist, von dem Dritterwerber eine Rückübertragung zu verlangen. Bei Weiterveräußerung der Forderungen muss die Zweckgesellschaft dementsprechend ihre Stillhalterverpflichtung aus dem Clean-up Call da-

---

[512] Ebenso IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 138.

[513] Zu denkbaren sog. Servicer Replacement Events vgl. bspw. FitchRatings (2005a), S. 3 f.; FitchRatings (2004b), S. 3; Moody's Investor Service (2004), S. 8.

[514] Vgl. auch IAS 39 Application Guidance, Tz. AG43, Buchstabe (b), Ziffer (ii).

durch „glattstellen“, dass sie sich von dem Erwerber spiegelbildlich ebenfalls eine Kaufoption einräumen lässt.

Daneben wird die Zweckgesellschaft – wenn sie wie üblich nicht selbst als Servicer fungiert – außerstande sein, dem Dritterwerber die zur Geltendmachung der Forderungen notwendigen Daten zur Verfügung zu stellen, insbesondere die persönlichen Schuldnerdaten. Die Zweckgesellschaft verfügt über diese Daten ausschließlich in verschlüsselter Form, während der Entschlüsselungscode von einem Datentreuhänder verwahrt wird, der ausschließlich berechtigt ist, den Code im Falle eines Servicerwechsels an den Ersatz-Servicer auszuhändigen.[515] Damit fehlt es dem Dritterwerber vor allem an der Möglichkeit, sich durch Offenlegung der an ihn erfolgten Abtretung gegenüber den Forderungsschuldnern die Realisierung des Zahlungsanspruchs zu sichern. Auch hierdurch dürfte die Verwertungsmöglichkeit der Zweckgesellschaft – ungeachtet, ob sie dem Grundsatz nach überhaupt besteht – wesentlich beeinträchtigt sein.

Schließlich stellt IAS 39 klar, dass eine uneingeschränkte Verfügungsmacht im Sinne des Standards auch allein deshalb zu verneinen sein kann, weil eine Verwertung durch die Zweckgesellschaft wirtschaftlich nachteilig und daher bei rationalem Verhalten unwahrscheinlich wäre.[516] Solche in ökonomischen Erwägungen wurzelnden faktischen Verfügungsbeschränkungen können bei ABS-Transaktionen ihre Ursache vor allem in dem Credit Enhancement haben.

Veräußert etwa der Originator der Zweckgesellschaft ein Forderungsportfolio, dessen prognostizierte Cash Flows gleichverteilt zwischen minimal 90 und maximal 100 GE liegen (Erwartungswert von 95 GE), zum Nennwert von 100 GE, übernimmt aber gleichzeitig gegenüber der Zweckgesellschaft eine auf 10 GE begrenzte Ausfallhaftung gegen Rückübertragung der ausgefallenen Forderungen,[517] wäre die Zweckgesellschaft – eine ausreichende Bonität des Originator vorausgesetzt – in der Lage, mit Sicherheit Cash Flows von 100 GE zu erzielen.

---

[515] Vgl. für diese Konstellation z.B. Driver One GmbH (2004), S. 13; Driver Two GmbH (2005), S. 17.

[516] Vgl. IAS 39, Application Guidance, Tz. AG44.

[517] Nur ein terminologischer, nicht aber wirtschaftlicher Unterschied besteht, wenn statt einer Ausfallhaftung des Originator eine Verkaufsoption der Zweckgesellschaft vereinbart wird, nach der die Zweckgesellschaft das Recht hat, bis zu einem bestimmten Höchstbetrag ausgefallene Forderungen gegen Erstattung des anteiligen Kaufpreises an den Originator zurückzuübertragen.

Bei einer Weiterveräußerung an einen Dritterwerber könnte sie hingegen aufgrund der dann fortfallende Ausfallgarantie des Originator allenfalls einen Verkaufserlös in Höhe des Erwartungswerts von 95 GE realisieren, würde also gegenüber der Situation ohne Weiterveräußerung einen Verlust von 5 GE erleiden.

Indes könnte die Zweckgesellschaft diesen Verlust dadurch vermeiden, indem sie dem Dritterwerber eine gleichlautende Ausfallgarantie gewährt, wie sie ihr durch den Originator eingeräumt wurde. Sie würde dann von dem Dritterwerber einen Kaufpreis von 100 GE erhalten, der in Abhängigkeit von den tatsächlich eintretenden Ausfällen bis zum Maximalbetrag von 10 GE zu erstatten wäre. Kann vom Drittwerwerber im Gegenzug die Rückübertragung der ausgefallenen Forderungen verlangt werden,[518] hätte die Zweckgesellschaft ihrerseits die Möglichkeit des Regresses beim Originator, und es ergäbe sich für sie ökonomisch das gleiche Ergebnis wie ohne eine Weiterveräußerung der Forderungen. Damit würde zwar bei dieser Konstellation eine uneingeschränkte Verfügungsmacht der Zweckgesellschaft nicht daran scheitern, dass eine Weiterveräußerung wirtschaftlich nachteilig und damit unwahrscheinlich ist. Jedoch kann ein wirtschaftlicher Nachteil hier nur dadurch abgewendet werden, dass der Dritterwerber zur Rückübertragung ausgefallener Forderungen verpflichtet wird, die Weiterveräußerung also unter Restriktionen erfolgt. Die uneingeschränkte Verfügungsmacht der Zweckgesellschaft scheitert dann mangels einer „ability to sell the asset without needing to impose additional restrictions on the transfer“.

Entsprechende Überlegungen können angestellt werden, falls das Credit Enhancement des Originator nicht in einer Ausfallhaftung, sondern in einem wirtschaftlich äquivalenten Kaufpreisabschlag besteht, der dem Originator bei Transaktionsende nach Maßgabe der tatsächlichen Ausfälle teilweise oder ganz zu erstatten ist. Dies lässt sich durch eine Modifizierung des vorstehenden Beispiels dahingehend verdeutlichen, dass die Zweckgesellschaft vom Originator das Forderungsportfolio zu einem Kaufpreis von 90 statt 100 GE erwirbt, dem Originator aber gleichzeitig einen bedingten Zahlungsanspruch auf die 90 GE

übersteigenden Forderungseingänge einräumt. Veräußert die Zweckgesellschaft die Forderungen sodann zu einem fixen Kaufpreis von wiederum 95 GE an einen Dritterwerber weiter, besteht für die Zweckgesellschaft das Risiko, ggf. nicht über ausreichenden Mittel zur Befriedigung des Residualanspruchs des Originator zu verfügen. Schlagend wird dieses Risiko, wenn die Forderungseingänge über dem von dem Dritterwerber vereinnahmten Betrag von 95 GE liegen. Zur Vermeidung der Gefahr unzureichender Mittel zur Bedienung des Anspruchs des Originator müsste die Zweckgesellschaft entweder auf eine Weiterveräußerung verzichten oder aber sich gegenüber dem Drittwerwerber die Auskehrung der 95 GE übersteigenden Forderungseingänge vorbehalten. Bei beiden Alternativen mangelt es der Zweckgesellschaft an einer uneingeschränkten Verfügungsmacht im Sinne von IAS 39.

IAS 39 weist schließlich auf die Möglichkeit hin, dass Beschränkungen der Verfügungsmacht der vorstehend beschriebenen Art im Einzelfall unbeachtlich sein können, falls der mit Verfügungsbeschränkungen behaftete bzw. – präziser – ein nämlicher Vermögenswert jederzeit am Markt wiederbeschafft werden kann, also an einem „aktiven Markt“ gehandelt wird.[519] Ist bspw. der Börsenhandel einer bestimmten Aktie hinreichend liquide, hindert eine Rückkaufoption des Veräußerers den Erwerber einer solchen Aktie nicht an einer Weiterveräußerung, da der dieser bei Ausübung der Rückkaufsoption eine identische Aktie am Markt erwerben und somit seiner Stillhalterverpflichtung jederzeit nachkommen kann.

Für im Rahmen von ABS-Transaktionen transferierte Forderungen fehlt es indessen an der Voraussetzung des Handels an einem aktiven Markt und damit an der Unbeachtlichkeit von Verwertungsbeschränkungen wegen jederzeitiger Wiederbeschaffbarkeit des Vermögenswerts. Anders als etwa bei Aktien eines bestimmten Unternehmens und einer bestimmten Ausstattung handelt es sich bei jeder Forderung gegenüber dem einzelnen Gläubiger um einen individuel-

---

[518] Je nach rechtlicher Ausgestaltung der Ausfallhaftung findet die Rückübertragung der ausgefallenen Forderungen bereits von Gesetzes wegen statt, so etwa bei einer Ausfallhaftung in Form einer Bürgschaft (vgl. hierzu § 774 Abs. 1 Satz 1 BGB).

[519] Vgl. IAS 39, Application Guidance, Tz. AG42; zu den Anforderungen, die an einen aktiven Markt zu stellen sind IAS 36, Tz. 6; IAS 38, Tz. 8; IAS 41, Tz. 8 sowie zusätzlich präzisierend für Finanzinstru-

len, sich von allen anderen Forderungen unterscheidenden Vermögenswert, so dass das Gebot der Homogenität einer Vielzahl von Einzelforderungen als Voraussetzung für ihre Substituierbarkeit und damit für die jederzeitige Wiederbeschaffbarkeit nicht erfüllt ist.[520]

Zusammenfassend lässt sich damit festhalten, dass die Zweckgesellschaft eine uneingeschränkte Verfügungsmacht an den Forderungen in der Ausprägung, in der sie IAS 39 fordert, nicht erlangt.[521] So enthalten bereits die einer ABS-Transaktion zugrunde liegende Vertragswerke explizite Regelungen, die der Zweckgesellschaft die Weiterveräußerung der erworbenen Forderungen entweder insgesamt untersagen oder die Weiterveräußerung zumindest an Bedingungen knüpft, die die Autonomie der Zweckgesellschaft weitgehend einschränken. Aber auch wenn solche expliziten Beschränkungen außer Betracht bleiben, resultieren aus den sonstigen Gegebenheiten und Abreden einer ABS-Transaktion beachtliche faktische Einschränkungen der Verfügungsmacht. Dies gilt insbesondere für die Vorgaben zur Verwaltung und zum Einzug der Forderungen einschließlich eines Clean-up Call des Servicer, aber auch aufgrund der Auswirkungen, die das Credit Enhancement des Originator auf die Fähigkeit der Zweckgesellschaft hat, über die Forderungen frei und ohne Auflagen gegenüber einem Erwerber zu verfügen. Schließlich ist eine uneingeschränkte Verfügungsmacht der Zweckgesellschaft auch deshalb zu verneinen, weil die Heterogenität der Forderungen eine jederzeitige Wiederbeschaffung am Markt ausschließt und der Zweckgesellschaft auferlegte Restriktionen somit auch in tatsächlicher Hinsicht wirken.

---

mente IAS 39, Application Guidance, Tz. AG71-AG73. Eine detaillierte Erörterung des Begriffs des aktiven Markts im Sinne von IAS 39 enthält IDW RS HFA 9, Tz. 63-89.

[520] Vgl. für die Homogenität der gehandelten Objekte als eine Voraussetzung für das Vorliegen eines aktiven Markts die Nachweise in Fußnote 519.

[521] So auch explizit – allerdings ohne nähere Begründung – PricewaterhouseCoopers (2005), S. 6063.

5.3. Abgangsentscheidung bei Konsolidierung der Zweckgesellschaft

5.3.1. Durchleitungsvereinbarung zugunsten der Schuldtitelinhaber

Wird die Zweckgesellschaft – anders als nach hier vertretener Auffassung für den Regelfall geboten – durch den Originator konsolidiert, mangelt es an einer Übertragung der Gläubigerrechte im Sinne von IAS 39, Tz. 18, Buchstabe (a) an eine Partei außerhalb des Konsolidierungskreises. Notwendige Bedingung für eine Ausbuchung der Forderungen aus der (Konzern-) Bilanz des Originator ist dann, dass im Verhältnis zu den Inhabern der von der Zweckgesellschaft emittierten Schuldtitel eine Durchleitungsvereinbarung nach Maßgabe von IAS 39, Tz. 19 vorliegt.

Dabei beschreibt die IAS 39 ABS-Transaktionen ausdrücklich als möglichen Anwendungsfall einer Durchleitungsvereinbarung: „The situation described in paragraph 18(b) (when an entity retains the contractual rights to receive the cash flows of the financial assets, but assumes a contractual obligation to pay the cash flows to one or more recipients) occurs, for example, if the entity is a special purpose entity or trust, and issues beneficial interests in the underlying financial assets that it owns and provides servicing of those financial assets."[522] Dessen ungeachtet bleibt es aber bei dem Erfordernis einer Überprüfung einer ABS-Transaktion daraufhin, ob sämtliche drei der für eine anzuerkennende Durchleitungsvereinbarung aufgestellten Anforderungen erfüllt werden.[523] Diese Anforderungen stellen für ABS-Transaktionen generell bzw. je nach konkreter Ausgestaltung unterschiedlich hohe Hürden dar.

Keine besonderen Probleme bereitet im Allgemeinen die Bedingung gemäß IAS 39, Tz. 19, Buchstabe (b), wonach der Durchleitungsverpflichtete nicht berechtigt sein darf, die finanziellen Vermögenswerte, denen die an einen Durchleitungsberechtigten weiterzuleitenden Cash Flows entspringen, zu veräußern oder zu verpfänden, es sei denn, eine solche Verfügung erfolgt zur Absicherung des Zahlungsanspruchs des Durchleitungsberechtigten zu dessen Gunsten.

---

[522] IAS 39, Application Guidance, Tz. AG37.
[523] Vgl. IAS 39, Application Guidance, Tz. AG37.

Wie soeben in Abschnitt 5.2.3. im Einzelnen dargelegt, ist der Zweckgesellschaft eine freie Verfügung über die ihr übertragenen Forderungen vertraglich untersagt. Sie hat vielmehr die Forderungen sicherungshalter an den zugunsten der Investoren eingesetzten Treuhänder abzutreten. Dass die Abtretung unter dem Gesichtspunkt der Praktikabilität nicht unmittelbar an die Schuldtitelinhaber, sondern mit dem Treuhänder an einen Dritten erfolgt, dürfte aufgrund der fiduziarischen Bindung des Zessionars an die Interessen der Schuldtitelinhaber als unschädlich anzusehen sein.[524]

Eine differenziertere Betrachtung erfordert hingegen IAS 39, Tz. 19, Buchstabe (c). Danach müssen die Cash Flows an den Durchleitungsberechtigten ohne wesentliche Verzögerung weitergeleitet werden, und eine evtl. Zwischenanlage bis zur Weiterleitung wird auf solche Anlageformen beschränkt, die den Charakter von Barmitteln oder Barmitteläquivalenten haben.[525] Revolvierende ABS-Transaktionen verfehlen beide Merkmale dieser Voraussetzung: Da die Cash Flows aus den Forderungen während der – häufig mehrjährigen – Revolving Period nicht zur Bedienung der Schuldtitel, sondern zum Ankauf weiterer Forderungen des Originator verwendet werden,[526] liegt weder eine Anlage in Barmittel oder Barmitteläquivalente vor noch erreichen die Cash Flows die Schuldtitelinhaber ohne wesentliche Verzögerung.[527] Dies gilt unbeschadet dessen, dass IAS 39 den Maximalzeitraum im Unklaren lässt, der verstreichen darf, ohne dass von einer wesentlichen Verzögerung ausgegangen werden muss.[528]

---

[524] Verschiedentlich finden sich sogar explizite Klauseln, wonach sämtliche Verträge, die der Treuhänder mit der Zweckgesellschaft oder ggf. auch weiteren Transaktionsbeteiligten abschließt, als echte Verträge zugunsten Dritter (d.h. zugunsten der Schuldtitelinhaber) im Sinne von § 328 BGB gelten sollen; so z.B. bei der Driver One-Transaktion (vgl. Driver One GmbH (2004), S. 99) und der Driver Two-Transaktion (vgl. Driver Two GmbH (2005), S. 85).

[525] Zur Abgrenzung von Barmittel oder Barmitteläquivalente repräsentierenden Anlageformen vgl. IAS 7, Tz. 6-9.

[526] Vgl. im Einzelnen Abschnitt 5.2.1.2.2.

[527] Ähnlich IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 177; Deloitte & Touche (2005), S. 731; KPMG International Financial Reporting Group (2005), S. 296; Ernst & Young (2004a), S. 878 f.; Ernst & Young (2004b), S. 63.

[528] IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 124 weist darauf hin, dass in der Praxis Verzögerungen von bis zu drei Monaten für unbedenklich erachtet werden; ebenso KPMG International Financial Reporting Group (2005), S. 296; a.A. Deloitte & Touche (2005), S. 706. Die Sichtweise der Unschädlichkeit einer Weiterleitungsfrist von höchstens drei Monaten hat die Äquivalenz mit dem maximalen Anlagehorizont für Barmitteläquivalente für sich: Nach IAS 7, Tz. 7 gelten – unter den sonstigen Voraussetzungen – Anlageformen mit einer Restlaufzeit von nicht mehr als drei Monaten seit Anlagedatum als Barmitteläquivalente.

Demgegenüber bereitet IAS 39, Tz. 19, Buchstabe (c) bei nicht-revolvierenden Transaktionen geringere Schwierigkeiten, da die Cash Flows aus den Forderungen zur Bedienung der Ansprüche der Schuldtitelinhaber verwendet werden. Neben der Aufrechterhaltung eines Mindestrating des Originator/Servicer wird bei diesen Transaktionen zur Minimierung des Vermischungsrisikos[529] auch gefordert, dass die Forderungsgegenwerte innerhalb einer kurzen Zeitspanne nach Einzug auf ein gesonderters Bankkonto der Zweckgesellschaft (Distribution Account) zu transferieren sind. Anzutreffen sind beispielsweise ein halbmonatlicher oder monatlicher Rhythmus, so dass unter der Prämisse einer zeitlichen Gleichverteilung des Zahlungsanfalls aus den Forderungen die durchschnittliche Zeitspanne bis zur Überweisung auf das Distribution Account ca. ein bzw. zwei Wochen beträgt.[530] Aus dem Distribution Account erfolgen sodann die regelmäßigen Zins- und Tilgungsleistungen an die Investoren, wobei etwa monatliche Zahlungstermine vereinbart sein können.[531] Unter Zugrundelegung dieser Parameter würden dementsprechend die Cash Flows aus den Forderungen durchschnittlich binnen eines Monats oder weniger an die Schuldtitelinhaber weitergeleitet. Zudem wird es sich bei den bis zur Auszahlung an die Investoren auf dem Distribution Account angesammelten Zahlungen um jederzeit fällige Bankguthaben handeln, so dass in diesem Fall auch das Erfordernis einer Zwischenanlage ausschließlich in Barmitteln oder Barmitteläquivalenten erfüllt wäre.

Aber auch dann, wenn bei nicht-revolvierenden Transaktionen die Auszahlungen an die Schuldtitelinhaber ggf. nur in größeren zeitlichen Abständen erfol-

---

[529] Vgl. hierzu im Einzelnen Abschnitt 5.2.1.2.4.

[530] Beispielsweise ist bei der Driver One-Transaktion der Originator/Servicer verpflichtet, am 17. eines Monats die während der ersten Monatshälfte und am zweiten des Folgemonats die in der zweiten Hälfte des Vormonats eingezogenen Forderungsgegenwerte auf ein bei der ABN Amro Bank N.V. eingerichtetes Distribution Account der Zweckgesellschaft zu überweisen. Ferner ist am zweiten und 16. eines Monats der Gegenwert der für die jeweils kommende Monatshälfte erwarteten Forderungseingänge einem Sonderkonto des Originator/Servicer (Advance Account) gutzubringen, das zugunsten der Zweckgesellschaft verpfändet ist. Über die Beträge auf dem Advance Account kann der Originator/Servicer erst wieder frei verfügen, nachdem die tatsächlichen Forderungseingänge der entsprechenden Monatshälfte auf das Distribution Account überwiesen wurden. Vgl. hierzu FitchRatings (2004b), S. 3 f. Ein Beispiel für eine Transaktion, bei der Originator/Servicer die auf die Forderungen vereinnahmten Zahlungen sogar binnen Tagesfrist weiterzuleiten hat, ist die TS Co. mit One-Transaktion, durch die Schuldscheindarlehen der Commerzbank gegenüber mittelständischen Unternehmen verbrieft wurden; vgl. hierzu FitchRatings (2006), S. 7; Moody's Investor Service (2006c), S. 5.

[531] So finden bei der Driver One-Transaktion Auszahlungen an die Schuldtitelinhaber am 21. eines jeden Monats statt (vgl. Driver One GmbH (2004), S. 112). D.h. ausgekehrt werden an diesem Termin die Beträge, die der Originator/Servicer am zweiten und 17. desselben Monats dem Distribution Account gutgebracht hat.

gen, muss dies der Erfüllung der Anforderung von IAS 39, Tz. 19, Buchstabe (c) nicht zwingend entgegenstehen. Dies gilt, falls bereits mit der Gutschrift der Forderungsgegenwerte auf dem Distribution Account eine Weiterleitung an die Investoren als bewirkt angesehen werden könnte. Bei dem Distribution Account handelt es sich zwar um ein Bankkonto der Zweckgesellschaft. Die Überweisung durch den Originator/Servicer auf dieses Konto für sich genommen führt dementsprechend noch nicht dazu, dass die Forderungsgegenwerte aus dem Konzernkreis aussscheiden. In der Praxis wird jedoch die der Zweckgesellschaft gegen die kontoführende Bank zustehende Guthabenforderung außerdem sicherungshalber an den Treuhänder nach § 398 BGB abgetreten oder diesem nach §§ 1279 ff. BGB verpfändet.[532] Dem Treuhänder steht damit in der Insolvenz der Zweckgesellschaft ein Absonderungsrecht an der Guthabenforderung zu (§§ 50 Abs. 1 bzw. 51 Nr. 1 InsO).[533] Diese mit einer Sicherungsabtretung oder Verpfändung eintretende Rechtsstellung des Treuhänders, die dieser als Sachwalter der Investoren einnimmt, erscheint ausreichend, um bereits mit der Überweisung der Forderungsgegenwerte auf das Distribution Account eine Weiterleitung der Cash Flows an die Schuldtitelinhaber anzunehmen.

Schließlich verlangt IAS 39, Tz. 19, Buchstabe (a), dass die Zahlungspflicht gegenüber dem Durchleitungsberechtigten auf diejenigen Cash Flows beschränkt ist, die aus den zugrunde finanziellen Vermögenswerten tatsächlich erzielt werden. Zwar sind kurzfristige, marktüblich zu verzinsende Vorfinanzierungen zulässig, aber nur dann, wenn dem Durchleitungsverpflichteten ein uneingeschränkter – d.h. von der Performance der finanziellen Vermögenswerte unabhängiger – Rückzahlungsanspruch zusteht. Diese Anforderung beschreibt den Wesenskern einer Durchleitungsvereinbarung. Er besteht darin, dass die ausschließliche Quelle der Zahlungen an einen Durchleitungsberechtigten bestimmte finanzielle Vermögenswerte sein sollen. Der Durchleitungsberechtigte soll hingegen nicht zusätzlich über Rückgriffsmöglichkeiten gegenüber dem

---

[532] So z.B. wiederum bei der Driver One-Transaktion; vgl. hierzu Driver One GmbH (2004), S. 12 f. und 100.

[533] Allerdings ergeben sich je nachdem, ob das Absonderungsrecht des Treuhänders auf einer Sicherungsabtretung oder Verpfändung fußt, unterschiedliche Folgen bezüglich der Verwertungsberechtigung. Im ersten Fall liegt das Verwertungsrecht beim Insolvenzverwalter (§ 166 Abs. 2 InsO), während im zweiten Fall der Treuhänder die Guthabenforderung selbst verwerten kann (§ 173 Abs. 1 InsO). Vgl. kritisch zu dieser Differenzierung Kübler, B. M./Prütting, H. (Hrsg.) (2006), § 166 InsO, Tz. 9.

Durchleitungsverpflichteten verfügen, falls sich die Cash Flows aus den finanziellen Vermögenswerten als unzureichend erweisen.

Dieser Grundgedanke ist bei erster Betrachtung zwar einsichtig: Hat der Durchleitungsberechtigte Anspruch auf die Cash Flows aus einem finanziellen Vermögenswert und trägt außerdem das Risiko, dass die tatsächlichen Cash Flows hinter den erwarteten entweder zurückbleiben oder aber sie übertreffen, erscheint es zumindest nachvollziehbar, den finanziellen Vermögenswert bilanziell ihm zuzurechnen und nicht dem insoweit auf die Stellung eines reinen Inkassoagenten beschränkten Durchleitungsverpflichteten. Ein erstes konzeptionelles Problem resultiert indessen daraus, dass IAS 39 diesen Grundgedanken nicht konsequent durchhält. Wie sich aus der Basis for Conclusions zu IAS 39 ergibt, ist es für das Vorliegen einer Durchleitungsvereinbarung und insbesondere für die Erfüllung der Anforderung von IAS 39, Tz. 19, Buchstabe (a) unschädlich, wenn der Durchleitungsverpflichtete ein Residualinteresse an einem finanziellen Vermögenswert dergestalt zurückbehält, dass er zwar zum einen die tatsächlich vereinnahmten – und nur diese – Cash Flows aus dem finanziellen Vermögenswert an den Durchleitungsberechtigten abführt, zum anderen aber ein maximaler Abführungsbetrag bestimmt und vereinbart wird, dass der Durchleitungsverpflichtete die Cash Flows jenseits dieses Maximalbetrags für sich behält.[534] Folge ist, dass IAS 39 eine Durchleitungsvereinbarung auch dann anerkennt, wenn der Durchleitungsberechtigte nur das Downside Risk des finanziellen Vermögenswerts trägt, nicht aber auch das Upside Risk, also ggf. nicht sämtliche dem finanziellen Vermögenswert entspringenden Cash Flows an den Durchleitungsberechtigten eins zu eins abgeführt werden.

Diese erweiternde Auslegung einer Durchleitungsvereinbarung ist für ABS-Transaktionen von praktischer Relevanz. Sie erzwingt eine Differenzierung in Abhängigkeit von der jeweiligen Ausgestaltung des Credit Enhancement. Das gilt selbst dann, wenn die Ausgestaltungsunterschiede lediglich formaler Natur sind und die wirtschaftliche Äquivalenz verschiedener Varianten des Credit Enhancement unberührt bleibt. Ins Auge sticht in diesem Zusammenhang vor allem die Ungleichbehandlung von Übersicherung bzw. variablem Kaufpreisab-

schlag einerseits und einer betraglich gleich lautenden Ausfallgarantie bzw. nachträglicher Ausfallhaftung des Originator andererseits.

Wie bereits im Einzelnen dargestellt,[535] erhält der Originator im Falle der Übersicherung bei Transaktionsbeginn zunächst einen im Verhältnis zum übertragenen Forderungsvolumen niedrigeren Kaufpreis, der aber bei Transaktionsende zu einer Nachzahlung im Umfang des Überschusses der tatsächlichen Forderungseingänge über den ursprünglichen Kaufpreis führt. Demgegenüber wird bei einer Ausfallgarantie dem Originator zunächst ein relativ zum Forderungsvolumen höherer Kaufpreis ausgezahlt, der aber nachträglich in dem Umfang zu erstatten sein kann, wie die tatsächlichen Forderungseingänge hinter dem Kaufpreis zurückbleiben. Die wirtschaftliche Äquivalenz beider Varianten sei nochmals zahlenmäßig anhand des folgenden Beispiels verdeutlicht:

Insgesamt verfüge ein Originator über verbriefbare Forderungen im Nominalwert (gleich Barwert) von 111,11 GE. Die Cash Inflows aus den Forderungen besitzen einen Erwartungswert von 95 % und einen minimalen Wert von 90 % des Nominalwerts. Jedes Risiko für die Investoren ist auszuschließen. Hierzu kommt zum einen eine Übersicherungsstruktur in Betracht; d.h. der Nominalwert der an die Zweckgesellschaft verkauften Forderungen übersteigt den (anfänglichen) Kaufpreis. Soll ein Kaufpreis von 100 GE erzielt werden, sind der Zweckgesellschaft alle Forderungen zu übertragen (100 GE/0,9 = 111,11 GE). Alternativ kann der Originator einen Kaufpreis von 100 GE auch bei einer Garantiestruktur erzielen. Hierbei werden der Zweckgesellschaft nur Forderungen im Nominalwert von ebenfalls 100 GE übertragen; gleichzeitig übernimmt der Originator aber eine Ausfallhaftung von bis zu 10 GE (100 GE x 0,1 = 10 GE). Wie die nachfolgende Tabelle 21 beispielhaft für den Fall zeigt, dass die tatsächlichen Eingänge auf die Forderungen 95 % ihres Nominalwerts betragen, ergeben sich bei beiden Alternativen sowohl für die Zweckgesellschaft als auch für die Investoren und den Originator per saldo identische Cash Flow-Wirkungen:

---

[534] Vgl. hierzu im Einzelnen Basis for Conclusions zu IAS 39, Tz. BC62 sowie Abschnitt 5.2.1.2.5.3.
[535] Vgl. insbesondere Abschnitt 2.2.2.3.2.

Tab. 21: Identische Cash Flow-Wirkungen von Übersicherung und Ausfallgarantie

	Übersicherung	Garantie
1. Zweckgesellschaft		
Emission Schuldtitel	+100,00	+100,00
Kaufpreiszahlung an Originator	-100,00	-100,00
Forderungseingänge (95 % von 111,11 bzw. 100 GE)	+105,55	+95,00
Garantiezahlung durch Originator	-	+5,00
Rückzahlung Schuldtitel	-100,00	-100,00
Residualzahlung an Originator	-5,55	-
Saldo Zweckgesellschaft	0,00	0,00
2. Investoren		
Erwerb Schuldtitel	-100,00	-100,00
Rückzahlung Schuldtitel	+100,00	+100,00
Saldo Investoren	0,00	0,00
3. Originator		
Kaufpreiszahlung von Zweckgesellschaft	+100,00	+100,00
Garantiezahlung an Zweckgesellschaft	-	-5,00
Residualzahlung durch Zweckgesellschaft	+5,55	-
Eingänge nicht veräußerte Forderungen (95 % von 11,11 GE)		+10,55
Saldo Originator	+105,55	+105,55

IAS 39 zieht bezüglich der Einordnung der beiden Alternativen als Durchleitungsvereinbarung dennoch abweichende Schlussfolgerungen. Die Übersicherungsstruktur steht einer Durchleitungsvereinbarung nicht entgegen, da die Schuldtitel ausschließlich aus den der Zweckgesellschaft übertragenen Forderungen bedient werden.[536] Dass ggf. nicht sämtliche Cash Flows aus den Forderungen den Schuldtitelinhabern zugute kommen, sondern ein Residualbetrag an den Originator ausgekehrt wird, bleibt insoweit ohne Belang. Etwas anderes gilt für ein Credit Enhancement in Gestalt einer Ausfallhaftung des Originator. In diesem Fall speist sich die Bedienung der Schuldtitel nicht nur aus den Forderungen, sondern erforderlichenfalls auch aus der durch den Originator an die Zweckgesellschaft zu leistenden Garantiezahlung, woran eine Durchleitungsvereinbarung letztlich scheitert.

[536] So auch ausdrücklich IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 123.

Zu dem Kriterium von IAS 39, Tz. 19, Buchstabe (a) lässt der Standard schließlich – die auch in der Literatur (außer jüngst von Reiland[537]) nicht angesprochene – Frage offen, ob es ausreichend sein kann, wenn sich die Begrenzung der Abführung auf diejenigen Cash Flows, die aus bestimmten Vermögenswerten resultieren, auf rein faktischer Basis bzw. aus den Gesamtumständen ergibt oder ob es hierfür einer spezifischen rechtlichen Abrede zwischen den Parteien bedarf. Bei Zugrundelegung einer juristisch geprägten Perspektive könnte der Wortlaut „the entity has *no obligation* to pay amounts to the eventual recipients *unless* it collects equivalent amount from the original asset [Hervorhebungen durch den Verfasser]" für die zweite Variante sprechen. Zwischen der Zweckgesellschaft und den Investoren wäre also explizit Übereinstimmung zu erzielen, dass es sich bei dem Anspruch auf Verzinsung und Tilgung der Schuldtitel um einen bedingten Anspruch handelt, der nur dann und insoweit zum Tragen kommt, wie er aus ausreichenden Forderungsgegenwerten bedient werden kann. An solchen ausdrücklichen Abreden fehlt es jedoch regelmäßig.[538] Vielmehr begründen die Schuldtitel ein unbedingtes Gläubigerrecht gegenüber der Zweckgesellschaft. Den Schuldtitelinhabern haftet also die Zweckgesellschaft unmittelbar und unbeschränkt, d.h. auch mit einem über die erworbenen Forderungen hinaus ggf. vorhandenen Vermögen.[539]

Dieser Argumentation lässt sich allerdings eine wirtschaftliche Betrachtungsweise entgegenhalten. Bei ABS-Transaktionen liegt es in der Natur der Sache, dass sich das Schuldendeckungspotential der Zweckgesellschaft – abgesehen von etwaigen Ansprüchen aus dem Credit Enhancement – in den der Gesellschaft übertragenen Forderungen erschöpft. Der Anspruch der Schuldtitelinhaber mag zwar formal gegen die Zweckgesellschaft insgesamt gehen; in der Substanz handelt es indes um einen Anspruch auf Befriedigung aus den Forderungsgegenwerten. Diese Sachlage dürfte auch regelmäßig den Hintergrund der Investitionsentscheidung der Schuldtitelinhaber bilden: Diese beabsichtigen kein Investment in eine bestimmte Gesellschaft, sondern in einen nach definier-

---

[537] Vgl. Reiland, M. (2006), S. 78 f. und 140 f.

[538] Anderes gilt für solche ABS-Transaktionen, die nicht nach dem Anleihe-, sondern nach dem in Deutschland weniger gebräuchlichen Fondszertifikatkonzept ausgestaltet sind. Vgl. zur Unterscheidung der beiden Konzepte auch Abschnitt 2.2.2.1.

[539] Vgl. auch Reiland, M. (2006), S. 78 f. und S. 140, der aus diesem Grund die Erfüllung von IAS 39, Tz. 19, Buchstabe (a) ablehnt.

ten Merkmalen abgegrenzten Pool von Vermögenswerten; und die Zweckgesellschaft bildet insoweit lediglich das Vehikel zur Verselbständigung dieser Vermögenswerte. Ein potenzieller Investor wird sich daher bewusst sein, dass nicht die Bonität der Zweckgesellschaft, sondern die Qualität und ein ausreichend bemessenes Volumen der Forderungen die Werthaltigkeit seines Anspruchs determinieren.

Letztlich bedarf es jedoch einer Klarstellung des IASB, welche der vorgenannten Sichtweisen IAS 39, Tz. 19, Buchstabe (a) zugrunde zu legen ist. Dessen ungeachtet gibt das Konstrukt der Durchleitungsvereinbarung auch Anlass zu konzeptioneller Kritik, die sowohl an dem Aspekt der Diskriminierung bestimmter Formen des Credit Enhancement ansetzt als auch an der allgemeinen Wertung des Standards, dass eine die genannten Voraussetzungen erfüllende Durchleitungsvereinbarung – vorbehaltlich der weiteren Prüfungsschritte – genügen soll, um bestimmte Ansprüche und Verpflichtungen bilanziell unberücksichtigt zu lassen. Dies wird sogleich noch näher dargelegt.[540]

An dieser Stelle soll zunächst der zusammenfassende Hinweis genügen, dass im Falle der Konsolidierung der Zweckgesellschaft zahlreiche ABS-Transaktionen bereits an dem Kriterium des Transfer – d.h. auf der ersten Stufe der Abgangsentscheidung – scheitern. Dies gilt zum einen für revolvierende ABS-Transaktionen, da diese das Merkmal einer zeitnahen Verwendung der Forderungseingänge zur Bedienung der Schuldtitel verfehlen. Es gilt vor allem aber auch für nicht-revolvierende Transaktionen, bei denen der Originator das Credit Enhancement nicht in Gestalt einer Übersicherung, sondern durch eine nachträgliche Ausfallhaftung oder in Form eines vorab zu dotierenden Reservekontos bereitstellt und die daher IAS 39, Tz. 19, Buchstabe (a) nicht entsprechen. An dem Scheitern häufig bereits auf der ersten Stufe der Abgangsentscheidung unterscheidet sich der Konsolidierungsfall maßgeblich vom Nichtkonsolidierungsfall, für den diese erste Stufe regelmäßig keine besondere Hürde darstellt.[541]

---

[540] Vgl. sogleich Abschnitt 5.3.4.
[541] Vgl. auch Abschnitt 5.2.1.3.

5.3.2. Weitere Beurteilungsschritte bei einer Übersicherungsstruktur

Diejenigen Strukturen, bei denen eine Durchleitungsvereinbarung bejaht werden kann, durchlaufen die weiteren Stufen der Abgangsentscheidung. Hierbei gelten die in den Abschnitten 5.2.2. und 5.2.3. herausgearbeiteten Verfahrensweisen und Ergebnisse grundsätzlich entsprechend. Dies gilt zunächst für die Feststellung der Verteilung der forderungsinhärenten Vorteile und Risiken. Die bisherige, für ausgewählte reale ABS-Transaktionen durchgeführte Analyse, welcher Einfluss von einer Forderungsübertragung an die Zweckgesellschaft auf die Verteilung dieser Vorteile und Risiken ausgeht, führte zu dem Ergebnis, dass der Originator üblicherweise auch nach der Veräußerung noch wesentlich an der Variabilität der Cash Flows aus den Forderungen partizipiert.[542] Die restliche Variabilität wird von sonstigen Transaktionsbeteiligten von inner- oder außerhalb des Konsolidierungkreises des Originator (z.B. Nachrangdarlehensgeber oder Swappartner) sowie evtl. von den Schuldtitelinhabern absorbiert, jedenfalls aber nicht durch die Zweckgesellschaft selbst. Dementsprechend hat auch die Konsolidierung der Zweckgesellschaft als solche keinen Einfluss auf den fortbestehenden Anteil des Originator an den forderungsinhärenten Vorteilen und Risiken. Es bleibt folglich auch bei Konsolidierung der Zweckgesellschaft bei dem herausgearbeiteten Befund, dass der Originator in der Regel die Vorteile und Risiken (nahezu) vollständig, zumindest aber zu einem erheblichen Teil weiterhin trägt.

Unter diesen Voraussetzungen kann es auch in einem Konzernabschluss des Originator, in den die Zweckgesellschaft einbezogen wird, auf der Stufe der Beurteilung der Verteilung von Vorteilen und Risiken nur zu den folgenden beiden Schlussfolgerungen kommen:

- Liegen nahezu sämtliche Vorteile und Risiken weiterhin beim Originator (einschließlich weiterer in dessen Konzernabschluss einbezogener Parteien), sind die Forderungen weiterhin vollumfänglich zu bilanzieren. Ihnen steht auf der Passivseite der Konzernbilanz eine korrespondierende Ver-

[542] Vgl. hierzu im Einzelnen Abschnitt 5.2.2.3.

bindlichkeit aus den Schuldtiteln gegenüber. Weitere Schritte einer Abgangsprüfung erübrigen sich.

- Trägt der Originator die Vorteile und Risiken zwar nicht weiter vollständig oder nahezu vollständig, aber doch zu einem erheblichen Teil, bedarf es nach dem Ablaufschema von IAS 39 zur Feststellung der bilanziellen Konsequenzen eines zusätzlichen Prüfungsschritts. Dieser beinhaltet die Frage nach dem Übergang der Verfügungsmacht über die Forderungen auf die Schuldtitelinhaber.

Im Falle einer Durchleitungsvereinbarung gestaltet sich indessen die Frage nach einem Übergang der Verfügungsmacht auf die Schuldtitelinhaber unproblematisch. Die Bedienung von deren Zahlungsansprüchen erfolgt mittels derjenigen Cash Flows, die die Forderungen generieren. Insoweit haben die Investoren zwar einen „wirtschaftlichen Anspruch“ auf diese Cash Flows. Rechtlich besitzen sie jedoch ausschließlich ein Gläubigerrecht gegenüber der Zweckgesellschaft. Die Rechtsinhaberschaft an den Forderungen selbst und damit die Gläubigerrechte gegenüber den Forderungsschuldnern erlangen sie hingegen nicht.[543] Es fehlt den Investoren damit bereits an der erforderlichen Rechtsmacht, um die Forderungen verwerten zu können.[544]

Der Schluss, dass es den Schuldtitelinhabern an einer uneingeschränkten Verfügungsmacht mangelt, ändert sich auch dann nicht, wenn man ergänzend berücksichtigt, dass die Zweckgesellschaft die Forderungen üblicherweise sicherungshalber an den Treuhänder abtritt. Selbst wenn man sich über eine Unterscheidung der Sphären der Schuldtitelinhaber einerseits und des Treuhänders andererseits aufgrund der zwischen beiden bestehenden fiduziarischen Bindung hinwegsetzt, so bleibt doch zu beachten, dass der Treuhänder seinerseits durch die Abtretung nur im Außenverhältnis die uneingeschränkte Rechtsmacht über die Forderungen erlangt. Im Innenverhältnis ist er hingegen in seiner Handlungsfreiheit beschränkt. Dies gilt nicht nur im Verhältnis zu den Investo-

[543] Anderenfalls bedürfte es gar nicht erst des Rückgriffs auf das Konstrukt der Durchleitungsvereinbarung.

[544] Im Ergebnis ebenso IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 183.

ren, sondern er unterliegt vor allem auch gegenüber der Zweckgesellschaft weitgehenden schuldrechtlichen Restriktionen (doppelseitige Treuhand).[545] Inhalt der letzteren Beschränkungen ist vor allem, dass der Treuhänder zur Verwertung der Forderungen oder anderer ihm übertragener Sicherheiten nur bei die Investoreninteressen gefährdenden Pflichtverletzungen der Zweckgesellschaft berechtigt ist. Außerdem hat er sämtliche ihm sicherungshalber übertragenen Rechte nach störungsfreier Abwicklung der Transaktion – soweit dann noch bestehend – wieder an die Zweckgesellschaft zurückzuübertragen.[546] Mit diesen Restriktionen ist eine von IAS 39, Tz. 23 geforderte uneingeschränkte Verfügungsmacht des Treuhänders, geschweige denn mittelbar der Investoren, unvereinbar.

5.3.3. Kritisches Zwischenfazit

Festzuhalten bleibt, dass sich die Fälle der Konsolidierung versus der Nichtkonsolidierung der Zweckgesellschaft durch den Originator vorrangig im Ergebnis der ersten Stufe der Abgangsentscheidung unterscheiden. Bei einer Konsolidierung kann eine Ausbuchung – selbst wenn man die mit IAS 39, Tz. 19, Buchstabe (a) verbundenen Auslegungsuntersichten ausklammert – in Abhängigkeit von der konkreten Form des Credit Enhancement bereits an der Voraussetzung eines Transfer scheitern; während ohne Konsolidierung hierin gewöhnlich kein Ausbuchungshemmnis liegt. Für solche ABS-Transaktionen aber, die diese erste Stufe überwinden, stellen sich im weiteren Verlauf der Abgangsprüfung identische Schlussfolgerungen unabhängig davon ein, ob die Zweckgesellschaft zu konsolidieren ist. Der Originator wird in der Regel die forderungsinhärenten Vorteile und Risiken entweder (nahezu) vollständig oder aber mindestens partiell zurückbehalten. Die erste Alternative hat die vollumfängliche Abbildung der Transaktion als gesichertes Kreditgeschäft zur Folge. Bei der zweiten Alternative scheitert eine vollständige Ausbuchung mangels Übergangs der uneingeschränkten Verfügungsmacht. Die Transaktion mündet dann in einer Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach.

---

[545] Zur Treuhand einschließlich der gegenüber dem Innenverhältnis überschießenden Rechtsmacht des Treuhänders im Außenverhältnis vgl. z.B. Heinrichs, H. (2006), Tz. 25; Kallwass, W. (2005), S. 109 f.

[546] Vgl. zu derartigen Beschränkungen in der Praxis z.B. Driver One GmbH (2004), S. 101 f. und 103; Driver Two GmbH (2005), S. 17 und 85.

Spezifischer Kritikgegenstand im Fall einer Konsolidierungspflicht der Zweckgesellschaft ist das Konstrukt der Durchleitungsvereinbarung einschließlich ihres Zusammenspiels mit den weiteren Abgangsvoraussetzungen. Ein erster Kritikpunkt betrifft dabei die differenzierte Behandlung wirtschaftlich äquivalenter Formen des Credit Enhancement. Wie beispielhaft in Abschnitt 5.3.2. gezeigt, führen eine Übersicherung und eine Ausfallgarantie des Originator bei übereinstimmender Dimensionierung sowohl für die Zweckgesellschaft als auch die Investoren und den Originator per saldo zu identischen Cash Flow-Effekten. Der einzige Unterschied besteht darin, dass der Haftungsbetrag das eine Mal dem Originator zunächst gar nicht erst ausbezahlt wird und das andere Mal von ihm zurückzuerstatten ist.

Wirtschaftlich relevant wird dieser Unterschied jedoch erst, nachdem die Leistungsfähigkeit des Orginator nicht mehr uneingeschränkt gegeben ist. Bis dahin ist er rein formaler Art. Solange daher ein IFRS-Abschluss des Originator unter der Annahme der Unternehmensfortführung (Going Concern) aufgestellt wird,[547] ist konzeptionell nicht begründbar, warum IAS 39 eine Durchleitungsvereinbarung nur bei einer Übersicherungsstruktur, nicht aber im Falle einer Ausfallgarantie anerkennt. Zum einen widerspricht diese Differenzierung daher dem Going Concern-Grundsatz insofern, als die Bilanzierung von solchen Sachverhalten beeinflusst wird, die erst nach Aufgabe der Prämisse der Unternehmensfortführung relevant werden. Zum anderen verletzt, solange die Prämisse der Unternehmensfortführung aufrecht zu erhalten ist, die Ungleichbehandlung von ABS-Transaktionen mit Übersicherungsstrukur und jenen mit einer Ausfallgarantie das Gebot einer identischen Bilanzierung wirtschaftlich gleichartiger Sachverhalte und damit einer unternehmensintern und unternehmensübergreifend vergleichbaren Abbildung.[548]

Ferner hat die Differenzierung eine innere Inkonsistenz des Abgangskonzepts von IAS 39 zur Folge. Bei ABS-Transaktionen mit Ausfallgarantie des Originator führt die Konsolidierung der Zweckgesellschaft dazu, dass sich das Credit Enhancement und die hierdurch zurückbehaltenen Vorteile und Risiken bereits auf

---

[547] Zur Geltung des Going Concern-Grundsatzes für IFRS-Abschlüsse vgl. IASB Framework, Tz. 23; IAS 1, Tz. 23 f.; ferner z.B. Naumann, K.-P./Breker, N. (2003), Rn. 142-144.

der ersten Stufe der Abgangsprüfung niederschlagen. Unabhängig vom Ausmaß der zurückbehaltenen Vorteile und Risiken mündet die Transaktion damit immer in einer vollumfänglichen Bilanzierung als gesichertes Kreditgeschäft. Ohne Konsolidierung kommt das Credit Enhancement hingegen erst auf der zweiten Stufe der Abgangsprüfung in (potenziell) ausbuchungshindernder Weise ins Spiel. Die Konsequenz ist, dass hier das Ausmaß der zurückbehaltenen Vorteile und Risiken darüber bestimmt, ob es zu einer vollständigen Ausbuchung, zu einer vollumfänglichen Bilanzierung als gesichertes Kreditgeschäft oder zu einer Mischform beider Abbildungskonsequenzen kommt.[549]

Die unterschiedliche Bedeutung, die IAS 39 einer Ausfallgarantie für die beiden Formen eines Transfer beimisst, beeinflusst die Verlässlichkeit und damit auch die Vergleichbarkeit von IFRS-Abschlüssen. Im Kern werden bei einer Ausfallgarantie die Bilanzierungsfolgen von der Frage der Konsolidierung der Zweckgesellschaft abhängig gemacht, die aber SIC-12 nicht hinreichend beantwortet und zu der unterschiedliche Sichtweisen vertreten werden können. Verfügt bspw. bei zwei verschiedenen ABS-Transaktion der Originator mittels einer Ausfallgarantie jeweils weiterhin über 60 % der Vorteile und Risiken aus dem Forderungsportfolio und entsprechen diese gleichzeitig den Vorteilen und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft, weist derjenige Originator, der sich unter Hinweis auf die ihn mehrheitlich treffenden Vorteile und Risiken für eine Konsolidierung der Zweckgesellschaft entscheidet, die Forderungen weiterhin in voller Höhe aus und passiviert eine korrespondierende Verbindlichkeit. Der eine Konsolidierungspflicht ablehnende Originator kann hingegen zumindest den Teil der der Forderungen ausbuchen, um den ihr bisheriger Buchwert den maximal aus der Garantie zu leistenden Betrag übersteigt. Trotz in beiden Konstellationen identischer Risikoposition des Originator kann es also letztlich aufgrund der Unsicherheit über die Konsolidierungsentscheidung zu abweichenden Bilanzierungskonsequenzen kommen.

Schließlich ist das Konstrukt der Durchleitungsvereinbarung aber auch generell in Frage zu stellen, da die IFRS eine Nettodarstellung finanzieller Vermögens-

---

[548] Zum Inhalt des Vergleichbarkeitsgebots vgl. IASB Framework, Tz. 39-42.

