

Öffentliche Haushalte und Verbriefung

Es ist inzwischen eine Binsenweisheit, dass Deutschland – wie auch andere Staaten der westlichen Welt – vor einer mehrfachen Herausforderung steht: Die Verschuldung der öffentlichen Haushalte hat in einem Maße zugenommen, dass mit EU-, Bundes- und Landesrecht konforme Haushalte nur noch mit größter Mühe oder gar nicht mehr vorgelegt werden können. Ein Treiber dieser Entwicklung sind die Kosten des Sozialstaates, da der Staat der kosten-trächtigen Erfüllung wesentlicher Aufgaben der Daseinsvorsorge nicht entrichten kann und es wohl auch nicht soll. Der Spielraum zur Finanzierung sozialstaatlicher Leistungen sowie zur Herstellung beziehungsweise Erhaltung der Infrastruktur auf Bundes-, Landes- und Kommunalebene nimmt jedoch kontinuierlich ab.

Vielzahl strukturverbessernder Schritte

Angesichts der Verlagerung der wirtschaftlichen Dynamik in andere Regionen der Welt sowie der kaum mehr umkehrbaren demographischen Entwicklung in Europa ist ein „großer Wurf“, der einen nachhaltigen Ausweg aus dieser Misere aufzeigt, bislang offenbar nicht erkennbar. Es bleibt daher nur der Weg einer Vielzahl kleinerer und größerer strukturverbessernder Schritte zur Eindämmung der sich aus dem skizzierten Zustand ergebenden Probleme. Insbesondere geht es für die öffentliche Hand darum, neue Finanzierungsquellen zu erschließen. Es stellt sich die Frage, ob einer dieser Schritte die Nutzung der Verbriefungstechnik im Bereich der öffentlichen Haushalte sein könnte.

Die Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen hat in der Vergangenheit schon mehrfach über Verbriefungen in ihren verschiedenen Ausprägungen berichtet,¹⁾ so dass keine grundlegende Darstellung der Zusammenhänge einer Verbriefungstransak-

tion erforderlich ist, sondern eine skizzenhafte Darstellung ihrer wesentlichen Effekte genügen mag. Grob gesagt geht es um die sofortige Realisierung von Zahlungsströmen, die eine verbrieftungswillige Partei (Originator) aus bestimmten Vermögenswerten künftig erwartet. Dies geschieht durch den Verkauf dieser Vermögenswerte und/oder die Übertragung bestimmter Risiken (insbesondere der Ausfallrisiken) auf eine nur zu diesem Zweck gegründete Verbriefungszweckgesellschaft (SPV). Diese refinanziert sich unter Weitergabe dieser Risiken durch die Ausgabe verschiedener Klassen von Schuldverschreibungen (Asset Backed Securities), die durch gestaffelte Nachrangigkeitsvereinbarungen jeweils ein unterschiedliches Risikoprofil aufweisen. Dies ist grafisch vereinfacht in der Abbildung dargestellt.

Die durch Verbriefungen generierten Mittel werden unternehmerischen Zwecken

Dr. Berthold Kusserow, Rechtsanwalt, Partner Banking & Capital Markets, Linklaters, Frankfurt am Main

Kann die öffentliche Hand durch eine Verbriefung Mittel generieren, die etwa zur Entschuldung oder zur Erfüllung der Aufgaben der Daseinsvorsorge eingesetzt werden könnten? Diese Frage prüft der Autor anhand einschlägiger, meist im Haushaltsrecht und den Gemeindeordnungen vorgegebener Kriterien wie Vermögenswert, „Kreditähnlichkeit“ und Vollwertprinzip. Sein Urteil: Künftige Verbriefungstransaktionen der öffentlichen Hand müssen zwar eine Reihe von Spezialthemen mit in die Überlegungen einbeziehen, die bei privatwirtschaftlichen Verbriefungstransaktionen unbekannt sind. Aber trotz der großen Bedeutung der Umstände des Einzelfalls erkennt er darin keine unüberwindliche Hürde für solche Verbriefungen. (Red.)

