

Raoul Stocker:

# Internationale Erfolgsabgrenzung beim Global Trading mit Finanzinstrumenten

Diss. Universität St.Gallen 2006, Bamberg 2006

Rezensent: Dr. iur. Oliver Bartholet, Rechtsanwalt, CFA®\*

## Inhalt

1	<b>Einleitung</b>
2	<b>Übersicht</b>
2.1	<b>Aufbau und Inhalt</b>
2.2	<b>Zusammenfassende Illustration</b>
3	<b>Diskussion</b>
3.1	<b>Zuordnung des wirtschaftlichen Eigentums an den Finanzinstrumenten</b>
3.1.1	Ausgangslage
3.1.2	These: Massgeblichkeit des Verbuchungsorts
3.1.3	Würdigung
3.2	<b>Aufteilung des Residual Profit zwischen Capital und Risk Provider</b>
3.2.1	Ausgangslage
3.2.2	These: Hege Fund-Entschädigungsmodell als Grundlage der Ertragsaufteilung
3.2.3	Würdigung
3.3	<b>Aufteilung des den Risk Providers zustehenden Residualgewinns</b>
3.3.1	Ausgangslage
3.3.2	These: Verwendung von Value at Risk als Aufteilungsfaktor
3.3.3	Kritische Würdigung
4	<b>Schlussbemerkungen</b>

## 1 Einleitung

Dr. iur. HSG et lic. rer. pol. Raoul Stocker, Leiter der Sektion Verrechnungspreise/Multinationale Beziehungen in der Abteilung für internationales Steuerrecht und Doppelbesteuerungssachen der Eidg. Steuerverwaltung, hat sich in grundlegender Weise mit der komplexen und vielschichtigen Fragestellung der steuerlichen und betriebswirtschaftlichen Erfolgsabgrenzung beim global trading von Finanzinstrumenten auseinandergesetzt. Der sich über 340 Seiten spannenden und mit zahlreichen empirischen Untersuchungen ergänzten wissenschaftlichen Studie darf nicht nur aufgrund ihrer Qualität, sondern auch, weil es eine der ersten diesbezüglichen, umfassenden Schriften im deutschsprachigen Raum ist, mit Fug das Prädikat «Referenzwerk» in diesem speziellen und für global tätige Finanzinstitute überaus relevanten Themenbereich verliehen werden.

## 2 Übersicht

### 2.1 Aufbau und Inhalt

Der in vier Teilen gegliederten Dissertation Stocker gelingt es im *ersten Teil*, die in Literatur und Praxis oft uneinheitlich verwendete Terminologie systematisch zu ordnen, indem zwischen global trading im weiteren und engeren Sinne unterschieden wird. Während der erste Begriffstypus allgemein jegliche Form des grenzüberschreitenden arbeitsteiligen Handels mit Finanzinstrumenten durch verschiedene im Konzern verbundene Unternehmenseinheiten umschreibt, nimmt das global trading im engeren Sinne auf eine spezifische Ausprägung des global integrierten Finanzhandels Bezug. Hiernach handeln in verschiedenen Zeitzonen ansässige Wertschriftenhändler und Risiko-Manager mittels gemeinsam abgestimmter Handelsvollmacht Finanzinstrumente aus demselben Handelsbuch und geben die Verantwortung für Handel und Risikobewirtschaftung systematisch von einem Handelszentrum zum nächsten weiter. Der nicht täglich in finanzwirtschaftliche Fragestellungen involvierte Leser gewinnt dabei einen detaillierten Einblick in die aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen,

\* Global Head of Tax, Managing Director, UBS AG, Zürich.

die betriebswirtschaftlichen Aufbau- und Ablauforganisationen und die vorherrschenden Strukturmodelle von international tätigen Wertschriftenhändlern. Diese lassen sich im Wesentlichen wie folgt unterscheiden und gliedern: (1) das «integrated trading»-Modell, bei dem die Verantwortung für den Handel mit bestimmten Finanzinstrumenten bzw. Handelsbüchern von einem Handelsplatz zum anderen weitergereicht wird, (2) das «centralised product management»-Modell, bei welchem der Handel und die Risikobewirtschaftung eines bestimmten Handelsbuchs an einem Ort zentralisiert werden, und (3) das «separate-enterprise trading»-Modell, bei welchem Konzerneinheiten an den Handelsplätzen über jeweils eigene lokale Handelspositionen verfügen. Dabei wird mit ausserordentlicher Präzision und wirtschaftlicher Sachkenntnis die «value chain» des globalen kundeninduzierten Handelsgeschäfts nachgezeichnet, wo eine enge Kooperation der verschiedenen – in vielen Belangen gleichwertigen – Konzernfunktionen die Grundvoraussetzung eines erfolgreichen global trading-Geschäftsmodells ist.