[549] Ähnlich wie in diesem Absatz Reiland, M. (2006), S. 143.

werte und Schulden ansonsten nur unter sehr engen, im Falle der Durchleitungsvereinbarung nicht erfüllten Voraussetzungen zulassen. Nach IAS 32, Tz. 42 dürfen finanzielle Vermögenswerte und Schulden nur saldiert werden, falls dem bilanzierenden Unternehmen ein Recht zur Aufrechnung zusteht und von diesem Recht auch Gebrauch gemacht werden soll (bzw. der finanzielle Vermögenswert und die finanzielle Schuld gleichzeitig realisiert werden). Es muss also davon auszugehen sein, dass es in Höhe der sich aufrechenbar gegenüberstehenden Beträge beim bilanzierenden Unternehmen weder zu einem Cash Inflow noch zu einem Cash Outflow kommt. Eine Durchleitungsvereinbarung resultiert demgegenüber aufgrund der Personenverschiedenheit von Anspruchs- und Verpflichtungsgegner immer sowohl in einem Cash Inflow als auch einem Cash Outflow beim bilanzierenden Unternehmen, so dass angesichts dieser (Brutto-) Zahlungseffekte die in der bilanziellen Anerkennung einer Durchleitungsvereinbarung liegende Ausweitung einer Nettodarstellung zweifelhaft ist.[550]

Zumindest läge es aber nahe, die Grenze ihrer bilanziellen Anerkennung dort zu ziehen, wo aufgrund geeigneter Rechtspositionen zweifelsfrei sichergestellt ist, dass das Schicksal des Anspruchs des Durchleitungsberechtigten untrennbar mit demjenigen des zugrunde liegenden Vermögenswerts verbunden ist. Diese Sichtweise rückt wiederum das Schicksal des mit einer Durchleitungsvereinbarung behafteten Vermögenswerts in der Insolvenz des Durchleitungsverpflichteten in den Vordergrund.

Eindeutig wird von der Nichtzugehörigkeit des mit einer Durchleitungsvereinbarung behafteten Vermögenswerts zum Vermögen des Durchleitungsverpflichteten dann auszugehen sein, wenn in dessen Insolvenz ein Aussonderungsrecht des Durchleitungsberechtigten an dem Vermögenswert besteht. Ein Aussonderungsrecht im Zusammenhang mit einer Durchleitungsvereinbarung ist insbesondere denkbar, falls die Vereinbarung zwischen den Parteien rechtlich als Treuhandverhältnis zu werten ist, so etwa bei einer sich als Inkassozession darstellenden Forderungsabtretung durch den Durchleitungsberechtigten an

[550] Vgl. zu dieser Kritik auch IDW (2002), S. 1183.

den Durchleitungsverpflichteten.[551] Notwendig für ein dem Treuhandverhätnis entspringendes Aussonderungsrecht ist allerdings, dass das Treugut dem Treuhänder unmittelbar aus dem Vermögen des Treugebers zugewendet worden sein muss (sog. Unmittelbarkeitsprinzip). Eine rein schuldrechtlich begründete Treuhand[552] vermag es demgegenüber nicht, dem Treugeber ein Aussonderungsrecht zu vermitteln.[553]

Analog zu den für tatsächliche Übertragungen herausgearbeiteten Grundsätzen[554] könnte ggf. auch noch ein Absonderungsrecht des Durchleitungsberechtigten für die bilanzielle Anerkennung einer Durchleitungsvereinbarung genügen, in keinem Fall aber eine Stellung als normaler Massegläubiger. Im Gegenteil belegt das Fehlen jeglicher Vorzugsrechte in der Insolvenz, dass ein mit einer Durchleitungsvereinbarung behafteter Vermögenswert weiterhin dem Vermögen des Durchleitungsverpflichteten und damit der allgemeinen Deckungsmasse für sämtliche Gläubigeransprüche angehört.

Überträgt man diese Überlegungen auf ABS-Transaktionen, würde das Verhältnis zwischen der Zweckgesellschaft und den Schuldtitelinhabern kaum den wie vorstehend modifizierten Anforderungen an eine bilanziell anzuerkennende Durchleitungsvereinbarung genügen. Selbst wenn zwischen den Parteien ein Treuhandverhältnis bejaht werden könnte, würde zumindest ein Aussonderungsrecht der Schuldtitelinhaber an den Forderungen am Unmittelbarkeitsprinzip scheitern, da die Zweckgesellschaft die Forderungen eben nicht aus dem Vermögen der Investoren, sondern vom Originator erlangt hat. Zu einer anzuerkennenden Durchleitungsvereinbarung käme man allenfalls über ein „mittelbares Absonderungsrecht“ der Investoren. Das hieße, das sich infolge der Sicherungsabtretung oder -verpfändung durch die Zweckgesellschaft in der Person des Treuhänders konstituierende Absonderungsrecht müsste aufgrund dessen

---

[551] Vgl. zum Aussonderungsrecht des Treugebers in der Insolvenz des Treuhänders Bassenge, P. (2006), Tz. 43 sowie speziell für den Fall der Inkassozession Grüneberg, C. (2006b), § 398 BGB, Tz. 27. Außerdem läge der Fall der Inkassozession am nächsten an der in IAS 39, Basis for Conclusions, Tz. BC56 vom IASB selbst vertretenen Sichtweise, wonach der Durchleitungsverpflichtete auf die Rolle eines reinen Inkassoagenten beschränkt sein soll.

[552] Etwa dann, wenn die einschlägigen Vermögenswerte schon immer im Besitz des Treuhänders waren und die Parteien sodann lediglich schuldrechtlich vereinbaren, dass diese Vermögenswerte fortan treuhänderisch für den Treugeber gehalten werden sollen.

[553] Vgl. zu diesem Problem ausführlicher z.B. Fleckner, A. M. (2004b), S. 588 f.

[554] Vgl. Abschnitt 5.2.1.2.5.3.

treuhänderischer Bindung gegenüber den Schuldtitelinhabern diesen zugeordnet werden können.

6. Gesamtwürdigung des Zuordnungs- und Abbildungskonzepts

6.1. Konkretisierung der Beurteilungsmaßstäbe

Die Kapitel 4 und 5 hatten die Subsumtion von ABS-Transaktionen als einem komplexen realwirtschaftlichen Lebenssachverhalt unter ein ebenso komplexes, durch die Regelungen von SIC-12 und IAS 39 umrissenes Abgangs- und Abbildungskonzept zum Gegenstand. Unter Heranziehung der dort gewonnenen Erkenntnisse sowie zusätzlicher Überlegungen wird in diesem Kapitel eine Gesamtwürdigung des Abgangs- und Abbildungskonzepts vorgenommen. Im Mittelpunkt steht dabei die übergeordnete Frage, ob bzw. inwieweit die IFRS eine zweckadäquate Information der Abschlussadressaten über ABS-Transaktionen gewährleisten.

Die Beantwortung dieser Frage vollzieht sich in verschiedenen Schritten. Den Ausgangspunkt und das Zentrum der Überlegungen bildet die Untersuchung verschiedener Einzelmaßstäbe, die in ihrem Zusammenwirken die Zweckeignung der mit dem IFRS-Abschluss vermittelten Informationen bestimmen. Insbesondere geht es bei diesen Einzelmaßstäben darum, inwiefern IAS 39 und SIC-12 eine Informationsvermittlung sicherstellen, die

a) die tatsächliche wirtschaftliche Position reflektiert, die der Originator infolge einer ABS-Transaktion erlangt,

b) die Vergleichbarkeit mit solchen realwirtschaftlichen Lebenssachverhalten wahrt, in denen eine identische wirtschaftliche Position außerhalb einer ABS-Transaktion begründet wird, und

c) die Vergleichbarkeit mit anderen ABS-Transaktionen wahrt, die zu einer identischen wirtschaftlichen Position wie die abgebildete ABS-Transaktion führen.

Diesen Einzelmaßstäben lassen sich wiederum konkretisierend verschiedene Teildimensionen zuordnen, aufgrund derer sich eine Basis für eine tragfähige

Systematisierung des Beurteilungsprozesses ergibt. Eine zutreffende Abbildung der wirtschaftlichen Position des Originator aufgrund einer ABS Transaktion (Einzelmaßstab a)) beinhaltet insbesondere, dass die als Folge der Transaktion auszuweisenden Vermögenswerte ein tatsächliches Ressourcenpotenzial und die auszuweisenden Schulden ein tatsächliches Auszahlungspotenzial des Originator verkörpern. D.h. es dürfen keine lediglich fiktiven Posten zum Ansatz gelangen. Umgekehrt müssen sämtliche real vorhandenen positiven und negativen Potenziale auch tatsächlich ihren bilanziellen Niederschlag finden. Vorhandene Potenziale sind also nicht bilanziell zu unterschlagen.

Der Forderung von Einzelmaßstab b) nach einer Vergleichbarkeit identischer wirtschaftlicher Positionen unabhängig davon, ob sie sich infolge einer ABS-Transaktion oder auf andere Weise ergeben haben, wird nur bei einer nicht nach der Historie diskriminierenden Abbildung entsprochen. Erwachsen aus einer ABS-Transaktion und einer „Stand-Alone“-Transaktion identische Ressourcen- und/oder Auszahlungspotenziale, muss folglich das Ergebnis und nicht dessen Zustandekommen die Bilanzierung determinieren. Eine bilanzielle Diskriminierung ist stattdessen immer nur soweit sachgerecht, wie das unterschiedliche Zustandekommen auch in einem unterschiedlichen wirtschaftlichen Ergebnis mündet.

Einzelmaßstab c), wonach die Vergleichbarkeit unterschiedlicher, aber zu einem identischen wirtschaftlichen Ergebnis führender ABS-Transaktionen zu gewährleisten ist, kann einerseits als einfache Variation oder als Unterfall von Einzelmaßstab b) aufgefasst werden. Denn das Postulat einer nicht nach der Historie differenzierenden, sondern am wirtschaftlichen Ergebnis ansetzenden Bilanzierung gilt selbstverständlich auch dann, wenn ein identisches wirtschaftliches Ergebnis nicht aufgrund eines von einer ABS-Transaktion wesensverschiedenen, sondern eines wesensgleichen Lebenssachverhalts zustande gekommen ist. Falls ein unterschiedliches Zustandekommen für sich genommen keine Differenzierung zu begründen vermag, muss dies für ein gleiches Zustandekommen erst recht der Fall sein. Nichtsdestotrotz findet Einzelmaßstab c) seine Rechtfertigung als eigenständiges Beurteilungskriterium darin, dass er die Analyse zusätzlicher potenzieller Ursachen für eine Beeinträchtigung der Ver-

gleichbarkeit übereinstimmender ökonomischer Ergebnisse erlaubt. Angesprochen sind hiermit Ermessenspielräume bei der Anwendung des Abgangs- und Abbildungskonzepts sowie Spielräume für Sachverhaltsgestaltungen, die zwar die ökonomische Substanz eines Sachverhalts unberührt lassen, aber eine Einflussnahme auf seine bilanzielle Abbildung erlauben. Aus der dieser Arbeit zugrunde liegenden Abgrenzung des Betrachtungsgegenstands ergibt sich, dass Ermessens- und Sachverhaltsgestaltungsspielräume ausschließlich in Bezug auf ABS-Transaktionen analysiert werden und damit auch Einzelmaßstab c) spezifisch auf eine (durch diese Spielräume beeinflussbare) Vergleichbarkeit von Transaktionen dieser Art abstellt.

Sämtliche der genannten Einzelmaßstäbe einschließlich ihrer vorstehenden Konkretisierungen finden sich entweder unmittelbar im Framework des IASB wieder oder lassen sich zumindest unschwer auf einzelne oder das Zusammenspiel mehrere der darin explizit enthaltenen Vorgaben zurückführen.[555] Ihre Untersuchung trägt damit zugleich dazu bei, Erkenntnisse für den allgemeinen informationsökonomischen und agencytheoretischen Bezugsrahmen zu gewinnen, in den die Arbeit eingebettet ist.[556] Daneben sei durch die nachfolgende kurze Referenzierung zwischen den Einzelmaßstäben und den Vorgaben des IASB Framework auch dem evtl. Einwand begegnet, IAS 39 und SIC-12 würden an anderen Maßstäben gemessen, als sie das IASB selbst an seine Standards anlegt.[557]

---

[555] Zur Bedeutung und zu den Inhalten des IASB Framework, insbesondere bezüglich der Grundannahmen, den primären und sekundären Qualitätsgrundsätzen sowie der diese ggf. einschränkenden Nebenbedingungen, die für einen IFRS-Abschluss gelten, Pellens, B./Fülbier, R.-U./Gassen, J. (2006), S. 102-113; Adler, H./Düring, W./Schmaltz K. (2002), Abschnitt 1 – Konzeptionelle Grundlagen, Tz. 17-20 und 45-95; Schöllhorn, T./Müller, M. (2004), S. 1624-1628.

[556] Zu dem theoretischen Bezugsrahmen vgl. Abschnitt 2.1.

[557] Um Missverständnissen vorzubeugen, ist darauf hinzuweisen, dass selbstverständlich zahlreiche – häufig auch in den sog. Dissenting Opinions zu den Standards dokumentierte – Fälle existieren, in denen zumindest fraglich ist, ob die Regelungen der Einzelstandards vollumfänglich mit den Anforderungen des IASB Framework in Einklang stehen. Auch wird nicht bestritten, dass das IASB Framework in Konfliktfällen nicht die Wirkung einer vorrangigen Generalklausel (Overriding Principle) hat. Dies schließt indessen eine konzeptionelle Bewertung und Kritik der Regelungen in den Einzelstandards auf der Grundlage der im IASB Framework niedergelegten Vorgaben nicht aus. Vgl. zum Verhältnis zwischen dem IASB Framework und den spezifischen Regelungen der Standards auch Zülch, H. (2005), S. 4 f.; Naumann, K.-P./Breker, N. (2003), Tz. 22 sowie zur Bedeutung des IASB Framework für das Standardsetting durch das IASB Adler, H./Düring, W./Schmaltz K. (2002), Abschnitt 1 – Konzeptionelle Grundlagen, Tz. 18; Hayn, S. (1994), S. 719.

Der Einzelmaßstab a) kann vor allem aus dem primären Qualitätsgrundsatz der Relevanz (Relevance)[558] sowie dem ebenfalls primären Qualitätsgrundsatz der Verlässlichkeit (Reliability)[559] einschließlich der letzterem zugeordneten sekundären Qualitätsgrundsätze einer realitätsgetreuen Abbildung (Faithful Representation)[560] und einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise (Substance over Form)[561] abgeleitet werden. Gleiches gilt für seine Konkretisierungen, wobei zusätzlich der dem primären Qualitätsgrundsatz der Verlässlichkeit zugerechnete sekundäre Qualitätsgrundsatz der Vollständigkeit (Completeness)[562], insbesondere aber auch die Definitionen und Ansatzkriterien für Vermögenswerte (Assets)[563] und Schulden (Liabilities)[564] einschlägig sind. In ähnlicher Weise ist zu dem Gebot einer diskriminierungsfreien Darstellung wesensgleicher und wesensverschiedener Lebenssachverhalte mit identischen wirtschaftlichen Ergebnissen, wie es in den Einzelmaßstäben b) und c) zum Ausdruck kommt, auf den primären Qualitätsgrundsatz der Vergleichbarkeit (Comparibility)[565] sowie den der Relevanz zugeordneten sekundären Qualitätsgrundsatz der Neutralität (Neutrality)[566] zu verweisen.

Das zuvor Gesagte dürfte nach gegenwärtigem Kenntnisstand auch für eine zukünftige Fassung des IASB Framework aufrechterhalten werden können. Die derzeit vom FASB und IASB gemeinsam diskutierten Vorschläge für ein neues Framework lassen zwar gegenüber der heutigen Fassung einige abweichende Prononcierungen sowie Modifizierungen in der Art und Weise der Vermittlung bestimmter Inhalte erkennen.[567] Änderungen in den Grundaussagen, die so einschneidend wären, dass sie die dargestellten Einzelmaßstäbe und ihre Konkretisierungen in Frage stellen würden, sind jedoch nicht absehbar.

---

[558] Vgl. IASB Framework, Tz. 26-28.
[559] Vgl. IASB Framework, Tz. 31.
[560] Vgl. IASB Framework, Tz. 33 f.
[561] Vgl. IASB Framework, Tz. 35.
[562] Vgl. IASB Framework, Tz. 38.
[563] Vgl. IASB Framework, Tz. 49, Buchstabe (a), und Tz. 89 f.
[564] Vgl. IASB Framework, Tz. 49, Buchstabe (b), und Tz. 91 f.
[565] Vgl. IASB Framework, Tz. 39-42, insbesondere Tz. 39.
[566] Vgl. IASB Framework, Tz. 36.
[567] Zu den aktuellen Vorschlägen von FASB und IASB vgl. IASB (2006d); dazu Stellung nehmend z.B. Kampmann, H./Schwedtner, K. (2006).

Die herausgearbeiteten Einzelmaßstäbe für eine zweckadäquate Informationsvermittlung über ABS-Transaktionen erlauben eine Strukturierung der weiteren Analyse vor dem Hintergrund, dass die Maßstäbe a) und b) einerseits und c) andererseits hinreichend trennscharf voneinander abgegrenzt werden können: Soweit Defizite herausgearbeitet werden, die der Erfüllung der Einzelmaßstäbe Maßstäbe a) und b) entgegenstehen, lässt sich zeigen, dass es sich in diesen Fällen um von den Standards erzwungene, nicht durch das bilanzierende Unternehmen beeinflussbare Defizite handelt. Hingegen sind Verletzungen des Einzelmaßstabs c) dadurch gekennzeichnet, dass es für eine Verletzung zusätzlich des aktiven Zutuns des bilanzierenden Unternehmens bedarf (etwa indem Ermessens- oder Sachverhaltsgestaltungsspielräume aktiv genutzt werden). Die erste Kategorie der durch die Standards erzwungenen Verletzungen von Einzelmaßstäben wird nachfolgend unter dem Rubrum „Defizite auf konzeptioneller Ebene“ gesondert von der zweiten Kategorie erörtert, deren Diskussion unter der Bezeichnung „Defizite auf operationaler Ebene“ geführt wird.

Klarstellend sei zu der Kategorie der Defizite auf operationaler Ebene darauf hingewiesen, dass hieraus resultierende Mängel bei einer zweckadäquaten Information der Abschlussadressaten zwar auf der einen Seite ihren Ursprung in der Anwendung des Abgangs- und Abbildungskonzepts durch das bilanzierenden Unternehmen und nicht in dem Konzept als solchem haben. Dennoch ist auf der anderen Seite nicht zu verkennen, dass die tiefere Ursache insoweit in dem Abgangs- und Abbildungskonzept selbst angelegt ist, dass es von dem Unternehmen nutzbare Spielräume zunächst einmal eröffnen muss.

Hieraus ergibt sich als interessante weiterführende Grundsatzfrage, bis zu welchem Grad es einem Regelungsgeber überhaupt möglich ist, Ermessens- und Sachverhaltsgestaltungssspielräume weitestgehend auszuschließen, und welche Regelungsphilosophie – komplexe, auf spezifische Einzelsachverhalte zugeschnittene Detailregelungen (Rules-based Approach angelsächsischer Provenienz) versus prinzipienbasierte Regeln mit relativ starker Abstraktion vom Einzelsachverhalt (Principles-based Approach kontinentaleuropäischer Provenienz) – zur Minderung von Spielräumen auf der operationalen Ebene vielver-

sprechender ist.[568] Diese Thematik verdient weiterer Forschungsanstrengungen außerhalb des dieser Arbeit gesetzten Rahmens. Dennoch können – wie die weitere Darstellung zeigen wird – bereits aus der hier anzustellenden Ausschnittsbetrachtung (Beschränkung auf ABS-Transaktionen als abzubildender Lebenssachverhalt einerseits und Beschränkung auf IAS 39 und SIC-12 als vorrangig für die Abbildung dieses Lebenssachverhalts maßgebliche Standards andererseits) einige verwertbare Hinweise gewonnen werden.

Im Weiteren werden zunächst die Defizite identifiziert und analysiert, die das Abgangs- und Abbildungskonzept für ABS-Transaktionen auf konzeptioeller und operationaler Ebene aufweist (Abschnitt 6.2.). Abschnitt 6.2.1. hat dabei zunächst die konzeptionellen Mängel zum Gegenstand, d.h. die Verletzungen, die sich gegen die Einzelmaßstäbe a) und b) ergeben, wenn eine ABS-Transaktion für den Originator üblicherweise entweder in einer vollumfänglichen Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft (Abschnitt 6.2.1.1.) oder aber höchstens in einer Teilausbuchung mit partieller Bilanzierung als gesichertes Kreditgeschäft nach Maßgabe des Continuing Involvement (Abschnitt 6.2.1.2.) mündet. In Abschnitt 6.2.2. erfolgt sodann der Übergang auf die auf operationaler Ebene zu beobachtenden Mängel, indem die Ermessens- und Sachverhaltsgestaltungsspielräume dargestellt werden, die IAS 39 und SIC-12 dem Originator bei der Anwendung des Abgangs- und Abbildungskonzept eröffnen und deren Nutzung dazu führt, dass für die Abschlussadressaten eine Vergleichbarkeit zwischen ABS-Transaktionen mit identischen wirtschaftlichen Ergebnissen nicht mehr gewährleistet ist. Hierbei kann weitgehend auf Erkenntnisse zurückgegriffen werden, die im Verlauf der Erörterung der Anwendung der Konsolidierungs- und Abgangsvoraussetzungen gewonnen wurden.

Im weiteren Verlauf des Kapitels wird außerdem skizziert, welche Rolle der Abschlussprüfung zur Sicherstellung einer zweckadäquaten Information über ABS-Transaktionen zukommen kann (Abschnitt 6.3.). Dabei sind einerseits die diesbezüglichen Grenzen der Abschlussprüfung zu verdeutlichen; anderseits wird ein risikoorientierter Prüfungsansatz spezifisch für die Prüfung der Bilanzierung

[568] Zu einer Darstellung dieser beiden Regelungsphilosophien vgl. z.B. Lüdenbach, N./Hoffmann, W.-D. (2005); Tz. 44-55.

von ABS-Transaktionen entwickelt. In Abschnitt 6.4. erfolgt sodann eine Darstellung und Würdigung des Financial Components Approach als mögliche Alternative zum gegenwärtigen Abgangs- und Abbildungskonzept. Das Kapitel schließt mit einer zusammenfassenden Einordnung der Erkenntnisse in einen informationsökonomischen und agencytheoretischen Kontext (Abschnitt 6.5.)

6.2. Defizite auf konzeptioneller versus auf operationaler Ebene

6.2.1. Konzeptionelle Defizite: Aussagekraft, Vergleichbarkeit mit Stand-Alone-Transaktionen und Regelinkonsistenzen

6.2.1.1. Bilanzierung als gesichertes Kreditgeschäft

Die bisherige Diskussion hat gezeigt, dass ABS-Transaktionen in der in Deutschland üblichen Ausgestaltung regelmäßig nicht zu der vom Originator angestrebten (vollständigen) Bilanzentlastung führen. Entscheidend hierfür ist vor allem der sich mittels des Credit Enhancement vollziehende Rückbehalt der forderungsinhärenten Vorteile und Risiken in wesentlichem Umfang. Er verhindert, dass der Originator nach Maßgabe von IAS 39, Tz. 25 die an die Zweckgesellschaft rechtswirksam übertragenen Forderungen (vollständig) ausbuchen kann und lediglich die ihm als Ergebnis der Transaktion neu erwachsenden bzw. verbleibenden Nutzenpotenziale oder -einbußen zu ihrem tatsächlichen Wert erstmals anzusetzen hat. Stattdessen führen die zurückbehaltenen Vorteile und Risiken entweder unmittelbar[569] zu einer vollumfänglichen oder aber mittelbar[570] – d.h. über den zusätzlichen Prüfungsschritt des Übergangs der Verfügungsmacht – zu einer teilweisen Darstellung als gesichertes Kreditgeschäft.[571] Diese Abbildungsfolgen begegnen indessen schwerwiegenden konzeptionellen Bedenken.

Als Ausgangspunkt zur Verdeutlichung dieser Bedenken sei auf das Beispiel der realen Driver One-Transaktion zurückgegriffen, deren zentrale Ausgestaltungsmerkmale vor allem bereits in den Abschnitten 2.2.2.3.5. und 5.2.2.3. dar-

[569] Vgl. IAS 39, Tz. 20, Buchstabe (b).
[570] Vgl. IAS 39, Tz. 20, Buchstabe (c).
[571] Zu diesen Abbildungsfolgen vgl. IAS 39, Tz. 29 bzw. 30 f.

gestellt wurden. In der Transaktion wird dem Originator für die Übertragung eines Forderungsvolumen von rund 1.100 Mio. € zunächst lediglich eine Gegenleistung von 1.069,75 Mio. € gewährt; es existiert also ein (sich auf eine Übersicherung und ein Reservekonto verteilender) variabler Kaufpreisabschlag von 30,25 Mio. €. Ein zusätzliches Credit Enhancement bildet das von einem verbundenen Unternehmen des Originator gewährte Nachrangdarlehen von 44 Mio. €. Da die Mittelzuflüsse aus dem Nachrangdarlehen im Umfang von 16,5 Mio. € zunächst nicht als Kaufpreisbestandteil an den Originator weitergeleitet, sondern dem Reservekonto gutgeschrieben werden und insoweit bereits im vorgenannten Kaufpreisabschlag enthalten sind, beträgt das (effektive) Credit Enhancement von Originator und Nachrangdarlehensgeber zusammen nur 57,75 Mio. € (30,25 Mio. € + 44 Mio. € ./. 16,5 Mio. €). Der Erwartungswert der Nettoausfallrate ist 2,3 % (25,3 Mio. €), und die Standardabweichung beläuft sich auf 0,92 % (+/-10,12 Mio. €). Auf dieser Basis wurde berechnet, dass aufgrund des wie vorstehend bemessenen Credit Enhancement der Originator 74,4 % und der Nachrangdarlehensgeber weitere 25,5 % der Variabilität der Cash Flows aus den Forderungen absorbieren, beide zusammen also fast die gesamte Variabilität auf sich vereinigen.[572]

Geht man in einer ersten Variante zur Verdeutlichung der Folgen einer Bilanzierung als gesichertes Kreditgeschäft zunächst davon aus, dass es sich bei dem Nachrangdarlehensgeber um ein konsolidierungspflichtiges Tochterunternehmen des Originator handelt, liegen auch nach Übertragung der Forderungen nahezu sämtliche Vorteile und Risiken innerhalb des Konsolidierungskreises. Im (Konzern-) Abschluss des Originator tritt neben die Aktivierung des Nachrangdarlehens[573] daher der fortgesetzte Ausweis der Forderungen in unverminderter Höhe. Hat der Originator die voraussichtlichen Ausfälle bereits im Wege der Abschreibung berücksichtigt, stünden die Forderungen also weiterhin mit 1.074,7 Mio. € (1.100 Mio. € x 0,977) zu Buche, obwohl der Forderungsgegenwert durch den dem Originator endgültig gezahlten Kaufpreis bereits größtenteils realisiert wurde und ein Zahlungsanspruch in der ausgewiesenen Höhe

[572] Vgl. im Einzelnen Abschnitt 5.2.2.3.

[573] Es sei denn, die Zweckgesellschaft wäre ebenfalls zu konsolidieren mit der Folge, dass die aus dem Nachrangdarlehen resultierende Forderung und Verbindlichkeit gegeneinander aufgerechnet werden müssten.

folglich gar nicht mehr besteht. Ähnlich wie im Falle der Konsolidierung der Zweckgesellschaft durch den Originator besteht ein erstes konzeptionelles Problem der Abbildung einer ABS-Transaktion als gesichertes Kreditverhältnis damit im Ausweis fiktiver Vermögenswerte und der Überzeichnung des Ressourcenpotenzials, das dem Originator zusteht.[574]

Stattdessen verfügt der Originator nach der Forderungsübertragung nur noch über einen gegen die Zweckgesellschaft gerichteten, besserungsscheinähnlichen Residualzahlungsanspruch. Dessen Höhe kann in Abhängigkeit von den zukünftig tatsächlich zu verzeichnenden Ausfällen schwanken und macht nur einen Bruchteil der ausgewiesenen Forderungen aus. Der Residualzahlungsanspruch erfüllt die Defintion eines derivativen finanziellen Vermögenswerts.[575] Wäre er durch einen vom Originator unabhängigen Dritten oder zwar durch den Originator, aber nicht im Zusammenhang mit der Forderungsveräußerung an die Zweckgesellschaft erworben worden, hätte dies seine Einbuchung zum Fair Value zur Folge.[576] Unter Heranziehung der Dichtefunktion der Wahrscheinlichkeitsverteilung der Ausfallrate für die Driver One-Transaktion sowie des Berechnungsmodus, wie er in dem Exkurs in der nachstehenden Übersicht 4 dargestellt ist, ergibt sich ein Fair Value des Residualzahlungsanspruchs des Originator (unter Einschluss des Fair Value des Zahlungsanspruchs aus dem Nachrangdarlehen) von ca. 32 Mio. €.

Beim Originator steht jedoch die Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft der gesonderten Aktivierung des Residualzahlungsanspruchs zu seinem Fair Value entgegen.[577] Er ist stattdessen lediglich latent im Forderungsbuchwert enthalten, so dass auf der Aktivseite per saldo eine Überbewertung des Ressourcenpotenzials in Höhe der Differenz zwischen dem weiter bilanzierten Forderungsbuchwert und dem Fair Value des Residualzahlungsanspruchs besteht. Daneben kann sich der Residualzahlungsanspruch nicht nur der Höhe, sondern auch dem zeitlichen Anfall und der ihm inhärenten Unsicherheit nach von dem Zahlungsanspruch aus den veräußerten Forderungen unterscheiden. Temporä-

---

[574] Vgl. auch IAS 39, Dissenting Opinions, Tz. DO3.
[575] Zur Definiton vgl. IAS 39, Tz. 9.
[576] Vgl. IAS 39, Tz. 43.
[577] Vgl. IAS 39, Application Guidance, Tz. AG49.

re Unterschiede können etwa daraus resultieren, dass die Forderungen während der Laufzeit einer ABS-Transaktion sukzessive vereinnahmt werden, während der Residualzahlungsanspruch erst bei Beendigung der Transaktion fällig wird. Einen gegenüber den Forderungen abweichenden Sicherheitsgrad des Residualzahlungsanspruchs kann prinzipiell das Hinzutreten des Bonitätsrisikos der Zweckgesellschaft als „zwischengeschalteter“ Schuldnerin bewirken. Angesichts der einer Zweckgesellschaft in ABS-Transaktionen gewöhnlich auferlegten Passivität und ihrer Reduzierung auf ein Vehikel, das ausschließlich als Rechtsinhaber der Forderungen und Emittent der Schuldtitel fungiert, wird indessen der Einfluss ihres Bonitätsrisikos auf die Risikostruktur des Residualzahlungsanspruchs praktisch vernachlässigbar sein. Dennoch zeigt sich hierin, dass es nicht nur der unterschiedlichen Höhe wegen, sondern auch aufgrund der weiteren Parameter, die den Charakter eines Zahlungsanspruchs determinieren, konzeptionell zweifelhaft ist, den Residualzahlungsanspruch im bislang ausgewiesenen Forderungsbuchwert aufgehen zu lassen.

Übersicht 4: Exkurs zur Fair Value-Ermittlung des Credit Enhancement

Fair Value-Ermittlung des Credit Enhancement anhand der Dichtefunktion der Ausfallverteilung	
Kaufpreisabschlag	Geht man zunächst von dem Fall eines variablen Kaufpreisabschlags aus, besteht der Ausgangspunkt der Fair Value-Ermittlung in der Überlegung, dass sich der Residualzahlungsanspruch als die Differenz zwischen dem Kaufpreisabschlag und den während der Transaktionsdauer zu verzeichnenden Forderungsausfällen ergibt. Diese Differenz ist für sämtliche in der Dichtefunktion berücksichtigten Umweltzustände – d.h. für die unterschiedlichen Ausfallraten – zu ermitteln, in denen die Ausfallrate geringer ist als der prozentuale Kaufpreisabschlag. Die Begrenzung auf diejenigen Ausfallraten, die nicht größer als der prozentuale Kaufpreisabschlag sind, folgt daraus, dass der Residualzahlungsanspruch nicht negativ werden kann, der Originator also bei über den Kaufpreisabschlag hinausgehenden Forderungsausfällen keine Rückerstattungen an die Zweckgesellschaft zu leisten hat. Werden die ermittelten Differenzen sodann mit der aus der Dichtefunktion bekannten Eintrittswahrscheinlichkeit des jeweiligen Umweltzustands gewichtet und anschließend aufsummiert, ergibt sich die voraussichtliche Höhe des Residualzahlungsanspruchs, also sein Fair Value. Formal lässt sich die Ermittlung des Fair Value des Residualzahlungsanspruchs durch die nachfolgende Gleichung (5) ausdrücken: (5) $R = \sum_{i=1}^{n} (KP - x_i) * w_i * FV \quad für \quad (0 \le x_i \le KP)$ mit R = Residualzahlungsanspruch zum Fair Value KP = Kaufpreisabschlag in Prozent des Forderungsvolumens x_i = Ausfallrate in % des Forderungsvolumens bei Umweltzustand i FV = Forderungsvolumen w_i = Eintrittswahrscheinlichkeit des Umweltzustands i
Ausfallgarantie	Ausgangspunkt ist hier die Überlegung, dass in Umweltzuständen mit Ausfallraten über der Maximalgarantie immer eine konstante Inanspruchnahme mit dem maximalen Garantiebetrag erfolgt, während sich in jedem Umweltzustand mit einer Ausfallrate unter der Maximalgarantie der maximale Garantiebetrag insoweit mindert, wie der tatsächliche Ausfall hinter ihm zurückbleibt (Minderungsbetrag). Zunächst ist die Summe der wahrscheinlichkeitsgewichteten Minderungsbeträge zu berechnen. Diese Summe wird sodann von dem maximalen Garantiebetrag abgezogen, um zu dem Betrag der voraussichtlichen Inanspruchnahme aus der Garantie, also zu ihrem Fair Value zu gelangen (man kann auch sagen, dass die voraussichtliche Inanspruchnahme dem maximalen Garantiebetrag abzüglich dem Fair Value des Residualanspruchs entspricht, der sich ergäbe, wenn statt einer Ausfallgarantie ein gleich hoher Kaufpreisabschlag vereinbart worden wäre). Formal lässt sich die Ermittlung des Fair Value der Ausfallgarantie durch die nachfolgende Gleichung (6) ausdrücken: (6) $G = g_{\max} * FV - \left[\sum_{i=1}^{n} (g_{\max} - x_i) * w_i * FV \right] \quad für \quad (0 \le x_i \le g_{\max})$ mit G = Garantiezahlungsverpflichtung zum Fair Value x_i = Ausfallrate in Prozent des Forderungsvolumens bei Umweltzustand i FV = Forderungsvolumen w_i = Eintrittswahrscheinlichkeit des Umweltzustands i g_{max} = Maximale Garantieleistung in % des Forderungsvolumens

Spiegelbildlich finden sich die genannten Probleme auch auf der Passivseite der Bilanz des Originator. Aus der Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft folgt neben dem fortgesetzten Forderungsausweis die Einbuchung einer Ver-

bindlichkeit in Höhe des von der Zweckgesellschaft vereinnahmten Kaufpreises von 1.069,75 Mio. €.[578] Dieser Kaufpreis steht dem Originator jedoch endgültig zu; eine Rückzahlungspflicht besteht insoweit nicht. Die im Umfang des bereits zugeflossenen Kaufpreises zu passivierende Verbindlichkeit stellt ebenso wenig ein Auszahlungspotenzial dar wie die weiterhin aktivierten Forderungen in dieser Höhe ein Einzahlungspotenzial. Es kommt also auch zum Ausweis eines fiktiven Schuldpostens,[579] und faktisch wird ein Bilanzierungsfehler auf der Aktivseite durch einen gegenläufigen Bilanzierungsfehler auf der Passivseite korrigiert. Erst nach gedanklicher Saldierung des von einer ABS-Transaktion betroffenen Forderungsbuchwerts mit der korrespondierenden Verbindlichkeit wird den Abschlussadressaten – und auch dies nur näherungsweise – die tatsächliche Vermögensposition ersichtlich, die der Originator infolge der Transaktion erlangt.[580]

Zu beachten ist außerdem, dass zwar zum Zeitpunkt der Erstverbuchung eine Saldierung noch zu einer brauchbaren Annäherung an die tatsächliche Vermögensposition in Gestalt des Residualzahlungsanspruchs führen mag, dies aber bei der Folgebewertung in später folgenden Abschlüssen zunehmend weniger der Fall ist. Die Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft hat bei der Folgebewertung zur Konsequenz, dass der Forderungsbuchwert bis zur Beendigung der Transaktion (Ausbuchungszeitpunkt) ggf. noch sukzessive um die aufgelaufenen Zinsen erhöht werden muss.[581] Die Verbindlichkeit ist unter Anwendung der Effektivzinsmethode grundsätzlich ebenfalls kontinuierlich aufzustocken,[582] und zwar so, dass zum Ausbuchungszeitpunkt – also nach Abwicklung der ABS-Transaktion – die Buchwerte von Forderungen und Verbindlichkeit übereinstimmen.[583] Dies bedeutet, dass sich der den Residualzahlungsanspruch zum Ausdruck bringende Saldo zwischen Forderungs- und Verbindlichkeitsbuchwert aufgrund der höheren periodischen Aufstockung der Verbindlich-

---

[578] Vgl. IAS 39, Tz. 29.

[579] Vgl. auch IAS 39, Dissenting Opinions, Tz. DO3.

[580] Damit die Saldierung die tatsächliche Vermögensposition des Originator präzise widerspiegelt, müsste der Saldo aus Aktiv- und Passivposten den Fair Value des vom Originator erworbenen Derivats – d.h. in dem Beispiel des Residualzahlungsanspruchs – entsprechen.

[581] Vgl. IAS 39, Tz. 46, Buchstabe (a).

[582] Vgl. IAS 39, Tz. 47.

[583] Für ein Beispiel zur Folgebewertung der aus einer Abbildung als gesichertes Kreditverhältnis resultierenden finanziellen Vermögenswerte und Verbindlichkeiten vgl. Ernst & Young (2004a), S. 899 f.

keit kontinuierlich verringert, um bei Transaktionsende schließlich null zu erreichen. Tatsächlich erhöht sich jedoch der Fair Value des Residualzahlungsanspruchs, da sich der Abzinsungszeitraum für die bei Transaktionsende fällige Zahlung fortlaufend verringert. Diese Erhöhung tritt zumindest dann ein, wenn das dem Residualzahlungsanspruch inhärente Unsicherheitsnieveau konstant bleibt. Die Auswirkungen des konzeptionellen Mangels, die dem Originator aus einer ABS-Transaktion erwachsenden Derivate nicht gesondert zu erfassen, verschärfen sich also im Rahmen der Folgebewertung.

Entsprechende Mängel treten auf, falls das Credit Enhancement des Originator nicht in einem erstattungsfähigen Kaufpreisabschlag bzw. einer Übersicherung, sondern in einer Ausfallgarantie besteht. Angenommen sei, in der Driver One-Transaktion gewähren der Originator und der Nachrangdarlehensgeber nunmehr gemeinsam eine Ausfallgarantie mit einer Maximalleistung von 57,75 Mio. €. Ferner fließe dem Originator in diesem Fall bei Transaktionsbeginn ein Kaufpreis in voller Höhe des Nominalbetrags der Forderungen von 1.100 Mio. € zu. Unverändert gegenüber der Ausgangssituation des Kaufpreisabschlags bleiben die Forderungen mit ihrem bisherigen Buchwert von 1.074,7 Mio. € aktiviert, obwohl hier der Forderungsgegenwert sogar über den Buchwert hinausgehend bereits realisiert wurde. Die Verbindlichkeit ist nunmehr mit 1.100 Mio. € einzubuchen, obwohl der Fair Value der Garantieverpflichtung lediglich 25,75 Mio. € beträgt.[584] Aufgrund der mangelnden gesonderten Erfassung der Ausfallgarantie als Derivat kommt das aus ihr ungefähr resultierende Nettoauszahlungspotenzial wiederum erst nach Saldierung von Forderungsbuchwert und Verbindlichkeit zum Ausdruck und kann bei der Folgebewertung wegen der sukzessiven Angleichung von Forderungsbuchwert und Verbindlichkeit selbst durch Saldierung nicht mehr festgestellt werden.[585]

Konzeptionell unbefriedigend ist schließlich, dass die Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft nicht nur zu Konflikten mit den Definitionen von Assets und Liabilities im Framework des IASB führt, sondern sowohl auf Ebene des Veräußers (Originator) als auch derjenigen des Erwerbers (Zweckgesellschaft oder ggf.

---

[584] Zur Ermittlung dieses Betrags auf der Grundlage der Dichtefunktion der Ausfallrate in der Driver One-Transaktion vgl. Übersicht 4.

Schudtitelinhaber) zu Inkonsistenzen mit den Ansatzvorschriften von IAS 39. Finanzielle Vermögenswerte sind bei Erwerb der vertraglichen Rechte auf die Cash Flows aus dem Vermögenswert einzubuchen.[586] So sind etwa Forderungen durch ihren Gläubiger zu bilanzieren, und zwar ab dem Zeitpunkt des Erwerbs dieser Rechtsstellung. Der Originator weist indessen bei der Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft Forderungen aus, deren Gläubiger er nicht ist. Ursächlich hierfür ist, dass IAS 39 keine logische Geschlossenheit zwischen Zu- und Abgangskonzept dergestalt herstellt, dass sich das eine als bloße Umkehrung des anderen ergibt. Während der Originator die Forderungen nicht ausbucht, obwohl er die Gläubigerstellung verliert, bucht ferner die Zweckgesellschaft die Forderungen nicht ein, obwohl sie die Gläubigerstellung gewinnt.[587] Die Inkonsistenz aufgrund des in sich nicht geschlossenen Zu- und Abgangskonzepts macht somit auch Sonderregelungen zur Vermeidung einer gleichzeitigen Erfassung derselben Vermögenswerte durch unterschiedliche Parteien notwendig.

Zu kritisieren bleibt in diesem Zusammenhang auch die Fallvariante, dass eine Partei die Forderungen ausbucht, obwohl sie die Gläubigerstellung behält, während die andere Partei die Forderungen einbucht, ohne die Gläubigerstellung zu erlangen. Diese Konstellation ist im Verhältnis zwischen der Zweckgesellschaft und den Schuldtitelinhabern denkbar, wenn zwischen beiden eine Durchleitungsvereinbarung existiert und auch die weiteren Abgangsvoraussetzungen gegeben sind. Zwar regelt der Standard eine Einbuchungspflicht der Schuldtitelinhaber nicht explizit; jedoch ist davon auszugehen, dass der Fall der Nichterfassung eines Vermögenswerts ebenso vermieden werden soll wie der Fall seiner Doppelerfassung.

Die nachstehende Abbildung 9 fasst nochmals in vereinfachter Form die bilanziellen Auswirkungen zusammen, die sich für die Driver One-Transaktion ergeben, wenn der Originator die Forderungsveräußerung an die Zweckgesellschaft als gesichertes Kreditgeschäft zu bilanzieren hat. Unterschieden werden dabei

---

[585] Zu ähnlicher Kritik wie in diesem Absatz vgl. Reiland, M. (2006), S. 242.
[586] Vgl. IAS 39, Tz. 14.
[587] Vgl. die Sonderregelung in IAS 39, Application Guidance, Tz. AG50.

die beiden Varianten, dass das Credit Enhancement entweder in einem erstattungsfähigen Kaufpreisabschlag (einschließlich des Nachrangdarlehens) oder alternativ in einer Ausfallgarantie in identischem Umfang besteht. Zur Verdeutlichung der aus der Darstellung als gesichertes Kreditgeschäft resultierenden Überzeichnung sowohl des Ein- als auch des Auszahlungspotenzials werden ferner in den beiden Bilanzen im rechten Teil der Abbildung vergleichshalber die Auswirkungen dargestellt, die sich ergäben, falls der Originator entgegen den Vorgaben des Standards die Forderungen trotz des Rückbehalts nahezu sämtlicher Vorteile und Risiken ausbuchen und seinen Residualanspruch bzw. seine Garantieverpflichtung als derivativen finanziellen Vermögenswert bzw. derivative finanzielle Verbindlichkeit gesondert zum Fair Value erfassen würde.

Die letztgenannte Darstellungsalternative spiegelt nicht nur die tatsächliche finanzwirtschaftliche Position, in der sich der Originator infolge der ABS-Transaktion befindet, zutreffend wider, sondern entspricht auch denjenigen bilanziellen Konsequenzen, die IAS 39 vorsehen würde, wenn eine identische finanzwirtschaftliche Position nicht im Kontext einer Forderungsveräußerung begründet worden wäre. Die sich nach dem Standard ergebende Bilanzierung hängt somit nicht nur vom wirtschaftlichen Ergebnis, sondern auch von den Umständen der Entstehung dieses Ergebnisses ab. IAS 39 folgt insoweit dem Grundsatz „history matters“ und verletzt damit das Gebot der Vergleichbarkeit, wonach ein wirtschaftlich identischer Gehalt auch identische Abbildungsfolgen nach sich ziehen muss.

Abb. 9: Bilanzierung als gesichertes Kreditgeschäft versus Abgang mit Derivatebilanzierung

A. Kaufpreisabschlag

Bilanz vor Veräußerung			
Ford.	1.074,7	EK	1.102,2
Kasse	27,5		
	1.102,2		1.102,2

Bilanz nach Veräußerung (Kreditgeschäft)			
Ford.	1.074,7	EK	1.101,8
NR.D.	27,1	Verb.	1.069,8
Kasse	1.069,8		
	2.171,6		2.171,6

Bilanz nach Veräußerung (Abgang mit Derivatebilanzierung)			
Resid.	32,0	EK	1.101,8
Kasse	1.069,8		
	1.101,8		1.101,3

B. Ausfallgarantie

Bilanz vor Veräußerung			
Ford.	1.074,7	EK	1.102,2
Kasse	27,5		
	1.102,2		1.102,2

Bilanz nach Veräußerung (Kreditgeschäft)			
Ford.	1.074,7	EK	1.102,2
Kasse	1.127,5	Verb.	1.100
	2.202,2		2.202,2

Bilanz nach Veräußerung (Abgang mit Derivatebilanzierung)			
Kasse	1.127,5	EK	1.102,2
		Gar.	25,3
	1.127,5		1.127,5

(Beträge in Mio. € und auf eine Nachkommastelle gerundet; EK = Eigenkapital, Ford. = Forderungen, Gar. = Garantieverpflichtung, NR.D. = Nachrangdarlehen, Resid. = Residualzahlungsanspruch, Verb. = Verbindlichkeit)

6.2.1.2. Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach

Wird abweichend vom vorherigen Abschnitt für die Driver One-Transaktion unterstellt, dass es sich bei dem Nachrangdarlehensgeber nicht um ein konsolidierungspflichtiges Tochterunternehmen des Originator handelt, trägt der Originator bzw. dessen Konsolidierungskreis lediglich ca. 74,4 % der möglichen Variabilität des Forderungsportfolios. In diesem Fall kann davon ausgegangen werden kann, dass der Originator die forderungsinhärenten Vorteile und Risiken zwar weiterhin zu einem erheblichen Teil, aber eben nicht mehr nahezu vollständig trägt. Folge ist die Bilanzierung im (Konzern-) Abschluss des Originator nach dem sog. Continiuing Involvement Approach.[588]

Kennzeichnend für diesen Ansatz ist die Kombination von Teilausbuchung der Forderungen und partieller Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft je nach Maßgabe der fortbestehenden Beziehungen des Originator zu den veräußerten

[588] Vgl. IAS 39, Tz. 20, Buchstabe (c), Ziffer (ii).

Forderungen („hybrider“ Ansatz).[589] Die Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach kann sich damit weitgehend variabel innerhalb eines Spektrums bewegen, dessen Endpunkte einerseits durch eine vollumfängliche Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft und andererseits durch eine vollständige Ausbuchung mit gesonderter Erfassung der aus der Transaktion neu erwachsenden Derivate bestimmt werden.[590] Aufgrund dessen mögen zwar die Verzerrungen bei der Darstellung des realen Ressourcen- und Auszahlungspotenzials, die vorstehend im Zusammenhang mit einer vollumfänglichen Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft kritisiert wurden, beim Continuing Involvement Approach weniger stark ins Gewicht fallen. Dem Grundsatz nach gelten die dort diagnostizierten konzeptionellen Schwachpunkte aber auch hier. Ferner gesellen sich weitere Einwände hinzu, die spezifisch den Continuing Involvement Approach berühren und denen im Folgenden detaillierter nachzugehen ist.