zugeführt, so dass einer Verbriefung eine Finanzierungsfunktion eigen ist, da die Zweckerreichung sonst durch andere Mittel finanziert werden müsste. Ökonomisch interessant sind Verbriefungen trotz der hohen mit ihr verbundenen Transaktionskosten²⁾ vor allem deshalb, weil die Gesamtfinanzierungskosten typischerweise unter denjenigen liegen, die der Originator sonst am Geld- oder Kapitalmarkt erzielen könnte und/oder weil sonstige Kosten reduzierende Effekte mit ihr verbunden sind. Als solche Effekte werden häufig genannt: aktives Bilanzmanagement, Management des ökonomischen/regulatorischen Kapitals, Mobilisierung illiquider Aktiva, Reduzierung der Kapitalkosten und (mittelbarer) Zugang zum Kapitalmarkt.

Positive Verbriefungseffekte für die öffentliche Hand?

Schlüpft eine Einheit der öffentlichen Hand in die Rolle des Originators, stellt sich die Frage, ob ähnliche Effekte auch für sie realisierbar sind und gegebenenfalls welche rechtlichen Hürden überwunden werden müssen, um der öffentlichen Hand die Nutzung des Verbriefungsinstruments zu ermöglichen. In der Tat sind positive Verbriefungseffekte denkbar: Durch eine Verbriefung generierte Mittel könnten beispielsweise zur Entschuldung oder zur Erfüllung der Aufgaben der Daseinsvorsorge eingesetzt werden. In beiden Fällen würde ein finanzieller Gestaltungsspielraum entstehen. Voraussetzung dafür ist freilich, dass es sich bei einer Verbriefungstransaktion nicht um eine Kreditaufnahme im Sinne haushaltsrechtlicher Vorschriften handelt. Dies wäre auch deshalb problematisch, weil die Kreditaufnahmegrenzen vielfach bereits ausgeschöpft sind, was vor allem für den kommunalen Bereich zutrifft.

Durch die sofortige Realisierung des den verbrieften Aktiva innewohnenden Wertes, verbunden mit einem Risikotransfer würden bei einer Verbriefung ohne Risiko für den Haushalt sofort verfügbare Finanzmittel entstehen. Voraussetzung ist allerdings, dass es tatsächlich zu einem wesentlichen Risikotransfer gekommen ist. Zur sofortigen Realisierung künftiger Zahlungsströme könnten sonst weitgehend illiquide Vermögenswerte der öffentlichen Hand im Wege der Veräußerung eingesetzt werden. Dies setzt allerdings die Zulässigkeit der Veräußerung sowie der Vereinbarung von bei Verbriefungen üblichen Kaufpreisabschlägen voraus. Generell unterliegt die öffentliche Hand überdies den Grundsätzen der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit.

Angesichts dessen muss sich eine Verbriefung mit den sonst verfügbaren Finanzierungsalternativen (als Maßstab gilt bei Kommunalfinanzierungen in der Regel das Kommunaldarlehen) als konkurrenzfähig erweisen. Bedeutsam könnte eine Verbriefung auch unter dem Gesichtspunkt der Diversifizierung der Finanzierungsquellen sein. Es lässt sich nicht ausschließen, dass wesentliche traditionelle Kreditgeber einerseits aufgrund des Wegfalls der Staatsgarantien und andererseits aufgrund der Vorgaben von Basel II zur Gewährung der bislang üblichen Konditionen für Kommunaldarlehen künftig nicht mehr in der Lage sein werden.

Kredit im haushaltsrechtlichen Sinne?

Ob diese Vorteile realisiert werden können, hängt – wie bereits erwähnt – zunächst davon ab, ob es sich bei einer Verbriefung aus der Sicht des Haushaltsrechts um eine Kreditgewährung handelt. Wäre dies der Fall, kämen die einschlägigen verfassungs- und haushaltsrechtlichen Kreditaufnahmeschranken zum Tragen.³⁾ Nur wenn diese Frage verneint werden kann, besteht daher Hoffnung, dass Verbriefungen von der öffentlichen Hand in nennenswertem Umfang genutzt werden können.