Dieser hohe Integrationsgrad und die vielschichtigen Wechselwirkungen von Management- (Planung, Steuerung und Kontrolle der Risikomanagementprozesse, treasury, controlling), Hilfs- (IT, Recht, Rechnungs- und Steuerwesen, Personalmanagement) und Geschäftsprozessen (Verkauf, trading, risk management, clearing & settlement, custody) leiten den Autor – nach eingehender Darstellung und Würdigung der allgemein vorherrschenden Verrechnungspreismodelle – im *zweiten und dritten Teil* der Arbeit zur Folgerung, dass ausschliesslich eine geschäftsfallbezogene Restgewinnaufteilungsmethode (residual profit split) den Bedingungen des global trading in steuerrechtlicher wie auch betriebswirtschaftlicher Sicht gerecht wird. Soweit für gewisse konzerninterne Wertschöpfungsbeiträge, wie Hilfs- und Managementfunktionen oder «risikoarme» Vertriebsleistungen, ein Drittvergleichspreis ermittelt werden kann, wird im Einklang mit den internationalen Gepflogenheiten postuliert, dass diese nach Massgabe transaktionsorientierter Verrechnungspreismethoden quasi vorab entschädigt werden. Ein verbleibender Restgewinn ist zwischen dem capital provider (d. h. dem Verbuchungsort des Handelsbuchs bzw. der Konzerneinheit, welche aufsichtsrechtlich zur Eigenmittelunterlegung angehalten ist) und den risk providers (Konzerneinheiten, in welchen Wertschriftenhändler und Risikomanager als Angestellte tätig sind) in Analogie zu den vorherrschenden hedge fund-Vergütungsmodellen aufzuteilen. Während die Bewirtschaftung des täglichen Marktrisikos des Handelsbuchs durch eine Kombination von management fee (z. B. 1 % des net asset value des Handelsbuchs) und performance fee (z. B. 20 % des Restgewinnes) vergütet werden soll, wird der Residualerfolg steuerlich der als capital provider auf-

tretenden Konzerngesellschaft zugewiesen. Korrespondierend ist ihr jedoch im umgekehrten Fall ein aus den übernommenen und bewirtschafteten Risiken resultierender Verlust vollumfänglich anzulasten.

Im Umfang, als verschiedene Konzerneinheiten integral als Händler und Risikomanager agieren, schlägt Stocker in seinem *vierten und letzten Teil* der Schrift einen durchaus neuartigen Ansatz zur Aufteilung der den risk providers zugewiesenen Vergütung vor. In Abweichung von den herkömmlich angeführten Aufteilungsschlüsseln, wie Mitarbeiterentschädigung oder handelsüblichen Umsatzkennziffern, wird – nicht zuletzt mit Blick auf den kapitalmarkttheoretischen und empirisch teilweise nachweisbaren Zusammenhang zwischen eingegangenen Risiken und den zu erwartenden Renditen – vorgeschlagen, die Entschädigung der gemeinsam als risk providers tätigen Konzerngesellschaften nach Massgabe der ihnen bzw. ihren Wertschriftenhändlern zugewiesenen value-at-risk (VaR)-Limiten aufzuteilen.

## 2.2 Zusammenfassende Illustration

Die von Stocker ausgearbeitete Vorgehensweise zur internationalen Erfolgsabgrenzung beim grenzüberschreitenden Handel von Finanzinstrumenten lässt sich anhand von folgendem Beispiel in illustrativer Weise zusammenfassen (S. 297 f.):

Die Finanz-AG mit Sitz in Zürich erwirtschaftet aus dem bei ihr zentral verbuchten \$-Buch täglich einen Handelserfolg von 1000. Sales, middle und back office sowie Management und Support werden von Zürich aus erbracht. Alle immateriellen Wirtschaftsgüter befinden sich im Eigentum der Finanz-AG. Mit der Bewirtschaftung des \$-Buchs sind die Trader A (Tochtergesellschaft) in New York (tägliches VaR: 45), Trader B (Tochtergesellschaft) in London (tägliches VaR: 35) und Trader C (Tochtergesellschaft) in Tokio (tägliches VaR: 25) betraut. Jeder Trader besitzt die Ermächtigung, innerhalb der ihm zugewiesenen Risikolimiten während einer bestimmten Dauer am Tag mit den Positionen des \$-Buches zu handeln. Für diese Tätigkeit erhalten sie eine Entschädigung in Höhe von 1 % der verwalteten Vermögen (Annahme: 1000). Insgesamt fallen Kosten und Entschädigungen für Sales, middle und back office, Support- und Managementleistungen sowie Lizenzgebühren in Höhe von 240 an. Der verbleibende Restgewinn ist zu 80 % dem capital provider und zu 20 % den Tradern (risk providers) zuzuteilen. Der den risk providers zugeordnete Restgewinn ist nach Massgabe der Risikolimiten zu verteilen.