Betrachtet man zunächst die Variante, dass bei der Driver One-Transaktion das Credit Enhancement des Originator statt in einem variablen Kaufpreisabschlag in einer Ausfallgarantie von höchstens 30,25 Mio. € besteht, markiert dieser Betrag der maximal denkbaren Inanspruchnahme aus der Garantie den Umfang der fortbestehenden Beziehung des Originator zu den veräußerten Forderungen.[591] In dieser Höhe schließt IAS 39 eine Ausbuchung der Forderungen aus;[592] d.h. von dem bisher bilanzierten Buchwert von 1.074,7 Mio. € gehen nur 1.044,45 Mio. € ab.[593] Im Umfang der maximalen Inanspruchnahme aus der Garantie ist darüber hinaus eine Verbindlichkeit zu passivieren. Allerdings bestimmt die maximale Inanspruchnahme den Passivierungsbetrag nicht abschließend. Dieser erhöht sich vielmehr noch um den Fair Value der Garantie,[594] der sich bei Anwendung des Ermittlungsschemas in Übersicht 4 mit knapp

---

[589] Vgl. im Einzelnen IAS 39, Tz. 30-35; ferner zu Anwendungsbeispielen und dabei auftretenden Operationalisierungsproblemen Reiland, M. (2006), S. 245-264.

[590] Allerdings wird der Continuing Involvement Approach aus den noch darzustellenden Gründen immer nur maximal zu einer Annäherung an die sich nach den beiden anderen Abbildungskonzepten ergebenden Darstellungen führen, aber keine vollständige Deckungsgleichheit mit ihnen erreichen.

[591] Es sei denn, der bisherige Buchwert der Forderungen läge unter dem maximalen Garantiebetrag, so dass dann der Gesamtbuchwert den Umfang des Continuing Involvement determinieren würde. Dies ist vorliegend jedoch nicht der Fall.

[592] Vgl. IAS 39, Tz. 30, Buchstabe (a).

[593] Zu den Buchungsfolgen bei Gewährung einer Ausfallgarantie vgl. auch IAS 39, Application Guidance, Tz. AG48, Buchstabe (a); IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 142-144.

[594] Vgl. IAS 39, Application Guidance, Tz. 48, Buchstabe (a).

23,5 Mio. € errechnet. Diese Aufstockung hat ihren Grund in der Forderung von IAS 39, die weiter auszuweisenden Forderungen und die neu einzubuchende Verbindlichkeit so zu bemessen, dass sie (in der Gesamtschau) die Ansprüche und Verpflichtungen des Originator widerspiegeln müssen.[595] Bei dem neuen Passivum handelt es sich also eher um einen Ausgleichsposten sui generis als um eine Verbindlichkeit im eigentlichen Sinne.[596] Daraus folgt, dass seine Höhe mit dem jeweiligen Betrag variiert, in dem auf der Aktivseite ein Ausbuchungshemmnis besteht, während es demgegenüber unmaßgeblich ist, ob hierdurch auch ein künftiges Auszahlungserfordernis angemessen reflektiert wird oder ob eine solche Ermittlung mit den ansonsten für Schuldposten geltenden Ansatz- und Bewertungsvorschriften in Einklang steht. Der Ansatz und die Bewertung von Aktiv- und Passivposten werden somit in konzeptionell fragwürdiger Weise miteinander verknüpft.

Insgesamt stehen bei der Driver One-Transaktion damit einer Aktivmehrung in Höhe der vereinnahmten Gegenleistung von 1.100 Mio. € eine Aktivminderung in Gestalt einer Forderungsausbuchung von 1.044,45 Mio. € sowie eine Passivmehrung durch die neu einzubuchende Verbindlichkeit von 53,75 Mio. € gegenüber. In der Bilanz des Originator verbleibt folglich ein Forderungsbuchwert von 30,25 Mio. € und entsteht erstmals eine „Garantieverbindlichkeit“ von 53,75 Mio. €. Ebenso wie bei der vollumfänglichen Bilanzierung als gesichertes Kreditgeschäft ist diesen Wertansätzen auch hier entgegenzuhalten, dass die Bilanz des Originator fiktive Vermögenswerte und Schulden ausweist und daher sowohl das Einzahlungs- als auch das Auszahlungspotenzial überzeichnet, nur eben in einem geringeren Umfang als bei der Darstellung als gesichertes Kreditgeschäft. Damit wird die realiter ausschließlich als Nettogröße bestehende Vermögensposition des Originator (voraussichtliche Inanspruchnahme aus der Garantie) wiederum erst durch Saldierung des verbleibenden Forderungsbuchwerts von 30,25 Mio. € mit der Verbindlichkeit von 53,75 Mio. € ersichtlich.

---

[595] Vgl. IAS 39, Tz. 31.

[596] Ähnlich Ernst & Young (2004a), S. 904.

Äußerst komplex gestaltet sich zudem die Folgebewertung.[597] Zur Illustration sei angenommen, dass der Originator während der angenommenen zweijährigen Abwicklungsdauer der ABS-Transaktion aus der Ausfallgarantie in voller Höhe ihres ursprünglichen Fair Value von 23,5 Mio. € in Anspruch genommen wird und nach einem Jahr Ausfälle von 10,0 Mio. € zu verzeichnen sind. Betrachtet wird die Bilanzierung am Ende des ersten Jahres, wobei vereinfachend von einer Aufzinsung der Forderungen und der Verbindlichkeit abgesehen wird:

a) Als erstes ist der ursprüngliche Fair Value der Ausfallgarantie über die Garantielaufzeit gleichmäßig zu vereinnahmen. Hieraus resultiert zunächst eine erfolgswirksame Auflösung der Garantieverbindlichkeit in Höhe von 11,75 Mio. €.

b) Aufgrund der auf das erste Jahr entfallenden Garantiezahlung wird die Verbindlichkeit um weitere 10,0 Mio. aufgelöst.

c) In gleicher Höhe ist der Buchwert der Forderungen abzustocken. Die Gegenbuchung erfolgt wiederum zu Lasten der Garantieverbindlichkeit. Nach diesen Schritten verbleiben ein Forderungsbuchwert von 20,25 Mio. € und eine Garantieverbindlichkeit von 22,0 Mio. €. Die nach Saldierung zu Buche stehende Nettoverpflichtung des Originator aus der Garantie beträgt also nach diesem Schritt nur noch 1,75 Mio. €.

d) Dieser steht jedoch eine erwartete weitere Inanspruchnahme von 13,5. Mio. € gegenüber. Als Folge dürfte – obwohl dies aus dem Standard und der Literatur nicht eindeutig hervorgeht[598] – die Garantieverbindlichkeit wieder erfolgswirksam um 11,75 Mio. € aufzustocken sein (Revision von Schritt a)). Als Ergebnis resultieren ein Forderungsbuchwert von 20,25 Mio. € und eine Garantieverbindlichkeit von 33,75 Mio. €, so dass

---

[597] Vgl. zum Vorgehen IAS 39, Application Guidance, Tz. AG48, Buchstabe (a) sowie für Beispiele der Folgebewertung bei Ausfallgarantien unter Anwendung des Continuing Involvement Approach Deloitte & Touche (2005), S. 718 f.; Ernst &Young (2004), S. 906 f.; zu spezifischer Kritik an der Folgebewertung nach dem Continuing Involvement Approach nach der noch von dem Exposure Draft zur Änderung von IAS 39 aus 2002 vorgesehenen Fassung Kropp, M./Klotzbach, D. (2002), S. 1015-1019.

[598] Unklar insoweit IAS 39, Application Guidance, Tz. AG48, Buchstabe (a) wie auch z.B. IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 142-144; Deloitte & Touche (2005), S. 718 f.; Ernst & Young (2004a), S. 906 f.

sich abschließend nach Saldierung wieder eine zutreffende künftige Nettobelastung von 13,5 Mio. € ergibt.

Die nach IAS 39 auch bei einem Continuing Involvement nicht zulässige Variante eines vollständigen Forderungsabgangs mit gesonderter Erfassung der dem Originator aus der Ausfallgarantie erwachsende derivativen finanziellen Verpflichtung stellt demgegenüber sowohl die einfachere als auch aussagekräftigere Bilanzierungsalternative dar, und zwar sowohl bei der Erst- als auch bei der Folgebilanzierung. Insbesondere entfällt das komplexe Wechselspiel zwischen Forderungs- und Garantieverbindlichkeitsbewertung. Bei Transaktionsbeginn hätte der Originator die Forderungen vollständig auszubuchen und lediglich die Garantieverpflichtung zu ihrem Fair Value (23,5 Mio. €) zu passivieren, so dass seine tatsächliche Belastung von vorneherein realitätsgetreu in einem einzelnen Posten zum Ausdruck kommt. Bei der Folgebewertung am Ende des ersten Jahres würde unter identischen Bedingungen wie vorstehend zum ersten der obige Schritt c) entfallen. Außerdem stellt IAS 39 für den Fall einer Stand-Alone-Ausfallgarantie klar, dass die Garantieverpflichtung bei der Folgebewertung entweder mit ihrem ursprünglichen Fair Value abzüglich der kumulierten, pro rata temporis erfolgswirksam vereinnahmten Beträge oder aber – sofern höher – mit dem erwarteten künftigen Auszahlungserfordernis anzusetzen ist.[599] Es bedürfte damit zum zweiten weder einer erfolgswirksamen teilweisen Auflösung der Verbindlichkeit gemäß Schritt a) noch deren nachträglicher Korrektur gemäß Schritt d). Die Folgebilanzierung würde sich unter den dargestellten Gegebenheiten also auf die Abstockung der Verbindlichkeit um den gezahlten Garantiebetrag von 10 Mio. € reduzieren (Schritt b)).

Wendet man sich nunmehr der Variante des variablen Kaufpreisabschlags zu, ist zuerst festzustellen, dass die Höhe des Abschlags das Continuing Involvement determiniert.[600] Es beträgt bei der Driver One-Transaktion ebenso wie in der Variante der Ausfallgarantie 30,25 Mio. €, so dass die Forderungen wiederum nur im Umfang von 1.044,45 Mio. € abgehen. Im Unterschied zur Ausfallga-

---

[599] Vgl. IAS 39, Tz. 47, Buchstabe (c).

[600] Für ein weiteres Beispiel zu den Bilanzierungsfolgen bei variablem Kaufpreisabschlag vgl. IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 145-147.

rantie muss aber nun auch der bedingte Residualanspruch auf die nachträgliche Auszahlung des Anspruchs aktiviert werden, und zwar nicht nur mit der zu erwartenden tatsächlichen Nachzahlung, sondern in voller Höhe. Dass weder der Buchwert der weiter ausgewiesenen Forderungen noch die volle Höhe des neu aktivierten Residualanspruchs realisierbar sind, kommt erst auf der Passivseite zum Ausdruck. Dort ist eine Verbindlichkeit einzubuchen, die sich nach dem Continuing Involvement zuzüglich des nicht realisierbaren Teils des Residualanspruchs bemisst. Sie beträgt also – wie in der Variante der Ausfallgarantie – 53,75 Mio. € (30,25 Mio. € + 23,5 Mio. €)).

Im Gegensatz zur Ausfallgarantie erfordert hier die Ermittlung der tatsächlichen Vermögensposition des Originator (Residualzahlungsanspruch von 6,75 Mio. €) sogar die Berücksichtigung von drei verschiedenen Posten: Der weiter ausgewiesene Forderungsbuchwert sowie der aktivierte Residualzahlungsanspruch sind gedanklich zusammenzufassen und dann mit der neu eingebuchten Verbindlichkeit zu saldieren. Bei der Darstellungsalternative einer vollständigen Forderungsausbuchung mit gesonderter Derivateerfassung würde hingegen der Residualzahlungsanspruch unmittelbar mit seinem Fair Value von 6,75 Mio. € aktiviert.

Abbildung 10 fasst die bilanziellen Folgen zusammen, die sich aus der Anwendung des Continuing Involvement Approach in den Fällen der Ausfallgarantie und des variablen Kaufpreisabschlags im Rahmen der Erstverbuchung ergeben. Dem jeweils gegenübergestellt ist die Darstellung bei unabhängig von einer ABS-Transaktion begründeten Ausfallgarantien bzw. Residualzahlungsansprüchen.

Abb. 10: Bilanzierung des Continuing Involvement versus Abgang mit Derivatebilanzierung:

A. Kaufpreisabschlag

Bilanz vor Veräußerung				Bilanz nach Veräußerung (*continuing involvement*)				Bilanz nach Veräußerung (Abgang mit Derivatebilanzierung)			
Ford.	1.074,7	EK	1.074,7	Ford.	30,3	EK	1.076,6	Resid.	6,8	EK	1.076,6
				Resid.	30,3	Verb.	53,8	Kasse	1.069,8		
				Kasse	1.069,8						
	1.074,7		1.074,7		1.130,4		1.130,4		1.076,6		1.076,6

B. Ausfallgarantie

Bilanz vor Veräußerung				Bilanz nach Veräußerung (*continuing involvement*)				Bilanz nach Veräußerung (Abgang mit Derivatebilanzierung)			
Ford.	1.074,7	EK	1.074,7	Ford.	30,3	EK	1.076,5	Kasse	1.100,0	EK	1.076,5
				Kasse	1.100	Gar.	53,8			Gar.	23,5
	1.074,7		1.074,7		1.130,3		1.130,3		1.100,0		1.100,0

(Beträge in Mio. € und auf eine Nachkommastelle gerundet; EK = Eigenkapital, Ford. = Forderungen; Gar. = Garantieverpflichtung, Resid. = Residualzahlungsanspruch, Verb. = Verbindlichkeit)

Der Continuing Involvement Approach beinträchtigt die Vergleichbarkeit aber nicht nur zwischen durch eine ABS-Transaktion und stand-alone begründeten Derivaten. Vielmehr können auch verschiedene ABS-Transaktionen, die für den Originator zu identischen finanzwirtschaftlichen Auswirkungen führen, nicht bzw. nur eingeschränkt miteinander verglichen werden. In Abschnitt 5.2.2.3 wurde für verschiedene reale ABS-Transaktionen anhand der jeweiligen Wahrscheinlichkeitsverteilung, der die Forderungsausfälle folgen, gezeigt, dass ein Credit Enhancement, das lediglich einen Bruchteil des übertragenen Forderungsvolumens ausmacht, ausreichend sein kann, um nahezu die gesamte (ausfallbedingte) Variabilität der Cash Flows aus den Forderungen zu absorbieren.[601] Hat demnach ein Credit Enhancement etwa in Gestalt eines variablen Kaufpreisabschlags oder einer Ausfallgarantie einen bestimmten kritischen Umfang bereits erreicht, führt eine weitere Vergrößerung nicht mehr zur Absorption zusätzlicher Variabilität.[602] Dies heißt gleichzeitig, dass es in diesem Fall ohne

[601] Um (nahezu) 100 % der ausfallbedingten Variabilität der Cash Flows aus den Forderungen aufzufangen, waren für die dort betrachten Transaktionen Credit Enhancements ausreichend, die zwischen 4,7 und 10 % des veräußerten Forderungsvolumens umfassten.

[602] Auch wenn das Credit Enhancement die gesamte ausfallbedingte Variabilität der Cash Flows absorbiert, bedeutet dies nicht zwingend, dass die ABS-Transaktion als gesichertes Kreditgeschäft statt nach dem Continuing Involvement Approach abzubilden ist. Vielmehr kommt es dann darauf an, ob die Variabilität der Cash Flows neben dem Ausfallrisiko durch weitere Risiken verursacht wird.

Einfluss auf den Fair Value eines Residualzahlungsanspruchs des Originator aus einem Kaufpreisabschlag oder den Fair Value einer vom Originator gewährten Ausfallgarantie bleibt, wenn der Kaufpreisabschlag oder der maximale Garantiebetrag erhöht werden. Für den Originator führt ein Anstieg des maximalen Garantiebetrags nicht zu einer höheren Inanspruchnahme, der Anstieg des Kaufpreisabschlags nicht zu einer höheren, mit Unsicherheit behafteten Einzahlung.[603]

Der Continuing Involvement Approach ignoriert indessen, dass die finanzwirtschaftliche Position des Originator aus dem Credit Enhancement insoweit einen „Beharrungszustand“ erreicht hat. Stattdessen muss sich jede Erhöhung des Credit Enhancement eins zu eins in einer Erhöhung des nicht ausbuchbaren Forderungsbetrags und der zu passivierenden Verbindlichkeit widerspiegeln. Folge ist, dass die Abschlüsse von verschiedenen Originators, die dieselbe Risikoposition aufweisen, sich ausschließlich deshalb unterscheiden, weil ihr Credit Enhancement nominell voneinander abweicht. Außerdem offenbart die Möglichkeit, dass eine Vergrößerung des Credit Enhancement ohne Auswirkung auf die Risikoposition des Originator bleibt, die mangelnde Tragfähigkeit des vom IASB zugunsten des Continuing Involvement angeführten Arguments, dass durch das Ausmaß des Continuing Involvement zum Ausdruck komme, inwieweit eine übertragende Partei noch an den Vorteilen und Risiken aus einem Vermögenswert partizipiert.[604]

Die von dem Continuing Involvement Approach unterstellte Identität zwischen dem Umfang des Credit Enhancement einerseits und dem Betrag der nicht ausbuchbaren Forderungen und der anzusetzenden Verbindlichkeit andererseits ist im Übrigen auch dann problematisch, wenn die Variation des Credit Enhancement noch in einem Bereich erfolgt, in dem sie sich tatsächlich auch in einer Änderung der Risikoposition des Originator niederschlägt. Die implizite Annahme des Standards, dass bspw. die Erhöhung des Maximalbetrags einer Ausfallgarantie um eine Einheit eine Erhöhung der voraussichtlichen Inan-

---

[603] Zwar steigt bei einem Anstieg des Kaufpreisabschlags auch der Residualzahlungsanspruch; der Betrag, um den sich der Residualzahlungsanspruch erhöht, ist aber unter diesen Umständen anders als der Anspruch bei geringerem Kaufpreisabschlag nicht mehr risikobehaftet.

[604] Zu dieser Begründung vgl. IAS 39, Basis for Conclusions, Tz. BC67.

spruchnahme aus der Garantie um ebenfalls genau eine Einheit nach zieht, trifft angesichts des üblichen Verlaufs der Verteilungsfunktion der Ausfälle als rechtsschiefe Parabel allenfalls zufällig zu und kann daher nicht verallgemeinert werden. Erforderlich ist vielmehr eine gesonderte Betrachtung jedes Einzelfalls, wobei insbesondere berücksichtigt werden muss, welchen Abzissenabschnitt der jeweiligen Verteilungsfunktion die umfangmäßige Änderung des Credit Enhancement betrifft und wie die Verteilungsfunktion in diesem Abschnitt exakt verläuft.

6.2.2. Operationale Defizite: Vergleichbarkeit verschiedener ABS-Transaktionen (Ermessens- und Gestaltungsspielräume)

Die bis hierhin angestellte kritische Würdigung führt zu dem Zwischenfazit, dass die Eignung des durch die IFRS vorgebenen Abgangs- und Abbildungskonzept bereits von seinem konzeptionellen Ansatz her für ABS-Transaktionen fragwürdig ist, da es u.a. bedingt durch Inkonsistenzen (history matters) zwischen diesem Konzept und den ansonsten geltenden Ansatzvorschriften zwingend zu einer verzerrten Darstellung der tatsächlichen finanzwirtschaftlichen Position des Originator und zu einem Mangel an Vergleichbarkeit mit solchen realwirtschaftlichen Lebenssachverhalten kommt, die zu einem identischen wirtschaftlichen Ergebnis führen, ohne dass dieses Ergebnis aber Konsequenz einer Übertragung finanzieller Vermögenswerte wäre (Verstoß gegen die Einzelmaßstäbe a) und b)). Diese Bedenken verfestigen sich, wenn man sich dem Gesichtspunkt einer übereinstimmenden Darstellung verschiedener ABS-Transaktionen mit gleichen wirtschaftlichen Folgen für den Originator (Einzelmaßstab c)) und hier zunächst der Frage zuwendet, inwieweit IAS 39 und SIC-12 dem Originator Ermessensspielräume bei der Anwendung des Abgangs- und Abbildungskonzepts einräumen, die dem Originator eine Beeinflussung der Bilanzierungsfolgen erlauben.

Vergegenwärtigt man sich die Einzelergebnisse der in den Kapiteln 4. und 5. auf den einzelnen Beurteilungsstufen vorgenommenen Abgangsprüfung, so lässt sich eindeutig ein bestimmter Bereich identifizieren, in dem durch Ermessensausübüng seitens des Originator ein erheblicher Einfluss auf die Bilanzie-

rung einer ABS-Transaktion genommen werden kann. Von Ermessensspielräumen in besonderer Weise geprägt sind die Ermittlung des Umfangs der durch den Originator zurückbehaltenen Vorteile und Risiken sowie die Qualifizierung des einmal ermittelten Umfangs bezüglich der daraus zu ziehenden Folgerungen. Dies gilt für die Vorteils- und Risikobeurteilung sowohl im Rahmen der Entscheidung über die Konsolidierung der ankaufenden Zweckgesellschaft als auch im Zusammenhang mit der zweiten Stufe der von IAS 39 vorgesehenen Abgangsprüfung. Bereits die Breite, die die Ausführungen zur Vorteils- und Risikobeurteilung in dieser Arbeit eingenommen haben, indiziert, dass es sich hierbei um eine Thematik mit besonderem Auslegungsbedarf und damit auch ausgedehnten Ermessensspielräumen des Bilanzierenden handelt. Ohne die dazu bereits angestellten Überlegungen hier in extenso zu wiederholen, seien im Folgenden lediglich die wichtigsten Punkte nochmals kurz hervorgehoben.

Betrachtet man zuerst die Entscheidung über die Konsolidierung der Zweckgesellschaft, so liegt das zentrale Problem weniger – obwohl auch diese Fragen mit diversen Unsicherheiten behaftet sind – in der Ermittlung des Anteils der eigentümertypischen Vorteile und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft, den der Originator auf sich vereinigt, als vielmehr darin, welche Schlussfolgerung sich ergibt, falls der Anteil des Originator ein mehrheitlicher ist. Fraglich ist dann, ob der Originator die Zweckgesellschaft trotz eines irreversiblen Autopiloten allein aufgrund des Kriteriums der Vorteils- und Risikoverteilung konsolidieren muss.

Nach hier vertretener Auffassung sollte aufgrund der Folge eines Ausweises fiktiver Vermögenswerte und Schulden eine Konsolidierung unterbleiben.[605] Allerdings kann nicht die Rede davon sein, dass sich diese Auffassung schon allgemein durchgesetzt hätte.[606] Vielmehr könnte gleichfalls argumentiert werden, dass – und auch dies konnte im Rahmen dieser Arbeit anhand der Abgangsvorschriften von IAS 39 belegt werden – die IFRS einen Ansatz von Vermögenswerten und Schulden verschiedentlich sogar dann verlangen, wenn eine mehrheitliche Inhaberschaft der Vorteile und Risiken nicht mit der Möglichkeit

[605] Vgl. im Einzelnen Abschnitt 4.3.

korrespondiert, sich das durch den Vermögenswert verkörperte Ressourcenpotenzial aneignen zu können, bzw. wenn ein Schuldposten kein tatsächliches Auszahlungspotenzial verkörpert.

Auch kann nicht ohne weiteres davon ausgegangen werden, dass sich der Originator aufgrund seines Interesses an der Darstellung eines möglichst niedrigen Verschuldungsgrads regelmäßig gegen eine Konsolidierung entscheidet, so dass sich bereits aufgrund einer übereinstimmenden Interessenlage eine einheitliche Handhabung in der Praxis herausbilden werde. Stattdessen ist zu berücksichtigen, dass die Konsolidierungsentscheidung nicht nur von der Motiviation des Originator, sondern von zahlreichen weiteren Faktoren beeinflusst sein kann, seien es etwa gegenteilige Auffassungen zuständiger Aufsichtsinstanzen, des Abschlussprüfers oder der finanzierenden Banken oder Einflussgrößen anderer Art.[607] Dies gilt zumal, wenn man neben den in Deutschland abgewickelten Transaktionen auch den internationalen Markt in den Blick nimmt.

Insgesamt ist damit bis zu einer entsprechenden Klarstellung in SIC-12 bzw. einer weitergehenden grundsätzlichen Revision der Konsolidierungsregeln der IFRS[608] eine konsistente Handhabung der Entscheidung über die Konsolidierung von als Ankaufsvehikeln in ABS-Transaktionen fungierenden Zweckgesellschaften nicht gewährleistet. Konkrete Auswirkungen auf das Bilanzbild hat eine divergierende Konsolidierungspraxis vor allem dann, falls es im Verhältnis zwischen der Zweckgesellschaft und den Schuldtitelinhabern an einer anzuerkennenden Durchleitungsvereinbarung im Sinne von IAS 39, Tz. 19 fehlt (z.B. bei einem Credit Enhancement in Gestalt einer Ausfallgarantie des Originator). In diesem Fall würde durch die Konsolidierung niemals lediglich eine „leere Hülle“[609] in den Konzernabschluss eingezogen, und der Originator hätte die Transaktion unabhängig vom Umfang der zurückbehaltenen Vorteile und Risiken aus

---

[606] Soweit ersichtlich ist, wird das Problem in dieser Arbeit sogar zum ersten Mal in dieser Deutlichkeit angesprochen.

[607] Zu den Determinanten bilanzpolitischer (Ermessens-) Entscheidungen einschließlich des Einflusses Dritter vgl. z.B. Ruhnke, K. (2005), S. 337-341 und 350-355.

[608] Zu den diesbezüglichen aktuellen Überlegungen des IASB vgl. z.B. IASB (2006a).

[609] Allerdings ist nochmals daran zu erinnern, dass auch eine anzuerkennde Durchleitungsvereinbarung alleine nicht ausreicht, damit aus der Zweckgesellschaft eine „leere Hülle“ wird. Hinzutreten muss eine Erfüllung auch der weiteren Abgangsvoraussetzungen, was allerdings bei den realen ABS-Transaktionen regelmäßig am Credit Enhancement des Originator sowie an der fehlenden Verfügungsmacht der Schuldtitelinhaber über die Forderungen scheitern wird.

den Forderungen vollständig als gesichertes Kreditgeschäft zu bilanzieren.[610] Im Nichtkonsolidierungsfall kann es hingegen unter identischen Umständen ggf. zu einer Abbildung nach dem Continuing Involvement Approach kommen.

Im Vergleich zu dem vorstehenden Grundsatzproblem stellen sich die ungelösten Fragen einer etwaigen Zurechnung von bei Dritten liegenden Vorteilen und Risiken zum Originator sowie nach der Auswahl des „richtigen“ Risikomaßes, durch das die Variabilität der Cash Flows als Repräsentant der Vorteile und Risiken zu messen ist, als nachrangige Ermessensspielräume dar.[611] Dies gilt zumindest im Konsolidierungskontext. Sie stellen sich nämlich erst, falls bejaht wird, dass die mehrheitliche Inhaberschaft der Vorteile und Risiken alleine zu einer Konsolidierungspflicht führen kann.

Anders als bspw. mit § 290 Abs. 3 HGB in den handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften oder mit FIN 46(R) in den US-GAAP finden sich in SIC-12 oder anderen Standards des IASB keine expliziten Zurechnungsregeln. Damit ist insbesondere keine eindeutige Antwort auf die Frage möglich, ob bzw. unter welchen Umständen ein Variabilitätsanteil, den ein nicht in den Konzernabschluss des Originator einbezogenes verbundenes Unternehmen oder eine sonstige nahestehende Partei auf sich vereinigt, als Variabilitätsanteil des Originator zu gelten hat. An dieser Stelle wird zugleich deutlich, dass Ermessensspielräume und Sachverhaltsgestaltungsspielräume häufig eng miteinander verbunden sein können bzw. fließend ineinander übergehen: Gerade die Unsicherheit über die Frage einer abweichenden Zurechnung von Variabilitätsanteilen kann den Originator dazu bewegen, eine ihm nahestehende Partei dazu zu veranlassen, ein ansonsten vom Originator selbst zu leistendes Credit Enhancement bereitzustellen.

Abweichend wiederum von FIN 46(R) schreiben die IFRS auch kein bestimmtes Risikomaß zur Messung der Variabilität der Cash Flows vor. Dies gilt für die Messung der Variabilität der Cash Flows sowohl aus der Geschäftstätigkeit der

---

[610] Wobei die zu passivierende Verbindlichkeit nicht wie im Normalfall der Bilanzierung als gesichertes Kreditgeschäft den von der Zweckgesellschaft an den Originator gezahlten Kaufpreis abbildet, sondern den Emissionserlös, der der Zweckgesellschaft von den Schuldtitelinhabern zugeflossen ist.

[611] Vgl. zu diesen beiden Fragen im Einzelnen Abschnitt 4.2.4.

Zweckgesellschaft (Konsolidierungskontext) als auch aus den veräußerten Forderungen (zweite Stufe der Abgangsprüfung nach IAS 39). Beispielhaft vorgeschlagen wurde hier die Verwendung entweder der Standardabweichung oder der Summe der Absolutbeträge der einfachen positiven und negativen Abweichungen vom Erwartungswert, ohne dass aber eine Aussage zur konzeptionellen Vorzugswürdigkeit des einen oder anderen Maßstabs getroffen werden konnte. Im Konsolidierungskontext wird die Entscheidung zwischen den beiden Maßstäben indessen nur dann ausschlaggebenden Einfluss haben, wenn sich der Variabilitätsanteil des Originator relativ eng um die Marke von 50 % bewegt. Bei der Abgangsprüfung nach IAS kann die Wahl des Risikomaßstabs vor allem dann Relevanz entfalten, falls die Vorteils- und Risikoposition des Originator nach Veräußerung so ist, dass die Entscheidung, ob es sich um einen nahezu vollständigen oder aber nur einen partiellen Rückbehalt der Vorteile und Risiken handelt, knapp ausfällt.

Der letztgenannte Punkt leitet unmittelbar zu dem weiteren Problem über, dass auf der zweiten Stufe der Abgangsprüfung nach IAS 39 die Grenzlinie vollkommen im Dunklen bleibt, die den Übergang vom Rückbehalt nahezu sämtlicher forderungsinhärenter Vorteile und Risiken zum lediglich partiellen Rückbehalt markieren soll. Dies ist besonders kritisch sehen. Bei der in Abschnitt 5.2.2.3. für vier reale ABS-Transaktionen angestellten Approximation der Verteilung der Vorteile und Risiken aus den Forderungen wurde festgestellt, dass alleine das Credit Enhancement des Originator in einem Fall 94,5 % (Driver Two-Transaktion) und in einem anderen Fall 94,4% (VCL No. 8-Transaktion) der den veräußerten Forderungen inhärenten Variabilität absorbiert. Auch wenn die dortige Analyse keinen Anspruch auf Repräsentativität erhebt, so stimmt doch bedenklich, dass in der Hälfte der untersuchten Transaktionen keine eindeutige Aussage getroffen werden kann, ob die forderungsinhärenten Vorteile und Risiken nahezu vollständig beim Originator verblieben sind oder ob das Ausmaß des Übergangs der Vorteile und Risiken bereits als ausreichend angesehen werden kann, um von einem nur partiellen Rückbehalt auszugehen. Dies gilt insbesondere in Anbetracht der signifikanten Abweichungen im Bilanzbild, die sich in Abhängigkeit von dieser Kategorisierung ergeben:

- Bei der ersten Variante würde der Originator in der Driver Two-Transaktion die Forderungen weiterhin in voller Höhe von 1.000 Mio. € ausweisen und den erhaltenen Kaufpreis von 972,5 Mio. € als Verbindlichkeit passivieren. Hingegen führt die zweite Variante lediglich zu einem Forderungsausweis in Höhe des variablen Kaufpreisabschlags von 27,5 Mio. €; daneben wäre eine Verbindlichkeit zu passivieren, die – unter Vernachlässigung des Fair Value des Credit Enhancement (nicht realisierbarer Teil des Kaufpreisabschlags) – ebenfalls 27,5 Mio. € betragen würde.

- Ein entsprechendes Bild bietet die VCL No. 8-Transaktion. In der ersten Variante stehen sich ein Forderungsbuchwert von 1.011 Mio. € und eine Verbindlichkeit von 986,74 Mio. € gegenüber. In der zweiten Variante betrüge der Forderungsbuchwert nur noch 24,26 Mio. € und die Verbindlichkeit ebenfalls 24,26 Mio. (wiederum unter Vernachlässigung des Fair Value des Credit Enhancement).

Diese beiden Fälle demonstrieren damit nachdrücklich die Hebelwirkung, die der insoweit von IAS eröffnete Ermessensspielraum vor dem Hintergrund des geltenden Abbildungskonzepts für die bilanzielle Darstellung entfalten kann.

Neben dem Bereich der Beurteilung der Vorteils- und Risikoverteilung und der daraus abzuleitenden Konsequenzen (sei es im Rahmen der Konsolidierungsentscheidung oder der zweiten Stufe der Abgangsprüfung von IAS 39) sind insbesondere noch die Regelungen von IAS 39, Tz. 19 zur Durchleitungsvereinbarung zu nennen, die dem Originator Raum zur Ermessensausübung bieten. Nicht klar ist hier vor allem, ob eine hinreichend enge Verknüpfung zwischen den Zahlungsansprüchen der Investoren und den Cash Flows aus den Forderungen bereits dann angenommen werden kann, wenn sich eine solche Verknüpfung nur rein faktisch – d.h. insbesondere aus der Natur einer ABS-Transaktion (Cash Inflows aus den Forderungen als Quelle der Cash Outflows an die Schuldtitelinhaber) – ergibt, oder ob es darüber hinaus einer bestimmten Form der rechtlichen Verfestigung der Bedingtheit der Zahlungsansprüche der

Schuldtitelinhaber bedarf.[612] Letzteres ist bei nach dem Anleihekonzept strukturierten ABS-Transaktionen regelmäßig nicht der Fall. Vielmehr handelt es sich bei den Zahlungsansprüchen der Schuldtitelinhaber rechtlich um ein unbedingtes, sich gegen die Zweckgesellschaft richtendes Gläubigerrecht.

Je nachdem, welcher der vorgenannten Auffassungen der Originator zuneigt, kann er also im Verhältnis zwischen Zweckgesellschaft und Schuldtitelinhabern eine Durchleitungsvereinbarung sehen oder auch nicht. Die bilanziellen Konsequenzen der Ermessensausübung sind dann mit denjenigen vergleichbar, die vorstehend anhand der Driver Two- und der VCL No. 8-Transaktion erläutert wurden (Bejahung der Durchleitungsvereinbarung: ggf. Abbildung nach dem Continuing Involvement Approach; Verneinung der Durchleitungsvereinbarung: vollumfängliche Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft). Auch wenn die Bejahung einer Durchleitungsvereinbarung zu einem für den Originator „günstigeren“ Bilanzbild führt, kann auch hier wiederum nicht ohne weiteres unterstellt werden, dass bereits diese Motivlage für die Herausbildung einer konsistenten Handhabung sorgen werde.

Daneben bietet IAS 39 dem Originator einen zweiten Ansatzpunkt, um eine Durchleitungsvereinbarung je nach Bedarf entweder zu bestätigen oder zu widerlegen. Diese zweite Möglichkeit ist indes nicht der Sphäre der Ermessensspielräume, sondern den Spielräumen zur Sachverhaltsgestaltung zuzurechnen. In Abschnitt 5.3.1. wurde u.a. die finanzwirtschaftliche Äquivalenz eines variablen Kaufpreisabschlags und einer Ausfallgarantie des Originator dargelegt. Ist die Zweckgesellschaft durch den Originator zu konsolidieren, kann jedoch allenfalls im Falle des variablen Kaufpreisabschlags eine Bilanzierung (zumindest) nach dem Continuing Involvement Approach erreicht werden. Einer ABS-Transaktion mit Ausfallgarantie bleibt hingegen die Anerkennung als Durchleitungsvereinbarung ungeachtet einer identischen Vorteils- und Risikoverteilung und auch ansonsten gleicher Parameter wie bei einem variablen Kaufpreisabschlag versagt. Sie mündet daher unmittelbar in der Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft. Dadurch, dass die Abbildung hier ausschließlich von der äußeren Form – nicht den Umfang – des Credit Enhancement bestimmt

[612] Vgl. im Einzelnen Abschnitt 5.3.1.

wird, bietet sich dem Originator Gelegenheit, durch Gestaltung dieser Form die gewünschten Bilanzierungsfolgen herbeizuführen, ohne dass dies mit einer Änderung seiner wirtschaftlichen Position aus der ABS-Transaktion verbunden wäre.

6.3. Beitrag der Abschlussprüfung zur zweckadäquaten Informationsvermittlung

6.3.1. Möglichkeiten und Grenzen

Angesichts der vorstehend dargestellten Defizite, die das Abgangs- und Abbildungskonzepts von IAS 39 und SIC-12 bei der Darstellung von ABS-Transaktionen sowohl auf konzeptioneller als auch operationaler Ebene birgt, stellt sich als ergänzende Frage, ob bzw. inwieweit das Institut der periodischen (Pflicht-) Prüfung eines nach IFRS aufgestellten Abschlusses[613] einen Beitrag zur Überwindung dieser Defizite leisten kann. Der Ursprung zur Beantwortung dieser Frage liegt in der Verdeutlichung der Aufgabe der Abschlussprüfung.

Diese Aufgabe kann zunächst allgemein unter Rückgriff auf die Erkenntnisse der Agency-Theorie umschrieben werden. Die periodische externe Rechnungslegung eines Unternehmens stellt ein normiertes Instrument zum Abbau von Informationsasymmetrien zwischen dem Management als Agenten und den Abschlussadressaten – insbesondere den Kapitalgebern[614] – als Prinzipal dar.[615] Indessen bleibt das agencytheoretisch und informationsökonomisch relevante Problem, dass es sich bei den Informationen, die in den Abschluss eingehen, um solche des Managements handelt. Damit sind diese Informationen aus Sicht der Abschlussadressaten mit einem Glaubwürdigkeitsproblem dergestalt behaftet, dass die Adressaten nicht sichergehen können, ob das Management die Rechnungslegungsinformationen tatsächlich dazu nutzt, seinen Informationsvorsprung abzubauen, oder stattdessen im Rahmen der Aufstellung des Ab-

---

[613] Der Einfachheit halber wird nachfolgend auf eine explizite Unterscheidung zwischen einem IFRS-Einzel- und IFRS-Konzernabschluss verzichtet, da aus dieser Unterscheidung keine zusätzlichen Erkenntnisse zu erwarten sind. Im Zweifel soll jedoch davon ausgegangen werden, dass es sich um einen Konzernabschluss des Originator handelt. Dessen Prüfungspflicht ergibt sich unabhängig davon, ob er nach handelsrechtlichen Vorschriften oder nach IFRS aufgestellt wurde, aus § 316 HGB.

[614] Zu weiteren Adressatengruppen und damit auch potenziellen Prinzipalen vgl. z.B. Volk, G. (1987).

schlusses den Informationsvermittlungsprozess gezielt beeinflusst, um Spielräume zur Verfolgung von Partikularinteressen und zur persönlichen Nutzenmaximierung zu bewahren. Dieses Glaubwürdigkeitsproblem zu überwinden oder zumindest abzubauen ist Aufgabe der Abschlussprüfung.[616]

Da Prüfungsgegenstand jedoch die externe Rechnungslegung und damit – wie erwähnt – ein normiertes Informationsinstrument ist, ergeben sich hieraus auch bereits implizit die Grenzen, der die Abschlussprüfung bei der Sicherstellung einer zweckadäquaten Information der Adressaten unterliegt. Geprüft wird die Ordnungsmäßigkeit der Rechnungslegung, also die Übereinstimmung des Abschlusses mit dem (Rechnungslegungs-) Normengerüst, das ihm zugrunde liegt, bspw. mit den handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften oder den IFRS.[617] Jenseits der Beurteilungsverantwortung des Abschlussprüfers liegt hingegen, ob ein normenkonformer Abschluss darüber hinaus auch die tatsächlichen Informationsinteressen der Adressaten angemessen berücksichtigt.

Vielmehr beinhaltet die Anordnung des Gesetzgebers an die bilanzierenden Unternehmen, einen Abschluss nach bestimmten Rechnungslegungsnormen aufzustellen, bereits auch die Wertungsentscheidung, dass ein mit diesen Normen übereinstimmender Abschluss dem (typisierten) Informationsinteresse der Adressaten genügt.[618] Angesichts dieser Wertungsentscheidung ist es dann nur folgerichtig, der Abschlussprüfung eine Korrekturfunktion[619] nur bei einer nicht den Normen entsprechenden, nicht aber bei einer evtl. von den tatsächlichen Informationsinteressen abweichenden, jedoch normenkonformen Rechnungsle-

---

[615] Vgl. z.B. Ruhnke, K. (2005), S. 29 f.; Marten, K.-U./Quick, R./Ruhnke, K. (2003), S. 31.

[616] Vgl. z.B. Marten, K.-U. (2006), S. 1121; Quick, R. (1996), S. 3; Mandler, U. (1994), S. 168; ferner weiterführend zur Analyse der Abschlussprüfung und ihrer Qualität im Kontext der Agencytheorie und von Informationsasymmetrien Ewert, R./Wagenhofer, A. (2000), Marten, K.-U. (1999), S. 69-80; Herzig, N./Watrin, C. (1995); Marten, K.-U. (1995); Ewert, R. (1990).

[617] Deutlich insoweit bereits der Gesetzeswortlaut von § 317 Abs. 1 Satz 2 HGB: „Die Prüfung des Jahresabschluss und des Konzernabschlusses hat sich darauf zu erstrecken, ob die gesetzlichen Vorschriften und sie ergänzende Bestimmungen des Gesellschaftsvertrags oder der Satzung beachtet worden sind." Zum Charakter der Abschlussprüfung als Ordnungsmäßigkeitsprüfung vgl. ferner Wiedmann, H. (2000), S. 448 f.

[618] So z.B. explizit die Auffassung des IASB im IASB Framework, Tz. 46, auch wenn es hierbei nicht um eine Wertungsentscheidung eines Gesetzgebers im engeren Sinne, sondern die eines privaten Standardsetter handelt.

[619] Der Begriff der Korrekturfunktion wird hier umfassend in dem Sinne verstanden, dass die Abschlussprüfung sowohl im Vorfeld der Abschlussveröffentlichung das bilanzierende Unternehmen zur Korrektur von während der Prüfung festgestellten Fehlern veranlassen als auch die Abschlussadressaten mit-

gung zuzuweisen, da – streng genommen – in dieser Denklogik ein Auseinanderfallen von ordnungsgemäßen und informationsgerechten Abschlüssen nicht auftreten kann.

Eine Erweiterung der Aufgabe der Abschlussprüfung über eine Beurteilung der Normenkonfomität hinaus folgt auch nicht aus den Aussagen im Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers. Zwar mag ein lediglich oberflächlicher Blick auf die darin u.a. enthaltene sog. True and Fair View-Opinion zunächst anderes indizieren. Diesbezüglich lautet die Aussage zu einem normkonformen IFRS-Konzernabschluss wörtlich: „Nach meiner/unserer Beurteilung entspricht der Konzernabschluss [...] den IFRS insgesamt und vermittelt unter Beachtung dieser Vorschriften ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns“[620]. Wichtig ist hierbei jedoch die in der Formulierung „unter Beachtung dieser Vorschriften“ zum Ausdruck kommende Einschränkung. Bestätigt wird somit ausschließlich, dass der Abschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild insoweit vermittelt, wie ihm dies die zugrunde liegenden Normen erlauben.[621]

Hieraus ergibt sich die Schlussfolgerung, dass die Abschlussprüfung diejenigen Defizite, die unausweichlich in dem von den IFRS verfolgten Abgangs- und Abbildungskonzept angelegt sind (Defizite auf konzeptioneller Ebene; Verstöße gegen die Einzelmaßstäbe a) und b)), nicht überwinden kann. Insoweit bleibt es bei dem darin bestehenden originären Beitrag der Abschlussprüfung, den Abschlussadressaten mit hinreichender Sicherheit ein Urteil darüber zu vermitteln, ob der Abschluss den IFRS entspricht und damit auch eine ABS-Transaktion in Übereinstimmung mit den einschlägigen Vorgaben abbildet.

---

tels Einschränkung oder Versagung des Bestätigungsvermerks auf wesentliche, nicht korrigierte Fehler im veröffentlichten Abschluss hinweisen soll.

620 IDW PS 400, Anhang, Formulierungsvorschlag 4: Uneingeschränkter Bestätigungsvermerk aufgrund einer gesetzlichen Abschlussprüfung bei einem nach § 315a HGB aufgestellten Konzernabschluss und Konzernlagebericht.

621 Zur Einschränkung der Aussage über den True and Fair View durch Verweis auf die dem Abschluss zugrunde liegenden Rechnungslegungsnormen vgl. – teilweise im HGB-Kontext – z.B. Grewe, W. (2006), Tz. Q477; Dörner, D. (1998), S. 4; Erle, B. (1990), S. 105; ferner aus der Rechnungslegungsperspektive (sog. Generalnorm des § 264 Abs. 2 HGB) Kupfernagel, S. (1991), S. 248 f.; Moxter, A. (1986), S. 67.

Zu einem zumindest in Nuancen anderen Bild führt die Betrachtung der Informationsmängel, die sich aus der Anwendung des Abgangs- und Abbildungskonzepts durch das bilanzierende Unternehmen ergeben können (Defizite auf operationaler Ebene). Dies gilt insbesondere, soweit eine Vergleichbarkeit zwischen verschiedenen ABS-Transaktionen durch Nutzung von Ermessensspielräumen des Originator beeinträchtigt wird (Verstöße gegen Einzelmaßstab c)). Zu unterscheiden sind hierbei Mängel in der Vergleichbarkeit zwischen verschiedenen Transaktionen desselben Orignator und solchen unterschiedlicher Originators.

Ein Mangel an Vergleichbarkeit von ABS-Transaktionen desselben Originator resultiert aus einer ggf. von Transaktion zu Transaktion abweichenden Ausübung von Ermessensspielräumen. Eine erste Grenze gegenüber unterschiedlichen Ermessensausübungen setzt zunächst die allgemeine Forderung des IASB Framework nach im Zeitablauf vergleichbaren Abschlüssen.[622] Außerdem ist davon auszugehen, dass Ermessensentscheidungen eine Teilmenge der vom Originator angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden (Accounting Policies) im Sinne der Definition in IAS 8, Tz. 5 darstellen.[623] Eine Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden ist nur zulässig, wenn dies entweder durch geänderte Anforderungen eines Standards oder einer Interpretation des SIC bzw. des IFRIC bedingt ist oder die Änderung zu einem verbesserten Einblick in die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage führt.[624] Damit ist auch ein willkürlicher Wechsel der Ausübung der in Abschnitt 6.2.2. dargelegten Ermessensspielräume ausgeschlossen. Da es sich bei den vorstehenden Anforderungen um Bestandteile der für den Abschluss maßgeblichen Rechnungslegungsnormen handelt, erstreckt sich auch die Abschlussprüfung auf eine Beurteilung ihrer Einhaltung. Dementsprechend sollte die Vergleichbarkeit verschiedener ABS-Transaktionen desselben Originator grundsätzlich nicht da-

---

[622] Vgl. IASB Framework, Tz. 39.

[623] So auch Lüdenbach, N. (2005a), Tz. 22 f.; Biener, H./Blaum, U. (2003), Tz. 73; a.A. Heuser, P. J./Theile, C (2005), S. 59; ferner zustimmend im HGB-Kontext HFA 2/1997, S. 540. Demgegenüber sieht IDW PS 450, Tz. 74 die Ausübung von Ermessenspielräumen als Teil der – gesondert neben den Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden stehenden – sog. wertbestimmenden Faktoren; dies dürfte allerdings nicht auf eine inhaltiche Unterscheidung zurückzuführen, sondern primär dem Wortlaut von § 321 Abs. 2 Satz 4 HGB geschuldet sein, der den Oberbegriff der „Bewertungsgrundlagen“ verwendet und diesen u.a. durch gesonderte Nennung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden sowie der Ausnutzung von Ermessensspielräumen konkretisiert.

[624] Vgl. IAS 8, Tz. 14 ; ferner Peemöller, V. H. (2006b), Tz. 23 f.; Lüdenbach, N. (2005a), Tz. 41-47.

durch beeinträchtigt sein, dass Ermessensentscheidungen von Fall zu Fall anders ausfallen.

Unter dem Aspekt des Beitrags der Abschlussprüfung ist aber vor allem erwähnenswert, dass von der Abschlussprüfung auch eine Einengung der zuvor identifizierten Ermessensspielräume per se ausgehen kann. Dies ist dann der Fall, wenn für den Abschlussprüfer Auslegungsgrundsätze beachtlich sind, die in den Rechnungslegungsnormen enthaltene Interpretations- und Ermessensspielräume – wenn auch in praxi immer nur teilweise – einengen. Legt der Abschlussprüfer die für ihn beachtlichen Auslegungsgrundsätze seiner Formulierung des Sollobjekts – d.h. der vom Prüfer erwarteten Beschaffenheit des Abschlusses oder einzelner Abschlussbestandteile – zugrunde, entfaltet dies üblicherweise auch Rückwirkungen auf das Ist-Objekt,[625] indem das bilanzierende Unternehmen den zu prüfenden Abschluss dem Sollobjekt entweder antizipierend oder im Verlauf der Prüfung angleicht und so das Risiko einer Einschränkung oder Versagung des Bestätigungsvermerks vermeidet. Für den Abschlussprüfer beachtliche Auslegungsgrundsätze[626] bauen damit faktisch auch die Spielräume des bilanzierenden Unternehmens ab.