Unter einem Kredit im haushaltsrechtlichen Sinne werden mangels einer Legaldefinition von der herrschenden Meinung ausschließlich Finanzschulden verstanden.⁴⁾ Kassenkredite und Verwaltungsschulden fallen nicht unter den Kreditbegriff. Finanzschulden wiederum sind alle rückzahlbaren, verzinslichen Geldmittel, die von der öffentlichen Hand aufgrund eines Vertrages für

bestimmte Zeit zur Finanzierung von Haushaltsaufgaben aufgenommen werden.⁵⁾

Misst man Verbriefungstransaktionen hieran, ist zunächst festzustellen, dass auf der Ebene zwischen SPV und Investoren wirtschaftlich zweifellos eine Kreditaufnahme in diesem Sinne vorliegt, da die durch eine Schuldverschreibungsemission aufgenommenen Mittel zu verzinsen und – vorbehaltlich der Risikorealisation – bei Endfälligkeit zurückzuzahlen sind. Das Haushaltsrecht ist an einer Verbriefungstransaktion im Hinblick auf den Kreditbegriff daher vor allem dann interessiert, wenn entweder die Kreditaufnahme seitens des SPV der öffentlichen Hand zuzurechnen wäre oder wenn bereits das Veräußerungsgeschäft zwischen öffentlicher Hand und SPV eine verkappte Kreditaufnahme wäre.

Zunächst ist festzuhalten, dass vertragsrechtlich Schuldner der Verzinsungs- und Rückzahlungspflicht aus den Schuldverschreibungen ausschließlich das SPV und nicht die öffentliche Hand ist. Dies ist deshalb bedeutsam, weil es für den haushaltsrechtlichen Kreditbegriff grundsätzlich allein auf die Rechtsträgerschaft ankommt.⁶⁾ Eine Zuordnung der Kreditaufnahme durch das SPV an die öffentliche Hand käme allerdings dann in Betracht, wenn das SPV selbst Teil der öffentlichen Hand wäre. Dies kann bei Verbriefungszweckgesellschaften

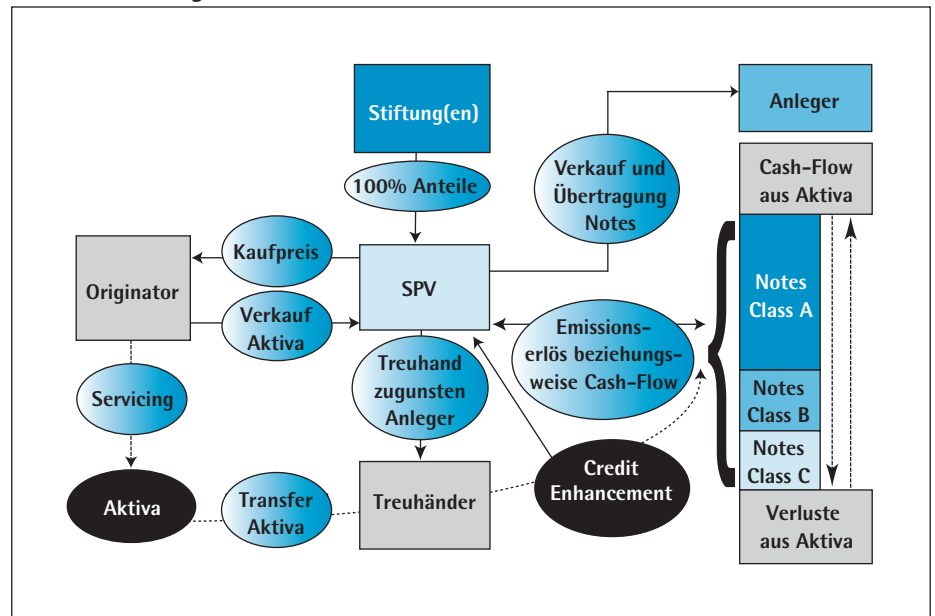
typischerweise ausgeschlossen werden, da die Anteile am SPV weder von der öffentlichen Hand gehalten werden, noch eine Kontrolle über das SPV seitens der öffentlichen Hand ausgeübt wird. Jede andere Gestaltung würde ohnehin die gängigen Ratingkriterien der wesentlichen Ratinginstitute für Verbriefungszweckgesellschaften nicht erfüllen und hätte daher nachteilige Ratingkonsequenzen.