Damit resultiert nach Auffassung des Verfassers folgende Erfolgsaufteilung:

	Finanz-AG Zürich	Trader A New York	Trader B London	Trader C Tokio
Handelserfolg: 1000				
<b>1. Schritt: Abgeltung der service providers</b>				
Vergütung der Routinefunktionen: 240	240			
Kommission für Trader: 10		3,3	3,3	3,4
Restgewinn: 750				
<b>2. Schritt: Abgeltung des capital und der risk providers</b>				
Abgeltung des capital provider aufgrund von Fremddaten: 80 %	600			
Aufteilung zwi- schen den risk pro- viders nach Mass- gabe des täglichen VaR (total: 105)		64,5 (43 %)	49,5 (33 %)	36 (24 %)
Total	840 (84 %)	67,8 (6,8 %)	52,8 (5,3 %)	39,4 (3,9 %)

### 3 Diskussion

Aus der Fülle der vom Verfasser analysierten Fragestellungen und beschriebenen Konklusionen lassen sich im Wesentlichen – für die Weiterentwicklung des für die Praxis sensiblen Bereichs der Verrechnungspreisgestaltung im global trading – folgende Fragenkomplexe herausfiltern:

#### 3.1 Zuordnung des wirtschaftlichen Eigentums an den Finanzinstrumenten

##### 3.1.1 Ausgangslage

Während im Verhältnis zwischen verbundenen Konzerngesellschaften die formalrechtliche Trennung zwischen Verbuchungsort (capital provider) und Ort der Handels-tätigkeit (risk provider) auch steuerrechtlich relevant ist, indem der kapitalgebenden Konzerneinheit nicht nur das formalrechtliche, sondern in der Regel auch das wirtschaftliche Eigentum und damit eine dieser Funktion entsprechende Entschädigung zugewiesen wird, findet diese Prämisse – trotz der von der OECD postulierten Selbstständigkeitsfiktion – nicht im gleichen Masse Anwendung auf die Besteuerung von Bankbetriebsstätten. Angesichts der juristischen Unselbständigkeit der Betriebsstätte besitzt, wie vom Verfasser einlässlich dargelegt, die Gesellschaft als Ganzes und nicht die einzelne Betrieb-

stätte zivilrechtliches Eigentum an den im Rahmen eines global trading-Geschäftes bewirtschafteten Handelspositionen. Nach Auffassung der OECD-Mitgliedstaaten (bzw. der sie vertretenden Steuerbehörden) ist im Rahmen der Betriebsstättenbesteuerung daher schlicht entscheidend, welche Betriebsstätten – gestützt auf eine funktionale Analyse der massgeblichen Geschäftsprozesse und der eingenommenen Risiken – «key entrepreneurial risk taking»-Funktionen ausüben. Dieser Feststellung folgend werden den jeweiligen Betriebsstätten für Zwecke der Erfolgsabgrenzung nach dem Motto «assets follow people and capital follows assets» das anteilige wirtschaftliche Eigentum, das damit verbundene Marktrisiko, das steuerliche Eigenkapital sowie spiegelbildlich dazu auch der steuerliche Ertrag des global trading-Geschäftes zugewiesen. Für eine für die internationale Ertragsaufteilung relevante Sphärentrennung von risk provider versus capital provider besteht unter Betriebsstätten kein Raum.