Solche für den Abschlussprüfer im Zusammenhang mit der Prüfung von IFRS-Abschlüssen beachtlichen Auslegungsgrundsätze beinhalten vor allem die IDW-Verlautbarungen IDW RS HFA 2 sowie IDW RS HFA 9. Im hier interessierenden Kontext von besonderem Belang ist der Entwurf einer Fortsetzung von IDW RS HFA 9, der sich spezifisch mit Zweifelsfragen beim Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39 und dabei auch explizit mit ABS-

---

[625] Zur Möglichkeit der Sichtweise der Abschlussprüfung als Soll-Ist-Vergleich im Sinne der Messtheorie z.B. Marten, K.-U./Quick, R./Ruhnke, K. (2003), S. 42 ff.; Wysocki, K. von (2002), Sp. 1886 f.

[626] Mit dem Terminus „beachtliche Auslegungsgrundsätze“ wird bewusst eine zurückhaltende Formulierung gewählt, um zu verdeutlichen, dass es sich hierbei üblicherweise nicht durchgängig um zwingende Normen nach Art eines Gesetzes oder anderer hoheitlicher Rechtsakte handelt. Dies gilt insbesondere für die Verlautbarungen des IDW zur Rechnungslegung und Prüfung. Aber auch wenn es sich hierbei „strenggenommen um Meinungsäußerungen eines eingetragenen Vereins [handelt], welche nur die Mitglieder des Vereins im Wege einer freiwilligen Selbstverpflichtung binden“ (Marten, K.-U./Quick, R./Ruhnke, K. (2003), S. 91; Ergänzung durch den Verfasser), kommt ihnen aufgrund des hohen Organisationsgrads des IDW sowie des besonderen Verfahrens ihrer Erarbeitung und des damit verbundenen Anspruchs, die Fachmeinung des Berufsstands der Wirtschaftsprüfer zum Ausdruck zu bringen, dennoch eine besondere Bedeutung und beträchtliche (faktische) Bindungswirkung für den gesamten Berufsstand zu. Vgl. zur Bindungswirkung der IDW-Verlautbarungen IDW PS 201, Tz. 13-15 (Verlautbarungen zur Rechnungslegung) und Tz. 27-32 (fachliche Verlautbarungen zur Prüfung); Naumann, K.-P. (2006a), Tz. 366; Schruff, W. (2006c), S. 3 und 6; Naumann, K.-P. (2002), Sp. 2497 f.; Krein, H.

Transaktionen befasst. Legt man den Katalog der hier identifizierten Ermessensspielräume zugrunde, ist bspw. festzustellen, dass auch der Entwurf Vorbehalte gegen eine Konsolidierung der Zweckgesellschaft alleine nach Maßgabe der Vorteils- und Risikoverteilung erkennen lässt; allerdings wird eine Konsolidierungspflicht des Originator dennoch für möglich erachtet.[627] Ferner befürwortet er die Standardabweichung als maßgebliches Risikomaß zum Ausdruck der Variabilität der Cash Flows aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft aus (ohne aber eine entsprechende Präferenz auch bei der Messung der forderungsinhärenten Variabilität auf der zweiten Stufe der Abgangsprüfung nach IAS 39 zum Ausdruck zu bringen)[628] und geht schließlich zumindest implizit davon aus, dass eine Durchleitungsvereinbarung nicht einer besonderen Abrede zwischen der Zweckgesellschaft und den Investoren über die Bedingheit der Zahlungsansprüche aus den Schuldtiteln bedarf.[629] Auf der anderen Seite lässt der Entwurf aber auch bestimmte Ermessensspielräume insgesamt unangesprochen. Nichts ist ihm etwa zu entnehmen zu den Fragen der Grenzziehung zwischen einem nahezu vollständigen und nur teilweisen Rückbehalt der Vorteile und Risiken aus dem veräußerten Forderungsportfolio oder einer evtl. Zurechnung von Variabilitätsanteilen Dritter zum Originator.

Insgesamt wird durch die Fortsetzung von IDW RS HFA 9 – jedenfalls nach deren endgültiger Verabschiedung – das Potenzial für eine mangelnde Vergleichbarkeit der Abbildung von ABS-Transaktionen infolge von Ermessensspielräumen des Originator zwar nicht vollständig ausgeräumt, aber doch in Teilen vermindert.[630] Dieser Effekt stellt sich außerdem nicht nur für verschiedene ABS-

---

(2000) S. 138 f.; zum Verfahren ihrer Entwicklung Wiedefeldt, P. (2006), Tz. 5; zum Organisationsgrad im IDW Naumann, K.-P. (2006b), Tz. 12.

627 Vgl. IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 169 und Tz. 163; ferner im Einzelnen auch Abschnitt 4.3.

628 IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 166 und Tz. 131 f.

629 IDW RS HFA 9 (Entwurf einer Fortsetzung: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39), Tz. 122-125 und 174.

630 Zu konstatieren ist nach den vorstehenden Ausführungen, dass der Entwurf der Fortsetzung von IDW RS HFA 9 die sich bei der Anwendung des Abgangs- und Abbildungskonzept von IAS 39 und SIC-12 ergebenden Interpretations- und Ermessensfragen teils relativ defensiv in dem Sinne adressiert, dass der Verlautbarung nicht immer ein deutliches Votum für oder gegen eine bestimmte Verfahrensweise entnommen werden kann. Ursächlich hierfür dürfte zum einen sein, dass abschließende Aussagen sich immer nur unter Berücksichtigung der individuellen Umstände des abzubildenden Lebenssachverhalts treffen lassen. Zum anderen beinhaltet das von den Standards des IASB vorgegebene Abgangs- und Abbildungskonzept detaillierte Einzelregelungen und folgt damit primär einem Rules-based Approach, bei dem nach Auffassung des Verfassers eine höhere Unsicherheit als bei relativ

Transaktionen desselben Originator ein, sondern auch für ABS-Transaktionen unterschiedlicher Originators, da die genannten Auslegungsgrundsätze eine berufsstandsweite Geltung beanspruchen, also unabhängig von der jeweiligen Person des Abschlussprüfers und dem jeweilig betroffenen Originator beachtlich sind. Die Fortsetzung von IDW RS HFA 9 entfaltet somit bis zu einem gewissen Grad eine „Standardisierungsfunktion“[631] für die Bilanzierung sämtlicher ABS-Transaktionen, die in IFRS-Abschlüssen deutscher Unternehmen abgebildet werden.

6.3.2. Ableitung eines Prüfungsurteils über die Abbildung von ABS-Transaktionen

6.3.2.1. Grundlagen des risikoorientierten Prüfungsansatzes in seiner aktuellen Ausprägung

In den skizzierten Grenzen muss der Abschlussprüfer zu einem Urteil über die Abbildung einer ABS-Transaktion in einem IFRS-Abschluss gelangen. Hierfür gilt der risikoorientierten Prüfungsansatz, dessen allgemein formulierte gesetzliche Grundlage sich in § 317 Abs. 1 Satz 3 HGB findet.[632] Seine Konkretisierung erfolgt in Deutschland durch die Prüfungsstandards des IDW (IDW PS), die wiederum auf den International Standards on Auditing (ISA) des International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) der International Federation of Accountants (IFAC) beruhen.[633] Auf eine kurze Formel gebracht, beinhaltet der risikoorientierte Prüfungsansatz, dass der Abschlussprüfer mit hinreichender – nicht absoluter – Urteilssicherheit zu einer Aussage darüber gelangen muss, ob der geprüfte Abschluss frei von wesentlichen Falschangaben ist, also

---

abstrakten, in einen konzeptionellen Gesamtzusammenhang eingebetten Regelungen besteht, inwieweit der Standardsetter über die von ihm selbst vorgebenen Regeln hinaus noch Raum für eindeutige, andere Auslegungen ausschließende Interpretationen einräumen will. Schließlich ist zu beachten, dass das IASB die Aufgabe einer (verbindlichen) Interpretation seiner Standards ausschließlich beim IFRIC sieht, was andere Adressatengruppen der Arbeiten des IASB zu einer gewissen Zurückhaltung bei eigenen Auslegungen veranlassen dürfte. Zur Interpretationsaufgabe des IFRIC vgl. IASB Constitution, Tz. 37, Buchstabe (a); ferner Schreiber, S. M. (2006), S. 1842 f. sowie – noch zum SIC als Vorgängergremium des IFRIC – ausführlich Fey, G./Schruff, W. (1997); zu den praktischen Problemen einer dem IFRIC vorbehaltenen abschließenden Auslegung der Standards Schruff, W. (2006c), S. 4.

[631] Marten, K.-U./Quick, R./Ruhnke, K. (2003), S. 76, die den Begriff der Standardisierungsfunktion allerdings im Zusammenhang mit einer vergleichbaren Glaubwürdigkeit von Abschlüssen benutzen, die nach einheitlichen Prüfungsnormen geprüft wurden.

[632] Vgl. auch Wiedmann, H. (2006), Tz. 2.

ob keine oder allenfalls unwesentliche Abweichungen von den dem Abschluss zugrunde liegenden Rechnungslegungsnormen vorliegen.[634] Zentral für den risikoorientierten Prüfungssansatzes sind damit die Konzepte der hinreichenden Urteilssicherheit und der Wesentlichkeit.

Beide Konzepte haben Eingang gefunden in das sog. Prüfungsrisikomodell, das die abstrakte Basis für das Vorgehen bei der Abschlussprüfung bildet. Das Prüfungsrisikomodell beschreibt das Risiko, dass der Abschlussprüfer trotz vorhandener wesentlicher Fehler in der Rechnungslegung zu einem positiven Prüfungsurteil zu einem Prüffeld bzw. dem gesamten Abschluss gelangt (Prüfungsrisiko), in Abhängigkeit vom Fehlerrisiko und vom Entdeckungsrisiko.[635]

Das Fehlerrisiko bezeichnet die Wahrscheinlichkeit des Auftretens eines wesentlichen Fehlers in der Rechnungslegung. Es kann gedanklich aufgespalten werden in das inhärente Risiko, die Wahrscheinlichkeit des Auftretens eines wesentlichen Fehlers unter Außerachtlassung etwaiger interner Kontrollen des bilanzierenden Unternehmens, und das Kontrollrisiko, die Wahrscheinlichkeit der Nichtentdeckung oder nicht rechtzeitigen Entdeckung eines wesentlichen Fehlers durch das interne Kontrollsystem. Während bislang vom Abschlussprüfer eine sukzessive und gesonderte Beurteilung der inhärenten und der Kontrollrisiken verlangt wurde,[636] ist die Unterscheidung zwischen beiden Risikoarten seit dem im Jahre 2003 mit ISA 315 und 330 etablierten neuen Prüfungsrisikomodell nur noch didaktischer Natur; d.h der Abschlussprüfer setzt – wie noch im Einzelnen zu zeigen sein wird – nunmehr am Fehlerrisiko insgesamt an. Diese Neuorientierung der ISA hat mittlerweile auch in die IDW Prüfungsstandards Eingang gefunden.[637]

---

[633] Zum Verhältnis zwischen IDW Prüfungsstandards und ISA vgl. z.B. Schruff, W. (2006c), S. 6 f.; Jacob, H. J. (2001).

[634] Ausführlich zum risikoorientierten Prüfungsansatz z.B. Dörner, D. (2002); Diehl, C.-U., (1991).

[635] Vgl. zum Prüfungsrisikomodell einschließlich unterschiedlicher Modellvarianten ausführlich Quick, R. (1996), insbesondere S. 23-63 und 65-177; ferner Stibi, E. (1995), S. 89-100; außerdem zu dem nachfolgend zugrunde liegenden einfachen Basismodell bereits AICPA (1972); Elliot, R. K/Rogers, J. R. (1972).

[636] Vgl. IDW PS 260 (a.F.), Tz. 27 und Tz. 30.

[637] Vgl. IDW PS 261, Tz. 7.

Das Entdeckungsrisiko schließlich ist die Wahrscheinlichkeit, dass vom internen Kontrollsystem nicht verhinderte oder entdeckte wesentliche Fehler auch durch die Prüfungshandlungen des Abschlussprüfers nicht aufgedeckt werden. Das Entdeckungsrisiko stellt die vom Abschlussprüfer beeinflussbare Variable dar. Es ist so festzulegen, dass der Abschlussprüfer zu einem Prüfungsurteil mit der geforderten hinreichenden Sicherheit gelangt, d.h. ein vorgegebenes, nicht variierbares Niveau des Prüfungsrisikos erreicht wird.[638] Ein hohes Fehlerrisiko zwingt damit zu einem niedrigen Entdeckungsrisiko, während ein niedriges Fehlerrisiko ein hohes Entdeckungsrisiko erlaubt.[639] Der unmittelbare Zusammenhang zwischen dem Entdeckungsrisiko und der Prüfungsdurchführung ergibt sich daraus, dass das im Einzelfall tolerierbare Entdeckungsrisiko Art, Zeitpunkt und Umfang der Prüfungshandlungen determiniert.

Das Prüfungsrisikomodell in seiner einfachen Ausgestaltung wird häufig auch mathematisch wie folgt formuliert:

Prüfungsrisiko = Inhärentes Risiko x Kontrollrisiko x Entdeckungsrisiko

bzw.

Prüfungsrisiko = Fehlerrisiko x Entdeckungsrisiko.

Gegen eine Verwendung des Prüfungsrisikomodells zum Zwecke einer mathematischen Ableitung des tolerierbaren Entdeckungsrisikos werden in der Literatur diverse konzeptionelle Bedenken geäußert, die vor allem von Quick[640] ausführlich aufgearbeitet worden sind und auf die an dieser Stelle nicht näher ein-

---

[638] Eine Variation des Prüfungsrisikos im Sinne einer verminderten Sicherheit des Prüfungsurteils ist letztlich nur durch eine Änderung der Art des Auftragsverhältnisses, aber nicht innerhalb des Auftragstypus Abschlussprüfung möglich. Bspw. ist mit einer prüfererischen Durchsicht von Quartals- oder Halbjahresberichten eine niedrigere Urteilssicherheit verbunden als mit einer Abschlussprüfung eines Jahres- oder Konzernabschlusses (vgl. hierzu z.B. IDW PS 900, Tz. 5 f.). Dies kommt auch darin zum Ausdruck, dass sich Art und Formulierung des Urteils unterscheiden: Die Abschlussprüfung endet mit einem Bestätigungsvermerk (außer im Fall seiner Versagung) und einer Positivfeststellung zur Ordnungsmäßigkeit des Beurteilungsgegenstands bzw. deren Fehlen; eine prüferische Durchsicht endet hingegen lediglich mit einer Bescheinigung und einer Negativfeststellung zur Ordnungsmäßigkeit des Beurteilungsgegenstands oder deren Fehlen. Zur Abhängigkeit des Niveaus der Urteilssicherheit von der Art des Auftragsverhältnisses vgl. auch IFAC (2006), S. 229.

[639] Bei einem niedrigen Fehlerrisiko ist eine Erhöhung des Entdeckungsrisikos unter dem Aspekt einer gleichbleibenden Mindesturteilssicherheit nur möglich, aber nicht zwingend. In Fall eines niedrigen Fehlerrisikos wird sich aber aus dem Gebot einer wirtschaftlichen Prüfungsdurchführung die Notwendigkeit zur Erhöhung des Entdeckungsrisikos ergeben. Vgl. zur Effizienz der Prüfungsdurchführung als Nebenziel der Abschlussprüfung Marten, K.-U./Quick, R./Ruhnke, K. (2003), S. 202 f.; Stibi, E. (1995), S. 27-30; Wysocki, K. von (1992), Sp. 2174; Leffson, U. (1988), S. 120 f.

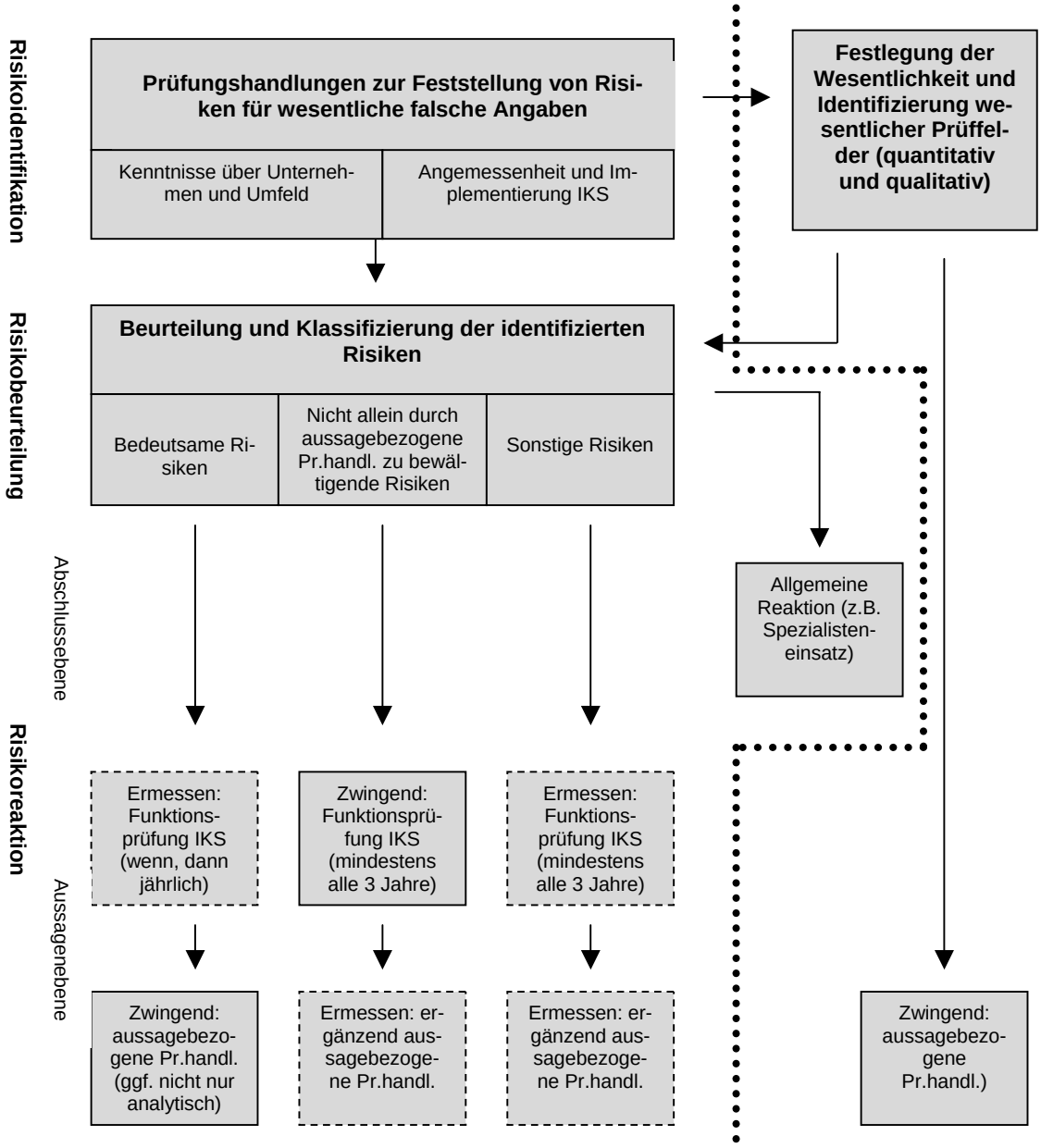
[640] Vgl. Quick, R. (1996), S. 87-148.

zugehen ist. Hier soll das Prüfungsrisikomodell lediglich als vereinfachendes Erklärungsmodell verstanden werden, mittels dessen die grundlegenden Bestimmungsfaktoren der Urteilssicherheit des Abschlussprüfers sowie die zwischen diesen Bestimmungsfaktoren bestehenden sachlogischen Zusammenhänge aufgezeigt werden können und und das damit auch eine Verdeutlichung des darin bestehenden Kerns des risikoorientierten Prüfungsansatzes erlaubt, dass ein flexibles Vorgehen des Abschlussprüfers in Abhängigkeit der für das jeweilige Prüffeld identifizierten Risikolage geboten ist.

Auf der Grundlage des Prüfungsrisikomodells fordern die einschlägigen Prüfungsstandards in ihrer aktuellen Ausprägung zur Verwirklichung des risikoorientierten Prüfungsansatzes ein Vorgehen, wie es in der nachfolgenden Abbildung 11 vereinfacht wiedergegeben ist und das im Weiteren in seinen Grundzügen beschrieben wird.[641] Dabei spiegelt die Darstellung vorrangig das sachlogische und nicht zwingend auch das zeitliche Vorgehen des Abschlussprüfers wider.

[641] Vgl. zum Nachfolgenden im Einzelnen Schmidt, S. (2005), S. 876-885.

Abb. 11: Vorgehen nach dem risikoorientierten Prüfungsansatz



Pr.handl. = Prüfungshandlungen

Seinen Ausgangspunkt nimmt der risikoorientierte Prüfungsansatz in Prüfungshandlungen, die auf die Identifikation der grundlegenden Fehlerrisiken, d.h. der Risiken mit potenziell wesentlichem Einfluss auf den Abschluss gerichtet sind. Hier geht es primär um eine Informationsgewinnung in zwei expliziten Bereichen. Zum einen steht die Gewinnung eines Globalbilds über das zu prüfende Unternehmen und die Rahmenbedingungen, unter denen es tätig ist, im Vordergrund. Abzudecken sind hier sowohl das Unternehmensumfeld (z.B. Branche, rechtliche Rahmenbedingungen) als auch die prägenden Unternehmensmerkmale (z.B. Eigentümerstruktur, Geschäftstätigkeit und -entwicklung, Finan-

zierung, angewandte Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden), die Unternehmensziele und -strategien sowie die maßgeblichen Erfolgskennzahlen und die Art und Weise der Erfolgsmessung.[642] Zum anderen erstrecken sich die Prüfungshandlungen zur Risikoidentifikation auf die Verschaffung eines Überblicks über das Interne Kontrollsystem (IKS) des Unternehmens sowie eine Aufbauprüfung (Prüfung der Angemessenheit und der Implementierung) – aber noch nicht auf eine Funktionsprüfung – derjenigen Bereiche des IKS, die für die Ordnungsmäßigkeit der Rechnungslegung von Relevanz sind.[643] Gegenstand der Aufbauprüfung sind sämtliche im sog. COSO-Report[644] aufgeführten Komponenten des internen Kontrollsystems, nämlich das Kontrollumfeld, die Risikobeurteilungen, die Kontrollaktivitäten, die (rechnungslegungsbezogenen) Informations- und Kommunikationskanäle sowie die Überwachung des internen Kontrollsystems.[645]

Zugleich bildet die auf der ersten Stufe anzustellende Analyse des Unternehmens einschließlich seines IKS und des Unternehmensumfelds den Referenzrahmen für die (vorläufigen) Festlegungen von den individuellen Gegebenheiten angemessenen Wesentlichkeitsgrenzen durch den Abschlussprüfer.[646] Dabei sind nicht nur quantitative, sondern – mit Blick vor allem auf die Erläuterungen im Anhang bzw. in den sog. Notes sowie im Lagebericht – auch qualitative Wesentlichkeitsgrenzen zu formulieren.[647] Die vom Abschlussprüfer bestimmten Wesentlichkeitsgrenzen entfalten ihrerseits wiederum Rückwirkung für den weiteren Prozess der Risikoidentifikation, -beurteilung und -reaktion, da sie Einfluss auf die Selektion zwischen Fehlerrisiken haben, die im weiteren Prozess näher zu verfolgen sind, und solchen, bei denen dies nicht der Fall ist.

Daneben ist zu beachten, dass die Festlegung von Wesentlichkeitsgrenzen nicht nur unter dem Aspekt des Umgangs mit Fehlerrisiken geboten ist. Vielmehr verlangen die Prüfungsstandards auch, dass aussagebezogene Prü-

---

[642] Vgl. im Einzelnen IDW PS 261, Tz. 13-18; ISA 315, Tz. 20-40.
[643] Vgl. im Einzelnen IDW PS 261, Tz. 19-25; ISA 315, Tz. 41-66.
[644] Vgl. COSO (1994).
[645] Vgl. IDW PS 261, Tz. 29; ISA 315, Tz. 43.
[646] Ähnlich ISA 320, Tz. 9.
[647] Vgl. auch IDW PS 250, Tz. 7; ISA 320, Tz. 5.

fungshandlungen alle wesentlichen Prüffelder[648] unabhängig davon abzudecken haben, welches Fehlerrisiko das jeweilige Prüffeld aufweist oder ob bzw. mit welchem Ergebnis in einem Prüffeld Funktionsprüfungen der internen Kontrollen durchgeführt wurden.[649] Die Wesentlichkeit alleine kann also ausreichend sein, um dem Abschlussprüfer bestimmte Handlungspflichten in einem Prüffeld aufzuerlegen. Begründet wird diese zusätzliche Sicherungsmaßnahme, die in gewisser Weise als Durchbrechung des risikoorientierten Prüfungsansatzes angesehen werden kann, damit, dass zum einen die Risikobeurteilung des Abschlussprüfers mit Ermessensspielräumen und Unsicherheiten behaftet sein kann und zum anderen das interne Kontrollsystem zwingend inhärenten Grenzen unterliegt.[650]

Die entscheidende Weichenstellung des risikoorientierten Prüfungsansatzes im Sinne einer Determinierung der im Einzelfall gebotenen Prüfungshandlungen vollzieht sich auf der nachfolgenden Stufe. Sie beinhaltet eine Beurteilung der zuvor identifizierten Fehlerrisiken unter dem Aspekt einer Konkretisierung der möglichen Auswirkungen auf den Abschluss insgesamt sowie auf Einzelaussagen[651] in der Rechnungslegung, wobei diese Beurteilung eine Quantifizierung der Auswirkungen und eine Abschätzung der Eintrittswahrscheinlichkeiten wesentlicher Fehler einschließt. Diese Beurteilung mündet in der Zuordnung der identifizierten Fehlerrisiken in drei verschiedene Kategorien, an die unterschiedliche Folgen bezüglich Art und Umfang der anzustellenden Prüfungshandlungen anknüpfen:[652]

- Individuell zu erfassen sind vor allem die sog. bedeutsamen Risiken. Für sie ist kennzeichnend, dass sie aufgrund der Art oder der resultierenden Größenordnung möglicher Falschangaben in der Rechnungslegung der

---

[648] Je nach Systematisierung können Prüffelder in verschiedenen Arten der im Rechnungslegungszeitraum angefallenen Geschäftsvorfälle, der am Ende des Rechnungslegungszeitraum bestehenden Kontensalden oder der Abschlussinformationen (z.B. Bilanzposten, Anhangangaben, Darstellungen im Lagebericht) bestehen; vgl. zu diesen Systematisierungskriterien (Geschäftsvorfälle, Kontensalden, Abschlussinformationen) IDW PS 300, Tz. 7; ISA 500, Tz. 17.

[649] Vgl. IDW PS 261, Tz. 83; ISA 330, Tz. 49.

[650] Zu dieser Begründung vgl. ISA 330, Tz. 49.

[651] Zu den in der Rechnungslegung enthaltenen Einzelaussagen sowie Möglichkeiten ihrer Systematisierung vgl. ISA 500, Tz. 17, IDW PS 300, Tz. 7; ferner Schmidt, M. (2006), S. 3 f.; Ruhnke, K./Lubitzsch, K. (2006), S. 367 f.

besonderen Aufmerksamkeit des Abschlussprüfers bedürfen. Aspekte, die auf das Erfordernis einer Klassifizierung als bedeutsames Risiko hindeuten, sind vor allem Anhaltspunkte für Verstöße (z.B. Bilanzmanipulationen), die hohe Komplexität eines Geschäftsvorfalls, die Tatsache, dass es sich um eine Transaktion mit nahestehenden Personen handelt, die Existenz erheblicher Ermessensspielräume bei der bilanziellen Abbildung oder die ungewöhnliche oder außerhalb der normalen Geschäftstätigkeit liegende Natur eines Geschäftsvorfalls.[653]

- Die zweite gesondert zu erfassende Kategorie umfasst diejenigen Fehlerrisiken, bei denen von aussagebezogenen Prüfungshandlungen – also Einzelfallprüfungen in Gestalt eines unmittelbaren Soll-Ist-Vergleichs einzelner Geschäftsvorfälle und Bestände sowie analytische Prüfungshandlungen[654] – allein kein hinreichend sicheres Urteil zu erwarten ist.[655] Dies kann vor allem bei EDV-gestützt abgewickelten Massentransaktionen zutreffen, bspw. Online-Verkäufen im Rahmen des E-Commerce.[656]

- Die verbleibenden, nicht einer der vorstehenden Gruppen zugeordneten Fehlerrisiken bilden die Restgröße der sonstigen Risiken. Bei den sonstigen Risiken verfügt der Abschlussprüfer über größere Ermessensspielräume bei der Bestimmung von Art und Umfang der gebotenen Prüfungshandlungen als in den beiden anderen Fällen.

Gegenstand der dritten Stufe ist die Reaktion des Abschlussprüfers auf die von ihm identifizierten und beurteilten Fehlerrisiken durch Festlegung von Art, Umfang und Zeitpunkt der anzustellenden Prüfungshandlungen und deren anschließende Durchführung. Zu unterscheiden ist zwischen allgemeinen Reaktionen auf Fehlerrisiken, die den Abschluss als Ganzes betreffen (Abschlussebene), und der Bestimmung von Prüfungshandlungen, die eine Reaktion auf

---

[652] Vgl. zu der Kategorisierung der Fehlerrisiken im Einzelnen IDW PS 261, Tz. 64-69; ISA 315, Tz. 100-119.

[653] Vgl. zu diesen Indizien auch IDW PS 261, Tz. 65.; ISA 315, Tz. 109.

[654] Für eine Umschreibung aussagebezogener und anderer Arten von Prüfungshandlungen vgl. IDW PS 300, Tz. 14-26.

[655] Vgl. IDW PS 261, Tz. 68; ISA 315, Tz. 115.

bestimmte in der Rechnungslegung enthaltene Aussagen darstellen (Aussagenebene).[657] Wird bspw. ein signifikantes Risiko für Bilanzmanipulationen gesehen, wird es sich in der Regel um ein Fehlerrisiko auf Abschlussebene handeln, auf das etwa durch eine Verstärkung der kritischen Grundhaltung und dem Einsatz von Spezialisten für forensische Prüfungshandlungen im Prüfungsteam in allgemeiner Form reagiert werden kann.[658]

Bei den Reaktionen auf Aussagenebene ist gemeinsame Konsequenz einer Klassifizierung als bedeutsames Risiko oder als Risiko, bei denen von aussagebezogenen Prüfungshandlungen alleine keine hinreichende Urteilssicherheit erwartet werden kann, dass sie in Ergänzung der im Rahmen der Risikoidentifikation durchgeführten Aufbauprüfung (und unter der Prämisse der Angemessenheit und Implementierung des IKS) üblicherweise eine Funktionsprüfung des IKS nach sich zieht. Für die zweitgenannte Risikokategorie ist eine Funktionsprüfung bereits aufgrund der Inadäquanz ausschließlich aussagebezogener Prüfungshandlungen zwingend.[659] Für die besonderen Risiken bieten sich Funktionsprüfungen bei vom Abschlussprüfer erwarteter Wirksamkeit der internen Kontrollen lediglich an, weil in diesem Fall die Aussicht auf eine Reduzierung des Prüfungsaufwands aus aussagebezogenen Prüfungshandlungen besteht, bspw. indem verstärkt analytische Prüfungshandlungen eingesetzt, die Stichprobenumfänge für Einzelfallprüfungen reduziert oder aussagebezogene Prüfungshandlung vorwiegend bereits unterjährig vor dem Abschlussstichtag durchgeführt werden können.[660] Ferner müssen für den Fall, dass sich der Abschlussprüfer bei der Beurteilung von besonderen Risiken auf die Wirksamkeit der relevanten internen Kontrollen zu stützen beabsichtigt, Funktionsprüfungen in jedem Jahr durchgeführt werden, während ansonsten Funktionsprüfungen im

---

[656] Zu dem Beispiel vgl. Schmidt, S. (2005), S. 881; ferner zu weiteren Anwendungsfällen IDW (2006), S. 137.

[657] Vgl. IDW PS 261, Tz. 70; ISA 330, Tz. 3.

[658] Zu weiteren Beispielen für allgemeine Reaktionen des Abschlussprüfers vgl. IDW PS 261, Tz. 71; ISA 330, Tz. 4.

[659] Vgl. IDW PS 261, Tz. 74; ISA 330, Tz. 25.

[660] Allerdings sind dann Funktionsprüfungen auch zwingend. Der Abschlussprüfer kann also eine Reduzierung des Umfangs von Einzelfallprüfungen nicht ausschließlich auf eine Aufbauprüfung des IKS stützen.

dreijährigen Rhythmus ausreichen, es sei denn, dass nach der letzten Prüfung Änderungen der internen Kontrollen vorgenommen wurden.[661]

Daneben sind ungeachtet der Ergebnisse vorhergehender Funktionsprüfungen für alle bedeutsamen Risiken aussagebezogene Prüfungshandlungen durchzuführen.[662] Die Ergebnisse von Funktionsprüfungen schlagen sich jedoch in Art, Umfang und Zeitpunkt der anzustellenden aussagebezogenen Prüfungshandlungen nieder,[663] wobei außerdem Funktionsprüfungen teilweise gleichzeitig die Aufgabe aussagebezogener Prüfungshandlungen erfüllen können (Dual Purpose Tests). Zu beachten ist ferner, dass die aussagebezogenen Prüfungshandlungen für bedeutsame Risiken dann nicht ausschließlich in analytischen Prüfungshandlungen bestehen dürfen, wenn zuvor auf Funktionsprüfungen der einschlägigen internen Kontrollen verzichtet wurde. In diesem Fall sind vielmehr entweder ausschließlich Einzelfallprüfungen oder eine Kombination von analytischen Prüfungshandlungen und Einzelfallprüfungen vorzusehen.[664]

6.3.2.2. Konketisierung des prüfererischen Vorgehens

6.3.2.2.1. Bestimmungsfaktoren und Ausmaß des Fehlerrisikos

Bereits die bisherigen Ausführungen dieser Arbeit zu den Merkmalen des abzubildenden Lebenssachverhalts und zur Anwendung des Abgangs- und Abbildungskonzept von IAS 39 und SIC-12 deuten darauf hin, dass die Bilanzierung von ABS-Transaktionen in einem IFRS-Abschluss des Originator ein betächtliches inhärentes Risiko und – in Abhängigkeit von der Ausgestaltung des IKS des Originator – ggf. auch ein beträchtliches Fehlerrisiko birgt. Kennzeichnend sowohl für den Lebenssachverhalt als auch für das Abgangs- und Abbildungskonzept ist ein jeweils hoher Grad an Komplexität. Außerdem handelt es sich – jedenfalls derzeit noch – bei ABS-Transaktionen häufig um einmalige oder zumindest nicht in regelmäßigen Abständen und in homogener Form wiederkehrende Geschäftsvorfälle, so dass es an den Voraussetzungen für eine routine-

[661] Vgl. IDW PS 261, Tz. 77 f.; ISA 330, Tz. 40 f. und Tz. 44.
[662] Vgl. ISA 330, Tz. 51.
[663] Vgl. Schmidt, S. (2005), S. 883.
[664] Vgl. ISA 330, Tz. 51.

mäßige, sich in standardisierten Prozessen vollziehende Verarbeitung fehlt. Schließlich wird das Risiko wesentlicher Fehler noch durch das regelmäßig hohe Transaktionsvolumen sowie die erheblichen Ermessensspielräume bei der Anwendung des Abgangs- und Abbildungskonzepts begünstigt.[665]

Auf der Ebene der Struktur des Lebenssachverhalts ergibt sich ein komplexitätsbedingtes Fehlerrisiko vor allem daraus, dass sich eine ABS-Transaktion nicht in der zivilrechtlichen Übertragung von Vermögenswerten an einen Dritten erschöpft, bei der mit Vollzug der Übertragung auch jegliche Verbindung des Übertragenden mit dem Schicksal dieser Vermögenswerte endet. Vielmehr bleibt der Originator als Übertragender bis zur Abwicklung der Transaktion auf verschiedene Weise mit den an die Zweckgesellschaft abgetretenen Forderungen verbunden. Dies gilt zum einen aufgrund des Credit Enhancement, durch das der Originator weiter an den Zahlungen aus den Forderungen partizipiert. Es gilt aber auch aufgrund der in der Praxis üblichen Übernahme der Forderungsverwaltung und des Inkassos durch den Originator.

Dabei führen das fortgesetzte Servicing durch den Originator sowie der Umstand, dass sich die Forderungsabtretung regelmäßig im Wege einer stillen Zession vollzieht, dazu, dass der mit einer ABS-Transaktion verwirklichte Übertragungstatbestand verdeckt vonstatten geht. Der Wechsel der Rechtsinhaberschaft an den Forderungen dokumentiert sich nicht in einem nach außen allgemein erkennbaren Akt, wie er etwa im Normalfall der Veräußerung körperlicher Gegenstände im Wechsel des Besitzes an dem Gegenstand oder aber bei der Veräußerung von Forderungen mittels offener Abtretung – wenn hier auch bereits weniger offenkundig – in der Abtretungsanzeige an den Forderungsschuldner liegt.

Stattdessen erwecken ABS-Transaktionen für den Außenstehenden weiterhin den Eindruck einer unveränderten Rechtsinhaberschaft des Originator. Dass der Originator die Forderungen nicht mehr wie ehedem für eigene Rechnung, sondern fortan nur für fremde Rechnung des Erwerbers einzieht, wird aus-

[665] Zur risikoerhöhenden Wirkung der genannten Merkmale vgl. z.B. Marten, K.-U./Quick, R./Ruhnke, K. (2003), S. 254 f.; ausführlich Quick, R. (1996), S. 281-293.

schließlich aus den zugrunde liegenden Vertragsunterlagen ersichtlich. Dementsprechend sind auch für den Abschlussprüfer – sofern er nicht bereits auf andere Weise über das Bestehen einer ABS-Transaktion unterrichtet ist – ein potenzieller Ausbuchungssachverhalt und damit die Frage, ob ggf. vom Originator weiter ausgewiesene Forderungen auszubuchen oder umgekehrt ausgebuchte Forderungen weiter von ihm zu bilanzieren sind, nicht unmittelbar, sondern ggf. erst nach näherer Befassung mit dem Prüfungsgegenstand erkennbar.

Neben die Komplexität, die bereits in der ABS-Transaktion als solcher angelegt ist, tritt diejenige des Abgangs- und Abbildungskonzepts. Für die Abgangsprüfung nach IAS 39 sind verschiedene Prüfungsstufen zu durchlaufen, wobei die einzelnen Prüfungsstufen auf abweichenden konzeptionellen Grundlagen beruhen (Übertragung der Forderungen, Vorteile und Risiken aus den Forderungen, Verfügungsmacht an den Forderungen) und dementsprechend auch an unterschiedlichen Teilaspekten des abzubildenden Lebenssachverhalts anknüpfen (Übertragungsakt, Credit Enhancement des Originator, rechtliche und faktische Beschränkungen der Zweckgesellschaft bezüglich der Forderungen).

Daneben kann sich eine Änderung der Ausprägung einzelner Abgangsstufen bzw. der auf dieser Stufe einschlägigen Aspekte des Lebenssachverhalts ergeben, wenn der Originator die Zweckgesellschaft konsolidiert. Auf der ersten Prüfungsstufe steht dann nicht mehr das Verhältnis zwischen dem Originator und der Zweckgesellschaft, sondern das zwischen der Zweckgesellschaft und den Schuldtitelinhabern im Vordergrund, und an die Stelle einer rechtlichen Betrachtung des Forderungsübergangs (zivilrechtlich wirksame Übertragung der Gläubigerrechte) tritt eine vorrangig wirtschaftliche Perspektive (Durchleitungsvereinbarung ohne Übertragung der Gläubigerrechte). Auch ist es möglich, dass bei einer Konsolidierung der Zweckgesellschaft die Abgangsprüfung auf einer früheren Prüfungsstufe endet als ohne Konsolidierung. Diese Komplexität des Abgangs- und Abbildungskonzepts erfordert somit eine sorgfältige Analyse nahezu sämtlicher Parameter und Abreden einer ABS-Transaktion und deren Bewertung im Hinblick auf die Erfüllung der Kriterien der einzelnen Prüfungsstufen.

Des Weiteren kommt hinzu, dass dem Originator bei der Anwendung des Abgangs- und Abbildungskonzepts – wie in Abschnitt 6.2.2. zusammengefasst – zahlreiche Ermessensspielräume offen stehen. Betroffen von Ermessensspielräumen sind vor allem auch diejenigen Anwendungsfragen, denen letztlich maßgeblicher Einfluss auf die Bilanzierungsfolgen zukommt. Stellt der Originator bspw. sein Credit Enhancement mittels einer Ausfallgarantie bereit, ist eine Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach anstelle einer vollumfänglichen Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft nur erreichbar, wenn der Originator zu den Schlussfolgerungen kommt, dass erstens eine Konsolidierung der Zweckgesellschaft unterbleiben kann und zweitens durch die Ausfallgarantie die Vorteile und Risiken aus den Forderungen nur partiell und nicht nahezu vollständig zurückbehalten werden. Beide Entscheidungen sind bereits unter der Annahme einer exogen vorgegebenen Vorteils- und Risikoverteilung mit erheblichem Ermessen behaftet. Sie sind aber zusätzlich dadurch beeinflussbar, dass sich die Vorteile und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft und aus den Forderungen aufgrund einer vom Originator anzustellenden Prognose über die künftigen Cash Flows ergeben und eine sichere Aussage über die Richtigkeit einer solchen Prognose ex ante unmöglich ist.

Für ein risikoorientiertes Vorgehen des Abschlussprüfers sind die Risiken, die von der Komplexität einer ABS-Transaktion und dem Abgangs- und Abbildungskonzept einschließlich der durch IAS 39 und SIC-12 eröffneten Ermessenspielräume ausgehen, jedoch nur dann von besonderer Bedeutung, wenn sie zu einem wesentlichen Fehler im Abschluss führen können. Aufschlüsse über die Abgrenzung unwesentlicher und wesentlicher Fehler lassen sich zunächst aus einer Gegenüberstellung der relativen Änderungen der Transaktionsabbildung an den Übergangsstellen des Wechsels von einer vollständigen Ausbuchung zur Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach sowie von letzterer auf eine vollumfängliche Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft gewinnen.

Zwischen einer vollständigen Ausbuchung der Forderungen und einer Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach besteht die betragsmäßige Differenz zwischen den bei den jeweiligen Alternativen ausgewiesenen Forde-

rungen und Verbindlichkeiten in Höhe des nominellen Credit Enhancement des Originator, also bspw. in Höhe eines variablen Kaufpreisabschlags oder der aus einer Ausfallgarantie maximal zu leistenden Erstattung.[666] Da das Credit Enhancement in der Praxis regelmäßig lediglich einen geringen Bruchteil der übertragenen Forderungen ausmacht, ist der an dieser Übergangsstelle entstehende Unterschied zwar noch relativ gering.[667] Zugleich ergibt sich hieraus aber zwingend auch, dass sich der an der Übergangsstelle zwischen einer Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach und einer vollumfänglichen Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft ergebende Sprung umso größer ausfallen muss. Gewährt der Originator etwa eine Ausfallgarantie bis zum Maximalbetrag von 5 % der veräußerten Forderungen, würde aus dem Übergang von der Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach zur vollumfänglichen Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft eine Verzwanzigfachung des Betrags der vom Originator auszuweisenden Forderungen und Verbindlichkeiten resultieren.[668]

Allerdings lässt sich die Wesentlichkeit nicht abschließend an einer isolierten Betrachtung der Abbildung der ABS-Transaktion festmachen. Zusätzlich zu berücksichtigen ist die Bedeutung der ABS-Transaktion für das Bilanzbild insgesamt. Ob die Abbildung der ABS-Transaktion auch insoweit wesentlich ist, kann nur nach den Verhältnissen des Einzelfalls einschließlich der dort zur Anwendung gelangenden Bezugsgrößen zur Bestimmung von Wesentlichkeitsgrenzen beurteilt werden.[669] Allerdings lassen bereits die in der Regel beträchtlichen Forderungsvolumina, die bei den in dieser Arbeiten betrachteten realen Transaktionen von rund 1 bis 3 Mrd. € reichen, ahnen, dass die möglichen Fehler insbesondere an der Übergangsstelle von einer Bilanzierung nach dem Conti-

---

[666] Im Umfang des Fair Value des Credit Enhancement entsteht demgegenüber kein Unterschied, da der Fair Value sowohl bei einer vollständigen Ausbuchung als auch – zumindest im Ergebnis – bei einer Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach Berücksichtigung findet.

[667] Dies gilt meistens auch dann noch, wenn ein von einem verbundenen Unternehmen des Originator gestelltes Credit Enhancement in die Betrachtung einzubeziehen ist, weil das verbundene Unternehmen durch den Originator konsolidiert wird oder der Orginator und das verbundene Unternehmen beide in den Konzernabschluss eines übergeordneten Mutterunternehmens einbezogen werden.

[668] Von einer Berücksichtigung des Fair Value der Ausfallgarantie, der zusammen mit dem maximalen Erstattungsbetrag die nach dem Continuing Involvement Approach auszuweisende Verbindlichkeit bildet, wird hier vereinfachungshalber abgesehen.

[669] Zu möglichen Bezugsgrößen einschließlich der hierauf anwendbaren Prozentsätze vgl. z.B. Quick, R. (1996), S. 205 f.; Morris, M. H./Nichols, W. D. (1988), S. 239; Leslie, D. A. (1985), S. 20 f.; Chase, K. W. (1979), S. 36.

nuing Involvement Approach zur vollumfänglichen Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft die Wesentlichkeitsschwelle häufig überschreiten werden.

Dieser Eindruck verfestigt sich bei beispielhafter Betrachtung des Konzernabschlusses der Volkswagen AG für das Geschäftsjahr 2005. Aus dem Konzernanhang geht hervor, dass von den Forderungsbuchwerten ein Teilbetrag von rund 14,7 Mrd € auf im Rahmen von diversen ABS-Transaktionen veräußerte und weiterhin vollumfänglich ausgewiesene Forderungen entfällt.[670] Geht man entsprechend den Gegebenheiten bei der Driver One-, der Driver Two- und der VCL No. 8-Transaktion vereinfachend von einem Umfang des durch Konzernunternehmen bereitgestellten Credit Enhancement von durchschnittlich 6 % aus, resultiert zwischen einer vollumfänglichen Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft und einer Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach ein Unterschiedsbetrag von rund 13,8 Mrd. € sowie zwischen einer Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach und einer vollständigen Ausbuchung der Forderungen ein Unterschiedsbetrag von rund 0,9 Mrd. €. Dies entspricht 10,4 bzw. 0,7 % der Bilanzsumme von 133,1 Mrd. €, 58,5 bzw. 3,8 % des Eigenkapitals von 23,6 Mrd. €, 811,8 bzw. 52,9 % des Vorsteuerergebnisses von 1,7 Mrd € oder 14,5 bzw. 0,9 % der Umsatzerlöse von 95,3 Mrd. €.[671] Damit überschreiten beide Unterschiedsbeträge, insbesondere aber der Unterschiedsbetrag zwischen einer vollumfänglichen Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft und einer Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach in der Praxis gebräuchliche Wesentlichkeitsgrenzen für diese Bezugsgrößen fast ausnahmslos deutlich (z.B. 0,5 % der Bilanzsumme, 1 % des Eigenkapitals, 5-10 % des Vorsteuergewinns, 0,25–3 % der Umsatzerlöse)[672], wobei hinzukommt, dass es sich bei den vorgenannten Grenzen um die noch nicht auf einzelne Prüffelder verteilte Gesamtwesentlichkeit handelt.[673]

---

[670] Vgl. Volkswagen AG (Hrsg.) (2006), S. 158.

[671] Vgl. zu den genannten Bilanz- und GuV-Zahlen Volkswagen AG (Hrsg.) (2006), S. 114 f.

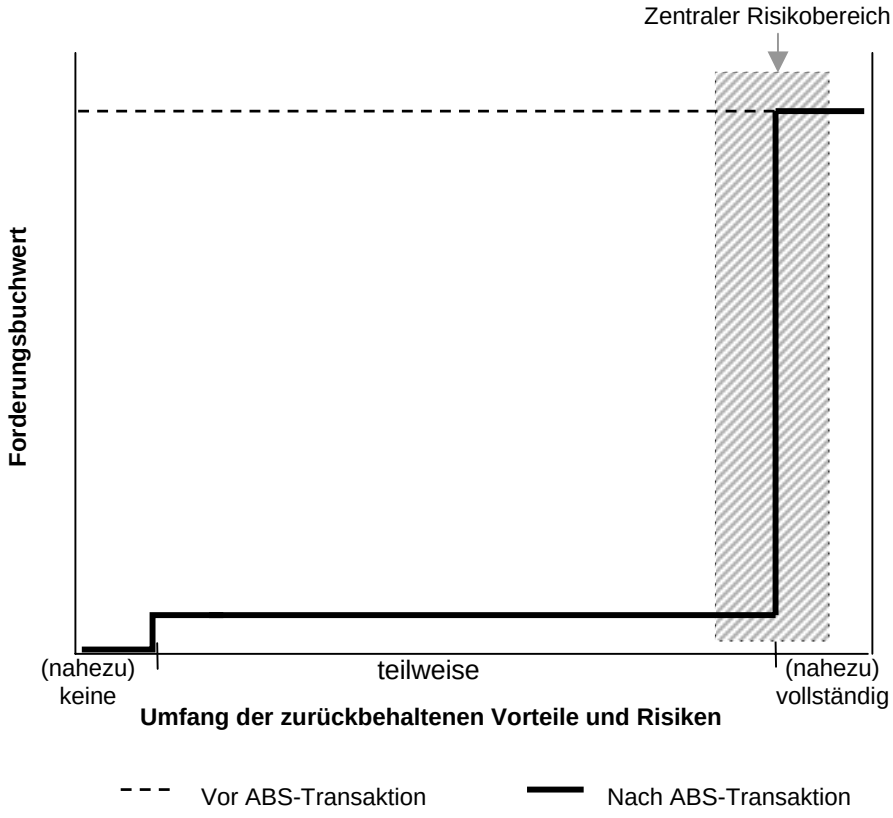
[672] Vgl. zu diesen Wesentlichkeitsgrenzen Marten, K.-U./Quick, R./Ruhnke, K. (2003), S. 217; Quick, R. (1996), S. 205 f.