Vermögenswerte im Sinne des Haushaltsrechts

Eine Zurechnung käme schließlich dann in Betracht, wenn ein Umgehungsfall vorläge, das heißt, wenn die Kreditaufnahme nur der Form nach durch das SPV, materiell aber durch die öffentliche Hand erfolgte. Eine solche Zurechnung wird jedoch nur in den Fällen diskutiert, in denen die öffentliche Hand im Wesentlichen für den Schuldendienst einsteht.⁷⁾ Dies könnte dann der Fall sein, wenn es sich bei dem Veräußerungsgeschäft zwischen der öffentlichen Hand und dem SPV der Sache nach um eine besicherte Kreditgewährung handeln würde. Werden die auch sonst bei True-Sale-Transaktionen anzulegenden Kriterien beachtet, dürfte eine Zurechnung auch unter diesem Gesichtspunkt auszuschließen sein.

Eine Verbriefung durch eine Einheit der öffentlichen Hand setzt weiterhin voraus, dass diese im Besitz eines Vermögenswer-

Ausgewählte Zusammenhänge und Effekte einer Verbriefungstransaktion





tes ist, der einen künftigen Zahlungsstrom generiert. Vermögenswert im Sinne des Haushaltsrechts ist ein Gegenstand, eine Leistung, eine Forderung oder ein Recht, das im Geschäftsverkehr nur gegen Zahlung einer Gegenleistung zu erlangen ist.⁸⁾ Künftige Einnahmen aus künftigen Steuer- oder Gebührenforderungen sind daher keine Vermögenswerte und scheiden mithin für eine Verbriefung aus. Dagegen sind Forderungen, die aufgrund hoheitlichen Handelns oder aufgrund eines Vertrages bereits entstanden sind, bereits bestehende Vermögenswerte.

Forderungen abtretbar?

Forderungen eignen sich jedoch nur dann zur Verbriefung, wenn sie auch abtretbar sind. Dies ist bei Forderungen, die aufgrund eines Vertrages entstanden sind, ohne weiteres der Fall. Dagegen scheidet eine Vorausabtretung öffentlich-rechtlicher Forderungen, die erst noch durch ein hoheitliches Verwaltungsverfahren konkretisiert werden müssen, aus.⁹⁾ Zu den übrigen Vermögenswerten gehören selbstverständlich auch Grundstücke, Edelmetalle, Wertpapiere sowie andere materielle und immaterielle Wirtschaftsgüter.

Grundsätzlich übertragbare Vermögenswerte eignen sich jedoch nur dann für eine Verbriefung, wenn sie auch veräußert werden dürfen. Haushaltsrecht und Gemeindeordnungen lassen die Veräußerung von Vermögenswerten grundsätzlich nur dann zu, wenn sie zur Aufgabenerfüllung nicht mehr benötigt werden und das Vollwertprinzip bei der Veräußerung beachtet wird.¹⁰⁾ Gegen eine Veräußerung von abtretbaren Forderungen dürften daher unter haushalts- und gemeinderechtlichen Gesichtspunkten keine Bedenken¹¹⁾ bestehen,¹⁾ da der Zweck der Forderung ja gerade darin besteht, der öffentlichen Hand Liquidität zuzuführen. Auch bei Grundstücken, deren Nutzung zur Aufgabenerfüllung von der öffentlichen Hand benötigt wird, ist eine Veräußerung grundsätzlich nicht ausgeschlossen, da die Nutzung zum Zwecke der Aufgabenerfüllung auch durch eine im Anschluss an die Veräußerung stattfindende entgeltliche Nutzungsüberlassung sichergestellt werden kann.¹²⁾

In derartigen Konstellationen stellt sich jedoch die Frage, ob bei Zusammenschau des Veräußerungs- und Nutzungsüberlassungsgeschäfts nicht letztlich doch wieder eine