#### 3.1.2 These: Massgeblichkeit des Verbuchungsorts

Der Verfasser spricht sich gegen die vom Verbuchungsort abweichende Zuordnung des wirtschaftlichen Eigentums aus und postuliert, dass – vorbehaltlich der Steuerumgehung – im Einklang mit der finanziellen Behandlung und aufsichtsrechtlichen Vorgaben der Verbuchungsort von Handelsbüchern nicht nur unter juristisch selbständigen Konzerngesellschaften, sondern auch im Verhältnis von Stammhaus und Betriebsstätten zu akzeptieren sei. Die Betriebsstätte, welche die Handelspositionen führt, hat die zugunsten der Handelsbücher erbrachten Geschäfts-, Hilfs- und Managementtätigkeiten fremdvergleichskonform zu entschädigen und ist dazu berechtigt, einen verbleibenden Residualgewinn als Entschädigung für die Kapitalbereitstellung steuerlich vollumfänglich zu vereinnahmen bzw. einen Verlust steuerlich geltend zu machen. Begründet wird diese Auffassung – in Anlehnung an Stimmen verschiedener Branchenvertreter im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zu den OECD-Verrechnungspreisrichtlinien für im global trading tätige Betriebsstätten<sup>1</sup> – unter anderem mit der für verschiedene kontinentaleuropäische Staaten, wie auch die Schweiz, bestehenden Unvereinbarkeit eines solchen Konzepts mit dem Massgeblichkeitsgrundsatz, nach welchem von einer handelsrechtskonformen Finanzrechnung abweichende Korrekturen bei der steuerlichen Erfolgsermittlung ihre Rechtfertigung in einer ausdrücklichen gesetzlichen Grundlage im nationalen Recht finden müssen.

1 Report on the Attribution of Profits to Permanent Establishments, Part III (Global Trading), OECD, Paris 2006 ([www.oecd.org/dataoecd/55/14/37861293.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/55/14/37861293.pdf)).

Ebenso wird angeführt, dass eine für Steuerzwecke erforderliche Aufteilung des wirtschaftlichen Eigentums auf verschiedene, in ähnlichem Umfang tätige Betriebsstätten nicht dem arm's-length-Verhalten unter Drittparteien entspricht und zusätzlich zu möglichen Problemen im Zusammenhang mit der Quellensteuererhebung bei den von den Teilnehmern gehandelten Finanzinstrumenten führen kann. Die Nichtanerkennung einer Trennung von key entrepreneurial risk taking-Funktionen auf der einen Seite und Kapital auf der anderen Seite resultiert nach Auffassung Stockers in einer nicht sachgerechten Erfolgsverschiebung zu Lasten des Gesellschaftsteils, welcher das Kapital zur Verfügung stellt, und bevorteilt damit Betriebsstätten, welche zwar das massgebliche Handelspersonal stellen, aber aus aufsichtsrechtlichen Gründen gezwungen sind, die Finanzinstrumente in einem anderen Teil des Unternehmens zu verbuchen.

### 3.1.3 Würdigung

Die in der Dissertation vorgenommene Zweiteilung und Differenzierung von capital und risk provider zeichnet nach Auffassung des Rezensierenden – wenn auch mit etwas grober Feder skizziert – die für das global trading massgeblichen Erfolgsfaktoren in treffender Weise nach. Erfolg im internationalen global trading-Geschäft ist letztlich in der Tat das Ergebnis eines wechselseitigen Zusammenwirkens zwischen «people functions», d. h. personenabhängigen Fähigkeiten im Wertschriftengeschäft, und Kapital, und damit unmittelbar verbunden auch der Fähigkeit eines Unternehmens, Risiken absorbieren zu können. Diesem Umstand gilt es auch im Bereich der steuerlichen Erfolgsabgrenzung Rechnung zu tragen. Ob dies allerdings, wie von Stocker vorgeschlagen, im Verhältnis zwischen Stammhaus und Betriebsstätten dazu führt, dass das wirtschaftliche Eigentum der Handelspositionen und hiermit auch die steuerliche Zuordnung eines allfälligen Residualgewinns oder -verlusts dem Verbuchungsort alleine zugewiesen werden kann, muss aus folgenden Überlegungen kritisch hinterfragt werden:

1. Im Einklang mit den von der OECD postulierten Grundsätzen ist davon auszugehen, dass das Kapital einer Gesellschaft sowohl dem Geschäft des Stammhauses als auch demjenigen seiner Betriebsstätten, welche als rechtlich unselbständige und integrale Teile das Kreditrating der Gesellschaft teilen, unmittelbar als Haftungssubstrat zur Verfügung steht. Dies gilt unabhängig davon, ob – wie im grenzüberschreitenden Bankgeschäft – sich die Betriebsstätten in verschiedenen Ländern befinden. Dies hat zur Folge, dass sich ausländische Betriebsstätten in der Regel zu den gleichen Konditionen am Kapitalmarkt refinanzieren können wie das inländische Stammhaus, dass