[673] Vgl. zu einem Überblick über mögliche Verfahren zur Verteilung der Gesamtwesentlichkeit auf die einzelnen Prüffelder Marten, K. U./Quick, R./Ruhnke, K. (2003), S. 220 f.; ausführlich Quick, R. (1996), S. 214-227; ferner zu einzelnen Verteilungsverfahren z.B. AICPA (1984); Zuber, G. A. et al. (1983); Leslie, D. A./Teitlebaum, A. D./Anderson, R. J. (1980), S. 143 f.; Cushing, B. E./Searfoss, D. G./Randall, R. H. (1979).

6.3.2.2.2. Festlegung einer Prüfungsstrategie

Die Ergebnisse der vorstehenden Analyse des inhärenten bzw. Fehlerrisikos und seiner möglichen Auswirkungen auf den Abschluss lässt sich entsprechend der nachfolgenden Abbildung 12 zusammenfassen. Die aus der Abbildung entnehmbaren Aussagen erlauben die Ableitung einer Prüfungsstrategie zur Verwirklichung einer risikoorientierten Prüfung der Abbildung einer ABS-Transaktion.

Abb. 12: Zentraler Risikobereich für eine normenkonforme Bilanzierung einer ABS-Transaktion



Der zentrale Risikobereich für eine normenkonforme Bilanzierung einer ABS-Transaktion betrifft die Frage, ob die jeweilige ABS-Transaktion nach dem Continuing Involvement Approach oder vollumfänglich als gesichertes Kreditgeschäft abzubilden ist. An dieser Übergangsstelle sind die betragsmäßigen Auswirkungen einer fehlerhaften Einordnung am größten. Gleichzeitig ist davon auszugehen, dass sich das durch den Originator oder durch mit ihm verbundene Unternehmen, die in den Konzernabschluss des Originator oder eines ge-

meinsamen übergeordneten Mutterunternehmens einbezogen werden, bereitgestellte Credit Enhancement bei realen ABS-Transaktionen in einem Umfang bewegt, der lediglich diese beiden Abbildungsalternativen als möglich erscheinen lässt. Darüber hinaus ist das Credit Enhancement häufig so bemessen, dass die Transaktion in einen nicht exakt umrissenen Übergangsbereich zwischen diesen beiden Abbildungskonzepten fällt, so dass durch Ermessensentscheidungen des bilanzierenden Unternehmens sowohl bezüglich des Verlaufs der Grenzlinie als auch bezüglich der Bemessung der den Originator oder ein anderes konsolidierungspflichtiges Unternehmen treffenden Vorteile und Risiken die Bilanzierung zugunsten der einen oder anderen Alternatve beeinflusst werden kann. Dabei spricht das Interesse des bilanzierenden Unternehmens an der Darstellung eines möglichst geringen Verschuldungsgrads für eine Ausübung der Ermessensspielräume dergestalt, dass es möglichst zu einer Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach kommt.[674]

Demzufolge markiert dieser Übergangsbereich denjenigen Abschnitt auf der Skala denkbarer Abbildungsfolgen von ABS-Transaktionen, der das höchste Prüfungsrisiko aufweist. Geht der Abschlussprüfer ohne ausreichende Prüfungshandlungen davon aus, dass die vom bilanzierenden Unternehmen gewählte Abbildung zutreffend ist, besteht eine beträchtliche Gefahr, ein nicht normkonformes Prüffeld als ordnungsgemäß zu akzeptieren (sog. Beta-Fehler).[675]

Zwar können auch an der Übergangsstelle von einer vollständigen Ausbuchung zur Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach grundsätzlich betragsmäßige Auswirkungen auf das Bilanzbild resultieren, die als wesentlich einzuordnen sind. Auch bestehen an dieser Übergangsstelle die soeben genannten Ermessensspielräume in gleicher Weise. Wie gezeigt, spricht allerdings angesichts der Ausgestaltung realer ABS-Transaktionen alles dagegen, dass die Ausnutzung von Ermessenspielräumen, um eine vollständige Ausbu-

---

[674] Zur Darstellung eines möglichst niedrigen Verschuldungsgrads als Zielgröße bilanzpolitischer Maßnahmen vgl. z.B. Ruhnke, K. (2005), S. 333; Wagenhofer, A./Ewert, R. (2003), S. 165 und 220.

[675] Zum Begriff des Beta-Fehlers vgl. z.B. Marten, K.-U./Quick, R./Ruhnke, K. (2006), S. 133 f.; Stibi, E. (1995), S. 48-53.

chung statt einer Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach zu erreichen, überhaupt einschlägig werden kann.

Bei Konfrontation mit einer ABS-Transaktion, in deren Folge die veräußerten Forderungen dennoch vollständig ausgebucht wurden, empfiehlt sich daher für den Abschlussprüfer die anfängliche Urteilshypothese, dass der Abschluss in dieser Beziehung fehlerhaft ist. Bei dieser Hypothese besteht für den Abschlussprüfer kein Risiko eines Beta-Fehlers, sondern ausschließlich – ein relativ geringes – Risiko eines Alpha-Fehlers, d.h. die Gefahr, ein evtl. doch normenkonformes Prüffeld zu verwerfen.[676] Anders als ein Beta-Fehler wird ein Alpha-Fehler durch das bilanzierende Unternehmen jedoch üblicherweise beanstandet.[677] Daher ist es grundsätzlich ausreichend, Prüfungshandlungen zur Widerlegung oder Bestätigung der anfänglichen Urteilshypothese erst dann vorzusehen, wenn das bilanzierende Unternehmen die Einordnung des Prüffelds als nicht ordnungsgemäß moniert oder sich im weiteren Verlauf der Abschlussprüfung sonstige Hinweise ergeben, die die Richtigkeit der ursprünglichen Hypothese in Frage stellen. Korrigiert hingegen das Unternehmen infolge der Einwendung des Abschlussprüfers die Bilanzierung, indem es die ABS-Transaktion fortan nach dem Continuing Involvement Approach oder vollumfänglich als gesichertes Kreditgeschäft abbildet, gelten wiederum die Ausführungen zu der in diesen Fällen gebotenen Prüfungsstrategie sowie zu den daran anknüpfenden Prüfungshandlungen.

Vor diesem Hintergrund besteht bei ABS-Transaktionen der Kern der Prüfungsstrategie darin, den Schwerpunkt der Prüfung auf eine hinreichend sichere Einordnung der Transaktion entweder als Anwendungsfall einer Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach oder der vollumfänglichen Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft zu legen. Bezogen auf die unterschiedlichen Arten von Abschlussaussagen (Assertions) zielt diese Prüfungsstrategie vor allem darauf, angemessene und ausreichende Nachweise über die Vollständigkeit bzw. die Existenz der ausgewiesenen Forderungen zu erlangen. Dabei steht die Vollständigkeit im Vordergrund, falls sich das Unternehmen für die Anwendung

[676] Zum Alpha-Risiko vgl. z.B. Marten, K.-U./Quick, R./Ruhnke, K. (2006), S. 23; Stibi, E. (1995), S. 48-53.
[677] Vgl. Marten, K.-U./Quick, R./Ruhnke, K. (2006), S. 23.

des Continuing Involvement Approach entschieden hat, die Existenz der ausgewiesenen Forderungen hingegen bei einer vollumfänglichen Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft. Allerdings bleibt diese Unterscheidung ohne praktische Auswirkungen auf das Prüfungsvorgehen.

Unter dem Gesichtspunkt der Prüfungstrategie ist es ferner wichtig festzuhalten, dass dieser Prüfungsschwerpunkt desto größere Aufmerksamkeit verlangt, je näher sich die Transaktion an der Grenzlinie zwischen beiden Bilanzierungsalternativen bewegt. Konkret besteht in diesem Fall das Erfordernis einer besonders intensiven Prüfung der vom Originator ermittelten Verteilung der forderungsinhärenten Vorteile und Risiken. Besonders zu beachten ist aber, dass die von IAS 39 vorgegebene Definition der Grenzlinie (nahezu vollständiger versus nur partieller Rückbehalt der Vorteile und Risiken) für den Abschlussprüfer ebenso wenig operabel ist wie für den Originator. Der Abschlussprüfer wird damit faktisch zu einer eigenständigen Formulierung des Sollobjekts in Gestalt einer Quantifizierung des Anteils der Vorteile und Risiken gezwungen, die durch den Originator zurückbehalten werden dürfen, ohne einer Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach entgegenzustehen.

Diese quantitative Festlegung und damit auch die hieraus abzuleitende Aussage zur Normenkonformität der gewählten Bilanzierungsalternative ist notwendigerweise nicht vollständig willkürfrei zu treffen. Ein pragmatischer – und mangels einer erkennbaren konzeptionell überlegenen Alternative nach hiesiger Auffassung vertretbarer – Ansatz zur Überwindung des Problems könnte daher darin bestehen, eine relativ enge Bandbreite zu definieren, deren Endpunkte gleich weit von der vom Abschlussprüfer formulierten quantitativen Grenze entfernt liegen. Fällt der dem Originator zuzurechnende Anteil an den Vorteilen und Risiken in diese Bandbreite, wäre weder eine Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach noch eine vollumfängliche Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft zu beanstanden. Eine Beanstandung ergäbe sich also nur, wenn das Ausmaß der zurückbehaltenen Vorteile und Risiken bei einer Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach jenseits der oberen Bandbreitengrenze und bei einer Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft jenseits der unteren Bandbreitengrenze liegen würde. Dieses Vorgehen trägt zudem dem Um-

stand Rechnung, dass die Ermittlung der Verteilung der Vorteile und Risiken auf einer Prognose künftiger Cash Flows beruht und sich der festgestellte Anteil damit ex post ebenfalls als mehr oder minder unzutreffend herausstellen kann.

Trotz der vorstehend beschriebenen Unsicherheiten über den exakten Verlauf der Grenzlinie zwischen den Bilanzierungsalternativen empfiehlt es sich, zur Sicherstellung einer effizienten Durchführung der Abschlussprüfung zuerst an der Verifizierung der vom Originator ermittelten Verteilung der Vorteile und Risiken anzusetzen. D.h. die Beurteilung der weiteren Abgangsvoraussetzungen – insbesondere des Vorliegens eines Transfer (rechtswirksame Übertragung der Gläubigerrechte oder bei Konsolidierung der Zweckgesellschaft Durchleitungsvereinbarung im Verhältnis zwischen der Zweckgesellschaft und den Schuldtitelinhabern) – ist diesem Schritt nachgelagert. Im Einzelnen sprechen für dieses Vorgehen folgende Gründe:

- Einer Abbildung nach dem Continuing Involvement Approach kann grundsätzlich sowohl der nahezu vollständige Rückbehalt der Vorteile und Risiken als auch – ungeachtet der Verteilung von Vorteilen und Risiken – die Voraussetzung einer rechtswirksamen Übertragung der Gläubigerrechte entgegenstehen. Dass eine Abbildung nach dem Continuing Involvement Approach an dem ersten Kriterium scheitert, ist in der Praxis indes wesentlich wahrscheinlicher als ein Scheitern an dem zweiten Kriterium. Setzt die Prüfung zunächst an der rechtswirksamen Übertragung der Gläubigerrechte an, wird es daher in der Regel eines zweiten Prüfungsschritts bedürfen, um diese Bilanzierungsalternative zu bestätigen oder zu verwerfen. Erfolgt dagegen zuerst die Beurteilung der Verteilung der Vorteile und Risiken, kann dieser Schritt häufig bereits genügen, um eine Abbildung nach dem Continuing Involvement Approach auszuschließen.

- Die Kenntnis der Verteilung der Vorteile und Risiken ist ggf. Voraussetzung für die Entscheidung, ob der zweite, auf das Vorliegen eines Transfer gerichtete Prüfungsschritt die rechtwirksame Übertragung der Gläubigerrechte oder aber das Bestehen einer Durchleitungsvereinbarung im Verhältnis zwischen der Zweckgesellschaft und den Schuldtitelinhabern

zum Gegenstand hat. Diese Entscheidung wird zumindest dann einschlägig, wenn sich der Abschlussprüfer der Auffassung anschließt, eine mehrheitliche Inhaberschaft der Vorteile und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft sei für eine Konsolidierung hinreichend.

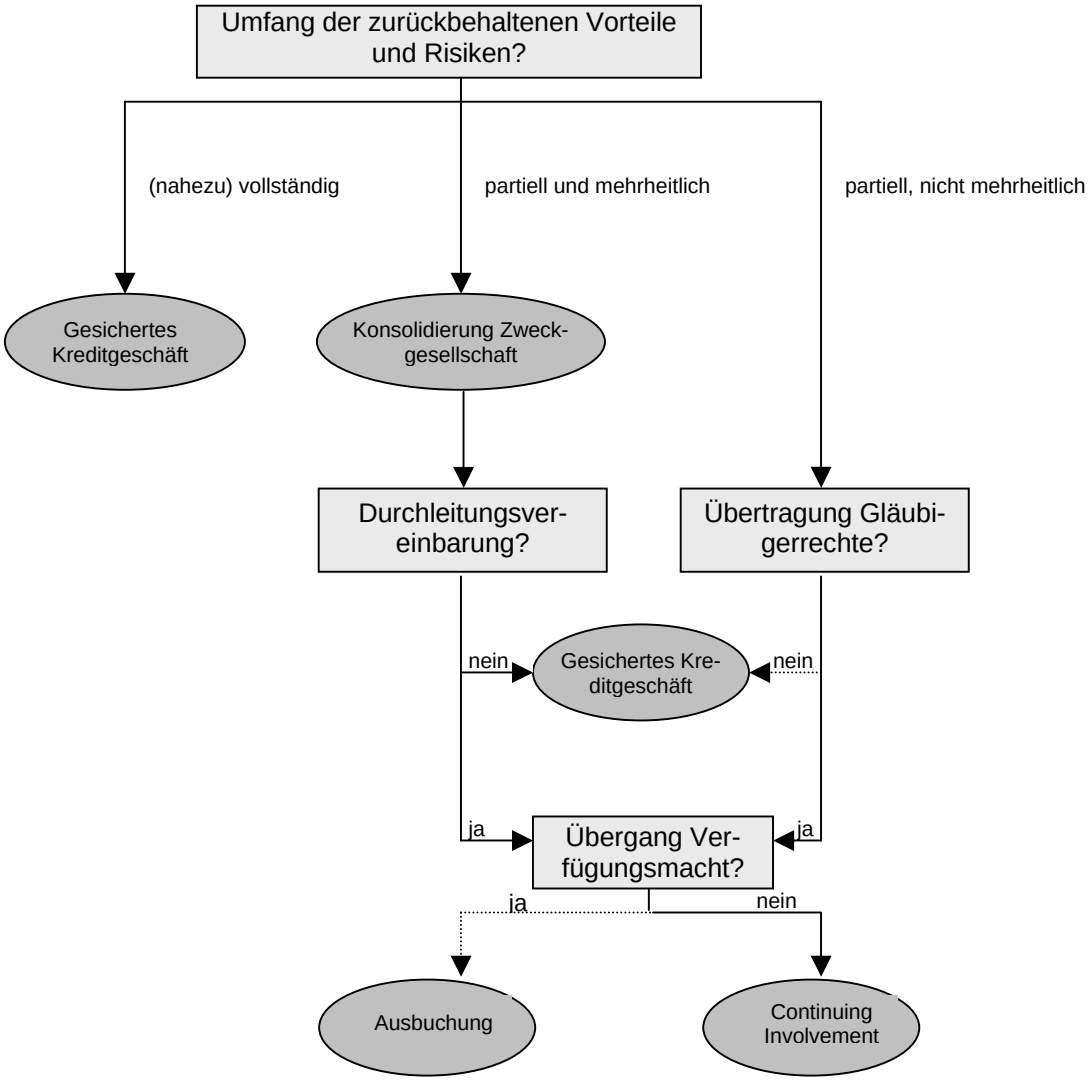
- Sieht der Abschlussprüfer eine mehrheitliche Inhaberschaft der Vorteile und Risiken als hinreichende Bedingung für eine Konsolidierung der Zweckgesellschaft an und hat die Beurteilung der Verteilung der Vorteile und Risiken ergeben, dass der Originator die Vorteile und Risiken nahezu vollständig zurückbehält, steht bereits nach diesem Schritt fest, dass ausschließlich eine vollumfängliche Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft in Betracht kommen kann. Es entfällt insbesondere der Bedarf für eine Beurteilung, ob im Verhältnis zwischen der Zweckgesellschaft und den Schuldtitelinhabern eine Durchleitungsvereinbarung vorliegt, da die Bilanzierungsfolgen dann unabhängig von deren Existenz oder Nicht-Existenz identisch sind: Der zweite Fall führt unmittelbar zu einer vollumfänglichen Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft, der erste Fall führt zu diesem Ergebnis über den Umweg, dass auch bei einer Durchleitungsvereinbarung ohne zumindest partiellen Übergang der Vorteile und Risiken jegliche Ausbuchung scheitert.

- Darüber hinaus wird bei einem nahezu vollständigen Rückbehalt der Vorteile und Risiken sogar die Frage der Konsolidierung der Zweckgesellschaft an sich hinfällig, da auch ohne Konsolidierung die Bilanzierungsfolge nur in einer vollumfänglichen Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft bestehen kann. Der einzige Unterschied liegt darin, dass es sich bei dem zu passivierenden Schuldposten inhaltlich einmal um eine Verbindlichkeit gegenüber den Schuldtitelinhabern und das andere Mal um eine Verbindlichkeit gegenüber der Zweckgesellschaft handelt. Dieser Unterschied kommt aber im Bilanzausweis nicht zum Tragen und ist daher auch für die Normenentsprechung des Abschlusses unerheblich.

Abbildung 13 stellt den sich danach ergebenden Prüfungsablauf nochmals im Überblick dar. Die Darstellungsweise berücksichtigt die Möglichkeit, dass der

Abschlussprüfer in der Verteilung der Vorteile und Risiken ein hinreichendes Kriterium zur Beurteilung der Konsolidierungspflicht der Zweckgesellschaft sieht. Ist dies nicht der Fall, wird die Unterscheidung verzichtbar, ob bei einem partiellen Rückbehalt der Vorteile und Risiken der zurückbehaltene Teil die absolute Mehrheit bildet oder nicht. Es entfällt dann der mittlere Abbildungsteil, und die Beurteilungsabfolge richtet sich einheitlich nach dem rechten Zweig der Graphik. Eine gestrichelte Darstellung der Verbindungspfeile signalisiert, dass die in dem Zielkasten aufgeführten Konsequenzen zwar nach dem Abgangs- und Abbildungskonzept von IAS 39 und SIC-12 grundsätzlich denkbar, aber bei der Abbildung von ABS-Transaktionen eher unwahrscheinlich sind.

Abb. 13: Prüfungsablauf bei ABS-Transaktionen im Überblick



Keinen eigenständigen Prüfungsschwerpunkt bilden die Verbindlichkeiten, die dem Originator aus einer ABS-Transaktion (bilanziell) erwachsen, da sich die zu passivierenden Schuldposten weitestgehend lediglich als Reflex auf den Umfang der weiter auszuweisenden Forderungen ergeben. Insofern führen die auf die Gewinnung eines Urteils über die Richtigkeit des Forderungsausweises gerichteten Prüfungshandlungen zugleich zu Nachweisen über die Vollständigkeit bzw. Existenz der ausgewiesenen Verbindlichkeiten.

Zu beachten ist aber, dass sich bezüglich der vom Originator auszuweisenden Verbindlichkeiten die Prüfung ggf. noch auf bewertungsbezogene Abschlussaussagen erstrecken kann. Allerdings spielt diese Prüfung nur eine subsidiäre

Rolle. Sie kommt erst dann zum Tragen, nachdem feststeht, dass eine Transaktion nach dem Continuing Involvement Approach abzubilden ist. In diesem Fall bemisst sich die zu passivierende Verbindlichkeit nicht nur nach dem Continuing Involvement, sondern auch dem Fair Value des Credit Enhancement,[678] so dass der Abschlussprüfer unter Berücksichtigung des Grundsatzes der Wesentlichkeit noch die Übereinstimmung des gewählten Wertansatzes mit dem Fair Value zu beurteilen haben kann. Indessen ergeben sich die hierzu erforderlichen Prüfungsnachweise überwiegend bereits auf der vorgelagerten Stufe der Einordnung als nach dem Continuing Involvement Approach abzubildende Transaktion.

Einen Einfluss auf die Prüfungsstrategie hat schließlich, dass ABS-Transaktionen regelmäßig die Veräußerung einer hohen Anzahl von im Verhältnis zum Transaktionsvolumen betragsmäßig niedrigen Einzelforderungen zum Gegenstand haben. Vor allem zur Beurteilung einer rechtswirksamen Übertragung der Gläubigerrechte erscheint es nicht ausreichend, ausschließlich aussagebezogene, an den Einzelforderungen ansetzende Prüfungshandlungen vorzusehen. Vorrangig sollten stattdessen die einschlägigen Teilbereiche des IKS des Originator einer Aufbau- und Funktionsprüfung unterzogen werden. Vor diesem Hintergrund beinhaltet die Abbildung von ABS-Transaktionen im Sinne der Kategorisierung von IDW PS 261, Tz. 63 und 66 bzw. ISA 315, Tz. 108 und 115 nicht nur bedeutsame Risiken, sondern auch solche, bei denen der Abschlussprüfer davon ausgehen muss, dass aussagebezogene Prüfungshandlungen allein keine hinreichende Urteilssicherheit erlauben.

6.3.2.2.3. Mögliche Prüfungshandlungen und -nachweise

Vor allem zur Überprüfung der vom Originator der Bilanzierung zugrunde gelegten Verteilung der Vorteile und Risiken, bietet es sich an, auf Informationen zurückzugreifen, die im Zuge des Rating der ABS-Transaktion bzw. der bei der Transaktion emittierten Schuldtitel generiert werden. Die Heranziehung der Berichte oder anderer Unterlagen von Ratingagenturen, die über ausgiebige Er-

[678] Zur Ermittlung der Verbindlichkeit des Originator bei einer Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach vgl. im Einzelnen Abschnitt 6.2.1.2.

fahrung in der Beurteilung von ABS-Transaktionen verfügen und deren Unabhängigkeit gewährleistet ist, trägt zur Verbesserung der Verlässlichkeit der Prüfungsnachweise bei, da auf eine außerhalb des Prüfungsmandanten liegende und damit von diesem nicht beeinflussbare Informationsquelle zurückgegriffen wird.[679] Auch werden ABS-Transaktionen häufig einer parallelen Beurteilung durch mehrere Ratingagenturen unterzogen, was dem Abschlussprüfer zusätzliche Verifizierungsmöglichkeiten bietet und damit zu einer gesicherteren Urteilsgrundlage führt. Daneben trägt eine Abstützung auf (verlässliche) externe Quellen auch dem Gebot einer wirtschaftlichen Prüfungsdurchführung Rechnung, da der Abschlussprüfer nicht von vornherein gezwungen ist, selbst detaillierte Prognoserechnungen über die Entwicklung der Cash Flows und der sich daraus unter Berücksichtigung des Credit Enhancement ableitenden Verteilung der Vorteile und Risiken anzustellen.

Eine erste Möglichkeit zumindest zur näherungsweisen Verifizierung des Anteils der Vorteile und Risiken, die den Originator bzw. ihn und andere in denselben Konzernabschluss einbezogene Transaktionsbeteiligte treffen, besteht darin, auf diesen Anteil retrograd, d.h. vom Rating der emittierten Schuldtitel ausgehend zu schließen. Diese (indirekte) Prüfungshandlung basiert auf der Überlegung, dass ein bestimmtes Rating lediglich die Übersetzung einer prozentualen, auf den Barwert der Tranche bezogenen Obergrenze des Verlustrisikos ist, dem ein Schuldtitel dieser Ratingklasse ausgesetzt ist. Aus dem jeweiligen Rating und Tranchenvolumen kann man somit den absoluten Betrag des Verlustes ermitteln, den sämtliche mit einem Rating versehene Schuldtitel einer ABS-Transaktion höchstens zu tragen haben. Zieht man diesen maximalen Verlust der Schuldtitelinhaber von dem Verlust ab, der aus der ABS-Transaktion insgesamt erwartet werden kann, ergibt sich der Verlustanteil der übrigen Transaktionsbeteiligten, d.h. insbesondere der Sicherungsgeber. Sind keine sonstigen Dritten (z.B. externe Kreditversicherer oder Swappartner) beteiligt, repräsentiert dieser Anteil zugleich den Verlust, den der Originator oder andere in denselben Konzernabschluss einbezogene Unternehmen auf sich vereinigen.

---

[679] Zum Zusammenhang zwischen Verlässlichkeit eines Prüfungsnachweises und seiner Quelle vgl. IDW PS 300, Tz. 9 und 29; ferner Marten, K.-U./Quick, R./Ruhnke, K. (Hrsg.) (2006), Stichwort „Prüfungsnachweis“; zu den Voraussetzungen und Grenzen der Verwertung der Arbeiten von sachverständigen Dritten IDW PS 322, Tz. 7-10.

Kurz verdeutlicht sei dieses Vorgehen am Beispiel der Driver One-Transaktion. In der nachfolgenden Tabelle 22 wird der maximale Verlust der Schuldtitelinhaber ermittelt. Die dort verwendeten prozentualen Verlustobergrenzen errechnen sich durch lineare Interpolation der in der Moody's Ratingtabelle (Tabelle 23) für die jeweilige Ratingklasse enthaltenen Verlustobergrenzen der benachbarten ganzjährigen Laufzeiten.[680] Bei der Driver One-Transaktion ergibt sich ein maximaler Verlust der Schuldtitelinhaber von knapp 56 Tsd. €, während bei einer erwarteten Ausfallrate von 2,3 % und einem an die Zweckgesellschaft veräußerten Forderungsvolumen von 1.100.000 Tsd. € ein erwarteter Verlust aus der Transaktion insgesamt in Höhe von 25.300 Tsd. € droht.[681] An diesem Gesamtverlust sind die Schuldtitelinhaber also mit etwas über 0,2 % beteiligt. Im Umkehrschluss ergibt sich, dass das Credit Enhancement, das durch den Originator und den mit ihm verbundenen Nachrangdarlehensgeber bereitgestellt wird, knapp 99,8 % des erwarteten Verlusts absorbiert.[682]

Tab. 22: Maximaler Verlust der Schuldtitel bei der Driver One-Transaktion

Tranche	Laufzeit in Jahren	Volumen in Tsd. €	Max. Verlust in %	Max. Verlust in Tsd. €
A1 und A2	4,5	1.007.600	0,0013 %	13,0988
B	4,5	34.650	0,1238 %	42,8967
		1.042.250		55,9955

[680] Zu den Angaben in Tabelle 22 zur Tranchenaufteilung, zum Rating der Tranchen sowie zu ihren Laufzeiten vgl. Moody's Investor Service (2004), S. 1.

[681] Zum veräußerten Forderungsvolumen und der erwarteten Ausfallrate vgl. Moody's Investor Service (2004), S. 1 und 13.

[682] Zum Umfang und zur Zusammensetzung des Credit Enhancement von Originator und Nachrangdarlehensgeber vgl. Abschnitt 2.2.2.3.5 sowie Moody's Investor Service (2004), S. 1 und 3.

Tab. 23: Moody's Ratingtabelle

	Erwartete durchschnittliche Laufzeiten									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Aaa	0,0000%	0,0001%	0,0004%	0,0010%	0,0016%	0,0022%	0,0029%	0,0036%	0,0045%	0,0055%
Aa1	0,0003%	0,0017%	0,0055%	0,0116%	0,0171%	0,0231%	0,0297%	0,0369%	0,0451%	0,0550%
Aa2	0,0007%	0,0044%	0,0143%	0,0259%	0,0374%	0,0490%	0,0611%	0,0743%	0,0902%	0,1100%
Aa3	0,0017%	0,0105%	0,0325%	0,0555%	0,0781%	0,1007%	0,1249%	0,1496%	0,1799%	0,2200%
A1	0,0032%	0,0204%	0,0644%	0,1040%	0,1436%	0,1815%	0,2233%	0,2640%	0,3152%	0,3850%
A2	0,0060%	0,0385%	0,1221%	0,1898%	0,2569%	0,3207%	0,3905%	0,4560%	0,5401%	0,6600%
A3	0,0214%	0,0825%	0,1980%	0,2970%	0,4015%	0,5005%	0,6105%	0,7150%	0,8360%	0,9900%
Baa1	0,0495%	0,1540%	0,3080%	0,4565%	0,6050%	0,7535%	0,9185%	1,0835%	1,2485%	1,4300%
Baa2	0,0935%	0,2585%	0,4565%	0,6600%	0,8690%	1,0835%	1,3255%	1,5675%	1,7820%	1,9800%
Baa3	0,2310%	0,5775%	0,9405%	1,3090%	1,6775%	2,0350%	2,3815%	2,7335%	3,0635%	3,3550%
Ba1	0,4785%	1,1110%	1,7215%	2,3100%	2,9040%	3,4375%	3,8830%	4,3395%	4,7795%	5,1700%
Ba2	0,8580%	1,9085%	2,8490%	3,7400%	4,6255%	5,3735%	5,8850%	6,4130%	6,9575%	7,4250%
Ba3	1,5455%	3,0305%	4,3285%	5,3845%	6,5230%	7,4195%	8,0410%	8,6405%	9,1905%	9,7130%
B1	2,5740%	4,6090%	6,3690%	7,6175%	8,8660%	9,8395%	10,5215%	11,1265%	11,6820%	12,2100%
B2	3,9380%	6,4185%	8,5525%	9,9715%	11,3905%	12,4575%	13,2055%	13,8325%	14,4210%	14,9600%
B3	6,3910%	9,1355%	11,5665%	13,2220%	14,8775%	16,0600%	17,0500%	17,9190%	18,5790%	19,1950%
Caa	14,3000%	17,8750%	21,4500%	24,1340%	26,8125%	28,6000%	30,3875%	32,1750%	33,9625%	35,7500%

Quelle: DZ Bank (2005), S. 17

Ferner erlauben aus dem Ratingprozess verfügbare Informationen eine weitere Verfahrensweise zur Verifizierung der aus der ABS-Transaktion resultierenden Verteilung der Vorteile und Risiken. Die Verwendung dieses Verfahrens kommt entweder alternativ zu der vorstehend beschriebenen, vom Rating der Schuldtitel ausgehenden retrograden Ermittlung oder zusätzlich zur Präzisierung der daraus gewonnenen Erkenntnisse in Betracht. Sind aus den Ratingberichten der Erwartungswert der Ausfallrate sowie ihre Standardabweichung bekannt, kann der Abschlussprüfer diese Parameter nutzen, um mittels des in Abschnitt 5.2.2.3. im Einzelnen dargestellten Vorgehens die (lognormale) Wahrscheinlichkeitsverteilung des Zahlungsverhaltens des veräußerten Forderungsportfolios zu modellieren. Die anschließende Gegenüberstellung der resultierenden Verteilungsfunktion und des vom Originator und von anderen zu berücksichtigenden Transaktionsbeteiligten bereitgestellten Credit Enhancement erlaubt sodann eine Aussage über deren Anteile an den Vorteilen und Risiken aus dem Forderungsportfolio. [683] Im Falle der Driver One-Transaktion würde auch diese Betrachtung zu dem Ergebnis führen, dass der Originator und der Nachrangdarlehensgeber angesichts der Größenordnung ihres Credit En-

hancement zusammen über 99 % der Vorteile und Risiken auf sich vereinigen.[684] Der methodische Unterschied zwischen den beiden Ansätze der Nutzung entweder des Ratings der Schuldtitel oder der Wahrscheinlichkeitsverteilung der Forderungsausfälle liegt im Wesentlichen darin, dass im ersten Fall die Verteilung der Vorteile und Risiken nur indirekt und im zweiten Fall direkt abgeleitet werden kann.

Indessen ist wichtig festzuhalten, dass beide der vorgestellten Verifizierungsmöglichkeiten letztlich auf den Cash Flow-Berechnungen der Ratingagenturen basieren. Damit hängt die Aussagekraft der Verifizierung jeweils maßgeblich von der Qualität dieser Berechnungen ab. Im Wesentlichen beinhalten die Cash Flow-Berechnungen eine sich auf den Transaktionszeitraum erstreckende Projektion der Einzahlungen aus dem Forderungsportfolio und von deren Verwendung vor allem für Auszahlungen an die Schuldtitelinhaber. Die wichtigsten Input-Faktoren für die projizierten Einzahlungen sind die erwartete Ausfallrate und deren Wahrscheinlichkeitsverteilung. Diese Größen werden gewöhnlich aus einer statistischen Analyse des in der Vergangenheit beobachteten Zahlungsverhaltens gewonnen. Von Bedeutung ist daher, dass das empirisch feststellbare Zahlungsmuster tatsächlich repräsentativ für die veräußerten Forderungen ist bzw. dass Einflussfaktoren, die die Vergleichbarkeit beeinträchtigen, durch entsprechende Korrekturen berücksichtigt werden.[685] Hiervon sollte sich der Abschlussprüfer durch eine Analyse des von der Ratingagentur verfolgten Ansatzes für die Ableitung der Input-Parameter aus Vergangenheitswerten überzeugen. Insbesondere die folgenden Faktoren können die Repräsentativität von in der Vergangenheit beobachteten Ausfallraten und deren Verteilungen wesentlich beeinflussen und bedürfen daher der Aufmerksamkeit des Abschlussprüfers:[686]

- Ankaufsvoraussetzungen: Die Ankaufsvoraussetzungen führen in der Regel dazu, dass Forderungen, die sich für eine Veräußerung an die Zweck-

---

[683] Vgl. hierzu auch die Abbildungen 8a und 8b in Abschnitt 5.2.2.3.

[684] Vgl. im Einzelnen Abschnitt 5.2.2.3.

[685] Vgl. im Einzelnen Moody's Investor Service (2000), S. 8 f.

[686] Für eine ausführliche Darstellung der genannten und weiterer Einflussfaktoren, die bei der Ableitung der Cash Flow-Berechnungen aus Vergangenheitsdaten zu beachten sind, vgl. FitchRatings (2005b), S. 3-6.

gesellschaft eignen sollen, von höherer Qualität sind als der Durchschnitt des Forderungsbestands des Originator („Cherry Picking"). Bspw. können durch eine Limitierung des Höchstbetrags der Einzelforderung sowie Vorgaben zur regionalen Verteilung der Schuldner in der Grundgesamtheit ggf. vorhandenen Klumpenrisiken eliminiert werden. Ebenfalls positiv beeinflusst wird der Sicherheitsgrad der künftigen Cash Flows etwa, wenn ausschließlich Forderungen angekauft werden, die einredefrei sind und bis dato keine Zahlungsstörungen aufweisen.[687]

- Kreditvergabepolitik des Originator und Qualität der Forderungsverwaltung: Änderungen in der Kreditvergabepolitik des Originator können ebenfalls die Vergleichbarkeit des Zahlungsverhaltens der veräußerten Forderungen mit demjenigen früherer Forderungsbestände beeinträchtigen. Dabei zählen zu den beachtlichen Maßnahmen der Kreditvergabepolitik nicht nur die an den Schuldner zu stellenden Bonitätsanforderungen sowie die geforderten Sicherheiten, sondern auch die angebotenen maximalen Kreditlaufzeiten, Höchstbeleihungsgrenzen, Tilgungsvarianten u.ä. Die Effektivität der Forderungsverwaltung und des -inkassos bestimmt maßgeblich den Grad der vertragsgemäßen Erbringung des Zins- und Tilgungsdienstes auf die Forderungen. Verbesserungen und Verschlechterungen in diesem Bereich spiegeln sich damit üblicherweise in Änderungen im Zahlungsmuster der Forderungen wider.

- Wirtschaftliche Rahmenbedingungen: Ebenfalls eine Rolle spielen konjunkturelle und strukturelle Änderungen der wirtschaflichen Rahmenbedingungen. Dies gilt nicht nur insoweit, als hierdurch die Zahlungsfähigkeit der Schuldner beeinflusst wird. Vielmehr werden bspw. auch die Erlöse aus der Sicherheitenverwertung von den Bedingungen auf dem einschlägigen Absatzmarkt bestimmt (z.B. Immobilienmarkt).[688] Ferner finden Zins-

---

[687] Zu den in der Praxis anzutreffenden Ankaufsvoraussetzungen vgl. im Einzelnen Abschnitt 5.2.1.2.

[688] Zwar gehen die Ratingagenturen verschiedentlich von den Brutto- und nicht von den Nettoverlusten nach Sicherheitenverwertung aus, da die Einstandspflicht aus dem Credit Enhancement bereits an die (nachhaltige) Zahlungsstörung anknüpft und nicht erst an den Eintritt eines endgültigen Verlusts, der nach – ggf. langwieriger – Sicherheitenverwertung verbleibt. Die der Ratingagentur vom Originator zur Verfügung gestellten statistischen Daten enthalten indessen häufig nur die Nettoausfälle, so dass die Ratingagentur die Bruttoausfälle eigenständig ermitteln muss. Hierbei hängt der erforderliche Korrekturbetrag von dem jeweils einschlägigen Erlösniveau aus der Sicherheitenverwertung ab.

niveauänderungen etwa ihren Niederschlag in einer höheren oder niedrigeren Rate vorzeitiger Tilgungen (Prepayment).

- Altersstruktur des Forderungspools: Die zeitliche Verteilung der Gesamtausfälle in einem Forderungspool ist häufig dadurch gekennzeichnet, dass Ausfälle vorwiegend in den ersten Jahren der Laufzeit der Forderungen auftreten, während sich die bis dahin kumulierten Verluste in späteren Jahren nur noch leicht erhöhen. Ob die in der Vergangenheit beobachtete (kumulierte) Ausfallrate auf den veräußerten Forderungspool übertragen werden kann, hängt somit auch davon ab, inwieweit die Altersstruktur (Seasoning) der veräußerten Forderungen mit derjenigen früherer Forderungsbestände übereinstimmt. Bei gleicher kumulierter Ausfallrate hat ein älterer Forderungspool geringere Verlustaussichten als ein jüngerer Referenzbestand und umgekehrt.

Bei der Prüfung der Abbildung von ABS-Transaktionen, die zum Prüfungszeitpunkt bereits seit längerem laufen, lässt sich ein wesentlicher Nachweis über die Verlässlichkeit der von den Ratingagenturen angestellten Cash Flow-Berechnungen und damit auch über die daraus abgeleitete Verteilung der Vorteile und Risiken zudem aus der periodischen – häufig monatlichen – Berichterstattung gegenüber den Investoren (Performance Reports) gewinnen. Die Investorenberichterstattung ermöglicht aus einer ex post-Perspektive einen Abgleich des bis dahin zu beobachtenden tatsächlichen mit dem zu Transaktionsbeginn prognostizierten Zahlungsverhalten. Da insofern die bei Transaktionsbeginn noch bestehende Unsicherheit sukzessive beseitigt wird, liefert dieser Abgleich einen hohen Beitrag zur Urteilssicherheit des Abschlussprüfers.

Wendet man sich der Beurteilung der rechtswirksamen Übertragung der Gläubigerrechte an den veräußerten Forderungen als ggf. weiterem anzustellenden Prüfungsschritt zu, besteht eine erste Prüfungshandlung in der Einsichtnahme in das Rechtsgutachten (Legal Opinion), das aufgrund der Anforderungen der Ratingagenturen faktischer Pflichtbestandteil jeder ABS-Transaktion ist.[689] Inhalt der Legal Opinion ist u.a. eine Stellungnahme, dass die an die Zweckgesell-

schaft veräußerten Forderungen im Falle der Insolvenz des Originator nicht in dessen Insolvenzmasse fallen. Eine solche Aussage liefert ein erstes Indiz, dass eine rechtwirksame Forderungsübertragung stattgefunden hat. Wie dargestellt, kann jedoch bei ABS-Transaktionen von einer Nichtzugehörigkeit der Forderungen zur Insolvenzmasse des Originator nicht nur bei einem Aussonderungsrecht, sondern im Zweifel auch bei einem Absonderungsrecht der Zweckgesellschaft ausgegangen werden.[690] Solche Sonderrechte können indes grundsätzlich auch auf anderem im Wege als durch eine wirksame Übertragung der Gläubigerrechte (Forderungsabtretung) begründet werden. Bspw. resultiert auch die Verpfändung einer Forderung in einem Absonderungsrecht des Pfandgläubigers (§ 50 Abs. 1 InsO). Um sicherzugehen, dass die Sonderrechte durch das „richtige“ Rechtsinstrument zustande gekommen sind, sollte sich der Abschlussprüfer daher auch den Forderungskauf- und -abtretungsvertrag vorlegen lassen.

Die Bestätigung des erforderlichen rechtlichen Transaktiontypus ist indessen nur *ein* Zweck der Heranziehung des Vertrags. Der Forderungskauf- und abtretungsvertrag ist vor allem auch deshalb ein wichtiger Prüfungsnachweis, weil er die Grundlage für die Beurteilung der rechtswirksamen Übertragung der konkreten Einzelforderungen bildet. Hier ist zum einen der Gesichtspunkt von Bedeutung, dass aus dem Vertrag entweder unmittelbar oder – was die in der Praxis übliche Verfahrensweise sein dürfte – zumindest mittelbar durch Verweis auf eine anliegende Debitorenliste oder eine dem Treuhänder auszuhändigende Schuldneraufstellung die im Einzelnen abgetretenen Forderungen identifizierbar sein müssen. Anderenfalls droht die Wirksamkeit der Übertragung mangels Bestimmbarkeit des Abtretungsgegenstands zu scheitern.[691] Zum anderen fixiert der Forderungskauf- und -abtretungsvertrag die spezifischen Voraussetzungen, die die Forderungen erfüllen müssen, um sich für einen Ankauf durch die Zweckgesellschaft zu eignen. Genügen die Forderungen den Ankaufsvoraussetzungen nicht, mündet die Abtretung grundsätzlich in einem Rückabwicklungsverhältnis, so dass die Gläubigerrechte insoweit nicht oder allenfalls vor-

---

[689] Vgl. zu den diesbezüglichen Anforderungen der Ratingagenturen z.B. FitchRatings (2005b), S. 4 f.
[690] Vgl. im Einzelnen Abschnitt 5.2.1.2.5.
[691] Zum Erfordernis der Bestimmbarkeit vgl. Abschnitt 5.2.1.2.2.

übergehend übergehen.[692] Um von einer rechtswirksamen Übertragung der Einzelforderungen ausgehen zu können, muss sich der Abschlussprüfer also davon überzeugen, dass diese Forderungen sowohl bestimmt werden können als auch dass sie mit den Ankaufsvoraussetzungen übereinstimmen.

Vor allem zur Erreichung des zweitgenannten Prüfungsziels wird sich der Abschlussprüfer angesichts der regelmäßig hohen Anzahl von Forderungen, die innerhalb einer ABS-Transaktion veräußert werden, auf eine Aufbau- und Funktionsprüfung der einschlägigen Teile des IKS des Originator stützen müssen. Dabei bietet es sich an, die Aufbauprüfung prozessorientiert zu gestalten, d.h. die verschiedenen Teilschritte des durch durch die ABS-Transaktion ausgelösten Geschäftprozesses nachzuvollziehen und diese Teilschritte auf ihre Angemessenheit und Implementierung hin zu beurteilen.[693] Dabei muss dieser Geschäftsprozess auch dem Umstand Rechnung tragen, dass die Forderungen ungeachtet eines rechtlichen und ggf. auch bilanziellen (Teil-) Abgangs insofern nicht „körperlich“ aus dem Vermögen des Originator ausscheiden dürfen, als der Originator weiterhin das Servicing übernimmt und und zu diesem Zweck die Forderungen weiterhin in geeigneter Weise erfassen muss.

Wesentlich ist insbesondere, dass durch den Originator Maßnahmen getroffen wurden, die die Erreichung der folgenden Prozessziele sicherstellen:

- Nur solche Forderungen sind als abzutretend zu identifizieren, die die Ankaufsvoraussetzungen erfüllen, bzw. es ist eine Identifizierung von solchen Forderungen als abzutretend auszuschließen, die die Ankaufsvoraussetzungen zwar erfüllen, aber nicht abgetreten werden sollen.

- Die abgetretenen Forderungen werden im Abtretungszeitpunkt nicht ausgebucht, sondern sind gesondert zu inventarisieren. D.h. sie werden insbesondere auch in der Finanzbuchführung (Debitorenbuchführung) separiert oder besonders gekennzeichnet.

---

[692] Zu derartigen Rückabwicklungsklauseln vgl. z.B. Driver Two GmbH (2005), S. 46; Driver One GmbH (2004), S. 42.

[693] Zum (geschäfts-) prozessorientierten Vorgehen im Rahmen der Abschlussprüfung vgl. z.B. Marten, K.-U./Quick, R./Ruhnke, K. (2003), S. 314-330.

- Die Inventarisierung bzw. besondere Kennzeichnung muss bis zum Ausbuchungszeitpunkt aufrechterhalten bleiben.

- Eine Weiterleitung der auf die abgetretenen Forderungen vereinnahmten Zahlungen an die Zweckgesellschaft ist zu gewährleisten.[694]

Neben einer Beobachtung, wie die zur Erreichung der vorgenannten Prozessziele eingerichteten Regelungen und Maßnahmen angewendet werden, bieten sich als Funktionstests vor allem solche Prüfungshandlungen an, die gleichzeitig den Zweck aussagebezogener Prüfungshandlungen erfüllen. Eine geeignete Prüfungshandlung ist zum ersten, eine Stichprobe aus den in dem Kauf- und Abtretungsvertrag oder dessen Anlage aufgeführten Forderungen zu ziehen und für diese Stichprobe die Übereinstimmung mit den Ankaufsvoraussetzungen zu untersuchen. Hieraus ergeben sich Hinweise, ob für die aufgeführten Forderungen eine rechtswirksame Forderungsübertragung überhaupt stattgefunden hat. Ferner kommt ein Abgleich dieser Stichprobe mit den in der Finanzbuchführung gesondert erfassten Forderungen in Betracht. Diese Prüfungshandlung gewährt als Funktionstest Aufschluss darüber, ob für die veräußerten Forderungen auch die organisatorischen Voraussetzungen für eine Weiterleitung von Zahlungen der Forderungsschuldner an die Zweckgesellschaft geschaffen und angewendet werden. Von Bedeutung ist der Aspekt der Weiterleitung der Zahlungen vor allem, um zu verifizieren, dass die Forderungen nicht lediglich sicherungshalber abgetreten wurden. Hierüber kann der Abschlussprüfer zusätzliche Sicherheit gewinnen, indem er für die Stichprobe oder Teile hiervon den Zahlungsweg nachvollzieht, also überprüft, ob bei Forderungen, auf die

---

[694] Unter der beispielhaften Annahme, dass eine ABS-Transaktion nach dem Continuing Involvement Approach abzubilden ist, kann sich dieser Geschäftsprozess buchhalterisch bspw. wie folgt niederschlagen: Im Abtretungszeitpunkt werden die abgetretenen Forderungen vom Hauptbuch in ein nicht abschlusswirksames Nebenbuch übernommen. Ebenfalls in einem Nebenbuch wird in Höhe des von der Zweckgesellschaft vereinnahmten Kaufpreises eine Verbindlichkeit erfasst. Im Umfang des Continuing Involvement sind im Hauptbuch eine Forderung und eine Verbindlichkeit einzubuchen. Diese werden durch die Abschlussbuchungen in den Abschluss übernommen, während die in den Nebenbüchern erfassten Forderung und die Verbindlichkeit miteinander saldiert werden. Im Rahmen der Eröffnungsbuchungen des Folgejahres werden diese Buchungen rückgängig gemacht. Nach Maßgabe der vereinnahmten Zins- und Tilgungszahlungen sind die im Nebenbuch erfassten abgetretenen Forderungen sowie in Höhe der an die Zweckgesellschaft weitergeleiteten Zahlungen die dort ebenfalls erfasste Verbindlichkeit auszubuchen. In dem Maße, wie die noch zu vereinnahmenden und weiterzuleitenden Zahlungen das Continuing Involvement unterschreiten, sind die Forderung und die Verbindlichkeit, die das Continuing Involvement repräsentieren, durch Saldierung auszubuchen.

die Forderungsschuldner bereits Zahlungen geleistet haben, diese Zahlungen auch an die Zweckgesellschaft weitergeleitet wurden.

