

LRH / Sonderprüfung / CBL / Energie AG

LRH kritisiert Risikoschieflage

Der LRH hat die beiden Cross-Border-Leasing-Transaktionen der Energie AG (Stromnetz und Kraftwerke), die mit amerikanischen Vertragspartnern abgeschlossen wurden, im Rahmen einer Sonderprüfung beurteilt. Während der Stromnetz-Deal im März 2009 einvernehmlich beendet wurde, ist die Kraftwerks-Transaktion noch am Laufen. LRH-Direktor Dr. Helmut Brückner fasst die drei wichtigsten Punkte zusammen.

Latentes Risiko ist bei Kraftwerks-Deals vorhanden

Nach Ansicht des LRH ist eine endgültige wirtschaftliche Beurteilung des Kraftwerks-Deals derzeit noch nicht möglich. "Die Sache ist noch nicht gelaufen," stellt Brückner fest, denn "ob und welche Risiken bis Vertragsbeendigung noch schlagend werden, ist derzeit nicht abschätzbar. Zu aller erst hängen sie von der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung des amerikanischen Veranlagungspartners ab." Im Falle einer Insolvenz besteht die Gefahr, dass auf die Energie AG Kosten zukommen, die den Netto-Barwertvorteil bei weitem überschreiten. Besicherungskosten sind bereits angefallen.

Die wirtschaftliche Situation des wesentlichsten Veranlagungspartners in der Kraftwerks-Transaktion hat sich während der bisherigen Vertragslaufzeit deutlich verschlechtert. Bei Vertragsabschluss war dieser noch mit AAA-Rating ausgestattet, kam aber aufgrund der Wirtschaftskrise in finanzielle Schwierigkeiten. Wegen seiner Verlustsituation hat er staatliche Stützung in beträchtlicher Höhe in Anspruch genommen. Er musste bereits mehrfach durch Kredite und Kapitalspritzen vor einer Insolvenz bewahrt werden.

Unausgewogene Verteilung der Risiken

Das CBL-Modell wurde von den Investoren und Arrangeuren vorgegeben. Die konkrete Ausgestaltung der Transaktion orientiert sich – gemäß einem marktüblichen Modell - an den US-steuerlichen Erfordernissen sowie am Sicherheitsbedürfnis der US-Investoren. "Die Risikoschieflage geht zu Lasten der Europäer, die sich im Hinblick auf eine ausgewogene Risikoverteilung zu wenig solidarisiert haben.", kritisiert Brückner.

Die Energie AG musste zahlreiche Risiken übernehmen. Dazu zählen etwa die mögliche Insolvenz eines Veranlagungspartners, das Entstehen von Umschuldungskosten oder von Kosten für die zusätzliche Absicherung der Investoren. Weitere Risiken sind Vertragsverletzungen, das Gebührenrisiko bei Verbringung der Originalverträge nach Österreich sowie das Risiko der Änderung bestimmter steuerlicher Rahmenbedingungen.

Die Energie AG hat nach Einschätzung des LRH im Vergleich zu anderen österreichischen Energieversorgern aber keine für CBL-Transaktionen unüblichen Risiken übernommen.

Mehr Vorsicht bei langfristigen Risiken

"Die möglichen Risiken bei langfristigen Finanzanlagen sollten grundsätzlich mehr Beachtung finden.", spricht Brückner einen weiteren Teil der Problematik an. Die Energie AG hat bei Vertragsabschluss zwar Vorkehrungen getroffen, ihre Finanzpartner-Risiken zu reduzieren. Aus

heutiger Sicht wurde jedoch das Risiko eines Totalausfalls des gesamten Engagements bei einem Vertragspartner sowie auch das Risiko einer derart tiefgehenden Krise des Finanzmarkts unterschätzt. Nach Meinung des LRH wäre eine breitere Risikostreuung sinnvoll gewesen.

Mit langfristigen Verträgen ist in der Regel eine hohe Unsicherheit verbunden. Daher empfiehlt der LRH bei solchen Veranlagungen generell auch Risiken, die für rein theoretisch oder absolut unwahrscheinlich gehalten werden, mehr Bedeutung beizumessen. (schluss) ri

Weitere Informationen unter <http://www.lrh-ooe.at>.

Rückfragen an Dr. Friederike Riekhof unter 0732 / 7720 – 14091 oder 0664 / 6007214091

Anhang:

Der LRH hat die Cross-Border-Leasing-Transaktionen ausschließlich nach rechtlichen und betriebswirtschaftlichen Maßstäben beurteilt.

Die Energie AG hat 2000 bis 2002 zwei Cross-Border-Lease-Transaktionen mit US-amerikanischen Vertragspartnern und einem Gesamtvolumen von rund 1,8 Mrd. USD abgeschlossen (Stromnetz und Kraftwerke). Motiv war an der Steuerersparnis des Investors zu partizipieren und dabei den Netto-Barwertvorteil zu lukrieren. Im Fall der Energie AG betrug dieser Netto-Barwertvorteil bei Vertragsabschluss insgesamt rund 100 Mio. Euro.

Die Stromnetz-Transaktion wurde im März 2009 im Einvernehmen aller Vertragsparteien beendet. Durch Umstrukturierungskosten und Kosten der einvernehmlichen Auflösung wurde der Netto-Barwertvorteil geschmälert. Der Energie AG verblieben endgültig etwa zwei Drittel des ursprünglichen Nettobarwertvorteils, das entspricht einem Wert von 58 Mio. Euro (aufgezinst auf März 2009).

Bei der Kraftwerks-Transaktion handelt es sich – wie auch beim Stromnetz-Deal, der im März 2009 im Einvernehmen aller Vertragsparteien beendet wurde - um ein Lease- und Lease-Back-Geschäft. Dabei hat die Energie AG 14 Wasserkraftwerke für einen Zeitraum von 99 Jahren an US-amerikanische Trusts vermietet und gleichzeitig für einen Zeitraum zwischen 31 und 40 Jahren zurückgemietet.

Zwischen 2033 und 2042, kann die Energie AG die Rechte aus dem Hauptmietvertrag erwerben und damit diese CBL-Transaktion beenden. Bis zu diesem Zeitpunkt gibt es keine wirtschaftlich sinnvolle Möglichkeit, den Vertrag durch einseitige Erklärung zu auflösen. Das zivilrechtliche Eigentum und sämtliche Rechte zum Betrieb der Anlagen liegen unverändert bei der Energie AG.