lokale Aufsichtsbehörden auf eine eigentliche Eigenkapital- oder Dotationskapitalausstattung der Betriebsstätten oftmals verzichten und – unter Vorbehalt des Gegenrechts – die Aufsichtsfunktion über die Geschäftstätigkeit einer Betriebsstätte in weiten Teilen dem Regulator des Stammhauses delegieren. Diese Fungibilität von Kapital, Haftungssubstrat und einheitlichem Kreditrating dürfte einer steuerrechtlich massgeblichen «Sphärentrennung» von Verbuchungsort als capital provider und Risikomanager entgegenstehen; vor allem dort, wo der die Handelspositionen führenden Betriebsstätte die notwendigen regulatorischen Eigenmittel nicht effektiv physisch zugeführt, sondern zentral am Sitz des Stammhauses gehalten werden. Dem von Stocker in seiner theoretisch reinen Form postulierten und nachvollziehbaren separate-entity-Ansatz für das Handeln einer Betriebsstätte werden hier wohl Grenzen gesetzt.

2. Die etwas künstliche Trennung zwischen Ort der Handelstätigkeit auf der einen und Ort der Verbuchung auf der anderen Seite erhöht auch die Doppelbesteuerungsgefahr im internationalen Verhältnis in Bezug auf die Zuordnung von Dotationskapital und global trading-Einkünften. Dies gilt im Besonderen für Wertschriftentätigkeiten einer amerikanischen Niederlassung, welche in einem anderen Unternehmensteil gebucht werden. Nach amerikanischer Sicht haben nämlich Transaktionen zwischen rechtlich unselbständigen Teilen derselben Gesellschaft – vorbehaltlich spezifischer Ausnahmen – keine steuerrechtliche Wirkung, und die Frage der wirtschaftlichen Zuordnung von Aktiven und Verbindlichkeiten und Einkünften richtet sich nach dem bekannten «effectively connected income»-Standard, wonach jegliche wesentliche Beteiligung amerikanischer Personen am Erwerb und Verkauf von Finanzinstrumenten entsprechend auch wirtschaftliches Eigentum der U. S.-Betriebsstätte begründet.

## 3.2 Aufteilung des Residual Profit zwischen Capital and Risk Provider

### 3.2.1 Ausgangslage

Nachdem, wie von Stocker einlässlich ausgeführt wird, die verschiedenen standardisierten und nicht hochgradig integrierten Leistungsbeiträge am global trading-Prozess (vor allem Hilfs- und Managementtätigkeiten) marktgerecht entschädigt werden, stellt sich die Frage, wie die Residualgrösse des Handelserfolgs auf die entscheidenden Wertschöpfungsbeiträge der beteiligten verbundenen Unternehmen aufgeteilt werden soll. Wo Verbuchungsort der Finanzinstrumente und Ort der Verkaufs-, Handels- und Risikobewirtschaftung auseinanderfallen, gilt es, den Leistungsbeitrag der kapitalgebenden Kon-

zerngesellschaft zu bewerten und entsprechend zu entschädigen. Während die OECD-Verrechnungspreisrichtlinien der Funktion «Kapital» – je nach Art der Handelstransaktion und Bedeutung der Eigenmittelunterlegung – eine den Umständen entsprechende Bedeutung zumessen, geht der derzeitige Verrechnungspreisrichtlinienentwurf der amerikanischen Finanzverwaltung von einem etwas engeren Verständnis aus. Danach gilt die als capital provider auftretende Konzerngesellschaft nicht als massgeblicher Teilnehmer am global dealing-Geschäft, deren Beitrag über die Restgewinnmethode entschädigt werden muss. Vielmehr wird von einer der «best method» entsprechenden transaktionsorientierten Vergütung geredet. Es würde allerdings nicht überraschen, wenn sich die finalen U. S.-Verrechnungspreisrichtlinien, welche für Ende des laufenden Jahres erwartet werden, diesem von der OECD stipulierten Ansatz annähern würden.

### 3.2.2 These: Hege Fund-Entschädigungsmodell als Grundlage der Ertragsaufteilung

Der Verfasser outet sich als Anhänger derjenigen Stimmen, welche der kapitalunterlegenden und damit das Risiko tragenden Konzerngesellschaft einen bedeutenden Leistungsbeitrag bei der Erwirtschaftung von global trading-Einkünften zuweist. Stocker zieht Parallelen zu Investoren, die ihr Eigenkapital in einen hedge fund investieren, dabei das Verlustrisiko in schlechten Zeiten tragen, aber in marktgünstigem Umfeld nach Abzug einer dem hedge fund-Manager zustehenden Managementgebühr und carried interest-Entschädigung vollumfänglich am Residualgewinn partizipieren. In Analogie zu diesem «Fremdvergleich» sollen die als risk provider agierende Konzerngesellschaft mit einem Anteil von 20 % und die das Handelsbuch führende Einheit mit 80 % des Restgewinnes bzw. mit 100 % eines verbleibenden Handelsverlustes entschädigt werden.