Als aussagebezogene Prüfungshandlung verfolgt der vom Vertrag ausgehenende Abgleich das Ziel eines Urteils darüber, ob sämtliche rechtswirksamen Forderungsabtretungen auch als solche in der Finanzbuchführung erfasst werden (Vollständigkeit). Daneben ist für eine gesonderte Stichprobe aber auch eine umgekehrte Prüfungsrichtung zu erwägen. D.h. für eine Auswahl der in der Finanzbuchführung als an die Zweckgesellschaft abgetreten erfassten Forderungen ist zu prüfen, ob sie zugleich im Vertrag bzw. dessen Anlage enthalten sind. Diese Prüfungshandlung erlaubt dem Abschlussprüfer primär eine Aussage darüber, ob der in der Finanzbuchführung abgebildete Geschäftsvorfall „rechtswirksame Forderungsabtretung“ auch tatsächlich stattgefunden hat (Existenz).

Falls nach Auffassung des Abschlussprüfers die Zweckgesellschaft durch den Originator zu konsolidieren ist, tritt an die Stelle der Verifizierung einer rechtswirksamen Übertragung der Gläubigerrechte vom Originator an die Zweckgesellschaft die Beurteilung der Existenz einer Durchleitungsvereinbarung im Verhältnis zwischen der Zweckgesellschaft und den Schuldtitelinhabern. In diesem Fall sollte der Abschlussprüfer zunächst durch eine Durchsicht der der Transaktion zugrunde liegenden Verträge die verwendeten Formen des Credit Enhancement identifizieren und diese Formen daraufhin würdigen, ob die Ansprüche der Schuldtitelinhaber ausschließlich aus den Cash Flows der veräußerten Forderungen zu bedienen sind. Scheitert eine Durchleitungsvereinbarung nicht bereits an der Form des Credit Enhancement, muss sich die Prüfung darüber hinaus vor allem auf den Prozess der Zahlungsabwicklung erstrecken, d.h. auf die Frage, wie sichergestellt wird, dass die vom Originator vereinnahmten Zahlungen an die Zweckgesellschaft und anschließend von der Zweckgesellschaft an die Schuldtitelinhaber weitergeleitet werden. Zur Beurteilung von Organisation und Umsetzung dieses Prozesses können diejenigen Prüfungshandlungen entsprechend angewendet werden, die vorstehend im Zusammenhang mit der Prüfung einer rechtswirksamen Übertragung der Gläubigerrechte dargestellt wurden.

Führen die bis hierher dargestellten Prüfungshandlungen zu dem Schluss, dass der Originator die Vorteile und Risiken lediglich partiell zurückbehält und entweder die Forderungen rechtswirksam an die Zweckgesellschaft übertragen wurden oder aber im Verhältnis zu den Schuldtitelinhabern eine Durchleitungsvereinbarung besteht, wird noch eine Überprüfung der Verfügungsmacht an den Forderungen erforderlich. Bei einer Durchleitungsvereinbarung wird der Abschlussprüfer bereits aufgrund seiner bisher gewonnenen Kenntnisse über die allgemeine Transaktionsstruktur ausschließen können, dass die Schuldtitelinhaber die Verfügungsmacht erlangt haben. Um eine Verfügungsmacht auch der Zweckgesellschaft an den ihr übertragenen Forderungen mit hinreichender Sicherheit zu widerlegen, kommt zusätzlich eine Einsichtnahme in den zwischen der Zweckgesellschaft und dem Treuhänder geschlossenen Treuhandvertrag in Betracht. Verlangt der Vertrag wie üblich von der Zweckgesellschaft eine Sicherungsabtretung an den Treuhänder und untersagt ihr eine anderweitige Verwertung der erworbenen Forderungen, ist dies eine ausreichende Grundlage, um einen Übergang der Verfügungsmacht auf die Zweckgesellschaft zu verneinen.[695]

Fehlt es danach auch an einem Übergang der Verfügungsmacht, muss es beim Originator zu einer Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach kommen. Für den Abschlussprüfer kann dies unter Beachtung der dargestellten Risiko- und Wesentlichkeitsüberlegungen abschließend zu dem Erfordernis führen, den Fair Value des durch den Originator bereitgestellten Credit Enhancement zu verifizieren. Dabei kann eine hinreichende Urteilssicherheit über den Fair Value ggf. bereits auf der Grundlage der Überprüfung der Vorteils- und Risikoverteilung gewonnen werden, falls hierzu die Wahrscheinlichkeitsverteilung des Zahlungsverhaltens bzw. der Ausfallrate des veräußerten Forderungsportfolios genutzt wurde. Zur Verifizierung des Fair Value bedarf es dann nur noch einer leicht erweiterten Betrachtung der Wahrscheinlichkeitsverteilung, insbesondere der Dichtefunktion der Ausfallrate. Diese erweiterte Betrachtung beinhaltet, anhand der Dichtefunktion nachzuvollziehen, welche Zahlung der Originator aus einem variablen Kaufpreisabschlag voraussichtlich erwarten kann

[695] Zu den rechtlichen und faktischen Verfügungsbeschränkungen, denen die Zweckgesellschaft unterliegt, vgl. im Einzelnen Abschnitt 5.2.3.

bzw. aufgrund einer von ihm übernommenen nachträglichen Ausfallgarantie voraussichtlich leisten muss. Die hierfür im Einzelnen anzustellenden Berechnungen ergeben sich aus dem in der Übersicht 4 in Abschnitt 6.2.1.1. dargestellten Exkurs zur Ermittlung des Fair Value eines variablen Kaufpreisabschlags bzw. einer nachträglichen Ausfallgarantie.

6.4. Überwindung der Defizite durch den Financial Components Approach

6.4.1. Grundlagen und mögliche Dekompositionsgrade

Um die festgestellten konzeptionellen und operationalen Defizite zu überwinden, ist unter einer de lege ferenda-Perspektive insbesondere ein Übergang von dem bisher von IAS 39 und SIC-12 verfolgten Abgangs- und Abbildungskonzept auf den sog. Financial Components Approach[696] zu prüfen. Anlass hierfür bietet insbesondere eine jüngst von Reiland vorgelegte Analyse.[697] Reiland hat dort auf Grundlage einer deduktiven Vorgehensweise – d.h. ohne dass ABS-Transaktionen und die Anwendung der besonderen Regelungen von IAS 39 und SIC-12 auf sich im Rahmen solcher Transaktionen vollziehende Übertragungsvorgänge den spezifischen Untersuchungsgegenstand der Arbeit bildeten – überzeugend dargelegt, dass der Financial Components Approach einem solchen Abgangs- und Abbildungskonzept überlegen ist, das die Ausbuchung veräußerter finanzieller Vermögenswerte und die aus dem Übertragungssachverhalt resultierenden Abbildungsfolgen von der Art und dem Umfang der Beziehungen abhängig macht, die der Veräußerer zu dem finanziellen Vermögenswert weiterhin unterhält.[698]

Statt auf den ursprünglich bilanzierten Vermögenswert und etwaige zu ihm fortbestehende Beziehungen des Veräußerers zu fokussieren (vermögenswertbezogene Betrachtungsweise), bildet den Anknüpfungspunkt des Financial Components Approach der Übertragungssachverhalt als solcher (sachverhaltsbezogene Betrachtungsweise). Begründet wird dieser von dem traditionellen Ab-

---

[696] Zu den Kerngedanken des Financial Components Approach vgl. Übersicht 1 in Abschnitt 3.1.2.1.
[697] Vgl. Reiland, M. (2006).

gangs- und Abbildungskonzept abweichende Anknüpfungspunkt damit, dass das Ressourcen- und Auszahlungspotenzial eines Unternehmens sowie seine Änderungen letztlich auf Transaktionen mit Dritten zurückgehen, während die ausgewiesenen Vermögenswerte und Schulden lediglich bilanzielle „Repräsentanten“ des Nutzen- und Auszahlungspotenzials, aber nicht ihre originäre Quelle darstellen. Anzusetzen ist daher am Ergebnis eines Übertragungssachverhalts, indem die Frage beantwortet wird, durch welche Vermögenswerte und Schulden die aus dem Sachverhalt resultierende wirtschaftliche Position des Veräußerers am zutreffendsten widergespiegelt werden kann.[699]

Denkbar sind zwei grundsätzliche Ausprägungen der sachverhaltsbezogenen Betrachtungsweise, die die Weichenstellung für oder gegen den Financial Components Approach beinhalten. Zum einen kann ein Übertragungssachverhalt nach Maßgabe seiner dominierenden Merkmale in seiner Gesamtheit einem bestimmten übergeordneten Transaktionstypus zugeordnet werden.[700] In diesem Fall entfalten die Einzelkomponenten eines Übertragungssachverhalts keine eigenständigen Bilanzierungsfolgen. Ihre Analyse dient lediglich der Herausarbeitung der den Sachverhalt prägenden Komponenten, um auf dieser Grundlage eine Entscheidung über die Einordnung des Übertragungssachverhalts als Ganzes in eine einzelne Transaktionsklasse abzuleiten.

Bei Übertragungssachverhalten betrifft diese einheitliche Zuordnungsentscheidung üblicherweise die Auswahl zwischen einer Abbildung als „echte“ Veräußerung mit der Konsequenz der Ausbuchung des übertragenen Vermögenswerts oder der Bilanzierung als gesichertes Kreditgeschäft mit den Folgen des fortgesetzten Ausweises dieses Vermögenswerts und der Einbuchung einer Verbindlichkeit als Gegenposten zu der vereinnahmten Gegenleistung.[701] Nach dem bisher Gesagten bedarf es keiner weiteren Erläuterung, dass im Falle einer Gesamtzuordnung des Übertragungssachverhalts auch der Übergang auf eine

---

[698] Vgl. Reiland, M. (2006), insbesondere S. 269-365.

[699] Vgl. zum Vorstehenden im Einzelnen Reiland, M. (2006), S. 274.

[700] Reiland, M. (2006), S. 276 spricht in diesem Zusammenhang vom Predominant Characteristics Approach. Für eine Darstellung der Vorgehensweise beim Predominant Characteristics Approach im Zusammenhang mit der Verbriefung finanzieller Vermögenswerte vgl. bereits Neuhausen, B. S. (1989), S. 195.

[701] Zu diesen beiden Alternativen vgl. auch Bradbury, M. E. (2003), S. 393 f.; Kane, G. D. (1995), S. 45; Perry, R. E. (1993), S. 71; Swieringa, R. J. (1989), S. 177.

sachverhaltsbezogene Betrachtungsweise keine Fortschritte bei der Überwindung der bisher identifizierten Defizite erwarten lässt, da eben einer Gesamtzuordnung inhärent ist, dass alle mehr oder minder bedeutsamen Nuancierungen, die den abzubildenden Lebenssachverhalt von dem gewählten „Idealtypus“ unterscheiden, bilanziell ignoriert werden.[702]

Eine sachverhaltsbezogene Betrachtungsweise muss indessen nicht zwingend in einer Gesamtzuordnung des Übertragungssachverhalts münden, sondern kann zum anderen auch zur (bilanziellen) Verwirklichung des Financial Components Approach genutzt werden. In diesem Fall bilden die einzelnen Komponenten des Sachverhalts nicht lediglich die Grundlage für eine Gesamtzuordnung, sondern sie sind selbst Bilanzierungsgegenstand in dem Sinne, dass die Wirkungen der Einzelkomponenten auf das Ressourcen- und Auszahlungspotenzial des Unternehmens individuell abgebildet werden.

Wird bspw. ein finanzieller Vermögenswert unter gleichzeitiger Vereinbarung eines Rückkaufs zu einem fixen Termin und Preis übertragen (echtes Pensionsgeschäft), würde die Rückkaufsvereinbarung bei einer Gesamtzuordnung zur Klassifizierung des Übertragungssachverhalts als gesichertes Kreditgeschäft führen und daher eine Ausbuchung des Vermögenswerts durch den Pensionsgeber hindern.[703] Beim Financial Components Approach erfolgt demgegenüber eine gesonderte Betrachtung der in der anfänglichen Veräußerung einerseits und in der Rückkaufsvereinbarung andererseits bestehenden Einzelkomponenten. Die Veräußerung hätte aufgrund des mit ihr bei isolierter Betrachtung einhergehenden Verlusts des durch den bisher bilanzierten Vermögenswert verkörperten Ressourcenpotenzials die Ausbuchung des Vermögenswerts zur Folge. Gleichzeitig wäre jedoch das dem Pensionsgeber durch die Rückkaufsvereinbarung neu erwachsende Ressourcen- und Auszahlungspotenzial (Rückübertragungsanspruch und Verpflichtung zur Zahlung des Rückkaufspreises) erstmals bilanziell zu berücksichtigen.

---

[702] Zur Einordenbarkeit von Übertragungssachverhalten auf einem zwischen den Idealtypen „Veräußerung“ und „gesichertes Kreditgeschäft“ verlaufenden Kontinuum vgl. auch Stewart, J. E./Neuhausen, B. S. (1986), S. 103.

[703] Zu diesen sich nach den geltenden Regelungen ergebenden Bilanzierungsfolgen eines echten Pensionsgeschäfts vgl. IAS 39, Application Guidance, Tz. AG51, Buchstabe (a).

Dahingestellt bleiben soll vorerst noch, ob im Falle des Financial Components Approach das bspw. durch eine Rückkaufsvereinbarung – d.h. durch ein derivatives Finanzinstrument – neu entstehende Ressourcen- und Auszahlungspotenzial brutto oder netto abzubilden ist. Bei einer Bruttobilanzierung besteht zwar in diesem speziellen Fall einer Übertragung mit Rückkaufsvereinbarung durchaus die Möglichkeit, dass die bilanziellen Konsequenzen des Financial Components Approach sich nicht signifikant von denen einer Abbildung der Gesamttransaktion als gesichertes Kreditgeschäft unterscheiden.[704] Dies ist dann der Fall, wenn sich zum einen der Wert des übertragenen Vermögenswerts sowie der Wert des Anspruchs auf seine Rückübertragung und zum anderen der Wert der Darlehensverbindlichkeit gegenüber dem Pensionsnehmer sowie der Verpflichtung zur Zahlung des Rückkaufspreises nicht signifikant unterscheiden. Zwingend ist diese Konstellation jedoch keineswegs. Unterschiede können bspw. entstehen, falls der Rückübertragungsanspruch mit einem nicht nur unwesentlichen Bonitätsrisiko des Pensionsnehmers behaftet ist oder der Pensionsgeber für den Zeitraum bis zur Rückübertragung das Recht auf die laufenden Erträge aus dem finanziellen Vermögenswert verliert. Die hieraus resultierenden Einflüsse auf Höhe, Unsicherheit und zeitliche Verteilung des dem Pensionsgeber nach der Transaktion verbleibenden Ressourcen- und Auszahlungspotenzials vermag indessen eine Bilanzierung als gesichertes Kreditgeschäft nicht zum Ausdruck zu bringen, es sei denn, sie können auf der Ebene der Bewertung noch nachträglich in die Betrachtung Eingang finden.

Entscheidend für die konkrete Ausgestaltung des Financial Components Approach ist der Grad der Dekomposition eines Übertragungssachverhalts für Zwecke der bilanziellen Abbildung. Dabei muss eine Zerlegung des Übertragungsverhalts mindestens soweit gehen, dass diejenigen Komponenten identifiziert werden, die für die Transaktionsbeteiligten unterschiedliche, voneinander abgrenzbare Leistungsrechte und Leistungspflichten begründen und sich damit auch gesondert auf das Ressourcen- und Auszahlungspotenzial auswirken, dem sich die Beteiligten als Ergebnis des Übertragungssachverhalts gegenübersehen. Die wegen unterschiedlicher Leistungsrechte und -pflichten zu differenzierenden Komponenten werden von Reiland als Basisverträge oder Basic

[704] Zu einem vergleichenden Zahlenbeispiel vgl. Reiland, M. (2006), S. 333.

Contracts bezeichnet.[705] Sie können auf den Austausch von Finanzinstrumenten (z.B. Verkauf von finanziellen Vermögenswerten, Übernahme einer Ausfallgarantie, Abschluss einer Swapvereinbarung), im Einzelfall aber auch auf Leistungsrechte oder -pflichten gerichtet sein, die zumindest auf Seiten eines Transaktionsbeteiligten kein Finanzinstrument zum Gegenstand haben (z.B. Übernahme des Servicing).

Soweit die Basisverträge auf den Austausch von Finanzinstrumenten gerichtet sind, lässt sich jeder Basisvertrag in Abhängigkeit vom Erfüllungszeitpunkt und der Bedingtheit oder Unbedingtheit der Gegenleistung einer der folgenden fünf Kategorien zuordnen:[706]

a) unbedingte Kassageschäfte, die beidseitig bei Vertragsschluss oder in unmittelbarer zeitlicher Nähe zum Vertragsschluss zu erfüllen sind (z.B. Barverkauf von finanziellen Vermögenswerten);

b) unbedingte unechte Termingeschäfte, bei denen die Gegenleistung einer Partei zwar in der Zukunft erfolgt, aber dem Grunde, der Höhe oder dem Zeitpunkt nach nicht mehr von einem unsicheren zukünftigen Ereignis abhängt (z.B. Zielverkauf von finanziellen Vermögenswerten);

c) bedingte unechte Termingeschäfte, bei denen die Gegenleistung einer Partei in der Zukunft erfolgt sowie dem Grunde, der Höhe oder dem Zeitpunkt nach von einem unsicheren zukünftigen Ereignis abhängt (z.B. Ausfallgarantie mit Prämienvorauszahlung);

d) unbedingte echte Termingeschäfte, die beidseitig in der Zukunft zu erfüllen sind, bei denen aber die jeweiligen Leistungen dem Grunde, der Höhe oder dem Zeitpunkt nach nicht mehr von einem unsicheren zukünftigen Ereignis abhängen (z.B. Rückkauf von finanziellen Vermögenswerten bei einem echten Pensionsgeschäft);

---

[705] Vgl. Reiland, M. (2006), S. 285.

e) bedingte echte Termingeschäfte, die beidseitig in der Zukunft zu erfüllen sind und bei denen die jeweiligen Leistungen dem Grunde, der Höhe oder dem Zeitpunkt nach von einem unsicheren zukünftigen Ereignis abhängen (z.B. Rückkauf von finanziellen Vermögenswerten bei einem unechten Pensionsgeschäft).

Für jeden einzelnen Basisvertrag ist ausschließlich nach Maßgabe der einschlägigen Ansatzkriterien (Existenz eines vertraglichen Anspruchs auf ein Finanzinstrument oder einer vertraglichen Verpflichtung zur Hingabe eines Finanzinstruments) zu entscheiden, inwieweit sie zur Ausbuchung bisher bilanzierter finanzieller Vermögenswerte oder Schulden (Verlust des vertraglichen Anspruchs oder der vertraglichen Verpflichtung) und/oder zum Ansatz bisher nicht bilanzierter finanzieller Vermögenswerte oder Schulden (Erwerb des vertraglichen Anspruchs oder der vertraglichen Verpflichtung) führen. Folge ist, dass fortbestehende Beziehungen des Veräußerers als solche nicht mehr die Ausbuchung eines übertragenen finanziellen Vermögenswerts hindern, sondern solchen Beziehungen durch den erstmaligen Ansatz der durch sie begründeten Ansprüche oder Verpflichtungen gesondert Rechnung zu tragen ist. Sondervorschriften für die Ausbuchung, die ggf. in Konflikt mit den einschlägigen Ansatzregeln stehen, bedarf es daher nicht mehr.[707] Ein Ausbuchungstatbestand ist vielmehr ausschließlich negativ dadurch definiert, dass der Tatbestand die einschlägigen Ansatzregeln nicht (mehr) erfüllt.

Entsprechendes gilt, wenn die Dekomposition des Übertragungssachverhalts nicht auf der Stufe des Basisvertrags halt macht. Jeder synallagmatische Basisvertrag begründet für die einzelne Vertragspartei sowohl Leistungsansprüche als auch Leistungspflichten. Dementsprechend kann der Financial Components Approach auch auf einer Stufe unterhalb des Basisvertrags ansetzen, indem der gesondert zu betrachtende Bilanzierungsgegenstand nunmehr durch die individuellen Ansprüche und Verpflichtungen aus einem Basisvertrag repräsentiert wird.

---

[706] Vgl. zu dieser Klassifizierung ausführlich Reiland, M. (2006), S. 286 -289; ferner zu einer ähnlichen, aber nicht vollständig deckungsgleichen Systematisierung FASB (1991), Tz. 1.20 bis 1.32.

Per saldo sind die bilanziellen Folgen im Sinne einer realitätsgetreuen Wiedergabe des Ressourcen- und Auszahlungspotenzials zwar unabhängig davon, ob den Anknüpfungspunkt des Financial Components Approach der jeweilige Basisvertrag oder aber die einzelnen Ansprüchen und Verpflichtungen bilden, aus denen sich der Basisvertrag zusammensetzt. Die Darstellungsweise der beiden Alternativen unterscheidet sich indessen, was entsprechende Folgewirkungen für die Bilanzstruktur hat. Knüpft der Financial Components Approach am Basisvertrag an, kommt es zu einer Nettodarstellung: Ausgewiesen wird ausschließlich *ein* Vermögenswert oder *ein* Schuldposten, der entweder den Anspruchsüberschuss oder den Verpflichtungsüberschuss zum Ausdruck bringt, der aus dem Basisvertrag insgesamt resultiert. Bei Anknüpfung an den einzelnen Ansprüchen und Verpflichtungen aus dem Basisvertrag werden dagegen die Ansprüche gesondert als Vermögenswert und die Verpflichtungen gesondert als Schuldposten bilanziert; es erfolgt also eine Bruttodarstellung mit der Folge einer Bilanzverlängerung.

Gegenüber dem Status quo würden aus einem Financial Components Approach auf Ebene der einzelnen Ansprüche und Verpflichtungen Änderungen vor allem dann resultieren, wenn der Basisvertrag ein derivatives Finanzinstrument zum Gegenstand hat.[708] Nach den hergebrachten Regelungen von IAS 39 werden derivative Finanzinstrumente grundsätzlich nur mit einem etwaigen Anspruchs- oder Verpflichtungsüberschuss – d.h. mit ihrem positiven oder negativen Fair Value – bilanzwirksam, und zwar auch dann, wenn unsicher ist, ob es zu einem Nettoausgleich kommt.[709] Aufgrund der Vermutung der Ausgeglichenheit von Leistung und Gegenleistung wird ein derivatives Finanzinstrument bei Vertragsschluss in der Regel einen (Netto-) Fair Value von null besitzen, so dass nach geltenden Regelungen im Ergebnis weder ein finanzieller Vermögenswert noch ein finanzieller Schuldposten angesetzt werden.[710] Eine Ausnahme vom Grundsatz der Nettobilanzierung von derivativen Finanzinstrumenten dürfte IAS 39 derzeit lediglich für Derivate in Gestalt finanzieller Garantien

---

[707] Vgl. auch Breker, N./Gebhardt, G./Pape, J. (2000), S. 734.

[708] Vgl. Reiland, M. (2006), S. 325 f.

[709] Vgl. insbesondere die auf das Gebot einer Nettodarstellung deutenden Hinweise in IAS 39, Application Guidance, Tz. AG35, Buchstaben (b) bis (d).

[710] Zur erstmaligen Erfassung von Derivaten nach IAS 39 vgl. z.B. Wagenhofer, Alfred (2005), S. 230.

vorsehen, was sich allerdings auch nur implizit aus den diesbezüglichen Folgebewertungsvorschriften ergibt.[711]

Bezogen auf das eingangs erwähnte Beispiel eines echten Pensionsgeschäfts weist der Financial Components Approach je nachdem, ob er an den Basisverträgen (Alternative 1) oder aber an den hieraus resultierenden einzelnen Rechten und Verpflichtungen (Alternative 2) ansetzt, aus der Perspektive des Pensionsgebers folgende Gemeinsamkeiten und Unterschiede auf:

- Das unechte Pensionsgeschäft vereinigt in sich zwei zu unterscheidende Basisverträge. Zum einen handelt es sich um ein unbedingtes Kassageschäft (sofortiger Verkauf des finanziellen Vermögenswerts), zum anderen um ein unbedingtes echtes Termingeschäft (zukünftiger Kauf des finanziellen Vermögenswerts).

- Aus dem Kassageschäft hat der Pensionsgeber einen Anspruch auf Kaufpreiszahlung und eine Verpflichtung zur Übertragung des finanziellen Vermögenswerts. Aus dem Termingeschäft hat er einen Anspruch auf Rückübertragung des finanziellen Vermögenswerts und eine Verpflichtung zur Zahlung des Rückkkaufpreises.

- Wird vereinfachungshalber angenommen, dass das Kassageschäft von beiden Parteien unmittelbar bei Vertragsschluss Zug um Zug zu erfüllen ist, gilt für die Abbildung dieses Geschäfts Folgendes: Bei Alternative 1 bucht der Pensionsgeber den veräußerten finanziellen Vermögenswert aus und erfasst gleichzeitig den vereinnahmten Kaufpreis. Gleiches gilt für Alternative 2.[712]

---

[711] Vgl. IAS 39, Tz. 47, Buchstabe (c); der hier vertretenen Auffassung folgend Grünberger, David (2006), S. 86 f.

[712] Durch diese Vereinfachung entfällt die Unterscheidung zwischen dem sog. Trade Date Accounting und Settlement Date Accounting (vgl. zu diesen Alternativen IAS 39, Application Guidance, Tz. AG53 ff.). Erfolgt das Erfüllungsgeschäft nicht im unmittelbaren Zusammenhang mit dem Verpflichtungsgeschäft wäre auch die folgende Bilanzierungsweise denkbar: Bei Alternative 1 bleibt der veräußerte finanzielle Vermögenswert bis zur Erfüllung weiter bilanziert; der Anspruch auf die Kaufpreiszahlung und die Verpflichtung zur Übertragung des bilanziellen Vermögenswerts werden wegen der Nettobilanzierung und aufgrund der Ausgeglichenheitsvermutung nicht erfasst. Auch bei Alternative 2 wird der finanzielle Vermögenswert bis zum Erfüllungszeitpunkt nicht ausgebucht. Allerdings werden ab Vertragsschluss der Anspruch auf die Kaufpreiszahlung aktiviert und die Verpflichtung zur Übertragung des finanziellen Vermögenswerts passiviert. Im Erfüllungszeitpunkt sind der Kaufpreisanspruch gegen den Kassenzu-

- Für das Termingeschäft ergeben sich folgende Abbildungsvarianten: Bei Alternative 1 bleibt das Termingeschäft angesichts der anfänglichen Ausgeglichenheit der gegenseitigen künftigen Leistungsansprüche im Ergebnis zunächst bilanziell unberücksichtigt. In der Folgezeit kommt es ausschließlich zum Ansatz entweder eines finanziellen Vermögenswerts oder aber eines finanziellen Schuldpostens, soweit das Termingeschäft einen positiven oder negativen (Netto-) Fair Value entwickelt. Bei Alternative 2 werden von Beginn an sowohl ein finanzieller Vermögenswert als Repäsentant des Rückübertragungsanspruchs als auch ein finanzieller Schuldposten als Repräsentant der Verpflichtung zur Zahlung des Rückkaufpreises angesetzt, wobei beide Posten anfänglich in gleicher Höhe ausgewiesen werden. Jeder dieser Posten wird in der Folgezeit insoweit angepasst, wie sich der Wert entweder des Leistungsanspruchs oder der Leistungsverpflichtung ändert.

Das Beispiel des echten Pensionsgeschäfts verdeutlicht zugleich die Problematik einer Nettodarstellung, wie sie sich aus einem auf Ebene des Basisvertrags anknüpfenden Financial Components Approach und der bereits nach heutigen Regeln gängigen Praxis der Derivatebilanzierung ergibt. Die Erfüllung des in das echte Pensionsgeschäft eingebetteten Termingeschäfts vollzieht sich durch Rückübertragung des finanziellen Vermögenswerts vom Pensionsnehmer auf den Pensionsgeber sowie durch Zahlung des Rückkaufpreises durch den Pensionsgeber an den Pensionsnehmer. Es kommt also zu einer effektiven Lieferung und nicht lediglich zu einem Nettoausgleich zwischen den Parteien in dem Umfang, in dem der Rückkaufpreis und der Wert des finanziellen Vermögenswerts im Erfüllungszeitpunkt ggf. voneinander abweichen. Aus den Perspektiven beider Parteien resultiert damit aus dem Termingeschäft sowohl ein künftiger Ressourcenzugang als auch ein Ressourcenabgang und nicht lediglich entweder ein Ressourcenzu- oder Ressourcenabgang. Dieses Charakteristikum des Termingeschäfts realitätsgetreu abzubilden ist indessen nur eine Bruttodarstellung in der Lage. Eine Nettodarstellung würde demgegenüber den Adressaten des Abschlusses des Pensionsgebers den Eindruck vermitteln, dass die aus

---

gang und die Übertragungsverpflichtung gegen den dann abgehenden finanziellen Vermögenswert auszubuchen.

dem Termingeschäft zu erwartenden Mittelabflüsse auf eine etwaige, im Verhältnis zum Rückkaufpreis geringe Ausgleichszahlung beschränkt sind und dementsprechend auch nur in dieser Höhe ein Finanzierungs- und Liquiditätsrisiko besteht.[713]

Bereits aus diesem Grund erscheint es sachgerecht, eine Nettodarstellung nur dann zuzulassen, wenn in Termingeschäften oder anderen derivativen Finanzinstrumenten die vertraglichen Abreden eine Erfüllung durch effektive Lieferung ausschließen und stattdessen einen Barausgleich vorsehen. Hierfür spricht außerdem die Wahrung der Konsistenz mit anderen Regelungen der IFRS.[714] So wird das allgemeine Saldierungsverbot von IAS 1,Tz. 32 für die hier einschlägigen Fälle lediglich durch die Regelung von IAS 32, Tz. 42 durchbrochen, wonach eine Nettodarstellung voraussetzen würde, dass zumindest ein vertragliches Recht zum Barausgleich besteht und dieses Recht auch genutzt werden soll.[715] Eine Nettodarstellung wäre damit jedenfalls dann ausgeschlossen, wenn eine effektive Lieferung die einzige Erfüllungsmöglichkeit darstellt. Daneben lässt sich den Ausführungen im IASB Framework, Tz. 91 – auch wenn ihnen eine abschließende Eindeutigkeit fehlt – zumindest eine Präferenz für eine Bruttodarstellung entnehmen: Falls abweichend vom Grundsatz der Nichtbilanzierung schwebender Geschäfte dennoch eine Verbindlichkeit aus einem schwebenden Geschäft zu passivieren ist, sind auch die aus demselben schwebenden Geschäft resultierenden wirtschaftlichen Vorteile zu aktivieren, sofern sie die Ansatzkriterien eines Vermögenswerts erfüllen. [716] Da es sich bei derivativen Finanzinstrumenten ohne Vorleistung einer Partei um bilanzwirksame schwebende Geschäfte handelt, erscheint dieser Grundsatz auch hier einschlägig. Vor diesem Hintergrund wird hier die Auffassung vertreten, dass der Financial Components Approach seinen Anknüpfungspunkt nicht auf der Ebene des Basisvertrags, sondern auf der Ebene der aus diesem Basisvertrag resultierenden einzelnen Ansprüche und Verpflichtungen haben sollte.

---

[713] Vgl. zu diesem Kritikpunkt an einer Nettodarstellung auch Reiland, M. (2006), S. 346 f.

[714] Ebenso und ausführlich Reiland, Michael (2006), S. 347-350.

[715] Zu den Saldierungsvoraussetzungen nach IAS 32, Tz. 42 vgl. z.B. auch Beine, F./Meyer, C. H. (2006), Tz. 82 f.

[716] Zu den Ansatzvoraussetzungen für Schuldposten gemäß IASB Framework, Tz. 91 vgl. auch Hayn, S. (2006), Tz. 13; Lüdenbach, N./Hoffmann, W.-D. (2005), Tz. 120 f.

6.4.2. Umsetzung für ABS-Transaktion

6.4.2.1. Identifizierbare Basisverträge und Abbildung der einzelnen Ansprüche und Verpflichtungen

Aus dem Blickwinkel des Financial Components Approach können bei ABS-Transaktionen im Verhältnis zwischen dem Originator und der Zweckgesellschaft regelmäßig drei gegeneinander abgrenzbare Basisverträge identifiziert werden, von denen zwei auf den Austausch von Finanzinstrumenten gerichtet sind, während es bei dem dritten nicht um das Recht auf bzw. die Verpflichtung zur Lieferung eines Finanzinstruments geht:

- Den ersten Basisvertrag bildet der Forderungskaufvertrag. Für den Originator begründet er das Recht auf Kaufpreiszahlung und die Verpflichtung zur Übertragung der Forderungen, die Gegenstand des Vertrags sind. Gemäß der in Abschnitt 6.4.1. dargestellten Systematisierung ist der Forderungskaufvertrag als unbedingtes Kassageschäft zu qualifizieren. Sowohl durch den Originator als auch die Zweckgesellschaft ist er zeitnah zum Vertragsabschluss zu erfüllen.

- Gegenstand des zweiten Basisvertrags ist ein derivatives Finanzinstrument in Gestalt des Credit Enhancement, das nachfolgend in seinen grundsätzlichen Ausprägungen des variablen Kaufpreisabschlags und der nachträglichen Ausfallgarantie betrachtet wird. In beiden Ausprägungen liegt ein unechtes bedingtes Termingeschäft vor, wobei der Erfüllungsrückstand in dem einen Fall beim Originator (nachträgliche Ausfallgarantie) und in dem anderen Fall bei der Zweckgesellschaft (variabler Kaufpreisabschlag) liegt. Beim variablen Kaufpreisabschlag hat der Originator einen vom Zahlungsmuster der Forderungen abhängigen Zahlungsanspruch und die Verpflichtung zur Übertragung von Forderungen in einem wertmäßigen Umfang, der über den Kaufpreis aus dem ersten Basisvertrag hinausgeht. Bei der nachträglichen Ausfallgarantie hat der Originator einen Kaufpreisanspruch aus dem ersten Basisvertrag, der dem wertmäßigen Umfang der übertragenen Forderungen entspricht, und eine variable, vom Zahlungsmuster der Forderungen abhängige Zahlungsverpflich-

tung. In beiden Fällen kann ein Anspruch des Originator auf Rückübertragung derjenigen Forderungen hinzutreten, auf die von den Forderungsschuldnern keine Zahlung zu erlangen war und die daher dazu führen, dass der Residualanspruch nicht in Höhe seines Nominalwerts realisiert werden kann bzw. Teile des ursprünglichen Kaufpreises an die Zweckgesellschaft zu erstatten sind.[717]

- Schließlich stellt den dritten, nicht auf den Austausch von Finanzinstrumenten, sondern die entgeltliche Erbringung einer Dienstleistung gerichteten Basisvertrag die Vereinbarung über die Forderungsverwaltung und das -inkasso (Servicing) dar. Der Originator hat einen Zahlungsanspruch auf eine (fixe) Servicing-Gebühr und die Verpflichtung, die veräußerten Forderungen für die Zweckgesellschaft weiterhin zu verwalten und einzuziehen. Nicht nur das Servicing wird kontinuierlich über die Transaktionslaufzeit erbracht, sondern auch die Zweckgesellschaft erfüllt ihre Zahlungsverpflichtung in der Regel pro rata temporis.[718] Unter diesen Voraussetzungen liegt zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses ein unbedingtes echtes Termingeschäft vor.[719]

Die individuelle, sich ohne Berücksichtigung der Zusatzabreden vollziehende Beurteilung der Basisverträge bzw. der ihnen jeweils entspringenden Ansprüche und Verpflichtungen des Originator auf ihre Abbildungsfolgen führt erstens dazu, dass die im Rahmen einer ABS-Transaktion an die Zweckgesellschaft veräußerten Forderungen vollständig auszubuchen sind, sofern es nur zu einer rechtswirksamen Übertragung der Gläubigerrechte kommt. Idealtypisch würde der Originator mit Abschluss des Forderungskaufvertrags seinen Kaufpreisan-

---

[717] Zum zusätzlichen Anspruch des Veräußerers auf Rückübertragung von ausgefallenen Forderungen vgl. auch Reiland, M. (2006), S. 322.

[718] Dies ist indessen nicht zwingend. Denkbar sind auch eine vollständige Vorauszahlung oder Nachzahlung der Servicing-Gebühr ebenso wie Mischformen in unterschiedlicher Ausgestaltung.

[719] Verschiedentlich finden sich auch erfolgsabhängige Servicing-Gebühren, wobei die Gebühr insbesondere in Abhängigkeit vom Zahlungsmuster der veräußerten Forderungen schwanken kann. In diesem Fall läge ein echtes bedingtes Termingeschäft vor. Ferner stellt sich bei einer vom Zahlungsmuster der Forderungen abhängigen Servicing-Gebühr Frage, ob sie ein (verdeckter) Bestandteil des Credit Enhancement ist. Anders jedoch als nach dem geltenden Abgangs- und Abbildungskonzept, in dem die Zurechnung zum Credit Enhancement die Verteilung der Vorteile und Risiken beeinflussen würde, hat diese Frage beim Financial Components Approach keine praktische Relevanz. Der Grund hierfür ist, dass die Servicing-Vereinbarung im Ergebnis wie ein derivatives Finanzinstrument und damit nicht anders als das offene Credit Enhancement behandelt wird; vgl. zu dieser bilanziellen Behandlung von Servicing-Vereinbarungen IAS 39, Tz. 24.

spruch aktivieren und eine Verpflichtung zur Übertragung der Forderungen passivieren. Die Forderungen selbst würden mit dem sich durch die Abtretung vollziehenden Erfüllungsgeschäft gegen die zuvor passivierte Übertragungsverpflichtung ausgebucht, während dies für den Kaufpreisanspruch mit Kaufpreiszahlung durch die Zweckgesellschaft gilt.

Eine fortwährende Beteiligung des Originator an den Vorteilen und Risiken der Forderungen ist für die Ausbuchung ebenso wenig ausschlaggebend wie die Möglichkeit, dass ein Teil der Forderungen nicht dauerhaft übergeht, weil im Verlauf oder am Ende der Transaktion eine Rückabtretung ausgefallener Forderungen an den Originator erfolgt. Für die Möglichkeit der Rückabtretung gilt insofern nichts anderes als bspw. für eine Sicherheitsabtretung oder das bereits angesprochene echte Pensionsgeschäft. In all diesen Fällen wird ein separater Rückübertragungsanspruch begründet, der als solcher eigenständig bilanziell zu würdigen ist, aber die Tatsache unberührt lässt, dass sich der Übertragende seiner vertraglichen Rechte auf die Cash Flows zunächst entledigt hat und den finanziellen Vermögenswert infolgedessen ausbuchen muss. Soweit bei ABS-Transaktionen ein Rückübertragungsanspruch des Originator an ausgefallenen Forderungen besteht, ist über dessen bilanzielles Schicksal somit nicht im Zusammenhang mit dem Forderungskaufvertrag, sondern der Vereinbarung über das Credit Enhancement zu entscheiden.

Aus dem zuvor Gesagten folgt, dass eine Ausbuchung grundsätzlich nur an Mängeln scheitern kann, die das Erfüllungsgeschäft unwirksam werden lassen, wie etwa bei einer Abtretung nicht bestehender Forderungen oder von Forderungen, die mit einem Abtretungsverbot behaftet sind.[720] Zumindest hingewiesen sei hier aber auch auf die Sonderfrage, wie es zu beurteilen ist, wenn die an die Zweckgesellschaft veräußerten Forderungen nicht die vereinbarten Ankaufsvoraussetzungen erfüllen, ohne dass dabei solche Voraussetzungen verletzt werden, die von vornherein zur Unwirksamkeit der Abtretung führen. Im Regelfall dürfte davon auszugehen sein, dass der Originator mit seiner Anerkennung der Ankaufsvoraussetzungen eine Beschaffenheitsgarantie über-

[720] Zu möglichen Hinderungsgründen für eine wirksame Forderungsabtretung vgl. im Einzelnen Abschnitt 5.2.1.2.

nimmt. Falls die Forderungen die zugesagten Eigenschaften nicht aufweisen, kann der Zweckgesellschaft insoweit neben spezifischen vertraglichen Garantierechten unter Umständen auch ein gesetzliches Rücktrittsrecht zustehen (§§ 437 Nr. 2, 443 Abs. 1 i.V.m. § 453 Abs. 1 BGB). Dessen Ausübung führt zu einem Rückabwicklungsverhältnis, so dass die Forderungsabtretung an die Zweckgesellschaft zwar nicht von Beginn an scheitert, es aber jedoch nachfolgend zur Rückabtretung an den Originator kommt.[721] Formal liegt auch in diesem Fall eine wirksame Übertragung der Gläubigerrechte vor. Dennoch bleiben in diesem Fall Zweifel, ob eine Ausbuchung auch dann in Betracht kommen kann, wenn aufgrund eines vertragswidrigen Verhaltens des Originator schon im Vorhinein zu erwarten ist, dass die Übertragung nur kurzfristig Bestand haben wird. Dies gilt auch angesichts der sich ansonsten eröffnenden bilanzpolitischen Spielräume.

Allerdings ist einzuräumen, dass bei einer konsequenten Umsetzung des Financial Components Approach auch die Konstellation einer gesetzlichen oder vertraglichen Möglichkeit der Zweckgesellschaft zur Rückabtretung solcher Forderungen, die den Ankaufsvoraussetzungen nicht entsprechen, adäquat abgebildet werden kann. Hierzu wäre ein Rückabtretungsrecht als eine bilanziell eigenständig zu betrachtende Zusatzvereinbarung in Gestalt eines bedingten echten Termingeschäfts einzuordnen. Diese Zusatzvereinbarung begründet für den Originator eine dem Stillhalter einer Verkaufsoption vergleichbare Position: Macht die Zweckgesellschaft von ihrem Rücktrittsrecht Gebrauch, besteht für den Originator die Verpflichtung zur Rückzahlung des anteiligen Kaufpreises (Zahlung des „Basispreises“) und der Anspruch, dass ihm die Forderungen wieder abgetreten werden (Übertragung des „Optionsgegenstands“). Entsprechend der hier verfolgten Bruttodarstellung müssten diese Verpflichtung und dieser Anspruch gesondert angesetzt werden; ihrer Bedingtheit wäre ausschließlich im Rahmen der Bewertung Rechnung zu tragen. Demzufolge bestünde auch im Fall einer Rückabwicklungsmöglichkeit der Zweckgesellschaft kein Hinderungsgrund, im Zuge der Erfüllung des Kaufvertrags sämtliche zunächst rechtswirksam übertragenen Forderungen auszubuchen. Zu einer Wie-

[721] Vgl. zum Rücktrittsrecht des Käufers Putzo, H. (2006a), § 437 BGB, Tz. 20-27; allgemein zu den Käuferrechten bei Mängeln der Kaufsache z.B. Kallwass, Wolfgang (2002), S. 71-97.

dereinbuchung käme es erst bei der tatsächlichen Rückabtretung durch die Zweckgesellschaft.

Wendet man sich der Abbildung der Rechte und Verpflichtungen aus der Vereinbarung über das Credit Enhancement zu, rücken die Frage der Derivatebilanzierung und hierbei insbesondere zwei Teilaspekte in den Vordergrund. Während ein Teilaspekt die Ableitung von Fair Values für das Credit Enhancement berührt, betrifft der andere, zunächst aufzugreifende Gesichtspunkt wiederum die Entscheidung zwischen einer Brutto- oder Nettodarstellung. Diese Entscheidung kann auch nach (teilweiser) einseitiger Erfüllung des Derivatgeschäfts durch – je nach Ausgestaltung des Credit Enhancement – den Originator oder die Zweckgesellschaft von Belang sein.

Bei einer nachträglichen Ausfallgarantie hat die Zweckgesellschaft mit Zahlung des Kaufpreises in Höhe des Forderungsnominalwerts zugleich die Prämie für die Garantieübernahme gezahlt, so dass auf den ersten Blick der Anspruch des Originator aus dem Derivatgeschäft erfüllt ist und somit seinerseits nur noch eine Leistungsverpflichtung (Ausgleich von bei der Zweckgesellschaft eintretenden Forderungsausfällen) besteht. Insofern könnte also die Entscheidung zwischen einer Brutto- oder Nettodarstellung dahingestellt bleiben, da nach Erfüllung durch die Zweckgesellschaft nur noch ein Auszahlungspotenzial abgebildet werden muss.

Dies ist aber nur dann zutreffend, wenn nicht im Gegenzug für Garantieleistungen des Originator die ausgefallenen Forderungen an ihn zurückübertragen werden oder wenn zumindest eindeutig feststeht, dass aus zurückübertragenen Forderungen keine Zahlungen mehr generiert werden können und sie daher mangels Ressourcenpotenzials bereits die allgemeinen Voraussetzungen für den Ansatz eines Vermögenswerts verfehlen. Anderenfalls ist der Anspruch auf Rückübertragung jedoch explizit zu berücksichtigen. Diese Berücksichtigung beschränkt sich nicht auf eine Korrektur des (negativen) Fair Value der voraussichtlichen Garantieleistungen und damit auf die Ermittlung lediglich eines Netto-Fair Value aus dem Credit Enhancement insgesamt. Da zwischen dem Originator und der Zweckgesellschaft kein Barausgleich dergestalt stattfindet, dass

sich die Garantiezahlung um den aus den ausgefallenen Forderungen noch erzielbaren Betrag mindert, sondern gegenseitig eine effektive Erfüllung stattfindet, besteht auch nach der Prämienzahlung durch die Zweckgesellschaft für den Originator sowohl ein Aus- als auch ein – wenn auch ggf. geringes – Einzahlungspotenzial. Daher ist es vorzugswürdig, den negativen Fair Value der voraussichtlichen Garantieleistung und einen noch vorhandenen positiven Fair Value der ausgefallenen Forderungen (bzw. präziser: des Rückübertragungsanspruchs auf die ausgefallenen Forderungen) eigenständig als finanziellen Schuldposten und finanziellen Vermögenswert anzusetzen.

Besteht das Credit Enhancement in einem variablen Kaufpreisabschlag, stellt sich für den Originator das Problem nicht, dass einer noch nicht erfüllten Leistungsverpflichtung ein noch nicht erfüllter Leistungsanspruch gegenübersteht. Nachdem der Originator der Zweckgesellschaft Forderungen in einem Volumen übertragen hat, das auch den Betrag der Übersicherung abdeckt, hat er seine Leistungsverpflichtung vollständig erfüllt. Ihm verbleibt fortan ausschließlich ein Anspruch gegenüber der Zweckgesellschaft, also ein Ressourcen-, aber kein Auszahlungspotenzial. Hier ist dementsprechend lediglich zu beachten, dass sich der Anspruch des Originator ggf. nicht nur auf die Auszahlung der aus den nicht ausgefallenen Forderungen generierten Cash Flows erstreckt, die nach Bedienung der Schuldtitel und weiterer Verpflichtungen der Zweckgesellschaft gegenüber sonstigen Transaktionsbeteiligten verbleiben, sondern auch auf die Rückübertragung ausgefallener Forderungen gerichtet sein kann. Sofern sich aus den ausgefallenen Forderungen noch Zahlungen generieren lassen, muss sich dies entsprechend in der Bewertung des Residualanspruchs des Originator niederschlagen.

Zur Ableitung des Fair Value als zweitem im Zusammenhang mit der Bilanzierung des Credit Enhancement relevanten Teilaspekt lässt sich zunächst festhalten, dass Marktwerte für die Zusatzvereinbarung als Ganzes bzw. für die einzelnen Ansprüche und Verpflichtungen, die hieraus für den Originator resultieren, nicht feststellbar sein werden.[722] Auch wird bei ABS-Transaktionen das

[722] Zu Marktwerten als bestmöglicher Repräsentant des Fair Value vgl. auch IAS 38, Tz. 48a; IAS 39, Application Guidance, Tz. AG71-AG73; ferner FASB (2006), Tz. 24.

Credit Enhancement im Allgemeinen nicht explizit bepreist, so dass es auch insoweit an einer direkten Deduktionsbasis für den Fair Value fehlt. Unmittelbar aus den vertraglichen Abreden ergeben sich nur die Maximalgrenzen, unter- oder oberhalb derer der Fair Value nicht liegen kann. So ist bspw. nicht denkbar, dass der Fair Value einer Ausfallgarantie den Betrag der vereinbarten maximalen Garantiezahlung oder der Fair Value des Residualanspruchs aus einem variablen Kaufpreisabschlags den Nominalbetrag des Abschlags übersteigt. Bei einem variablen Kaufpreisabschlag dürfte dies selbst dann gelten, wenn man den Restwert der ausgefallenen und an den Originator zurückzuübertragenden Forderungen zusätzlich ins Kalkül zieht.