Kreditgewährung vorliegt. Dies ist zu verneinen, da bei formeller Betrachtung weder bei dem Veräußerungsgeschäft noch bei dem Nutzungsüberlassungsgeschäft Finanzmittel auf Zeit gegen Zinszahlung überlassen werden und somit keine Finanzschuld vorliegt. Allerdings kann sich eine Genehmigungsbedürftigkeit oder Anzeigepflicht derartiger Geschäfte nach den einschlägigen Gemeindeordnungen aus ihrer „Kreditähnlichkeit“ ergeben.¹³⁾ Von einer „Kreditähnlichkeit“ ist nach diesen Bestimmungen im Wesentlichen dann auszugehen, wenn das Geschäft bei wirtschaftlicher Betrachtung einer Kreditaufnahme entspricht. Bei Nutzungsüberlassungsverträgen ist davon regelmäßig auszugehen, wenn die unkündbare Laufzeit nahezu der gesamten betriebsüblichen Nutzungsdauer entspricht¹⁴⁾ oder wenn nach Laufzeitende das Eigentum wieder auf die öffentliche Hand übergehen soll.

„Kreditähnlichkeit“

Ist die „Kreditähnlichkeit“ zu bejahen, hängt die Genehmigungsfähigkeit davon ab, ob und inwieweit die aus der Nutzungsüberlassung resultierenden Verpflichtungen der öffentlichen Hand ihre Leistungsfähigkeit beeinträchtigen, ob sich unangemessene vertragliche Risiken für die öffentliche Hand aus der Transaktion ergeben, ob die Aufgabenerfüllung seitens der öffentlichen Hand angesichts der Verbriefungstransaktion sichergestellt ist, ob sich die Verbriefungstransaktion im Vergleich zu anderen Finanzierungsformen (im Kommunalbereich sind dies insbesondere Kommunaldarlehen) als wirtschaftlich erweist und ob Vergaberecht beachtet worden ist.¹⁵⁾

Ist die Veräußerung eines Vermögenswertes im Rahmen einer Verbriefungstransaktion der öffentlichen Hand grundsätzlich möglich und zulässig, darf die Veräußerung nach Haushalts- und Kommunalrecht jedoch in der Regel nur unter Beachtung des Vollwertprinzips erfolgen.¹⁶⁾ Dies könnte sich als Problem erweisen, da Vermögenswerte im Rahmen von Verbriefungstransaktionen vom SPV regelmäßig nur bei Vereinbarung von Abschlägen angekauft werden, um auf diese Weise ein Element des Credit Enhancement darzustellen. Unter dem „vollen Wert“ wird in der Regel der Marktwert verstanden und in Abwesenheit eines Marktwertes, der Wert, der sich aufgrund eines Bietungsverfahrens oder einer

gutachterlichen Wertermittlung ergibt (letztere ist bei Grundstücken ohnehin regelmäßig erforderlich).¹⁷⁾ Preisabschläge gegenüber dem ermittelten Wert sind nicht per se ausgeschlossen, sondern etwa zur Abgeltung der Übernahme künftiger Risiken durch den Käufer zulässig, soweit dem damit abgegoltene Risikotransfer auf Seiten des Veräußerers ein echter wirtschaftlicher Wert zukommt.¹⁸⁾ Die bei Verbriefungstransaktionen üblichen Kaufpreisabschläge dürften daher grundsätzlich zulässig sein.¹⁹⁾

Beachtung des Vollwertprinzips

Die Beachtung des Vollwertprinzips ist Ausfluss des allgemein gültigen Wirtschaftlichkeitsgrundsatzes,²⁰⁾ der im Übrigen bedingt, dass eine Verbriefungstransaktion sich im direkten Vergleich mit anderen Finanzierungsalternativen (insbesondere Kommunalanleihen) als wirtschaftlich erweisen muss.²¹⁾ Angesichts der derzeit bestehenden günstigen Konditionen von Darlehen für die öffentliche Hand könnte sich dies als schwer zu nehmende Hürde erweisen. Zwar ist nicht auszuschließen, dass sich diese Konditionen aufgrund eines Zusammenspiels von Wegfall der Staatsgarantien im Bereich der Landesbanken und der ein Rating der Schuldner erzwingenden Vorgaben von Basel II längerfristig nicht halten lassen,²²⁾ jedoch würde ein nackter Konditionenvergleich derzeit wohl zu Ungunsten der Verbriefung als Finanzierungsform ausgehen.