### 3.2.3 Würdigung

Dieser insbesondere von gewissen amerikanischen Finanzinstituten befürworteten Methodik hat sich nunmehr auch der Fiskalausschuss der OECD in seinem finalen Bericht über die Besteuerung von global trading-Gewinnen vorsichtig geöffnet<sup>2</sup>. Wenngleich diesem Vorgehen, welches in weiten Teilen auch der zivil- und aufsichtsrechtlichen Sichtweise der involvierten Parteien entsprechen dürfte, konzeptionell durchaus vieles abgewonnen werden kann, gilt es, aus der Sicht des Rezensierenden, in folgenden Punkten ein caveat anzufügen:

1. So stellt sich dem Bestreben einer pragmatischen Lösungsfindung zum Trotz die Frage, inwieweit die Investitionstätigkeit von unabhängigen Drittparteien in einen hedge fund mit der Konzernwirklichkeit des global trading in der Tat vergleichbar ist. Während Investoren im Allgemeinen das Recht eingeräumt wird, unter bestimmten Umständen und während gewissen Zeitfenstern ihre Kapitalanteile zu liquidieren oder bei unerwünschtem Geschäftsgang die hedge fund-Manager gar abzusetzen oder auszuwechseln, steht der capital provider dem risk provider im Konzern regelmässig nicht mit denselben arm's-length-Möglichkeiten gegenüber. Art und Weise, Umfang und Strategie einer konzerninternen global trading-Aktivität werden im Konzernverbund oftmals örtlich, faktisch und rechtlich von der als Verbuchungsort auftretenden Konzerngesellschaft, losgelöst durch übergeordnete Stellen, entschieden. Wo jedoch, wie dies in zunehmender Weise zu beobachten ist, Eigenhandelstätigkeiten grösserer Investmentbanken dem Publikum (direkt oder indirekt über Finanzderivate) geöffnet werden und damit ein fremdvergleichskonformer Benchmark für die dem Risikomanager zustehende Entschädigung besteht, kann es trotz der angeführten Differenzierung zwischen Konzern und Drittparteien sachlich gerechtfertigt sein, dem Wertschriftenhändler eine dem hedge fund-Modell ähnliche Entschädigung zuzugestehen und den capital provider mit den residualen Einkünften zu kompensieren. Wo eine solche Analogie hingegen fehlt und das global trading als kundeninduziertes «flow business» strukturiert wird, erleidet die Vergleichbarkeit der Sachverhalte doch erhebliche Einschränkungen.
2. Doch selbst bei Anwendung des postulierten hedge fund-Modells für die Aufteilung von global trading-Erträgen zwischen risk und capital provider gilt es in einem zweiten Schritt zu beachten, dass die als risk provider auftretende Konzerngesellschaft im Einklang mit den unter Art. 5 Abs. 5 des OECD-Musterabkommens<sup>3</sup> festgelegten Grundsätzen aufgrund der ihren Wertschriftenhändlern erteilten Handelsvollmachten, Finanzkontrakte auf Rechnung und im Namen des capital provider abzuschliessen, eine Vertreterbetriebstätte des capital provider im Staat des risk provider begründen kann. Die Begründung einer Vertreterbetriebstätte führt im Endeffekt dazu, dass der der Kapitalfunktion zugewiesene Residualgewinn nicht im Staat des capital provider<sup>4</sup>, sondern

2 Report on the Attribution of Profits to Permanent Establishments, Part III (Global Trading), Paris 2006, secs. 161 - 164 ([www.oecd.org/dataoecd/55/14/37861293.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/55/14/37861293.pdf)).