Notwendig wird daher der Rückgriff auf Bewertungsverfahren, die darauf abzielen, den diskontierten Erwartungswert der Cash Flows aus den Ansprüchen und Verpflichtungen aus dem Credit Enhancement als unter diesen Umständen bestmöglichen Repräsentanten des Fair Value zu ermitteln. Die hierbei gebotene grundsätzliche Vorgehensweise geht aus den Darstellungen an anderen Stellen dieser Arbeit bereits hervor und braucht hier nicht nochmals aufgegriffen zu werden. Insbesondere kann auf den in Übersicht 4 wiedergegebenen Exkurs verwiesen werden, der beschreibt, wie die Modellierung der Dichtefunktion der Wahrscheinlichkeitsverteilung der Ausfallrate auch zur Bestimmung des Fair Value des Residualzahlungsanspruchs aus einem variablen Kaufpreisabschlag oder des Fair Value einer nachträglichen Ausfallgarantie (jeweils vor Berücksichtigung ggf. zurückzuübertragender ausgefallener Forderungen) genutzt werden kann.[723]

Wie gezeigt, wird für beidseitig noch nicht erfüllte Verträge der Grundsatz der Nichtbilanzierung schwebender Geschäfte schon heute durchbrochen, sofern Gegenstand des Vertrags ein derivatives Finanzinstrument ist. Anderes gilt nur, falls sich der Vertrag über ein derivatives Finanzinstrument als Zusatzabrede eines Übertragungssachverhalts darstellt, bei dem eine Ausbuchung des übertragenen finanziellen Vermögenswerts an den geltenden Abgangsvorschriften scheitert. Damit ist es bereits bisher üblich, auch nicht erfüllte Derivatgeschäfte zu bilanzieren, nur eben ausschließlich mit ihrem Anspruchs- oder Verpflich-

tungsüberschuss und nicht brutto. Entsprechendes gilt qua Sonderregel für Vereinbarungen, nach denen der Veräußerer eines finanziellen Vermögenswerts weiterhin das Servicing betreibt.[724] Auch bezüglich einer Servicing-Vereinbarung führt also der Financial Components Approach nur insofern zu Neuerungen, als er die bilanzielle Erfassung der Vereinbarung nicht mit dem Ausbuchungsschicksal der übertragenen finanziellen Vermögenswerte verknüpft und außerdem verlangt, die dem Veräußerer aus der Vereinbarung entspringenden Ansprüche und Verpflichtungen brutto zu bilanzieren.

Gemeinhin führt der Financial Components Approach für ABS-Transaktionen damit zu Abbildungskonsequenzen, die wie folgt zusammengefasst werden können:

- Die an die Zweckgesellschaft veräußerten und wirksam abgetretenen Forderungen gehen beim Originator bilanziell ab. Fortbestehende Beziehungen des Originator zu den veräußerten Forderungen – insbesondere in Gestalt des Credit Enhancement – stehen einem Abgang nicht entgegen.

- Das Credit Enhancement wird als solches eigenständig bilanziell berücksichtigt, indem die hieraus resultierenden und noch nicht erfüllten Ansprüche und Verpflichtungen des Originator jeweils zum Fair Value zu erfassen sind. Bei einem variablen Kaufpreisabschlag wird der positive Fair Value des Residualzahlungsanspruchs zuzüglich eines evtl. Anspruchs auf Rückübertragung ausgefallener Forderungen als finanzieller Vermögenswert aktiviert; bei einer nachträglichen Ausfallgarantie werden der negative Fair Value der voraussichtlichen Garantiezahlungen als finanzieller Schuldposten passiviert und der positive Fair Value eines Anspruchs auf Rückübertragung ausgefallener Forderungen als finanzieller Vermögenswert aktiviert.

- Ebenfalls bilanzwirksam wird die Servicing-Vereinbarung. Der Entgeltanspruch des Originator stellt mit seinem positiven Fair Value einen zu akti-

---

[723] Vgl. Abschnitt 6.2.1.1.
[724] Vgl. IAS 39, Tz. 24 f.

vierenden finanziellen Vermögenswert dar, die Verpflichtung zur Durchführung des Servicing mit ihrem negativen Fair Value („Wegschaffungskosten“, die für eine Befreiung von der Verpflichtung durch Übertragung auf einen Dritten aufgewendet werden müssten)[725] einen zu passivierenden nicht-finanziellen Schuldposten.

Aus dem jeweils rechten Teil der in den Abschnitten 6.2.1.1. und 6.2.1.2. dargestellten Abbildungen 9 und 10 ergeben sich die bilanziellen Folgen einer Anwendung des Financial Components Approach beispielhaft für die Driver One-Transaktion. Dabei liegt Abbildung 9 die Konsoliderung des Nachrangdarlehensgebers durch den Originator zugrunde, während Abbildung 10 davon ausgeht, dass der Nachrangdarlehensgeber nicht zu konsolidieren ist. Unberücksichtigt bleiben in beiden Abbildungen die Servicing-Vereinbarung sowie ein evtl. Anspruch des Originator auf eine Rückübertragung ausgefallener Forderungen.

6.4.2.2. Implikationen für Aussagekraft, Verlässlichkeit und Prüfung der bilanziellen Abbildung

Der Vergleich der Bilanzierungsfolgen, die sich bei Anwendung des Financial Components Approach einerseits und einer Abbildung von ABS-Transaktionen entweder vollumfänglich als gesichertes Kreditgeschäft oder nach dem Continuing Involvement Approach andererseits ergeben, zeigt die konzeptionelle Überlegenheit des Financial Components Approach gegenüber dem heutigen Abgangs- und Abbildungskonzept. Nur beim Financial Components Approach wird das tatsächliche Ressourcen- und Auszahlungspotenzial einer ABS-Transaktion zutreffend wiedergegeben. Weder bleiben Vermögenswerte und Schulden unbilanziert, die ein tatsächliches Ressourcen- bzw. ein tatsächliches Auszahlungspotenzial verkörpern, noch werden solche Vermögenswerte und Schulden bilanziert, denen kein entsprechendes Ressourcen- bzw. Auszahlungspotenzial gegenübersteht. Durch die Loslösung der Abgangsentscheidung von der Art und dem Umfang fortbestehender Beziehungen des Originator zu den veräu-

[725] Zur Definition des Fair Value einer Verbindlichkeit als derjenige Betrag, der aufgewendet werden müsste, um eine Befreiung von der Verbindlichkeit zu erreichen, vgl. IAS 32, Tz. 11.

ßerten Forderungen wird außerdem erstmals eine Konsistenz zwischen dem Ansatz- und dem Abgangskonzept hergestellt, indem ein Abgang sich ausschließlich als Folge davon darstellt, dass die Ansatzvoraussetzungen nicht mehr erfüllt werden. Dies ist insbesondere auch deshalb von Bedeutung, weil nur so die Vergleichbarkeit von Unternehmen hergestellt werden kann, deren wirtschaftliche Position im Ergebnis identisch ist und die sich nur in der Entstehungsgeschichte unterscheiden, die zu dieser Position geführt hat.

Bezieht man – was im Falle einer Konsolidierung der Zweckgesellschaft durch den Originator von Belang ist – das Verhältnis der Zweckgesellschaft zu den Schuldtitelinhabern ein, so ist außerdem bemerkenswert, dass der Financial Components Approach keinen Raum mehr für das konzeptionell fragwürdige Konstrukt eines Abgangs finanzieller Vermögenswerte infolge einer Durchleitungsvereinbarung bietet. Mangels Übertragung der Gläubigerrechte an die Schuldtitelinhaber kann es bei der Zweckgesellschaft nicht zu einer Ausbuchung der vom Originator erworbenen Forderungen kommen.[726] Damit macht der Financial Components Approach zugleich den eigentlichen Kern des gegenwärtigen Problems klar: Hält man es für unsachgerecht, dass der Originator an die Zweckgesellschaft veräußerte Forderungen durch deren Konsolidierung in seinem (Konzern-) Abschluss weiter ausweisen muss, so liegt der systematisch richtige Ansatzpunkt darin, durch eine adäquate Ausgestaltung der Vorschriften zur Abgrenzung des Konsolidierungskreises eine Einbeziehung der Zweckgesellschaft in den Konzernabschluss des Originator zu unterbinden. Stattdessen aber eine Konsolidierung zu verlangen, um sie dann in einem zweiten Schritt dadurch folgenlos zu stellen, dass mit der Zweckgesellschaft unter Umständen nur eine leere Hülle in den Konzernabschluss einzubeziehen ist und auf diese Weise ein Forderungs- und Schuldenausweis im Konzernabschluss vermieden wird, ist hingegen systemwidrig und daher abzulehnen.

[726] Stattdessen stellt sich nach Vereinnahmung des Emissionserlöses das Verhältnis zwischen Zweckgesellschaft und Schuldtitelinhaber nach dem Financial Components Approach lediglich als unechtes unbedingtes Termingeschäft dar, bei dem die Zweckgesellschaft ihre noch nicht erfüllte Rückzahlungsverpflichtung gegenüber den Schuldtitelinhaber als finanziellen Schuldposten zu passivieren hat, ohne dass von der Begebung der Schuldtitel irgendeinen Einfluss auf die Frage der Aktivierung der Forderungen durch die Zweckgesellschaft ausgehen würde.

Von dem Financial Components Approach ist schließlich auch zu erwarten, dass er im Vergleich zum Status quo deutlich geringere operationale Defizite birgt, was sich positiv auf die Vergleichbarkeit der Abbildung verschiedener ABS-Transaktionen sowohl desselben Originator als auch unterschiedlicher Originators auswirkt. Zwar bedingt das Erfordernis der Identifzierung der in einer ABS-Transaktion im Einzelnen enthaltenen Basisgeschäfte einschließlich der daraus für den Originator jeweils resultierenden Ansprüche und Verpflichtungen eine sorgfältige Analyse der gesamten Transaktionsstruktur. Eine solche ist aber auch heute schon notwendig, da auf die Erfüllung oder Nichterfüllung der verschiedenen, in ihren konzeptionellen Anknüpfungspunkten zudem voneinander abweichenden Abgangsvoraussetzungen diverse Transaktionselemente einwirken können.

Entscheidend für eine Minderung der operationalen Defizite ist vor allem, dass die Verteilung der Vorteile und Risiken für die Bestimmung der Bilanzierungsfolgen nach dem Financial Components Approach wesentlich geringere Bedeutung besitzt als heute. Einfluss hat die Vorteils- und Risikoverteilung nur auf die Bestimmung des Fair Value des Credit Enhancement. Ohne Relevanz ist sie dagegen für die Entscheidung über die Ausbuchung der Forderungen und damit diejenige Bilanzierungfrage, von der die größten quantitativen Auswirkungen für das Bilanzbild ausgehen. Obsolet wird damit vor allem auch die nicht ohne Ermessensausübung zu treffende Entscheidung, ob der Originator die Vorteile und Risiken lediglich partiell oder aber nahezu vollständig zurückbehalten hat. Daneben entfallen aufgrund der bilanziellen Unbeachtlichkeit einer Durchleitungsvereinbarung auch die in Abschnitt 6.2.2. im Einzelnen dargelegten Ermessens- und Sachverhaltsgestaltungsspielräume, durch die der Originator in die Lage versetzt wird, eine Durchleitungsvereinbarung je nach Bedarf zu bejahen oder zu widerlegen.

Zusätzliche Ermessensspielräume aus der Anwendung des Financial Components Approach, die aber im Vergleich zu den derzeit bestehenden vergleichsweise gering ins Gewicht fallen, können durch die Bewertung des Credit Enhancement und der Servicing-Vereinbarung zum Fair Value entstehen, da eine unmittelbare Objektivierung der zugrunde gelegten Fair Values anhand von

Marktwerten nicht möglich ist.[727] Allerdings existieren diese Objektivierungsprobleme grundsätzlich bereits nach dem geltenden Abgangs- und Abbildungskonzept, wenn im Rahmen einer Bilanzierung gemäß dem Continuing Involvement Approach die vom Originator zu passivierende Verbindlichkeit um den Fair Value einer Ausfallgarantie bzw. den voraussichtlich nicht realisierbaren Teil eines variablen Kaufpreisabschlags (d.h. um den nominellen Kaufpreisabschlag abzüglich des Fair Value des Residualanspruchs) zu erhöhen ist. Insoweit führt der Financial Components Approach lediglich zu einer Vermehrung der Anwendungsfälle, in denen Schwierigkeiten der Objektivierung des Fair Value eine Rolle spielen können.

Jedoch relativiert sich das Objektivierungsproblem bezüglich des Werts des Credit Enhancement wiederum dadurch, dass sich zum einen der Fair Value im Normalfall höchstens in einer Bandbreite zwischen null und dem Nominalbetrag des Credit Enhancement bewegen kann und angesichts der regelmäßigen Beschränkung des Nominalbetrags auf einen Bruchteil des Transaktionsvolumens ein möglicher fehlerhafter Wert daher nur relative geringe Auswirkungen auf das Bilanzbild insgesamt hat. Zum anderen mögen zwar Marktwerte nicht verfügbar sein; dies heißt aber nicht, dass deshalb auf eine Objektivierung des Fair Value mittels Marktdaten gänzlich verzichtet werden müsste. Anzusprechen ist hier wiederum die Nutzbarkeit der Wahrscheinlichkeitsverteilung der Ausfallrate, die auf dem von Ratingagenturen zugrunde gelegten Erwartungswert der Ausfallrate und dessen Standardabweichung beruht.

Diese Reduktion der Ermessensspielräume durch Anwendung des Financial Components Approach hat auch unmittelbare Implikationen für die Abschlussprüfung. Für den Abschlussprüfer entfällt vor allem das zentrale Fehlerrisiko, dass es an der Übergangsstelle zwischen einer vollumfänglichen Abbildung der ABS-Transaktion als gesichertes Kreditgeschäft und ihrer Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach zu einer falschen Einordnung und damit regelmäßig zu einem Bilanzierungsfehler kommt, der zumindest auf Prüffeld-

[727] Vgl. zu diesem Objektivierungsproblem bei ABS-Transaktionen auch Kane, G. D. (1995), S. 47; generell zur Diskussion um die objektivierungsbedingten Grenzen einer Fair Value-Bewertung Ballwieser, W./Küting, K./Schildbach, T. (2004), Barckow, A./Glaum, M. (2004), S. 198 f.; Chisnall, P. (2000); Gebhardt, G. (2000)

ebene, darüber hinaus aber häufig auch für den Abschluss insgesamt wesentlich ist.

Stattdessen entscheidet sich bei dem Financial Components Approach die Ausbuchung der Forderungen ausschließlich an der Frage, ob es zu einer rechtswirksamen Übertragung der Gläubigerrechte gekommen ist. Ein Übergang der Gläubigerrechte ist aber auch schon bei dem derzeitigen Abgangs- und Abbildungskonzept eine unter mehreren Voraussetzungen für eine zumindest partielle Forderungsausbuchung und damit bereits durch den Abschlussprüfer zu verifizieren (es sei denn, dass bereits aufgrund des Umfangs der zurückbehaltenen Vorteile und Risiken nur eine vollumfängliche Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft in Betracht kommt). Ist der Abschlussprüfer daher mit einem Abschluss des Originator konfrontiert, in dem die im Kontext einer ABS-Transaktion veräußerten Forderungen (vollständig oder teilweise) ausgebucht wurden, ist der Prüfungsaufwand, um zu einem gleich sicheren Urteil über die Ausbuchungsentscheidung zu gelangen, im Falle des Financial Components Approach deutlich geringer als nach dem geltenden Abgangs- und Abbildungskonzept. Insbesondere entfällt insoweit die Notwendigkeit einer Auseinandersetzung mit der Vorteils- und Risikoverteilung. Die zur Verifizierung einer wirksamen Forderungsübertragung denkbaren Prüfungshandlungen entsprechen auch beim Financial Components Approach den diesbezüglich in Abschnitt 6.3.2.2.3. dargestellten.

Die Vorteils- und Risikoverteilung ist damit nur noch für die Überprüfung des Fair Value des Credit Enhancement von Belang. Aus dem zuvor Gesagten folgt jedoch, dass das Risiko eines Fehlers bei der Fair Value-Bewertung, der an die Wesentlichkeitsgrenze heranreicht oder sie gar überschreitet, sehr viel geringer ist als bei der Ausbuchungsentscheidung nach dem aktuellen Abgangs- und Abbildungskonzept. Demzufolge kann hier die Prüfung der Risiko- und Vorteilsverteilung entsprechend weniger intensiv ausfallen.

6.5. Informationsökonomisches und agencytheoretisches Fazit

Angesichts der herausgearbeiteten Ergebnisse kann das derzeit durch die IFRS für ABS-Transaktionen vorgegebene Abgangs- und Abbildungskonzept auch unter spezifisch informationsökonomischen und agencytheoretischen Gesichtspunkten nicht überzeugen. Indem nicht existente Ressourcen- und Auszahlungspotenziale auszuweisen und tatsächliche vorhandene Potenziale zu unterschlagen sind, erfüllen die mit einem IFRS-Abschluss vermittelten Informationen nicht die im IASB Framework aufgestellten Maxime einer Entscheidungsnützlichkeit für Investions- und Desinvestitionsentscheidungen der Kapitalgeber. Auch tragen sie nur unzureichend zum Abbau von Informationsasymmetrien zwischen dem Management des Originator als Auftragnehmer und den Kapitalgebern als Auftraggebern bei. Diese Mängel bestehen bei einer vollumfänglichen Abbildung einer ABS-Transakton als gesichertes Kreditgeschäft ebenso wie – wenn auch dort in geringerem Maße – bei einer Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach.

Beide Alternativen täuschen die Abschlussadressaten nicht nur über die tatsächliche Höhe der Ein- und Auszahlungen, sondern auch über deren zeitliche Verteilung und das ihnen inhärente Risiko. Besteht das Credit Enhancement in einem variablen Kaufpreisabschlag, kommt es beim Originator zu einer Einzahlung aufgrund des Residualanspruchs erst nach Beendigung der Transaktion, d.h. nachdem sämtliche veräußerten Forderungen eingezogen sind bzw. ihre Einziehung vergeblich versucht wurde. Der Forderungsausweis bringt dagegen fälschlicherweise zum Ausdruck, dass sich an dem bisherigen zeitlichen Realisierungsmuster nichts ändere. Im Normalfall entsteht also der Eindruck eines im Zeitablauf relativ stetigen Barmittelzuflusses nach Maßgabe der bisherigen durchschnittlichen Forderungsumschlagsdauer. Ferner ist das in der Ausfallrate der veräußerten Forderungen zum Ausdruck gelangende Risiko kein geeigneter Indikator für das dem Residualzahlungsanspruch innewohnende Risiko. Da der variable Kaufpreisabschlag die Ausfälle der veräußerten Forderungen vorrangig trägt, würde bei einer Übertragung der Ausfallrate der Forderungen auf den Nominalbetrag des Kaufpreisabschlags der realisierbare Teil des Residualzahlungsanspruchs deutlich zu hoch veranschlagt. Die durch den Abschluss ableitbaren Informationen über das Ein- und Auszahlungspotenzial des Originator

taugen daher kaum für eine Prognose der Cash Flows, die die Kapitalgeber ihrerseits aus einer Eigenkapitalbeteiligung oder aus dem Originator zur Verfügung gestellten Fremdkapitalmitteln zu erwarten haben.

Keine andere Schlussfolgerung ergibt sich, falls als Credit Enhancement eine nachträgliche Ausfallgarantie gewählt wurde. Zwar mag hier die zeitliche Struktur der Zahlungen aus der Ausfallgarantie und der Zahlungen aus den Forderungen noch miteinander korrespondieren, wenn die Garantiezahlungen unmittelbar bei einem Ausfallereignis zu leisten sind und angenommen werden kann, dass Ausfallereignisse in ungefährem Gleichklang mit der Realisierung nicht ausgefallener Forderungen auftreten. Zumindest gilt aber auch hier, dass die für die Forderungen geltende Ausfallrate kein geeigneter Indikator für das der Ausfallgarantie entspringende Risiko ist. Die Anwendung der Ausfallrate auf den Nominalbetrag der Garantie führt regelmäßig zu einer wesentlichen Unterschätzung der aus der Garantie tatsächlich zu leistenden Zahlungen.

Bezogen auf das Bilanzbild insgesamt stellt das geltende Abgangs- und Abbildungskonzept den Verschuldungsgrad des Originator zu hoch dar. Der IFRS-Abschluss signalisiert den Kapitalgebern damit einen Anstieg des Risikograds ihres Investments, obwohl eine ökonomische Fundierung hierfür fehlt. Durch die Übertragung der Forderungen an die Zweckgesellschaft hat sich die Risikoposition des Originator nicht verschlechtert, sondern verbessert, da der Großteil der Forderungsgegenwerte endgültig realisiert wurde und der den Originator im denkbar ungünstigten Fall treffende Totalverlust daher nicht mehr den Nominalwert des gesamten Forderungsportfolios, sondern nur noch den Kaufpreisabschlag bzw. den Maximalbetrag der Ausfallgarantie umfasst. Risikoaverse Kapitalgeber werden das Negativsignal eines gestiegenen Verschuldungsgrads als Grund deuten, für ihr Investment eine höhere Risikoprämie fordern, was für den Originator einen Anstieg seiner Kapitalkosten zur Folge hätte.[728]

[728] Mit Kreditgebern bestehen verschiedentlich Klauseln (Debt Covenants), die bei Überschreiten eines gewissen Verschuldungsgrads eine Kreditkündigung erlauben (vgl. auch Ruhnke, K. (2005), S. 333). Eine Kreditkündigung infolge eines durch einen IFRS-Abschluss unzutreffend hoch ausgewiesenen Verschuldungsgrads kann somit auch als ein Beispiel gesehen werden, wie ökonomische Entscheidungen der Abschlussadrressaten aufgrund des geltenden Abgangs- und Abbildungskonzepts verzerrt werden können.

Dieser Effekt ist auch deshalb von Bedeutung, weil sich Investionsentscheidungen der Kapitalgeber als Auswahlentscheidungen darstellen. Bei einem Referenzunternehmen, das eine identische finanzwirtschaftliche Position wie diejenige des Originator außerhalb des Kontextes einer ABS-Transaktion begründet hat, bleibt der bilanzverlängernde Effekt einer vollständigen oder partiellen Abbildung der Transaktion als gesichertes Kreditgeschäft aus. Dass der Originator und das Referenzunternehmen unterschiedliche bilanzielle Verschuldungsgrade aufweisen, mündet folglich in einer Verzerrung der Auswahlentscheidung.

Die Mängel, die die unzureichende Nützlichkeit der Abschlussinformationen für Zwecke von Investitions- und Desinvestitionsentscheidung der Kapitalgeber begründen, sind gleichfalls für die agencytheoretische Problematik des heutigen Abgangs- und Abbildungskonzept verantwortlich. Das Konzept erlaubt weder direkt noch indirekt – d.h. auf dem Wege des Benchmarking mit einem oder mehreren Referenzunternehmen – Rückschlüsse auf die tatsächlichen Handlungen des Managements und setzt für das Management Fehlanreize. Den Kapitalgebern wird aus dem IFRS-Abschluss vor allem nicht deutlich, ob sich das Management für eine ABS-Transaktion oder eine herkömmliche Form der Fremdfinanzierung wie etwa die Aufnahme eines Bankkredits entschieden hat. In beiden Fällen können unterschiedslos die Bilanzierungsfolgen der zweiten Alternative eintreten.

Damit verbleibt für das Management ein diskretionärer Spielraum für Hidden Action: Es kann sich auch dann unentdeckt für eine herkömmliche Fremdfinanzierung entscheiden, wenn mit einer ABS-Transaktion die Finanzierungskosten gesenkt werden könnten. Konkret besteht diese Gefahr des Moral Hazard insbesondere deshalb, weil eine ABS-Transaktion aufgrund der Komplexität ihrer Konzeption und Durchführung vom Management in der Regel deutlich höhere Anstrengungen verlangen dürfte als eine herkömmliche Fremdfinanzierung. Umgekehrt wird einem Management, das sich für eine kostengünstigere ABS-Transaktion entscheidet, die Möglichkeit genommen, ein solches dem Auftraggeberinteresse entsprechendes Verhalten positiv gegenüber den Kapitalgebern zu signalisieren.

7. Schlussbetrachtung

Die wesentlichen Ergebnisse der Analyse der Abbildung von ABS-Transaktionen in einem IFRS-Abschluss lassen sich durch die folgenden sechs Thesen zusammenfassen:

1. In der Regel führen ABS-Transaktionen für den Originator nicht zu einer vollständigen Bilanzentlastung. Stattdessen kommt es entweder zu einer vollumfänglichen oder aber zu einer teilweisen Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft.

2. Die Entscheidung zwischen diesen beiden Bilanzierungsalternativen ist jedoch mit beträchtlichen Unsicherheiten und Ermessensspielräumen des Originator behaftet. Hierdurch werden die Verlässlichkeit der Abschlussinformationen sowie die Vergleichbarkeit mit anderen ABS-Transaktionen beeinträchtigt.

3. Diese Defizite kann auch das Institut der Abschlussprüfung nur in beschränktem Maße überwinden. Die Abschlussprüfung ist nur in der Lage, die Verlässlichkeitsdefizite und einen Mangel an Vergleichbarkeit mit anderen ABS-Transaktionen zu mindern, nicht aber sie insgesamt auszuschalten oder gar die nachstehenden weiteren Mängel zu kompensieren.

4. Sowohl bei einer vollumfänglichen als auch bei einer teilweisen Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft kommt es einerseits zum Ausweis fiktiver Ressourcen- und Auszahlungspotenziale. Andererseits werden die tatsächlichen Potenziale, in die eine ABS-Transaktion für den Originator mündet, bilanziell unterschlagen.

5. Den Abschlussinformationen über ABS-Transaktionen fehlt es damit nicht nur an Verlässlichkeit, sondern neben einer intertemporalen auch an einer unternehmensübergreifenden Vergleichbarkeit sowie an Entscheidungsrelevanz. Die Voraussetzungen für entscheidungsnützliche Informationen sind damit nicht erfüllt.

6. Vor diesem Hintergrund sollte das IASB über eine Alternative zu dem aktuellen Abgangs- und Abbildungskonzept nachdenken. Eine solche Alternative könnte in dem Financial Components Approach bestehen, der die vorgenannten Defizite teils überhaupt nicht, teils in sehr viel geringerem Ausmaß aufweist.

Im Zusammenhang mit These 1 hat sich im Einzelnen Folgendes gezeigt: Sofern die Zweckgesellschaft nicht durch den Originator zu konsolidieren ist, vermag eine ABS-Transaktion, auf die die Vorschriften des deutschen Schuld- und Insolvenzrechts Anwendung finden, zwar die Voraussetzungen der ersten Stufe der Abgangsprüfung (Übertragung der vertraglichen Rechte auf die Cash Flows) zu erfüllen. Dies gilt ungeachtet verschiedener Rechtsrisiken, die einem sowohl wirksamen als auch unbedingten und dauerhaften („insolvenzfesten“) Übergang der Gläubigerrechte auf die Zweckgesellschaft entgegenstehen können. Es wurde nachgewiesen, dass diese Rechtsrisiken jedoch teils durch bestimmte Vorkehrungen in der Transaktionsstruktur (z.B. geeignete Ankaufsvoraussetzungen, Verzicht auf Globalzessionen) von vornherein eliminiert werden, teils dergestalt sind, dass trotz ihrer Verwirklichung eine Übertragung der vertraglichen Rechte auf die Cash Flows im Sinne von IAS 39 bejaht werden kann. Letzteres gilt vor allem im Hinblick auf das Schicksal der Forderungen in der Insolvenz des Originator, in der der Zweckgesellschaft im Zweifel lediglich ein Absonderungs- anstelle des stärkeren Aussonderungsrechts zusteht.

Schwierigkeiten kann die Erfüllung der Voraussetzungen der ersten Stufe der Abgangsprüfung hingegen bereiten, wenn der Originator die Zweckgesellschaft konsolidiert. In diesem Fall müsste im Verhältnis zwischen der Zweckgesellschaft und den Schuldtitelinhabern eine sog. Durchleitungsvereinbarung vorliegen. An einer anzuerkennden Durchleitungsvereinbarung kann es jedoch bereits aufgrund der Art des Credit Enhancement des Originator mangeln. Dies ist insbesondere der Fall, wenn das Credit Enhancement in einer Garantie des Originator besteht, der Zweckgesellschaft Ersatz für ausgefallene Forderungen zu leisten.

Als bereits zweifelhaft wurde jedoch herausgearbeitet, ob der Originator die Zweckgesellschaft überhaupt konsolidieren sollte. Nach hier vertretener Auffassung reicht selbst eine mehrheitliche Beteiligung des Originator an den eigentümertypischen Vorteilen und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft allein nicht aus, um eine Konsolidierung der Zweckgesellschaft zu rechtfertigen. Neben eine Vorteils- und Risikobeteiligung muss vielmehr eine alleinige Entscheidungsmacht des potenziellen Mutterunternehmens treten, da es anderenfalls im Konzernabschluss zum Ausweis von Vermögenswerten und Schulden kommt, denen kein tatsächliches Ressourcen- bzw. Auszahlungspotenzial gegenübersteht. Bei einer Zweckgesellschaft kann sich die alleinige Entscheidungsmacht vor allem in der Fähigkeit äußern, den Autopiloten, der die Geschäftstätigkeit der Zweckgesellschaft vorab determiniert, autonom zu ändern oder außer Kraft zu setzen. In ABS-Transaktionen ist eine solche Fähigkeit des Originator aufgrund der vertraglichen Abreden aber gerade ausgeschlossen.

Es kann allerdings nicht davon ausgegangen werden, dass sich die vorstehende Auffassung schon allgemein durchgesetzt hätte. Vielmehr bietet die Literatur zur Konsolidierung von Zweckgesellschaften nach SIC-12 ein eher diffuses Meinungsbild. Kennzeichnend sind einerseits Äußerungen, aus denen sich ein mehr oder minder deutliches Votum für die Vorteils- und Risikoverteilung als letztlich dominierendes Kriterium zur Feststellung der Konsolidierungspflicht von Zweckgesellschaften ableiten lässt. Andere Stimmen vermeiden eine eindeutige Stellungnahme und weisen auf die Notwendigkeit einer Beurteilung anhand der individuellen Gegebenheiten des einzelnen Falls hin. Insgesamt scheinen damit bei der Auslegung von SIC-12 nach wie vor beträchtliche Unsicherheiten zu bestehen. Dieser Hintergrund rechtfertigt, dass sich das IASB zu einer erneuten Auseinandersetzung mit der Thematik der Konsolidierung von Zweckgesellschaften entschlossen hat.

Unabhängig von einer Konsolidierung der Zweckgesellschaft konnte nachgewiesen werden, dass weder die Zweckgesellschaft noch ggf. die Inhaber der von ihr emittierten Schuldtitel die uneingeschränkte Verfügungsmacht an den durch den Originator veräußerten Forderungen erlangen. Maßgeblich für die Bi-

lanzierungsfolgen ist daher, in welchem Umfang der Originator durch das von ihm bereitgestellte Credit Enhancement die forderungsinhärenten Vorteile und Risiken weiterhin trägt. Die einschlägigen Vorteile und Risiken finden ihren Ausdruck in der Partizipation an der Variabilität der Cash Flows aus den Forderungen. Notwendig werden damit eine mehrwertige Prognose des künftigen Zahlungsmusters der Forderungen sowie die Nutzung des sog. Waterfall, um zu bestimmen, wie sich unterschiedliche Zahlungsniveaus auf den Originator auswirken. Anstelle einer expliziten Prognose der Cash Flows unter unterschiedlichen, für möglich erachteten künftigen Umweltzuständen kann zur Approximation des Variabilitätsanteils des Originator auch die Wahrscheinlichkeitsverteilung der Ausfallrate modelliert werden, wenn deren Verteilungsparameter bekannt sind. Mittels dieser zweiten Alternative wurde für ausgewählte reale ABS-Transaktionen der jüngeren Vergangenheit ermittelt, in welchem Ausmaß der Originator Schwankungen in den Cash Flows der Forderungen weiterhin unterliegt.

Dabei zeigte sich relativ eindeutig, dass der fortbestehende Variabilitätsanteil des Originator in der Regel jedenfalls so hoch ist, dass eine vollständige Ausbuchung der Forderungen nicht in Betracht kommt. Als nach dem geltenden Abgangs- und Abbildungskonzept denkbare Bilanzierungsfolgen kommen damit nur eine vollumfängliche Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft oder eine Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach in Betracht. Die Auswahlentscheidung zwischen diesen beiden Alternativen ist indessen alles andere als eindeutig. Bei einigen der untersuchten Transaktionen lag der Variabilitätsanteil in einer Größenordnung, bei der die von IAS 39 verlangte Bilanzierungsfolge unklar bleibt. Ursächlich hierfür ist, dass der Standard lediglich pauschal zwischen einem (nahezu) vollständigen und einem nur partiellen Rückbehalt der Vorteile und Risiken unterscheidet, aber die Grenzlinie zwischen diesen beiden Kriterien nicht näher erläutert.

Damit verbleibt ein erheblicher Ermessensspielraum für das bilanzierende Unternehmen, der zudem dadurch erweitert wird, dass auch bei der Bemessung des den Originator treffenden Variabilitätsanteils Freiheitsgrade bestehen (z.B. bei der Auswahl des einschlägigen Risikomaßes oder der Frage der abwei-

chenden Zurechnung von Variabilitätsanteilen, die dem Originator nahestehende Transaktionsbeteiligte auf sich vereinigen). Dieser Ermessensspielraum fällt umso stärker ins Gewicht, als sich bei ABS-Transaktionen die vollumfängliche Abbildung als gesichertes Kreditgeschäft und die Bilanzierung nach dem Continuing Involvement Approach in ihren Auswirkungen auf das Bilanzbild insgesamt signifikant unterscheiden. Die Unklarheit der Auswahlentscheidung konnte als derjenige Mangel identifiziert werden, der die Verlässlichkeit der Abbildung sowie deren Vergleichbarkeit mit der Bilanzierung anderer ABS-Transaktionen für die Abschlussadressaten am nachhaltigsten beeinträchtigt und bereits aus diesem Grund die Entscheidungsnützlichkeit der Rechnungslegungsinformationen in Frage stellt (These 2).

In diesem Zusammenhang wurde weiterhin herausgearbeitet, dass die Einordnung einer ABS-Transaktion als entweder vollumfänglich als gesichertes Kreditgeschäft oder nach dem Continuing Involvement Approach abzubildend auch für den Abschlussprüfer das zentrale Fehlerrisiko begründet. Um diesem zentralen Fehlerrisiko zu begegnen, wurden eine spezifische Prüfungsstrategie und die zu ihrer Umsetzung anzustellenden Prüfungshandlungen skizziert. Diese erlauben dem Abschlussprüfer, zu einem hinreichend sicheren Urteil über die Normenkonformität der Bilanzierung zu gelangen. Deutlich geworden ist dabei allerdings auch, dass die Grenzlinie zwischen einem nahezu vollständigen und teilweisen Rückbehalt der Vorteile und Risiken aus den Forderungen für den Abschlussprüfer ebenso wenig eine operable Handlungsanweisung darstellt wie für das bilanzierende Unternehmen. Dementsprechend unterliegt auch der Beitrag, den die Abschlussprüfung zur Erhöhung der Verlässlichkeit und Vergleichbarkeit der Abbildung einer ABS-Transaktion in einem IFRS-Abschluss im Interesse der Abschlussadressaten leisten kann, inhärenten Grenzen (These 3).

Bezüglich These 4 gilt erstens, dass der fortgesetzte Forderungsausweis in Höhe des ganzen oder teilweisen bisherigen Buchwerts ignoriert, dass der Originator durch die Veräußerung an die Zweckgesellschaft das durch die Forderungen repräsentierte Einzahlungspotenzial größtenteils endgültig realisiert hat. Die durch den weiteren Forderungausweis indizierten künftigen Einzahlungen werden nach Höhe, Risiko und zeitlicher Verteilung so nicht eintreten. Es erfolgt

damit ein Ausweis von Vermögenswerten, die kein Ressourcenpotenzial verkörpern. Umgekehrt stellen die auszuweisenden Verbindlichkeiten kein Auszahlungspotenzial dar, da der anfänglich vereinnahmte Kaufpreis nicht oder allenfalls in Höhe des Fair Value einer evtl. Ausfallgarantie zurückzugewähren ist.

Zweitens bleiben jene Ressourcen- und Auszahlungspotenziale, die das Credit Enhancement in Gestalt derivativer Finanzinstrumente für den Originator tatsächlich neu begründet, bilanziell außer Betracht. Dies wäre indessen nicht der Fall, wenn solche Derivate außerhalb des Kontextes einer ABS-Transaktion – etwa durch eine isolierte Kreditgarantie – entstehen. Damit zwingt IAS 39 dazu, ein identisches wirtschaftliches Ergebnis in Abhängigkeit von seinem Zustandekommen unterschiedlich abzubilden. Folglich bleibt auch die Anforderung unternehmensübergreifend vergleichbarer Abschlussinformationen, die Voraussetzung für unverzerrte ökonomische (Auswahl-) Entscheidungen der Abschlussadressaten sind, unerfüllt.

Aus informationsökonomischer (und agencytheoretischer) Sicht ist das jetzige Abgangs- und Abbildungskonzept folglich nicht nur deshalb zu kritisieren, weil es die Verlässlichkeit und Vergleichbarkeit der Abbildung von ABS-Transaktionen nicht hinreichend gewährleistet: Es führt bei den Abschlussadressaten zu einem verfälschten Eindruck über dass Ressourcen- und Auszahlungspotenzial, das sich für den Originator als Ergebnis einer ABS-Transaktion einstellt. Damit mangelt es den Rechnungslegungsinformationen auch an Entscheidungsrelevanz sowie gemäß These 5 an Entscheidungsnützlichkeit insgesamt.

Die vorstehenden Mängel, die die Entscheidungsnützlichkeit beeinträchtigen, lassen sich durch einen Übergang von dem derzeitigen Abgangs- und Abbildungskonzept auf den Financial Components Approach überwinden. Der Financial Components Approach verzichtet auf eine Gesamtzuordnung eines Übertragungssachverhalts zu einer übergeordneten Transaktionsklasse. Stattdessen ist der Sachverhalt in seine Basisverträge bzw. die einzelnen aus jedem Basisvertrag resultierenden vertraglichen Ansprüche und Verpflichtungen aufzuspalten, die dann jeweils selbständige Bilanzierungsgegenstände bilden. Bei

dem Übertragungssachverhalt „ABS-Transaktion“ lassen sich in der Regel drei unterscheidbare Basisverträge identifizieren, nämlich der Forderungskaufvertrag, die Abrede über die Bereitstellung eines Credit Enhancement des Originator sowie die Vereinbarung über die Fortführung des Servicing durch den Originator. Die Erfüllung des Kaufvertrags durch eine rechtswirksame Abtretung der Forderungen führt zu deren Ausbuchung, während die unerfüllten Ansprüche und Verpflichtungen des Originator aus dem Credit Enhancement und der Servicing-Vereinbarung jeweils gesondert zu ihrem Fair Value bilanziell zu erfassen sind.

Spezifischer Abgangsregelungen bedarf es somit nach dem Financial Components Approach nicht mehr. Die Ausbuchung eines finanziellen Vermögenswerts ergibt sich stattdessen ausschließlich als Folge davon, dass die Ansatzvoraussetzungen – d.h. eine Inhaberschaft von vertraglichen Rechten auf Cash Flows – nicht (mehr) vorliegen. Durch diese Konsistenz zwischen der Ansatz- und Abgangsentscheidung werden weder fiktive positive oder negative Potenziale ausgewiesen, noch tatsächliche Potenziale unterschlagen. Die Loslösung der Bilanzierung von der Entstehensgeschichte identischer ökonomischer Positionen wahrt zugleich eine unternehmensübergreifende Vergleichbarkeit der Rechnungslegung. Außerdem erhöht die mit einem konsistenten Ansatz- und Abgangskonzept einhergehende Vereinfachung die Verlässlichkeit und intertemporale Vergleichbarkeit der Abschlussinformationen. Dieser Befund mündet in dem Vorschlag der Aufgabe des jetzigen Abgangs- und Abbildungskonzepts zugunsten des Financial Components Approach (These 6).

Mit einem Übergang auf den Financial Components Approach wäre im Bereich der Abbildung von Sachverhalten, die die Übertragung finanzieller Vermögenswerte zum Gegenstand haben, ein Paradigmenwechsel verbunden. Er würde eine Umorientierung von einem komplexen, auf Detailregelungen basierenden Abgangs- und Abbildungskonzept zu einem übersichtlichen, auf einem einheitlichen Prinzip fußenden Konzept bedeuten. Angesichts dessen stellt sich die ggf. in weiteren Forschungsarbeiten zu verfolgende Grundsatzfrage, ob bei einer Gegenüberstellung des sog. Rules-based Approach und des Principles-based Approach generell eine bestimmte Regelungsphilosophie identifiziert werden

kann, die zur Verwirklichung der einem Rechnungslegungsnormensystem zugrunde liegenden Zielsetzung erfolgversprechender ist. Die in dieser Arbeit angestellte Ausschnittsbetrachtung liefert hier erste Hinweise, die jedoch auf eine breitere Basis zu stellen wären. Hierzu könnte bspw. die Abbildung weiterer Lebenssachverhalte unter diesem Blickwinkel untersucht werden. In Betracht käme alternativ, dieser Frage in einer abstrakt-deduktiven Vorgehensweise nachzugehen, d.h. ausgehend von der Zielsetzung eines Rechnungslegungsnormensystems (z.B. Entscheidungsnützlichkeit der Rechnungslegungsinformationen) und seinen Subzielen (z.B. Relevanz, Verlässlichkeit und Vergleichbarkeit der Rechnungslegungsinformationen) die Vor- und Nachteile der unterschiedlichen Regelungsphilosophien im Hinblick auf die jeweilige Zielerreichung zu untersuchen. Daneben bietet es sich auch an, rechtsvergleichend zu untersuchen, ob sich für unterschiedliche Rechnungslegungsnormensysteme, die abweichende Zielsetzungen verfolgen, auch abweichende Handlungsempfehlungen bezüglich der vorzugswürdigen Regelungsphilosophie ableiten lassen.

Verzeichnis der Gesetze, Verordnungen, Verwaltungsanweisungen und sonstigen Rechnungslegungs- und Prüfungsnormen

AktG (2006), Aktiengesetz vom 6.09.1965 (BGBl. I S. 1089), zuletzt geändert durch Verordnung vom 31.10.2006, in: BGBl. I S. 2407.

ARB 51 (2006), Accounting Research Bulletin No. 51: Consolidated Financial Statements (Stand 1.06.2006), in: FASB (Hrsg.), Original Pronouncements as Amended, 2006/2007 Edition, Norwalk 2006.

BDSG (2006), Bundesdatenschutzgesetz vom 20.12.1990 (BGBl. I S. 2954), zuletzt geändert durch Gesetz vom 22.08.2006, in: BGBl. I S. 1970.

BGB (2001), Bürgerliches Gesetzbuch vom 18.08.1898 (RGBl. S. 195), Stand vor der Schuldrechtsreform: zuletzt geändert durch Gesetz vom 21.12.2000, in: BGBl. I S. 1966.

BGB (2006), Bürgerliches Gesetzbuch vom 18.08.1896 (RGBl. S. 195), zuletzt geändert durch Gesetz vom 5.09.2006, in BGBl. I S. 2098.

ED IAS 39 (2002), Exposure Draft of Proposed Amendments to IAS 32 “Financial Instruments: Disclosure and Presentation” and IAS 39 “Financial Instruments: Recognition and Measurement”, London 2002.

FAS 94 (2006), Statement of Financial Accounting Standards No. 94: Consolidation of All Majority-Owned Subsidiaries (Stand 1.06.2006), in: FASB (Hrsg.), Original Pronouncements as Amended, 2006/2007 Edition, Norwalk 2006.

FAS 140 (2006), Statement of Financial Accounting Standards No. 140: Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities (Stand 1.06.2006), in: FASB (Hrsg.), Original Pronouncements as Amended, 2006/2007 Edition, Norwalk 2006.

FIN 46 (2006), FASB Interpretation No. 46: Consolidation of Variable Interest Entities (überholt durch FIN 46(R)), in: FASB (Hrsg.), Original Pronouncements as Amended, 2006/2007 Edition, Norwalk 2006.

FIN 46(R) (2006), FASB Interpretation No. 46 (revised December 2003): Consolidation of Variable Interest Entities (Stand 1.06.2006), in: FASB (Hrsg.), Original Pronouncements as Amended, 2006/2007 Edition, Norwalk 2006.

GmbHG (2005), Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung vom 20.04.1892 (RGBl. S. 477, zuletzt geändert durch Gesetz vom 22.03.2005 in: BGBl. I, S. 837.

HFA 2/1997 (1997), Stellungnahme des Hauptfachausschusses des IDW: Zum Grundsatz der Bewertungsstetigkeit, in: WPg. 1997, S. 540-542**.**

HGB (2006), Handelsgesetzbuch vom 10.05.1897 (RGBl. S. 219), zuletzt geändert durch Verordnung vom 31.10.2006, in: BGBl. I S. 2407.

IAS 1 (2005), International Accounting Standard 1: Presentation of Financial Statements (Stand 31.12.2005), in: IASB (Hrsg.), International Financial Reporting Standards (IFRSs) including International Accounting Standards (IASs) and Interpretations as at 1 January 2006, London 2006.

IAS 7 (2005), International Accounting Standard 7: Cash Flow Statements (Stand 31.12.2005), in: IASB (Hrsg.), International Financial Reporting Standards (IFRSs) including International Accounting Standards (IASs) and Interpretations as at 1 January 2006, London 2006.

IAS 8 (2005), International Accounting Standard 8: Accounting Policies. Changes in Accounting Estimates and Errors (Stand 31.12.2005), in: IASB (Hrsg.), International Financial Reporting Standards (IFRSs) including International Accounting Standards (IASs) and Interpretations as at 1 January 2006, London 2006.

IAS 17 (2005), International Accounting Standard 17: Leases (Stand 31.12.2005), in: IASB (Hrsg.), International Financial Reporting Standards (IFRSs) including International Accounting Standards (IASs) and Interpretations as at 1 January 2006, London 2006.

IAS 24 (2005), International Accounting Standard 24: Related Party Disclosures (Stand 31.12.2005), in: IASB (Hrsg.), International Financial Reporting Standards (IFRSs) including International Accounting Standards (IASs) and Interpretations as at 1 January 2006, London 2006.

IAS 27 (2005), International Accounting Standard 27: Consolidated and Separate Financial Statements (Stand 31.12.2005), London 2006.

IAS 32 (2005), International Accounting Standard 32: Financial Instruments: Presentation (Stand 31.12.2005), in: IASB (Hrsg.), International Financial Reporting Standards (IFRSs) including International Accounting Standards (IASs) and Interpretations as at 1 January 2006, London 2006.

IAS 37 (2005), International Accounting Standard 37: Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets (Stand 31.12.2005), in: IASB (Hrsg.), International Financial Reporting Standards (IFRSs) including International Accounting Standards (IASs) and Interpretations as at 1 January 2006, London 2006.

IAS 38 (2005), International Accounting Standard 38: Intangible Assets (Stand 31.12.2005), in: IASB (Hrsg.), International Financial Reporting Standards (IFRSs) including International Accounting Standards (IASs) and Interpretations as at 1 January 2006, London 2006.

IAS 39 (1998): International Accounting Standard 39: Financial Instruments: Recognition and Measurement (überholt durch IAS 39 (2005)), in: IASC (Hrsg.), International Accounting Standards (IASs) and Interpretations as at 1 January 1999, London 1999.

IAS 39 (2005): International Accounting Standard 39: Financial Instruments: Recognition and Measurement (Stand 31.12.2005), in: IASB (Hrsg.), International Financial Reporting Standards (IFRSs) including International Accounting Standards (IASs) and Interpretations as at 1 January 2006, London 2006.

IAS 41 (2005), International Accounting Standard 41: Agriculture (Stand 31.12.2005), in: IASB (Hrsg.), International Financial Reporting Standards (IFRSs) including International Accounting Standards (IASs) and Interpretations as at 1 January 2006, London 2006.

IASB Framework (2005), Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements (Stand 31.12.2005), in: IASB (Hrsg.), International Financial Reporting Standards (IFRSs) including International Accounting Standards (IASs) and Interpretations as at 1 January 2006, London 2006.

IAS-Verordnung (2002), Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19.07.2202 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards, in: EG Abl. L 243, S. 1

IDW PS 201 (2006), IDW Prüfungsstandard: Rechnungslegungs- und Prüfungsgrundsätze für die Abschlussprüfung (Stand 18.05.2006), in: WPg 2006, S. 850-854.

IDW PS 260 (2001), IDW Prüfungsstandard: Das interne Kontrollsystem im Rahmen der Abschlussprüfung (überholt durch IDW PS 261), in: WPg 2001, S. 821-831.

IDW PS 261 (2006), IDW Prüfungsstandard: Feststellung und Beurteilung von Fehlerrisiken und Reaktionen des Abschlussprüfers auf die beurteilten Fehlerrisiken (Stand 6.09.2006), in: WPg 2006, S. 1433-1445.

IDW PS 300 (2006), IDW Prüfungsstandard: Prüfungsnachweise im Rahmen der Abschlussprüfung (Stand 6.09.2006), in: WPg 2006, S. 1445-1452.

IDW PS 322 (2002), IDW Prüfungsstandard: Verwertung der Arbeit von Sachverständigen (Stand 6.05.2002), in: WPg 2002, S. 689-696.

IDW PS 400 (2005), IDW Prüfungsstandard: Grundsätze für die ordnungsmäßige Erteilung von Bestätigungsvermerken bei Abschlussprüfungen (Stand 28.10.2005), in: WPg 2005, S. 1382-1402.

IDW PS 450 (2005), IDW Prüfungsstandard: Grundsätze ordnungsmäßiger Berichterstattung bei Abschlussprüfungen (Stand 8.12.2005), in: WPg 2006, S. 113-128.

IDW PS 900 (2002), IDW Prüfungsstandard: Grundsätze für die prüferische Durchsicht von Abschlüssen (Stand 1.10.2002), in: WPg 2001, S. 1078-1084.

