

Drittvergleichsfähigkeit von Stützungsmaßnahmen der öffentlichen Hand

Wenn die Energiekrise auf Armlängen und Marktüblichkeit trifft

Die hohen Preise und Schwankungen im europäischen Strom- und Gasmarkt stellten bereits einige Energieversorger vor Schwierigkeiten. In Wien traf es mit der Wien Energie den lokalen Anbieter, der im Eigentum der Stadt steht. Zu welchem Zinssatz kann eine Kreditlinie zur Stützung des Unternehmens von öffentlicher Hand ausgereicht werden? Drittvergleichsfähige Transferpreise zu bestimmen, ist in solchen Eigentümerstrukturen alles andere als trivial.

Sprunghafte Preisentwicklungen am Strom- und Gasmarkt hatten im August 2022 hohe Margin-Calls, also zusätzliche Sicherheiten für Derivate bei der Wien Energie ausgelöst. Die Banken wollten Medienberichten zufolge die dafür benötigte Liquidität nicht mehr bereitstellen, woraufhin der Eigentümer Stadt Wien und etwas später auch die Republik Österreich einsprangen. Die marktübliche Bepreisung von Finanztransaktionen ist aus zwei Gründen wichtig: Nicht nur Steuerthemen, sondern auch das EU-Beihilfenrecht fordert vom öffentlichen Financier im Regelfall eine Armlänge Abstand in der Preisgestaltung ein.

Sorgfältige Marktüblichkeitsprüfung zahlt sich im Steuerrecht und im Beihilfenrecht aus

Die steuerpolitische Genese von Transferpreisthemen ist bekannt: Unternehmen gestalteten ihre internen Verrechnungsstrukturen so, dass in jener Rechtsordnung, wo die niedrigsten Steuern zu zahlen waren, am meisten Gewinn ausgewiesen wurde. Zahlungen für Lizenzen und Finanzdienstleistungen waren für solche „Optimierungen“ besonders beliebt. Dieser Gestaltungskreativität wurde mit einem detaillierten Regel-Set begegnet: Die OECD-Transferpreis-Regeln¹ reduzieren nun Gewinnverschiebungsmöglichkeiten mithilfe komplexer Leitlinien deutlich. Nationale Steuerbehörden prüfen mit diesem Schema, ob Finanztransaktionen zu marktüblichen Bedingungen verrechnet werden oder nicht.

Für öffentliche Einheiten scheint das auf den ersten Blick weniger relevant. Ihre Unternehmensbeteiligungen sind typischerweise innerhalb der eigenen Gebietsgrenzen (und damit innerhalb eines einheitlichen steuerrechtlichen Rahmens) und nicht in Steuersümpfen angesiedelt. Dennoch kann der Fiskus auch bei Unternehmen in ein und demselben Land prüfen, ob Transferpreise korrekt bestimmt wurden. Öffentliche Einheiten unterliegen oft anderen Besteuerungsregimen als ihre Beteiligungsunternehmen, vor allem, wenn es sich – wie bei Energieversorgern – um Betriebe mit marktbestimmter Tätigkeit handelt. Letztere müssen Gewinnsteuern bezahlen, Länder, Gemeinden oder der Staat im Regelfall nicht. Die korrekte Zuord-

nung von Gewinnen ist daher für öffentliche Beteiligungen auch aus steuerlicher Sicht wichtig.

Darüber hinaus können Finanztransaktionen von öffentlichen Institutionen zu ihren am Markt tätigen Beteiligungsunternehmen mitunter beihilferechtlich relevante Sachverhalte auslösen. Im EU-Binnenmarkt gilt die Regel: Jede staatliche Beihilfe an einen Marktteilnehmer ist verboten, außer sie wurde explizit erlaubt. Neben den pauschalen Erlaubnissen, die in den Dokumenten der sogenannten Gruppenfreistellungsverordnung geregelt sind (z.B. Forschungsförderung oder Beihilfen an KMUs), muss die Kommission staatliche Zuwendungen bewilligen. Ob Finanzierungen oder Garantien als Beihilfen gewertet werden, wird jedenfalls auch anhand der verrechneten Zinsen bzw. Garantieentgelte beurteilt. Hierbei stellt sich die Frage, ob diese einem marktüblichen Standard entsprechen.