Allerdings kann der Wirtschaftlichkeitsgrundsatz nicht bei einem solchen rein monetären Konditionenvergleich stehen bleiben; er muss vielmehr im Sinne des Gemeinwohls auch andere, insbesondere gesamtwirtschaftliche Überlegungen mit in den Vergleich einbeziehen.²³⁾ Ein so anzustellender Vergleich kann durchaus zu Gunsten einer Verbriefungstransaktion ausfallen, da finanzielle Spielräume zur Erfüllung öffentlicher Aufgaben ohne Ausweitung der Verschuldung geschaffen werden und mit künftigen Zahlungsströmen verbundene Risiken, einschließlich der Risiken künftiger unerwarteter Verluste, an den Kapitalmarkt weitergegeben werden. Generelle Aussagen sind insoweit naturgemäß nicht möglich, da der Wirtschaftlichkeitsvergleich von den spezifischen Gegebenheiten der jeweiligen Verbriefungstransaktion abhängt.

Abschließend sei noch auf ein weiteres Problem hingewiesen, dass in Deutschland seit den Kindertagen der Forderungsverbriefung den Charakter eines „Dauerbrenners“ hat: die Gewerbesteuerproblematik. Säße das SPV in Deutschland, würde für Gewerbesteuerzwecke die Hälfte der Zinslast aus der Anleiheemission dem Gewinn wieder zugerechnet.²⁴⁾ Diese Konsequenz führt dazu, dass SPVs typischerweise im Ausland angesiedelt werden oder ein erheblicher (kostenträchtiger) zusätzlicher Strukturierungsaufwand in Kauf genommen werden muss, um die Transaktion in den Bereich der von der Gewerbesteuer ausgenommenen Verbriefung von Bankforderungen zu bringen.²⁵⁾ Beides lässt sich nicht mit der erklärten Politik der Bundesregierung in Einklang bringen, den deutschen Verbriefungsmarkt nachhaltig zu fördern. Soll diese Politik nicht bei einer Absichtserklärung stehen bleiben, führt letztlich kein Weg an einer GewerbesteuerAusnahme für Verbriefungstransaktionen vorbei.

Einzelfallprüfung

Obwohl diese kurze Darstellung nicht für sich in Anspruch nehmen kann, alle Probleme einer möglichen Verbriefungstransaktion der öffentlichen Hand aufzuzeigen, macht schon dieser Überblick deutlich, dass künftige Verbriefungstransaktionen der öffentlichen Hand eine Reihe von Spezialthemen mit in die Überlegungen einbeziehen müssen, die bei privatwirtschaftlichen Verbriefungstransaktionen unbekannt sind. Auch wenn es immer auf die Umstände des Einzelfalls ankommt, scheint jedoch keines dieser Themen künftigen Verbriefungstransaktionen eine unüberwindliche Hürde in den Weg zu stellen. Verbriefungen erweisen sich daher grundsätzlich als ein Instrument, das auch von der öffentlichen Hand zur Realisierung geeigneter Forderungen und sonstiger Vermögenswerte eingesetzt werden kann.

Der Beitrag basiert auf einem Vortrag, den der Verfasser am 29. März 2006 im Rahmen der TSI-Konferenz „ABS und öffentliche Haushalte“ gehalten hat. Der Verfasser dankt Frau Rechtsreferendarin Claudia Belaroussi für ihre Unterstützung bei der Vorbereitung des Vortrags.

Fußnoten

¹⁾ Siehe zum Beispiel ZfgK 2005, Seiten 948ff. sowie Seiten 956–1007.

²⁾ Diese Transaktionskosten werden es – jedenfalls auf kommunaler Ebene – erforderlich machen, Vermögenswerte mehrerer Gebietskörperschaften zu bündeln, um zu einer angemessenen Transaktionsgröße zu gelangen.

³⁾ Siehe zum Beispiel Art. 115, 109 GG, Art. 141 Hessische Verfassung, Art. 83 Verfassung NRW, §§ 93 (3), 103 HGO, § 85 GO NRW.

⁴⁾ Statt vieler Maunz in Maunz/Dürig, Grundgesetz, Kommentar, Art. 115, Rdn. 10.