IDW RS HFA 2 (2005), IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung: Einzelfragen zur Anwendung von IFRS (Stand 18.10.2005), in: WPg 2005, S. 1402-1415.

IDW RS HFA 8 (2003), IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung: Zweifelsfragen der Bilanzierung von asset backed securities-Gestaltungen oder ähnlichen securitisation-Transaktionen (Stand 9.12.2003), in: WPg 2002, S. 1151-1157 und WPg 2004, S. 138.

IDW RS HFA 9 (2006), IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung: Einzelfragen zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach IFRS (Stand 21.03.2006), in: WPg 2006, S. 537-574.

IDW RS HFA 9 (Entwurf Fortsetzung) (2006), Entwurf einer Fortsetzung von IDW RS HFA 9: Abgang von finanziellen Vermögenswerten nach IAS 39, in: WPg 2006, S. 973-990.

IFRS 4 (2005), International Financial Reporting Standard 4: Insurance Contracts (Stand 31.12.2005), in: IASB (Hrsg.), International Financial Reporting Standards (IFRSs) including International Accounting Standards (IASs) and Interpretations as at 1 January 2006, London 2006.

InsO (2005), Insolvenzordnung vom 5.10.1994 (BGBl. I S. 2866), zuletzt geändert durch Gesetz vom 22.03.2005, in: BGBl. I, S. 837.

ISA 315 (2006), International Standard on Auditing 315: Understanding the Entity and its Environment and Assessing the Risks of Material Misstatement (Stand 1.01.2006), in: IFAC (Hrsg.), Handbook of International Auditing, Assurance, and Ethics Pronouncements, 2006 Edition, New York 2006.

ISA 320 (2006), International Standard on Auditing 320: Audit Materiality (Stand 1.01.2006), in: IFAC (Hrsg.), Handbook of International Auditing, Assurance, and Ethics Pronouncements, 2006 Edition, New York 2006.

ISA 330 (2006), International Standard on Auditing 330: The Auditor's Procedures in Response to Assessed Risks (Stand 1.01.2006), in: IFAC (Hrsg.), Handbook of International Auditing, Assurance, and Ethics Pronouncements, 2006 Edition, New York 2006.

ISA 500 (2006), International Standard on Auditing: Audit Evidence (Stand 1.01.2006), in: IFAC (Hrsg.), Handbook of International Auditing, Assurance, and Ethics Pronouncements, 2006 Edition, New York 2006.

KWG (2005), Kreditwesengesetz vom 10.07.1961 (BGBl. I S. 881), zuletzt geändert durch Gesetz vom 22.09.2005, in: BGBl. I S. 2809.

SIC-12 (2005), SIC Interpretation 12: Consolidation – Special Purpose Entities (Stand 31.12.2005), in: IASB (Hrsg.), International Financial Reporting Standards (IFRSs) including International Accounting Standards (IASs) and Interpretations as at 1 January 2006, London 2006.

Rechtsprechungsverzeichnis

Bundesgerichtshof

BGH (1979)	v. 19.12.1979	VIII ZR 71/79	BGHZ 75, S. 391-399
BGH (1981)	v. 14.10.1981	VIII ZR 149/80	BGHZ 82, S. 50-66
BGH (1987)	v. 15.04.1987	VIII ZR 97/86	BGHZ 100, S. 353-362
BGH (1990)	v. 04.10.1990	IX ZR 149/90	NJW 1991, S. 427-429
BGH (1991)	v. 18.04.1991	IX ZR 149/90	NJW 1991, S. 2144-2147
BGH (1998)	v. 08.12.1998	XI ZR 302/97	NJW 1999, S. 940-941
BGH (2003)	v. 24.06.2003	IX ZR 75/01	WM 2003, S. 1733-1736

Oberlandesgerichte

OLG Koblenz (1987)	v. 10.11.1987	3 U 1386/86	WM 1988, S. 45-47
OLG Frankfurt am Main (2004)	v. 25.05.2004	8 U 84/04	WM 2004, S. 1386-1390

Landgerichte

LG Koblenz (2004)	v. 25.11.2004	3 O 496/03	WM 2005, S. 30-33
LG Frankfurt am Main (2004)	v. 17.12.2004	2/21 O96/02	BB 2005, S. 125-126

Literaturverzeichnis

Adler, H./Düring, W./Schmaltz, K. (2002), Rechnungslegung nach internationalen Standards, bearbeitet von H. F. Gelhausen, J. Pape, W. Schruff, K. Stolberg, Stuttgart, Loseblattsammlung, Stand Dezember 2005.

AICPA (1972), Statement on Auditing Procedure No. 54 – The Auditor's Study and Evaluation of Internal Control, in: Journal of Accountancy, Vol. 135, March 1973, S. 56-71.

AICPA (1984), Statement on Auditing Standards No. 47 – Audit Risk and Materiality in Conducting an Audit, in: Journal of Accountancy, Vol. 157, February 1984, S. 143-146.

Albrecht, P./Maurer, R. (2002), Investment- und Risikomanagement –Modelle, Methoden, Anwendungen, Stuttgart 2002.

Arbeitskreis „Finanzierung" der Schmalenbach-Gesellschaft Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (1992), Asset Backed Securities – ein neues Finanzierungsinstrument für deutsche Unternehmen?, in ZfbF 1992, S. 495-530.

Baertz, W. A. (2000), Asset Backed Securities: Luxemburg, die ideale europäische Plattform, Pressenotiz vom 26.10.2000, abrufbar unter: http://www.dresdner-bank.lu/myWeb/content/www/home/dbl/presse/archiv/subNav/news__20001026/news__20001026,lang=DE.html (Abruf 2.02.2006)

Baetge, J./Schulze, D. (2003), IAS 27 – Konzernabschlüsse und Bilanzierung von Anteilen an Tochterunternehmen (Consolidated Financial Statements and Accounting for Investments in Subsidiaries), in: Baetge, J. et al. (Hrsg.), Rechnungslegung nach International Accounting Standards (IAS), 2. Aufl., Stuttgart, Loseblattsammlung, Stand Juli 2006.

Bank for International Settlements (1996), International Banking and Financial Market Developments, Basel 1996.

Ballwieser, W. (1997), Chancen und Gefahren einer Übernahme amerikanischer Rechnungslegung, in: W. D. Budde/A. Moxter/K. Offerhaus (Hrsg.), Handelsbilanzen und Steuerbilanzen – Festschrift für Heinrich Beisse, Düsseldorf 1997, S. 25-43.

Ballwieser, W./Küting, K./Schildbach, T. (2004), Fair Value – Erstrebenswerter Wertansatz im Rahmen einer Reform der handelsrechtlichen Rechnungslegung?, in: BfuP 2004, S. 529-549.

Barckow, A./Glaum, M. (2004), Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach IAS 39 (rev. 2004) – Ein Schritt in Richtung Full Fair Value Model?, in: KoR 2004, S. 185-203.

Bassenge, P. (2006), § 903 BGB, in: P. Bassenge et al. (Bearbeiter), Palandt – Bürgerliches Gesetzbuch, 65. Aufl., München 2006.

Beine, F./Meyer, C. H. (2006), Abschnitt 5 – Zahlungsmittel, Forderungen und andere Finanzinstrumente, in: Ballwieser, W. et al. (Hrsg.), Wiley Kommentar zur internationalen Rechnungslegung nach IFRS 2006, 2. Aufl., Weinheim 2006.

Bellavite-Hövermann, Y./Barckow, A. (2003), IAS 39 – Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung (Financial Instruments: Recognition and Measurement), in: Baetge, J. et al. (Hrsg.), Rechnungslegung nach International Accounting Standards (IAS), 2. Aufl., Stuttgart, Loseblattsammlung, Stand Juli 2006.

Berndsen, J. (1991), Asset-Backed Securities – Ein interessantes Refinanzierungsinstrument für deutsche Finanzgesellschaften, in: Finanzierung Leasing Factoring 1991, S. 190-198.

Bette, K./Marwede, J. (1979), Die Ermächtigung zur deckungsgleichen Verfügung – Lösungsprinzip der Kollisionsproblematik bei Mehrfachabtretungen, in: BB 1979, S. 121-129.

Bieg, H. et al. (2006), Handbuch der Rechnungslegung nach IFRS, Düsseldorf 2006.

Biener, H./Blaum, U. (2003), IAS 8 – Periodenergebnis, grundlegende Fehler und Änderungen der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden (Net Profit or Loss for the Period, Fundamental Errors and Changes in Accounting Policies), in: Baetge, J. et al. (Hrsg.), Rechnungslegung nach IAS, 2. Aufl., Stuttgart 2003.

Bohl, W./Mangliers, O. (2006), § 2 – Ansatz, Bewertung und Ausweis sowie zugrunde liegende Prinzipien, in: Bohl, W./Riese, J./Schlüter, J. (Hrsg.), Beck'sches IFRS-Handbuch – Kommentierung der IFRS/IAS, 2. Aufl., München/Wien/Bern 2006.

Böhm, Michael (2004), Asset Backed Securities und die Wahrung des Bankgeheimnisses, in: BB 2004, S. 1641-1644.

Böhringer, M. et al. (2001) Conventional versus Synthetic Securitisation – Trends in the German ABS Market, Düsseldorf 2001.

Bradbury, M. E. (2003), Implications for the Conceptual Framework Arising From Accounting for Financial Instruments, in: Abacus, Vol. 39, 2003, S. 388-397.

Brakensiek, S. (2001), Bilanzneutrale Finanzierungsinstrumente in der internationalen und nationalen Rechnungslegung, Herne/Berlin 2001.

Breker, N./Gebhardt, G./Pape, J. (2000), Das Fair-Value-Projekt für Finanzinstrumente – Stand der Erörterungen in der Joint Working Group of Standard Setters im Juli 2000, in: WPg 2000, S. 729-744.

Breker, N./Harrisson, D./Schmidt, M. (2005), Die Abgrenzung von Eigen- und Fremdkapital – Der gegenwärtige IASB-Ansatz und Verbesserungsvorschläge, in: KoR 2005, S. 469-479.

Bund, S./Morlok, M. (2005), True-Sale-Verbriefungen aus Sicht einer Rating-Agentur, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 2005, S. 969-972.

Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (1997), Rundschreiben 4/97 über die Veräußerung von Kundenforderungen im Rahmen von Asset-Backed-

Securities-Transaktionen durch deutsche Kreditinstitute vom 19. März 1997, in: WM 1997, S. 1821-1822.

Cahn, A. (2004), Bankgeheimnis und Forderungsverwertung, in: WM 2004, S. 2041-2051.

Canaris, C.-W. (1981), Bankvertragsrecht, 2. Aufl., Berlin 1981.

Chase, K. W. (1979), The Limits of Materiality, in: CA-Magazine, Vol. 112, June 1979, S. 33-37.

Chisnall, P. (2000), Fair Value Accounting – An Industry View, in: Financial Stability Review, December 2000, S. 146-153.

Christensen, J. A./Demski, J. S. (2003), Accounting Theory – An Information Content Perspektive, Boston u.a. 2003.

Committee on the Global Financial System (2005), The role of ratings in structured finance: issues and implications – Report submitted by a Working Group established by the Committee on the Global Financial System, Basel 2005.

COSO (1994), Internal Control – Integrated Framework, 2. Aufl., Jersey City 1994.

Cushing, B. E./Searfoss, D. G./Randall, R. H. (1979), Materiality Allocation in Audit Planning – A Feasibility Study, in: Journal of Accounting Research, Vol. 17, Supplement 1979, S. 172-216.

Deloitte & Touche (2005), iGAAP 2005 – IFRS Reporting in the UK, Kingston upon Thames 2005.

Demougin, D./Jost, P.-J. (2001), Theoretische Grundlagen der Prinzipal-Agenten-Theorie, in: Jost, P. J. (Hrsg.), Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart 2001, S. 45-81.

Deutsche Bundesbank (1997), Asset-Backed Securities in Deutschland: Die Veräußerung und Verbriefung von Kreditforderungen durch deutsche Kredit-institute, in: Monatsbericht Juli 1997, S. 57-67.

Deutsche Bundesbank (2001), Bankrechtliche Regelungen 2a: Grundsatz I über die Eigenmittel der Institute, Frankfurt am Main 2001.

Deutsche Bundesbank (2004), Instrumente zum Kreditrisikotransfer: Einsatz bei Deutschen Banken und Aspekte der Finanzstabilität, in: Monatsbericht April 2004, S. 27-45.

Diehl, C.-U., (1991), Strukturiertes Prüfungsvorgehen durch risikoorientierte Abschlussprüfung, in: Schitag Ernst & Young Gruppe (Hrsg.), Aktuelle Fachbeiträge aus Wirtschaftsprüfung und Beratung – Festschrift für Hans Luik, Stuttgart 1991, S. 187-215.

Dittrich, K. et al. (2005), Rechtliche Aspekte der Einführung von Refinanzierungsregistern, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 2005, S. 994-996.

Dörner, D. (1998), Ändert das KonTraG die Anforderungen an den Abschlussprüfer?, in: DB 1998, S. 1-9.

Dörner, D. (2002), Prüfungsansatz, risikoorientierter, in: Ballwieser, W./ Coenenberg, A/Wysocki, K. von (Hrsg.), Handwörterbuch der Rechnungslegung und Prüfung, 3. Aufl., Stuttgart 2002, Sp. 1744-1762.

Dreyer, G./Schmid, H./Kronat, O. (2003), Bilanzbefreiende Wirkung von Asset-Backed-Securities-Transaktionen, in: BB 2003, S. 91-97.

Driver One GmbH (2004), Offering Circular vom 30.11.2004, o.O. 2004.

Driver Two GmbH (2005), Offering Circular vom 30.09.2005, o.O. 2005.

DZ Bank (2005), Ratings transparent – Ratingansätze für Consumer ABS der Agenturen Moody's, S&P und Fitch, Research-Publikation vom 28.04.2005, Frankfurt 2005.

Eidenmüller, H. (2002), Rechtskauf und Unternehmenskauf, in: ZGS 2002, S. 290-296.

Elliot, R. K./Rogers, J. R. (1972), Relating Statistical Sampling to Audit Objectives, in: Journal of Accountancy, Vol. 134, July 1972, S. 46-55.

Elschen, R. (1991a), Shareholder Value und Agency-Theorie – Anreiz- und Kontrollsysteme für Zielsetzungen der Anteilseigner, in: BfuP 1991, S. 209-220.

Elschen, R. (1991b), Gegenstand und Anwendungsmöglichkeiten der Agency-Theorie, in: ZfbF 1991, S. 1002-1012.

Elschen, R. (1998), Principal-Agent, in: Busse von Colbe, W./Pellens, B. (Hrsg.), Lexikon des Rechnungswesens – Handbuch der Bilanzierung und Prüfung, Finanz-, Investitions- und Kostenrechnung, München und Wien 1998, S. 557-560.

Engellandt, F./Lütje, G. (1996), Rechtsnatur und Bilanzierung von Asset-Backed Securities-Transaktionen, in: WPg 1996, S. 517-521.

Erle, B. (1990), Der Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers, Düsseldorf 1990.

Ernst & Young (2004a), International GAAP 2005 – Generally Accepted Accounting Practice und International Financial Reporting Standards, London 2004.

Ernst & Young (2004b), Rechnungslegung von Financial Instruments nach IAS 39 – Eine Darstellung der Bilanzierung auf der Basis von IAS 32 und IAS 39 (revised 2003), 3. Aufl., Stuttgart 2004.

European Central Bank (2004), The Euro Bond Market Study, Frankfurt am Main 2004.

European Securitisation Forum (1999), European Securitisation: A Resource Guide, New York 1999.

Ewert, R. (1990), Wirtschaftsprüfung und asymmetrische Information, Berlin et al. 1990.

Ewert, R./Wagenhofer, A. (2000), Neuere Ansätze zur theoretischen Fundierung von Rechnungslegung und Prüfung, in: Lachnit, L. (Hrsg.), Investororientierte Unternehmenspublizität – Neue Entwicklungen von Rechnungslegung, Prüfung und Jahresabschlussanalyse, Wiesbaden 2000, S. 31-60.

FASB (1991), Recognition and Measurement of Financial Instruments – Discussion Memorandum, Norwalk 1991

FASB (2005), Original Pronouncements as Amended – 2005/2006 Edition, Volumes I-III, Norwalk 2005.

FASB (2006), Project Update – Fair Value Measurements, Stand 18.08.2006, abrufbar unter http://www.fasb.org/project/fv_measurement.shtlm (Abruf 15.10.2006).

Fey, G./Schruff, W. (1997), Das Standing Interpretations Committee (SIC) des International Accouning Standards Committee, in: WPg 1997, S. 585-595.

Findeisen, K.-D. (1998), Asset-Backed Securities im Vergleich zwischen US-GAAP und HGB, in: DB 1998, S. 481-488.

Findeisen, K.-D./Roß, N. (1999), Asset-Backed Securities-Transaktionen im Einzel- und Konzernabschluß nach International Accounting Standards, in: DB 1999, S. 2224-2227.

FitchRatings (2004a), Commingling Risk in Structured Finance Transactions, Structured Finance Criteria Report vom 9.06.2004, o.O. 2004.

FitchRatings (2004b), Driver One GmbH – Presale Report vom 15.11.2004, o.O. 2004.

FitchRatings (2005a), Driver Two GmbH – Presale Report vom 16.08.2005, o.O. 2005.

FitchRatings (2005b), Rating Auto Loan-Backed Securitizations: A Tune-Up, Asset-Backed Criteria Report vom 17.11.2005, o.O. 2005.

FitchRatings (2006), TS Co. mit One GmbH – Presale Report vom 6.07.2006, o.O. 2006.

Fleckner, A. M. (2004a), Vom partiellen Ende des Unmittelbarkeitsprinzips im Recht der Treuhand, in: WM 2004, S. 2051-2066.

Fleckner, A. M. (2004b), Insolvenzrechtliche Risiken bei Asset Backed Securities, in: ZIP 2004, S. 585-598.

Frese, M. (2005), Rechtliche Rahmenbedingungen der True-Sale-Verbriefung – Was ist geschafft? Was bleibt zu tun?, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 2005, S. 965-968.

Früh, A. (2000), Abtretungen, Verpfändungen, Unterbeteiligungen, Verbriefungen und Derivate bei Kreditforderungen vor dem Hintergrund von Bankgeheimnis und Datenschutz, in: WM 2000, S. 497-504.

Gebhardt, G. (2000), Risikomanagement und Rechnungslegung – Ein Kernproblem in der Diskussion zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten, in: Schildbach, T./Wagenhofer, A (Hrsg.), Wettbewerb und Unternehmensrechnung, ZfbF-Sonderheft 45/00, Düsseldorf und Frankfurt am Main 2000, S. 69-94.

Gebhardt, G./Naumann, T. K. (1999), Grundzüge der Bilanzierung von Financial Instruments und von Absicherungszusammenhängen nach IAS 39, in: DB 1999, S. 1461-1469.

Gelhausen, H. F./Gelhausen, W. D. (1995), Die Bilanzierung von Leasingverträgen, in: Wysocki, K. von/Schulze-Osterloh, J. (Hrsg.), Handbuch des Jahresabschlusses in Einzeldarstellungen, Abt. I/5, Köln, Loseblattsammlung, Stand August 2006.

Glüder, D./Bechthold, H. (2004), ABS made in Germany, in: die bank, Heft 12/2004, S. 18-24.

Glüder, D./Böhm, H. (2003), Neue KfW-Modelle – Innovationen im Fördergeschäft, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 2003, S. 646-651.

Gottwald, P. (Hrsg.) (2006), Insolvenzrechtshandbuch, 3. Aufl., München 2006.

Grewe, W. (2006), Abschnitt Q – Das Prüfungsergebnis, in: IDW (Hrsg.), WP Handbuch 2006, Band 1, 13. Aufl., Düsseldorf 2006.

Grünberger, D. (2006), Bilanzierung von Finanzgarantien nach der Neufassung von IAS 39, in: KoR 2006, S. 81-92.

Grüneberg, C. (2006a), §359 BGB, in: Bassenge, P. et al. (Bearbeiter), Palandt – Bürgerliches Gesetzbuch, 65. Aufl., München 2006.

Grüneberg, C. (2006b), § 398 BGB, in: Bassenge, P. et al. (Bearbeiter), Palandt – Bürgerliches Gesetzbuch, 65. Aufl., München 2006.

Grüneberg, C. (2006c), § 399 BGB, in: Bassenge, P. et al. (Bearbeiter), Palandt – Bürgerliches Gesetzbuch, 65. Aufl., München 2006.

Häuselmann, H. (1998), Der Forderungsverkauf im Rahmen des Asset Backed-Financing in der Steuerbilanz, in: DStR 1998, S. 826-832.

Hayn, S. (1994), Die International Accounting Standards – Ihre grundlegende Bedeutung für die internationale Harmonisierung der Rechnungslegung sowie eine Darstellung wesentlicher Unterschiede zu den einzelgesellschaftlichen Normen des HGB (Teil I und II), in: WPg 1994, S. 713-721 und 749-755.

Hayn, S. (2006), Abschnitt 2 – Bilanz, in: Ballwieser, W. et al. (Hrsg.), Wiley Kommentar zur internationalen Rechnungslegung nach IFRS 2006, 2. Aufl., Weinheim 2006.

Heinrichs, H. (2006), Überblick vor § 104 BGB, in: Bassenge, P. et al. (Bearbeiter), Palandt – Bürgerliches Gesetzbuch, 65. Aufl., München 2006.

Herzig, N./Watrin, C. (1995), Obligatorische Rotation des Wirtschaftsprüfers – Ein Weg zur Verbesserung der externen Unternehmenskontrolle?, in: ZfbF 1995, S. 775-804.

Hesdahl, R. (2005), Erfahrungen und Perspektiven der Verbriefung von Automobilforderungen, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 2005, S. 1002-1004.

Heuser, P. J./Theile, C (2005), IAS/IFRS Handbuch – Einzel- und Konzernabschluss, 2. Aufl., Köln 2005.

Hommel, U. (2005), Verbriefung von Unternehmens-, Factoring- und Leasingforderungen in Deutschland, Gutachten vom 14.04.2005, o.O. 2005.

Hommel, U./Schmittat, J. (2005), Ausweitung der True-Sale-Verbriefung auf neue Assetklassen, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 2005, S. 981-984.

Hüffer, U. (2006), Aktiengesetz, 7. Auflage, München 2006.

Hultsch, Ch. (2000), Wirtschaftliche Zurechnung von Forderungen bei Asset-Backed Securities-Transaktionen, in: DB 2000, S. 2129-2132.

IASB (2002), Exposure Draft of Proposed Amendments to IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement, London 2002.

IASB (2005), Consolidation (including special purpose entities) – Project Update, Stand 5.12.2005, abrufbar unter: http//:www.iasb.org/NR/rdonlyres/9F162845-F1FC-435B-A826-48FBE6B4B88/0/Consolidations.pdf.
(Abruf 11.01.2006).

IASB (2006a), Consolidation (including special purpose entities) – Project Summary, Stand April 2006, abrufbar unter: http//:www.iasb.org/NR/rdonlyres/9F162845-F1FC-435B-A826-48FBE6B4B88/0/Consolidations.pdf
(Abruf 20.05.2006).

IASB (2006b), IASB Update, Ausgabe Juli 2006, London 2006.

IASB (2006c), IFRIC Update, Ausgabe Juli 2006, London 2006.

IASB (2006d), Discussion Paper: Preliminary Views on an improved Conceptual Framework for Financial Reporting – The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics of Decision-useful Financial Information, London 2006.

IDW (2002), Stellungnahme: Financial Instruments – Proposed Amendments to IAS 32 and IAS 39, in: WPg 2002, S. 1179-1186.

IDW (2006), IDW Praxishandbuch zur Qualitätssicherung – Mit Arbeitshilfen zur internen Qualitätssicherung und zum risikoorientierten Prüfungsvorgehen bei der Prüfung kleinerer und mittlerer Unternehmen, Düsseldorf 2006.

IFAC (2006), Handbook of International Auditing, Assurance, and Ethics Pronouncements, New York 2006.

Jacob, H. J. (2001), Die Transformation der International Standards on Auditing in deutsche Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung, in: WPg 2001, S. 237-244.

Jensen, M. C./ Meckling, W. H. (1976), Theory of the Firm – Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure, in: Journal of Financial Economics, Vol. 3, 1976, S. 305-360.

Jerzembek, L./Große, J.-V., (2005), Die Fair Value-Option nach IAS 39, in: KoR 2005, S. 221-228.

Jost, P.-J. (2001), Die Prinzipal-Agenten-Theorie im Unternehmenskontext, in: Jost P. J. (Hrsg.), Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart 2001, S. 11-43.

Kallwass, W. (2002), Modernes Schuldrecht – Ein Basisbuch (Ergänzungsband zu Kallwass W., Privatrecht – Ein Basisbuch), 16. Aufl., Köln 2002.

Kallwass, W. (2005), Privatrecht – Ein Basisbuch, 18. Aufl., Köln 2005.

Kampmann, H./ Schwedtner, K. (2006), Zum Entwurf eines gemeinsamen Rahmenkonzepts von FASB und IASB, in: KoR 2006, S. 521-530.

Kane, G. D. (1995), Accounting for Securitized Assets, in: The CPA Journal, July 1995, S. 44-47.

Kehm, P./Lüdenbach, N. (2005), § 28 – Finanzinstrumente, in: Lüdenbach, N./Hoffmann, W. D. (Hrsg.), Haufe IFRS-Kommentar, 3. Aufl., Freiburg u.a. 2005.

Kohn, W. (2004), Statistik, Berlin, Heidelberg und New York 2004.

KPMG International Financial Reporting Group (2005), Insights into IFRS, 2005/2006 Edition, London 2005.

Krahnen, J. P. (2005), Der Handel mit Kreditrisiken: Eine neue Dimension des Kapitalmarkts, Nr. 152 der Working Paper Series: Finance & Accounting des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Johann Wolfgang Goethe-Universität, Frankfurt am Main 2005.

Krein, H. (2000), Die Haftung des Abschlussprüfers gegenüber der Gesellschaft wegen Nichtaufdeckung von Unrichtigkeiten und Verstößen gegen gesetzliche Vorschriften im Jahresabschluss, Köln 2000.

Kropp, M./Klotzbach, D. (2002), Der Exposure Draft zu IAS 39 „Financial Instruments“, in: WPg 2002, S. 1010-1031.

Kübler, B. M./Prütting, H. (Hrsg.) (2006), InsO – Kommentar zur Insolvenzordnung, Band I und II, Köln, Loseblattsammlung, Stand März 2006.

Kuhn, S./Scharf, P. (2004), Finanzinstrumente: Welche Gestaltungsspielräume enthalten die Regelungen zur erstmaligen Anwendung von IAS 32 und IAS 39 für die Praxis?, in: DB 2004, S. 261-264.

Kupfernagel, S. (1991), Die Generalnorm für den Jahresabschluss von Kapitalgesellschaften, Frankfurt am Main 1991.

Küppers, W. (1998), Steuerliche und rechtliche Aspekte bei Asset-Backed Securities Transaktionen in Deutschland, in: Haarmann, Hemmelrath & Partner (Hrsg.), Gestaltung und Analyse in der Rechts-, Wirtschafts- und Steuerberatung von Unternehmen, München 1998, S. 171-191.

Kustner, C. (2004), Special Purpose Entities – Wirtschaftliche Merkmale und Bilanzierung in der internationalen Rechnungslegung, in: KoR 2004, S. 308-318.

Langner, S. (2002), Asset Backed Securities, in: ZfbF 2002, S. 656-673.

Larenz, K. (1986), Schuldrecht, Band II, 1. Halbband, 13. Aufl., München 1986.

Leffson, U. (1988), Wirtschaftsprüfung, 4. Aufl., Wiesbaden 1988.

Lenhard, M./Lindner, J. (2005), True-Sale-Verbriefung: Erfahrungen und Perspektiven für deutsche NPL-Transaktionen, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 2005, S. 973-976.

Leslie, D. A. (1985), Materiality: The Concept and its Application to Auditing – A Research Study, Toronto 1985.

Leslie, D. A./Teitlebaum, A. D./ Anderson, R. J. (1980), Dollar-unit Sampling – A Practical Guide for Auditors, London 1980.

Löw, E./Schildbach, S. (2004), Financial Instruments – Änderungen von IAS 39 aufgrund des Amendments Project des IASB, in: BB 2004, S. 875-882.

Lüdenbach, N. (2002), Geplante Neuerungen bei Bilanzierung und Ausweis von Finanzinstrumenten nach IAS 32 und IAS 39, in: BB 2002, S. 2113-2119.

Lüdenbach, N. (2005a), § 24 – Stetigkeitsgebot, Änderung Bilanzierungsmethoden und Schätzungen, Bilanzberichtigung, in: Lüdenbach, N./Hoffmann, W. D. (Hrsg.), Haufe IFRS-Kommentar, 3. Aufl., Freiburg et al. 2005.

Lüdenbach, N. (2005b), § 32 – Konzernabschluss, Tochterunternehmen im Einzelabschluss, in: Lüdenbach, N./Hoffmann, W. D. (Hrsg.), Haufe IFRS-Kommentar, 3. Aufl., Freiburg et al. 2005.

Lüdenbach, N./Hoffmann, W.-D. (2005), § 1 – Rahmenkonzept (Framework), in: Lüdenbach, N./Hoffmann, W. D. (Hrsg.), Haufe IFRS-Kommentar, 3. Aufl., Freiburg et al. 2005.

Mandler, U. (1994), Wirtschaftsprüfung im Umbruch – Harmonisierung der Rechnungslegung und Globalisierung der Unternehmensstrukturen, in: ZfB 1994, S. 167-188.

Marschak, J. (1954), Towards an Economic Theory of Organization and Information, in: Thrall, R. M./Commbs, C. H. Coombs/Davis, R. L. (Hrsg.), Decision Processes, New York und London 1954, S. 187-220.

Marten, K.-U. (1995), Empirische Analyse des Prüferwechsels im Kontext der Agency- und Signalling-Theorie, in: ZfB 1995, S. 703-727.

Marten, K.-U. (1999), Qualität von Wirtschaftsprüferleistungen – Eine empirische Untersuchung des deutschen Markts für Wirtschaftsprüferleistungen, Düsseldorf 1999.

Marten, K.-U. (2006), Die Bedeutung einer international anerkannten Abschlussprüferaufsicht für deutsche Unternehmen, in: DB 2006, S. 1121-1125.

Marten, K.-U./Quick, R./Ruhnke, K. (2003), Wirtschaftsprüfung – Grundlagen des betriebswirtschaftlichen Prüfungswesens nach nationalen und internationalen Normen, 2. Aufl., Stuttgart 2003.

Marten, K.-U./Quick, R./Ruhnke, K. (Hrsg.) (2006), Lexikon der Wirtschaftsprüfung, Stuttgart 2006.

Melcher, W./Penter, V. (2003), Konsolidierung von Objektgesellschaften und ähnlichen Strukturen nach US-GAAP, in: DB 2003, S. 513-518.

Moody's Investor Service (2004), Driver One GmbH – Presale Report vom 15.11.2004, o.O. 2004.

Moody's Investor Service (2005), Driver Two GmbH – Presale Report vom 16.08.2005, o.O. 2005.

Moody's Investor Service (2006a), RCL Securitisation GmbH – Presale Report vom 12.04.2006, o.O. 2006.

Moody's Investor Service (2006b), VCL No. 8 Limited – Presale Report vom 24.05.2006, o.O. 2006.

Moody's Investor Service (2006c), TS Co.mit One GmbH – Presale Report vom 6.07.2006, o.O. 2006.

Morris, M. H./Nichols, W. D. (1988), Consistency Exceptions – Materiality Judgements and Audit Firm Structure, in: The Accounting Review, Vol. 63, April 1988, S. 237-254.

Moxter, A. (1986), Bilanzlehre (Band II) – Einführung in das neue Bilanzrecht, 3. Aufl., Wiesbaden 1986.

Müller, C./Overbeck, H./Bührer, K. (2005), Der Risks and Rewards-Ansatz bei der Konsolidierung von Zweckgesellschaften nach IFRS – Die Cashflow-Analyse nach FIN 46 als mögliches Vorbild für eine praxisorientierte Auslegung von SIC-12?, in: BB-Special 8 2005, S. 26-32.

Naumann, K.-P. (2002), Verlautbarungen des IDW, in: Ballwieser, W./Coenenberg, A./Wysocki, K. von (Hrsg.), Handwörterbuch der Rechnungslegung und Prüfung, 3. Aufl., Stuttgart 2002, Sp. 2492-2498.

Naumann, K.-P. (2006a), Abschnitt A – Der Beruf des Wirtschaftsprüfers, in: IDW (Hrsg.), WP Handbuch 2006, Band 1, 13. Aufl., Düsseldorf 2006.

Naumann, K.-P. (2006b), Abschnitt B – Berufsorganisationen, in: IDW (Hrsg.), WP Handbuch 2006, Band 1, 13. Aufl., Düsseldorf 2006.

Naumann, K.-P./Breker, N. (2003), Bewertungsprinzipien für die Rechnungslegung nach HGB, Bilanzsteuerrecht und IAS/IFRS, in: Wysocki, K. von/Schulze-Osterloh, J. (Hrsg.), Handbuch des Jahresabschlusses in Einzeldarstellungen, Abt. I/7, Köln, Loseblattsammlung, Stand August 2006.

Neuhausen, B. S. (1989), Discussion of Recognition and Measurement Issues in Accounting for Securitized Assets, in: Journal of Accounting, Auditing and Finance, Vol. 4, 1989, S. 193-197.

Nicolaisen, D. T. (2005); A Securities Regulator Looks at Convergence, abrufbar unter http://www.sec.gov/news/speech/spch040605dtn.htm
(Abruf 01.09.2006)

Ohl, H.-P. (1994), Asset Backed Securities: ein innovatives Instrument zur Finanzierung deutscher Unternehmen, Wiesbaden 1994.

O.V. (2005), Verbriefungen sind für den Mittelstand zu teuer, in: Börsenzeitung vom 15.04.2005, S. 4.

Pape, J./Bogajewskaja, J./Borchmann, T. (2002), Der Standardentwurf des IASB zur Änderung von IAS 32 und IAS 39 – Darstellung und kritische Würdigung, in: KoR 2002, S. 219-234.

Peemöller, V. H. (2006a), Abschnitt 1 – Einführung in International Financial Reporting Standards, in: Ballwieser, W. et al. (Hrsg.), Wiley Kommentar zur internationalen Rechnungslegung nach IFRS 2006, 2. Aufl., Weinheim 2006.

Peemöller, V. H. (2006b), Abschnitt 21 – Änderungen der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden, Schätzungen und Korrektur von Fehlern, in: Ballwieser, W. et al. (Hrsg.), Wiley Kommentar zur internationalen Rechnungslegung nach IFRS 2006, 2. Aufl., Weinheim 2006.

Pellens, B./Füllbier, U./Gassen, J. (2006), Internationale Rechnungslegung – IAS/IFRS mit Beispielen und Fallstudie, 6. Aufl., Stuttgart 2006.

Pellens, B./Sellhorn, T./Streckenbach, J. (2003), Neue Abgrenzungskriterien für den Konsolidierungskreis, in: KoR 2003, S. 191-194.

Perridon, L./Steiner, M. (2004), Finanzwirtschaft der Unternehmung, 13. Auflage, München 2004.

Perry, R. E. (1993), Accounting for Securitizations, in: Accounting Horizons, Vol. 7, 1993, S. 71-82.

Picot, A./Dietl, H./Franck, E. (2005), Organisation – Eine ökonomische Perspektive, 4. Aufl., Stuttgart (2005).

Picot, A./Wolff, B. (2000), Informationsökonomik, in: Gabler Wirtschaftslexikon, Band 2, 15. Aufl., Wiesbaden 2000.

Poddig, T./Dichtl, H./Petersmeier, K. (2001), Statistik, Ökonometrie, Optimierung – Methoden und ihre praktische Anwendung in Finanzanalyse und Portfoliomanagement, 2. Aufl., Bad Soden 2001.

Pollock, P. R./Stadum, E. M./Holtermann, G. C. (1991), Die Sekuritisierung und ihre Zukunft in Deutschland, in: Recht der Internationalen Wirtschaft 1991, S. 275-281.

Powers, W. C./Troubh, R. S./Winokur, H. S. (2002), Report of Investigation by the Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corp., o. O. 2002.

Pratt, J. W./ Zeckhauser, R. J. (1985), Principal and Agents – The Structure of Business, Boston 1986.

PricewaterhouseCoopers (2004), SIC-12 and FIN 46(R) – The Substance of Control, abrufbar unter http://www.pwc.com/ifrs (Abruf 15.12.2005).

PricewaterhouseCoopers (2005), Manual of Accounting – IFRS for the UK, Kingston-upon-Thames 2005.

Putzo, H. (2006a), § 437 BGB, in: Bassenge, P. et al. (Bearbeiter), Palandt – Bürgerliches Gesetzbuch, 65. Aufl., München 2006.

Putzo, H. (2006b), § 453 BGB, in: Bassenge, P. et al. (Bearbeiter), Palandt – Bürgerliches Gesetzbuch, 65. Aufl., München 2006.

Quick, R. (1996), Die Risiken der Jahresabschlussprüfung, Düsseldorf 1996.

Reiland, M. (2006), Die Problematik der Ausbuchung finanzieller Vermögenswerte und deren Lösung auf der Grundlage des sachverhaltsbezogenen (Financial) Components Approach, Diss., Frankfurt am Main 2006.

Rinze, J./Heda, K. (2004), Non-Performing Loan und Verbriefungs-Transaktionen: Bankgeheimnis, Datenschutz, § 203 StGB und Abtretung, in: WM 2004, S. 1557-1566.

Rist, P. (2003), Bilanzierung von Forderungsverkäufen bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise, in: StuB 2003, S. 385-391.

Ruhnke, K. (2005), Rechnungslegung nach IFRS – Lehrbuch zur Theorie und Praxis der Unternehmespublizität mit Beispielen und Übungen, Stuttgart 2005.

Ruhnke, K./Lubitzsch, K. (2006), Abschlussprüfung und das neue Aussagen-Konzept der IFAC, in: WPg 2006, S. 366-375.

Scharpf, P. (2000), Bilanzierung von Financial Instruments nach IAS 39 (Teil 2), in: Finanz Betrieb 2000, S. 208-217.

Scharpf, P. (2001), Rechnungslegung von Financial Instruments nach IAS 39, Stuttgart 2001.

Schmalenbach, D./Sester, P. (2005), Voraussetzungen und Rechtsfolgen der Eintragung in das neu geschaffene Refinanzierungsregister, in: WM 2005, S. 2025-2035.

Schmidbauer, R. (2002), Die Konsolidierung von „Special Purpose Entities“ nach IAS und HGB, insbesondere unter Berücksichtigung von E-DRS 16, in: DStR 2002, S. 1013-1017.

Schmidt, M. (2006), Abschlussaussagen, in: Marten, K.-U./Quick, R./Ruhnke, K. (Hrsg.), Lexikon der Wirtschaftsprüfung, Stuttgart 2006.

Schmidt, S. (2005), Geschäftsverständnis, Risikobeurteilungen und Prüfungshandlungen des Abschlussprüfers als Reaktion auf beurteilte Risiken, in: WPg 2005, S. 873-887.

Schöllhorn, T./ Müller, M. (2004), Bedeutung und praktische Relevanz des Rahmenkonzepts (framework) bei Erstellung von IFRS-Abschlüssen nach zukünftigem deutschen Recht (Teil I und II), in: DStR 2004, S. 1623-1628 und 1666-1670.

Schreiber, S. M. (2006), IFRIC-Verlautbarungen der letzten 18 Monate – Die Interpretationen IFRIC 6 bis IFRIC 10 und ausgewählte „Non-Interpretations“, in: BB 2006, S. 1842-1848.

Schruff, W. (2006a), Abschnitt M – Erläuterungen zur Rechnungslegung und Prüfung im Konzern nach dem Handelsgesetzbuch, in: IDW (Hrsg.), WP Handbuch 2006, Band 1, 13. Aufl., Düsseldorf 2006.

Schruff, W. (2006b), Abschnitt N – Rechnungslegung nach IFRS, in: IDW (Hrsg.), WP Handbuch 2006, Band 1, 13. Aufl., Düsseldorf 2006.

Schruff, W. (2006c), Die Rolle des Hauptfachausschusses (HFA) des IDW – Standortbestimmung und Ausblick anlässlich der 200. Sitzung des HFA, in: WPg 2006, S. 1-8.

Schruff, W./Rothenburger, M. (2002), Zur Konsolidierung von Special Purpose Entities im Konzernabschluss nach US-GAAP, IAS und HGB, in: WPg 2002, S. 755-765.

Schultz, F. (2001), Das Special Purpose Vehicle – wirtschaftliche Besonderheiten und offene Rechtsfragen, in: Hommelhoff, P. et al. (Hrsg.), Gesellschaftsrecht, Rechnungslegung, Steuerrecht – Festschrift für Welf Müller, München 2001, S. 705-730.

Schwarcz, S. L. (1997), Die Alchemie der Asset Securitization, in: DB 1997, S. 1289-1297.

SEC (2006), SEC and CESR Launch Work Plan Focused on Financial Reporting, Pressenotiz vom 02.08.2006, abrufbar unter: http://www.sec.gov/news/press/2006/2006-130.htm (Abruf 01.09.2006).

Senger, T./Brune, W. (2006), § 31 – Konsolidierungskreis, Abschlussstichtag sowie konzerneinheitliche Bilanzierung und Bewertung, in: Bohl, W./Riese, J./Schlüter, J. (Hrsg.), Beck'sches IFRS-Handbuch – Kommentierung der IFRS/IAS, 2. Aufl., München/Wien/Bern 2006.

Sickmann, E. (2005), Konsolidierung von Variable Interest Entities, Düsseldorf 2005.

Sprau, H. (2006), § 816 BGB, in: Bassenge, P. et al. (Bearbeiter), Palandt – Bürgerliches Gesetzbuch, 65. Aufl., München 2006.

Spremann, K. (1990), Asymmetrische Information, in: ZfB 1990, S. 561-586.

Standard & Poor's (2005), European Legal Criteria 2005 for Structured Finance Transactions, Publikation vom 22.03.2005, abrufbar unter: http://www2.standardandpoors.com/servlet/Satellite?pagename=sp/Page/FixedIncomeBrowsePg&r=1&b=2&f=3&s=18&ig=4&i=&l=EN&fr=1&fs=18&fig=4&ft=28 (Abruf 2.04.2006).

Stewart, J. E./Neuhausen, B. S. (1986), Financial Instruments and Transactions – The CPA's Newest Challenge, in: Journal of Accountancy, Vol. 162, 1986, S. 102-112.

Stibi, E. (1995), Prüfungsrisikomodell und risikoorientierte Abschlussprüfung, Düsseldorf 1995.

Stöcker, O. M. (2005), Das Refinanzierungsregister – Zur Deckungsfähigkeit der insolvenzfesten Treuhand-Grundschuld, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 2005, S. 997-1001.

Swieringa, R. J. (1989), Recognition and Measurement Issues in Accounting for Securitized Assets, in: Journal of Accounting, Auditing and Finance, Vol. 4, 1989, S. 169-186.

Tollmann, C. (2005), Die Sicherstellung der Insolvenzfestigkeit bei Asset Backed Securitization nach dem neuen Refinanzierungsregister gemäß §§ 22a ff. KWG, in: WM 2005, S. 2017-2025.

True Sale International (2004), Erste TSI-ABS Transaktion der Volkswagen Bank mit Arrangeur ABN AMRO, Presseerklärung vom 15.11.2004, (abrufbar unter http://www.true-sale-international.de/fileadmin/pdf_de/presse/presse-mitteilung_ger_2004 1114_1.transaktion.pdf (Abruf 14.07.2006).

True Sale International (o.J.), TSI: Glossar, abrufbar unter http://www.true-sale-international.de/index.php?id=86 (Abruf 10.10.2005).

TSI Services GmbH (o.J.), Der Weg zum deutschen SPV (abrufbar unter http://tsi-services.de).

Turwitt, M. (1999), Asset-backed Finanzierungen und handelsbilanzielle Zuordnung, Wiesbaden 1999.

Volk, G. (1987), Das Informationsinteresse der Jahresabschlussadressaten, in: BB 1987, S. 723-728.

Volkswagen AG (Hrsg.) (2006), Geschäftsbericht 2005, Wolfsburg 2006.

Wagenhofer, A. (2005), Internationale Rechnungslegungsstandards – IAS/IFRS, 5. Aufl., Frankfurt am Main 2005.

Wagenhofer, A./Ewert, R. (2003), Externe Unternehmensrechnung, Berlin et al. 2003.

Watrin, C./Struffert, R. (2003), Asset Backed Securities-Transaktionen im Einzel- und Konzernabschluss nach IAS, in: KoR 2003, S. 398-408.

Wawrzinek, W. (2006), § 3 – Finanzinstrumente, in: Bohl, W./Riese, J./Schlüter, J. (Hrsg.), Beck'sches IFRS-Handbuch – Kommentierung der IFRS/IAS, 2. Aufl., München/Wien/Bern 2006.

Weber, C.-P. (2006), Abschnitt 11 – Unternehmenszusammenschlüsse und Konzernabschlüsse, in: Ballwieser, W. et al. (Hrsg.), Wiley Kommentar zur internationalen Rechnungslegung nach IFRS 2006, 2. Aufl., Weinheim 2006.

Wiedmann, H. (2000), Abschlussprüfung zwischen Ordnungsmäßigkeitsprüfung und betriebswirtschaftlicher Überwachung, in: Poll, J. (Hrsg.), Bilanzierung und Besteuerung der Unternehmen – Festschrift für Herbert Brönner, Stuttgart 2000, S. 443-464.

Wiedmann, H. (2006), Abschnitt R – Prüfungstechnik, in: IDW (Hrsg.), WP Handbuch 2006, Band 1, 13. Aufl., Düsseldorf 2006.

Wiehe, H./Jordans, R. (2006), Refinanzierungsregister unterstützt ABS-Transaktionen, in: Börsen-Zeitung vom 23.08.2006, S. 2.

Wiese, G. T. (1998), Steuerliche Behandlung von Securitisations, in: BB 1998, S. 1713-1720.

Wiedefeldt, P. (2006), Anhang 3 – Die fachlichen Verlautbarungen des IDW, in: IDW (Hrsg.), WP Handbuch 2006, Band 1, 13. Aufl., Düsseldorf 2006.

Willburger, A. (1997), Asset Backed Securities im Zivil- und Steuerrecht, Köln 1997.

Witt, P. (2001), Corporate Governance, in: Jost, P.-J. (Hrsg.), Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart 2001, S. 85-115.

Wittmann, W. (1959), Unternehmung und unvollkommene Information, Köln 1959.

Wölfle, P. (2005), Verbriefung von Unternehmensforderungen, Vortrag anlässlich des Seminars „Asset Backed Securities als Instrument der Unternehmensfinanzierung“ des Deutschen Aktieninstituts am 1.12.2005.

Wysocki, K. von (1992), Wirtschaftlichkeit von Prüfungen, in: Ballwieser, W./Coenenberg, A./Wysocki, K. von (Hrsg.), Handwörterbuch der Rechnungslegung und Prüfung, 2. Aufl., Stuttgart 1992, Sp. 2171-2179.

Wysocki, K. von (2002), Prüfungstheorie, messtheoretischer Ansatz, in: Ballwieser, W./Coenenberg, A./Wysocki, K. von (Hrsg.), Handwörterbuch der Rechnungslegung und Prüfung, 3. Aufl., Stuttgart 2002, Sp. 1886-1889.

Zuber, G. A. et al. (1983), Using Materiality in Audit Planning, in: Journal of Accountancy, Vol. 155, September 1983, S. 42-54.

Zülch, H. (2005), Die Rechnungslegungsnormen des IASB – Hierarchie, Lücken und Inkonsistenzen, in: PiR 2005, S. 1-7.

Lebenslauf

Persönliche Daten

Name:	Klaus-Peter Feld
Anschrift:	Frankenstraße 42, 41462 Neuss
Telefon/E-Mail:	02131/3694170; feld@idw.de
Geburtsdatum:	5.03.1966
Geburtsort:	Bergneustadt
Familienstand:	verheiratet, zwei Töchter

Schulbildung

1972-1976:	Gemeinschaftsgrundschule Marienhagen
1976-1985:	Dietrich-Bonhoeffer-Gymnasium, Wiehl

Berufsausbildung

1985-1988:	Ausbildung zum Bankkaufmann bei der Volksbank Oberberg e.G., Gummersbach

Zivildienst

1988-1989:	Zivildienst bei der Arbeiterwohlfahrt, Waldbröl

Studium

1989-1995:	Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Philips-Universität, Marburg; Schwerpunktfächer: Wirtschaftsprüfung und Betriebswirtschaftliche Steuerlehre; Examen zum Diplomkaufmann im Juni 1995 mit der Gesamtnote „gut“

Berufserfahrung

Seit Januar 1996:	Fachreferent für Rechnungslegung und Prüfung beim Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V und ab 1.07.2006 Mitglied des geschäftsführenden Vorstands
1999-2000:	Halbjährige Tätigkeit beim Financial Accounting Standards Board (FASB) in den USA
2002-2004	Zweijährige Tätigkeit bei der Treuhand Niederrhein AG WPG StBG, Krefeld

Berufsexamina

März 1999:	Steuerberater
November 2001:	Certified Public Accountant (USA)
Oktober 2004:	Wirtschaftsprüfer