Impliziter Rückhalt öffentlicher Unternehmen durch den Eigentümer zu berücksichtigen

Die OECD-Transferpreisregeln, die über die Verwaltungspraxis der nationalen Steuerbehörden zum Referenzdokument der Bestimmung der Drittvergleichsfähigkeit wurden, geben dazu Anhaltspunkte. Gibt eine Konzernmutter ein Darlehen an ein Tochterunternehmen, so berücksichtigt es bei der Bepreisung Laufzeit, Rang und spezifisches Risiko der Tochter. Dieses Risiko wird im Kontext der Konzernzugehörigkeit bewertet. Ein Vorteil, den das Unternehmen allein durch die Tatsache erhält, dass es Teil des Konzerns ist (impliziter Konzernrückhalt) darf nicht gesondert in Rechnung gestellt werden.

So können auch öffentliche Institutionen vorgehen. Methodologien von Ratingagenturen² geben Handlungsanleitungen, wie Risiko in diesem Kontext systematisch gefasst werden kann. Spezielle Aufmerksamkeit benötigt bei öffentlichen Schuldner die Einschätzung, wie wahrscheinlich eine finanzielle Unterstützung für das Unternehmen im Krisenfall wäre. Staaten, Länder und Gemeinden haben oftmals ein geringeres Risikoprofil als ihre Beteiligungsunternehmen. Inwieweit dieses auf die Unternehmen „abfärbt“, ist also eine sehr relevante Frage, wenn es um die Risikobeurteilung geht.

Standard und Poor's publiziert dazu mit einer eigenen Ratingmethodologie einen Vorschlag für ein systematisches Vorgehen, um abzuleiten, wie hoch die Wahrscheinlichkeit für Unterstützung durch den öffentlichen Eigentümer ist. Dafür stellt die Agentur zwei Fragen:

- ▲ Wie wichtig ist das öffentliche Unternehmen für den Eigentümer?
Hier wird beurteilt, welche Konsequenz ein Ausfall des Unternehmens hätte. Stellt es einen Kern der öffentlichen Services bereit, der in dieser Form nicht von einem anderen Marktteilnehmer übernommen werden könnte oder ist es unverzichtbar für die wirtschaftliche, umweltpolitische, soziale oder politische Zielerreichung, bekommt es die Einstufung „critical“. Handelt es sich um einen von mehreren Marktteilnehmern, der einfach von einem anderen substituiert werden könnte, wird die Wichtigkeit geringer eingestuft.

▲ Wie stark ist das öffentliche Unternehmen mit dem Eigentümer verbunden?

Gibt es explizite gesetzliche Unterstützungspflichten für das Unternehmen und die Kapazität beim Eigentümer, die effektive Kontrolle und Risikoüberwachung des Unternehmens ermöglichen, sowie definierte Prozesse sollte das Unternehmen in finanzielle Schieflage geraten, wird es als „integral“ bewertet. Das Eigentumsverhältnis alleine genügt nicht, um auf eine integrale Verbindung zu schließen: Unternehmen im Mehrheitsbesitz der öffentlichen Hand, die klare eigenständige Corporate Governance mit unabhängigem Management verfolgen, werden von der Agentur als stark, aber nicht integral verbunden qualifiziert. Abhängig von dieser Einschätzung, dem Rating des Eigentümers sowie dem Stand-Alone-Rating des Beteiligungsunternehmens wird das Issuer Credit Rating des öffentlichen Unternehmens bestimmt.

Risikoadäquater Preis kann aus Anleihemargen abgeleitet werden

Für die Berechnung eines risikoadäquaten Aufschlags eines Darlehens der Kommune an den Energieversorger sollte gemäß Transferpreisrichtlinien zunächst auf die Bonität des Kreditnehmers abgestellt und anschließend der Rang der Finanzierung berücksichtigt werden. Das zweite Unterstützungsdarlehen der Stadt Wien war Medienberichten zufolge nachrangig³, hier würde eine Ratingagentur einen Abschlag von ein bis zwei Notches bei der Bonität vornehmen⁴. Die Stadt Wien verzinst das nachrangige Darlehen entsprechend höher.