⁵⁾ Maunz in Maunz/Dürig, Grundgesetz, Kommentar, Art. 115, Rdn. 10.

⁶⁾ Heuer in Heuer, Kommentar zum Haushaltsrecht, Art. 115 GG, Rdn. 6; Maunz in Maunz/Dürig, Grundgesetz, Kommentar, Art. 115, Rdn. 12.

⁷⁾ Siehe Maunz in Maunz/Dürig, Grundgesetz, Kommentar, Art. 115, Rdn. 12; Grupp, Rechtsprobleme der Privatfinanzierung von Verkehrsprojekten, DVBl. 1994, Seiten 140ff. m.w.N.

⁸⁾ Güntzel in Heuer, Kommentar zum Haushaltsrecht, § 63 BHO, Rdn. 1.

⁹⁾ Wendt, Asset Backed Securitisation und Haushaltsrecht in Bund, Ländern und Gemeinden, Typoscript 2006, Seite 2; VG Düsseldorf NJW 1981, 1283.

¹⁰⁾ Siehe zum Beispiel § 63 BHO, § 109 HGO, § 90 GO NRW.

¹¹⁾ Das Vollwertprinzip ist jedoch zu beachten. Siehe daher weiter unten die Ausführungen zum Vollwertprinzip.

¹²⁾ Die Auffassungen der Genehmigungsbehörden der Bundesländer, ob eine derart weite Auslegung der Veräußerungsrestriktionen möglich ist und mithin eine Genehmigungsfähigkeit vorliegt, divergieren in diesem Punkt.

¹³⁾ Siehe zum Beispiel § 103 (7) HGO, § 85 (4) GO NRW.

¹⁴⁾ Gundlach, Landes- und Kommunalverwaltung 2001, Seiten 203ff. m.w.N., insbesondere Seite 205; teilweise gehen kommunale Aufsichtsbehörden in solchen Fällen immer von einer Kreditähnlichkeit aus.

¹⁵⁾ Siehe hierzu Reinhardt, Neue kommunale Finanzierungsmodelle und Zukunftsgerechtigkeit, Inauguraldissertation, Seiten 89ff., 93.

¹⁶⁾ Siehe zum Beispiel § 63 (3) BHO, § 109 (1) HGO, § 90 (1) GO NRW.

¹⁷⁾ Güntzel in Heuer, Kommentar zum Haushaltsrecht, § 63 BHO, Rdn. 4ff.

¹⁸⁾ Wendt, Asset Backed Securitisation und Haushaltsrecht in Bund, Ländern und Gemeinden, Typoscript 2006, Seiten 8f.

¹⁹⁾ Allerdings wurde gerade dies zum Beispiel bei der Aries-Transaktion der Bundesrepublik Deutschland vom Bundesrechnungshof offenbar in Zweifel gezogen (siehe FAZ vom 11. Juni 2005, Nr. 133, Seite 9: „Regierung verzichtet auf 1,2 Milliarden Euro – Bundesrechnungshof kritisiert das Verfahren als unwirtschaftlich.“).

²⁰⁾ Siehe zum Beispiel Art. 114 (2) GG, § 6 (1) HGrG, § 7 (1) BHO.

²¹⁾ Reinhardt, Neue kommunale Finanzierungsmodelle und Zukunftsgerechtigkeit, Inauguraldissertation, Seiten 91f., 94 m.w.N. zu Leasingfinanzierungen, sowie Wendt, Asset Backed Securitisation und Haushaltsrecht in Bund, Ländern und Gemeinden, Typoscript 2006, Seite 10 zu Verbriefungen.

²²⁾ Siehe Überlegungen zum Rating von Kommunen in Fitch Ratings Ltd., Germany Special Report, German Local Authorities: Monitored, Supported but Differentiated Credits, vom 16. Januar 2006.

²³⁾ Siehe Grupp, Rechtsprobleme der Privatfinanzierung von Verkehrsprojekten, DVBl. 1994, Seiten 140ff. m.w.N.

²⁴⁾ Siehe § 8 GewStG.

²⁵⁾ Siehe § 19 (3) GewerbesteuerdurchführungsVO.