

Mit Forderungen verdienen

Kommunale Finanzierung mit ABS – Vorsicht bei Pauschalangebot

Von RA/StB Dr. Ulrich Eder, Due Finance Wirtschaftsberatung, Düsseldorf

Kommunale Unternehmen, die einen Zusatzertrag realisieren wollen, brauchen sich dabei nicht auf Leasingverträge über Infrastruktur-Objekte zu beschränken. Auch ihr umfangreicher Forderungsbestand (Financial Assets) bietet Ansatzpunkte für Einnahmen. Bei der international als Asset-backed-Securities (ABS) bekannten Gestaltung kann ähnlich wie beim US Lease ein Barwertvorteil erzielt werden, der die Kostenlast der kommunalen Seite reduziert und darüber hinaus dem Unternehmen den Zugang zu internationalen Kapitalmärkten öffnet.

Von einer Asset-backed-Finanzierung wird gesprochen, wenn die kommunale Seite (Originator) ein Forderungs-Portfolio auf eine ausländische Einzweckgesellschaft entgeltlich überträgt und diese die Forderungen auf eigenes Risiko verwertet. Diese Verwertung kann durch sog. Securitization, d. h. die Verbriefung in Wertpapieren oder auf andere Weise gegenüber den „Investoren“ erfolgen.

Ein hoher nicht-liquider Forderungsbestand führt zu hohen Fremdkapitalkosten. ABS kann die Kreditaufnahme vermindern. Dies ist für das kommunale Unternehmen insofern vorteilhaft, als entweder Kommunal-kredit-Konditionen unterboten werden oder von vornherein nicht zur Verfügung stehen. ABS kann nur dann günstiger sein, wenn die Risiko-Einschätzung oder die Verwertbarkeit der isolierten Forderungen besser ist als die des Unternehmens in seiner Gesamtheit. Daneben ist für die Wirtschaftlichkeits-Betrachtung erheblich, daß sich bei einem Forderungs-Portfolio, das in einer Einzweckgesellschaft isoliert wird, die Belastung mit laufenden Geschäftsrisiken vermeiden und somit eine hohe Kreditfinanzierungsgrenze von z. B. 90% erreichen läßt. Ein weiterer Aspekt der ABS: Sie ermöglicht eine „Off-Balance-Sheet-Finanzierung“, bei der durch eine Verkürzung der Bilanz die Eigenkapitalquote des kommunalen Unternehmens steigt.

Wieviel abtreten?

Die Grundsatzentscheidung für eine Prüfung der ABS-Finanzierung führt regelmäßig zur Einschaltung einer international tätigen Bank, die die Transaktion arrangiert und später als Treuhänder der Einzweckgesellschaft auftritt. Die (Erfolgs-)Provision der Bank ist dabei Teil der Programmkosten der Transaktion. Die wichtigste Auswahlentscheidung liegt anschließend in der Identifizierung des geeigneten Forderungs-Portfolios der kommunalen Seite. Dabei ist entscheidend, daß kein einmaliger Geschäftsvorfall, sondern eine revolvierende Abtretung des vorab genau definierten kurzfristigen Forderungsbestands erfolgt, die eine permanente Verlagerung auf die Einzweckgesellschaft bedeutet. Der Forderungsbestand der Einzweckgesellschaft kann auf einen konstanten Betrag begrenzt werden oder – bei Wunsch nach maximaler Abtretung – Schwankungen unterliegen.

Bei der Entscheidung für ein derartiges Finanzierungsmodell muß berücksichtigt werden, daß die Einzweckgesellschaft ihren Sitz im Ausland hat und es somit um den Abschluß von grenzüberschreitenden Verträgen mit allen damit verbundenen Besonderheiten geht. Die Gesellschaft darf weder bilanziell konsolidiert noch steuerlich dem

kommunalen Unternehmen zugerechnet werden. Der Auslandssitz ist aus steuerlichen Gründen erforderlich. Neben der Vermeidung von gewerbeertragsteuerlichen Dauerschuld-Entgelten spricht auch die umsatzsteuerliche Sicht dafür. Körperschaftsteuerliche Erwägungen sind demgegenüber sekundär, da die Gesellschaft nur unmaßgebliche Erträge erwirtschaftet.

Maßgebliche Parameter in den Verhandlungen mit Arrangeur und Investor zur Optimierung des Finanzierungsvorteils sind nicht nur die Höhe des (Barwert-)Vorteils, sondern auch das Risikoprofil und die sonstigen Konditionen. Beim Pauschalwerb eines angeblich „fertigen Bankprodukts“ wird die kommunale Seite ihre eigenen Interessen nicht bestmöglich gewahrt wissen. Dies gilt insbesondere für die Absicherung der Einzweckgesellschaft bei Uneinbringlichkeit der angekauften Forderungen und bezüglich etwaiger Insolvenz- und Steuerrisiken.

Im Rahmen der Vorbereitung der Transaktion ist den rechtlichen Grenzen der Forderungsabtretung besondere Aufmerksamkeit zu schenken. Dies betrifft einerseits internationale Rechtsfragen (Gesellschafts-, Bankaufsichts-, Insolvenzrecht u. a.), andererseits aber auch die allgemeinen deutschen zivilrechtlichen Fragen der Bestimmbarkeit und Abtretbarkeit der Forderungen. Wie bei langfristigen Dauerschuldverhältnissen üblich, ist aus steuerlicher Sicht nicht nur die derzeitige, sondern auch die künftig denkbare Steuerrechtslage zu berücksichtigen.

Sinnvolle Arbeitsteilung

Zur vertragsgemäßen Realisierung der Transaktion nach Abschluß der Verhandlungen gehört die Gründung der Einzweckgesellschaft, der Verkauf und die (laufende) Abtretung des Forderungs-Portfolios sowie die Forderungsverwertung. Die ausländische Gesellschaft muß gemäß den Anforderungen ihres Sitzstaates gewisse Verwaltungsaufgaben erfüllen, um ihre steuerliche Anerkennung nicht zu gefährden. Der Forderungszug erfolgt jedoch sinnvollerweise durch das kommunale Unternehmen als eigenem „Servicer“, so daß der betriebliche Aufwand insofern nicht vermindert wird – ABS ist keine Form der Arbeitsplatzvernichtung. Die Refinanzierung seitens der Objektgesellschaft erfolgt durch die Emission von Wertpapieren – nur dann ist der Begriff ABS auch bezüglich des dritten Buchstabens gerechtfertigt – oder durch einen einzelnen Investor. Im kommunalen Bereich kann es dabei vorteilhaft sein, durch den Abschluß von Paralleltransaktionen verschiedener Kommunen das Volumen darzustellen, das die Emission von Wertpapieren erst wirtschaftlich sinnvoll macht.

Aufgrund ihres Dauercharakters bedarf die ABS-Finanzierung laufender Nachbetreuung. Dies betrifft zum einen den buchhalterischen Verwaltungsaufwand, die EDV-technische Seite des Forderungszugs und die zivilrechtliche Kontrolle der Einhaltung der Vertragskonditionen. Zum anderen sind die sich verändernden wirtschaftlichen Rahmendaten zu berücksichtigen, die ein Vertragscontrolling und Risikomanagement erforderlich machen.

Trotz der komplexen Fragestellungen dürfen ABS-Finanzierungen für kommunale Unternehmen an Bedeutung gewinnen.