Bonitätsadäquate Margen lassen sich aus gehandelten Anleihen mit vergleichbarer Laufzeit und gleichem Kreditrisiko ableiten. Würde die Stadt Wien (Bonität AA+) für einen Kredit der Wien Energie (Bonität A) garantieren, würde die Differenz der laufzeitkongruenten Anleihemargen dieser beiden Risikostufen den maximalen Wert für die verrechenbare Gebühr bilden⁵ (vgl. OECD Transfer Pricing, „Yield Approach“). Die Ratio dahinter: Mehr als den „Uplift“ auf die Bonität des Garanten kann die Garantie nicht wert sein. Üblicherweise würde ein Teil dieser Differenz (z.B. 50 Prozent) dem Garantienehmer verrechnet werden.

War der Preis, den die Stadt Wien für den Unterstützungskredit verlangt hat, „marktüblich“? Der österreichische Nachrichtensprecher Martin Thür, der für den Fall der Wien Energie die relevanten Passagen aus den Finanzierungsverträgen publizierte, setzt diese in Kontext zu den Rettungskrediten des Schweizer Energieversorgers Axpo und der finnischen Fortum (beide zumindest mehrheitlich in öffentlichem Eigentum). Während die Wien Energie-Margen zwischen 85 und 140 Basispunkten lagen (der nachrangige Kredit wurde teurer verzinst), verlangt das Schweizer Finanzministerium 600-1100 Basispunkte, die Fortum zahlt 1420 Basispunkte an den Staat.⁶

Ohne Detailkenntnisse aller preisbestimmenden Faktoren kann der Unterschied nicht ausreichend interpretiert werden. Für den Wien Energie-Kredit hätte allerdings zum Zeitpunkt

der Ausreichung des mit 85 BP bepreisten Unterstützungskredits diese Marge, gerechnet auf eine einjährige Laufzeit, einer Bonität von BB+ entsprochen. Berücksichtigt man einen „Liquiditätsaufschlag“ von Bankfinanzierungen gegenüber Anleihen, würde sich eine Bonität von BBB bis BBB- aus der Kondition ableiten lassen. Die Marge lag also höher, als allein die Rating-Note des Energieversorgers indiziert hätte. Auch die Stadt Wien dürfte demnach einen Risikozuschlag berücksichtigt haben.

Schwabe, Ley & Greiner bedankt sich bei Hanno Wollmann von Schönherr Rechtsanwälte für die Unterstützung bei der Recherche für diesen Artikel, insbesondere für seinen Input zu beihilferechtlichen Themen.

- ¹ Verrechnungspreisleitlinien zu Finanztransaktionen: Inclusive Framework on BEPS: Aktionspunkte 4, 8-10
- ² z.B. Standard & Poor's, Rating Government-Related Entities: Methodology And Assumptions
- ³ Martin Thür via Twitter, shorturl.at/cghsH
- ⁴ Moody's: Methodology for notching instrument ratings due to differences in security and priority of claim
- ⁵ OECD-Verrechnungspreisleitlinien zu Finanztransaktionen, „Yield Approach“, D.2.2.
- ⁶ Financial Times, European energy groups secure government support amid cash crunch, online unter: shorturl.at/gvWX3

SLG-Expertise für marktübliche Transferpreise

Anleihemargen sind nicht nur eine nützliche Preisbildungsgrundlage für Finanzierungen, sondern auch für die Festlegung von Garantientgelten. Da diese Daten aus Marktdateninformationssystemen bezogen werden und aus Konsistenzgründen mathematisch geglättet werden müssen, bietet SLG die Lieferung dieser Daten als Service an. Sie sind unsicher, welche Bonitätseinstufung im konkreten Fall für Ihr Beteiligungsunternehmen anzuwenden ist? Auch hier unterstützen wir Sie gerne mit Marktüblichkeitsprüfungen.



Die Autorin:

Eva Maltznig

ist Senior Consultant und Expertin für Public Finance.