3 OECD Committee on Fiscal Affairs, Model Tax Convention on Income and on Capital, Condensed Version, Paris 2005.

4 Staaten, welche auf dem Anrechnungsverfahren basieren, wären konsequenterweise dazu angehalten, die Steuerlast im

dem Staat der Vertreterbetriebstätte einer Besteuerung unterliegt. In diesem Fall wäre, um das vorgenannte Beispiel beizuziehen, die Abgeltung der als capital provider tätigen Finanz-AG, Zürich, von 600 entgegen der Auffassung Stockers nicht dem schweizerischen Fiskus, sondern von der Schweiz im Rahmen der Befreiungsmethode den durch die Handelstätigkeit der Konzerngesellschaften A bis C begründeten Vertreterbetriebstätten in den Vereinigten Staaten, Grossbritannien und Japan zuzuordnen. Eine etwas vertiefte Auseinandersetzung der Dissertation mit diesem Fragenkomplex, welcher die für die Finanzindustrie derzeit wohl offenste Flanke im Bereich der Besteuerung von global trading-Aktivitäten darstellt, wäre durchaus wünschenswert gewesen.

### 3.3 Aufteilung des den Risk Providers zustehenden Residualgewinns

#### 3.3.1 Ausgangslage

Wird das global trading durch mehrere Konzerngesellschaften über 24 Stunden geführt und werden die wesentlichen Leistungsbeiträge wie Verkauf, Handel und Risikomanagement von verschiedenen Konzerneinheiten erbracht, wird der Restgewinn oder Handelsverlust in der Praxis gemeinhin nach Massgabe von Faktoren wie Anteil der bezahlten Mitarbeiterentschädigungen für Trader und Risikomanager, anteilmässiger Handelsumsatz oder andere objektivierte Kennzahlen auf die beteiligten Personen umgelegt.

#### 3.3.2 These: Verwendung von Value at Risk als Aufteilungsfaktor

Im wohl wissenschaftlich eigenständigsten Teil der Arbeit begnügt sich Stocker nicht nur damit, Kritik an diesen herkömmlichen Aufteilungsfaktoren zu üben, sondern es gelingt ihm unter Zuhilfenahme von kapitalmarkttheoretischen Überlegungen, einen neuartigen Ansatz zu entwickeln, indem er die von Investmentbanken gemeinhin verwendete Marktrisikokennzahl VaR verwendet, um die den risk providers nach dem hedge fund-Modell zugewiesene Vergütung auf die am Handel und an der Risikobewirtschaftung beteiligten Konzerngesellschaften aufzuteilen. Grundlage dieses Postulates ist der gemeinhin anerkannte und – zumindest auch teilweise – empirisch festzustellende Konnex zwischen Risiko und Ertrag im global trading-Geschäft. Der Verfasser spricht sich dafür aus, als Faktor einer Restgewinnaufteilung die täglichen VaR-Werte der verschiedenen Wertschriftenhändler ohne Berücksichtigung der im Gesamtrahmen be-

stehenden Diversifikationseffekte zu verwenden. Nach Ansicht Stockers stellt der VaR-Aufteilungsfaktor, der in erster Linie aufsichtsrechtlichen und konzerninternen Kapitalunterlegungs- und Risikokontrollzwecken dient und Auskunft über die maximal zu erwartenden Verluste unter Annahme bestimmter Haltedauer- und Wahrscheinlichkeitsszenarien gibt, die am besten geeignete Kennziffer dar, um dem Anforderungsprofil eines verursachungsgerechten, einfachen und nachvollziehbaren Aufteilungsschlüssels gerecht zu werden. Die Verwendung von VaR als relative Grösse zur Aufteilung des Restgewinns nach Massgabe des eingenommenen Marktrisikos berücksichtigt damit eine neben dem people-Faktor und der Kapitalbereitstellung zentrale Steuerungsgrösse des global trading-Geschäfts.

#### 3.3.3 Kritische Würdigung

Stokers Überlegungen kann – trotz den dem VaR inhärenten Limitierungen in Sachen Vorausssehbarkeit und Aussagekraft über das «effektive» Risiko einer Handelsposition – aus theoretischer Sicht durchaus zugestimmt werden, da die in der Praxis beigezogenen Aufteilungsfaktoren, wie Personalvergütung oder volumenabhängige Messgrössen, insbesondere dann an ihre Grenzen stossen, wenn es nicht einen Restgewinn, sondern einen Handelsverlust zuzuordnen gilt. Dass der Konzerngesellschaft, in welcher der höchste Personalaufwand in den Büchern steht, auch der grösste Anteil am Handelsverlust zuzuweisen ist, ist tatsächlich nicht ohne weiteres einsichtig. Inwieweit jedoch damit der Umkehrschluss gezogen werden kann, dass es in solchen Fällen sachgerecht wäre, dem Unternehmensteil mit den tiefsten Personalkosten den Löwenanteil am Handelsverlust zuzuordnen, ist ebenso fraglich. Denn in Verlustsituationen und Zeiten betriebswirtschaftlicher Schwächen fällt die hierfür oftmals angeführte Korrelation von Entschädigung und Erfolg in sich zusammen – sei es aus der unternehmerischen Überlegung heraus, die mit solchen kritischen Handelspositionen betrauten Wertschriftenhändler trotz des negativen Erfolgsbeitrages aufgrund des äusserst kompetitiven Umfelds marktgerecht zu entschädigen, um die adäquate Bewirtschaftung des Risikos der gehandelten Finanzinstrumente auch in Zukunft gewährleisten zu können, oder sei es schlicht wegen des Umstands, dass der Personalaufwand für die am global trading beteiligten Konzerngesellschaften in der Regel auf funktionaler und nicht zwingend geographischer Basis festgelegt wird. Dies hat zur Folge, dass eine Erhöhung oder Minderung der Personalvergütungen allen Beteiligten in ähnlichem Masse zukommt und mitunter die vom Verfasser zu Recht geforderte Preissensitivität fehlt, um den Anforderungen als verursachungsgerechter Aufteilungsschlüssel gerecht werden zu können.

Vertreterbetriebstättestaat korrespondierend anzurechnen.

Dieser Schwachstelle versucht Stocker mit dem VaR-basierten Ansatz zu begegnen. Der Umstand, dass sowohl Management wie auch Regulatoren sich – in Kombination mit weiteren Risikokennziffern – mit der VaR-Messzahl auseinandersetzen, ist in der Tat ein starkes Indiz für ihre unternehmerische Relevanz. Obschon die Berechnung von VaR von Finanzinstitut zu Finanzinstitut auf unterschiedlichen Modellannahmen basiert, ist der Ermessensspielraum für die Wertschriftenhändler bei der Ermittlung des VaR durch qualitative und quantitative aufsichtsrechtliche Vorgaben genügend eingeschränkt, um ein level playing field zu garantieren und die Gefahr von Manipulationen des Aufteilungsfaktors weitestgehend auszuschliessen.

Dennoch gilt es an dieser Stelle, auch auf die Schwachstellen des von Stocker vertretenen VaR-Konzepts hinzuweisen, welche einer unbesehenen Anwendung in der Konzernpraxis – zumindest teilweise – entgegenstehen dürften. So gilt es zu beachten, dass in vielen (wenn nicht gar in den meisten) Fällen VaR-Kennziffern auf einer aggregierten Basis für ein ganzes Handelsbuch oder Risikoklassen geführt werden und eine Zuteilung des VaR auf einzelne am global trading teilnehmende Konzerngesellschaften oder gar einzelne Wertschriftenhändler bewusst unterbleibt. Während sich die unternehmensinternen oder aufsichtsrechtlichen Risikokontrollen mitunter auf VaR-Messgrößen abstützen, werden die Risiken einer einheitlichen Risikoklasse (z. B. USD-Währungs- oder Zinsrisiken, globale Aktienarbitragehandelspositionen usw.) auf Portfolioebene gestützt auf die den Finanzinstrumenten eigenen spezifischen Risikokennziffern zentral gesteuert. Wo dies der Fall ist, bleibt für eine länderspezifische Zuteilung des Restgewinnes nach Massgabe von VaR-Parametern, wie dies von Stocker vorgeschlagen wird, wenig Raum.

#### 4 Schlussbemerkungen

Die überaus sorgfältig redigierte Schrift leistet durch die tiefgreifende Aufarbeitung der betriebswirtschaftlichen und regulatorischen Grundlagen und ihrer kritischen Analyse der massgeblichen steuerrechtlichen Richtlinien über die Ertragszuweisung beim grenzüberschreitenden Handel von Finanzinstrumenten einen wesentlichen Beitrag zur Reflexion über die Angemessenheit der bestehenden Regeln in diesem Bereich. Gleichzeitig vermag diese Arbeit aber durch ihren durchaus innovativen und systemgerechten Ansatz zu überzeugen, mit welchem die Erfolgsabgrenzung zwischen verbundenen Unternehmen im Bereich des global trading konzeptionell auf der Basis moderner Finanzmarkttheorie weiterentwickelt wird. Dass die von Stocker postulierten Thesen –

zumindest in Teilen – in der Verwaltungspraxis verschiedener Länder und in den Verrechnungspreisabteilungen führender globaler Finanzinstitute auf Widerstand stossen und, wie dies in dieser Rezension geschehen ist, auch hinterfragt werden können, liegt in der Natur einer wissenschaftlichen Arbeit, welche den Status quo zu Recht hinterfragt.