



Der  
Rechnungshof

Unabhängig. Objektiv. Wirksam.

# Bericht des Rechnungshofes

Reihe BUND 2014/13

**VERBUND International GmbH**

**Gewährung von Landes-  
beiträgen zur Verhinderung  
und Beseitigung katastro-  
phenbedingter Schäden**

**Strukturreform der  
Bezirksgerichte**

**Attachéwesen**

**Qualitätssicherungs-  
maßnahmen in der  
Patientenbehandlung  
in Salzburger Kranken-  
anstalten;  
Follow-up-Überprüfung**

Rechnungshof  
GZ 860.164/002-1B1/14



**Auskünfte**  
Rechnungshof  
1031 Wien, Dampfschiffstraße 2  
Telefon (00 43 1) 711 71 - 8644  
Fax (00 43 1) 712 49 17  
E-Mail [presse@rechnungshof.gv.at](mailto:presse@rechnungshof.gv.at)

**Impressum**  
Herausgeber: Rechnungshof  
1031 Wien, Dampfschiffstraße 2  
<http://www.rechnungshof.gv.at>  
Redaktion und Grafik: Rechnungshof  
Herausgegeben: Wien, im Oktober 2014



gedruckt nach der Richtlinie „Druckerzeugnisse“ des Österreichischen Umweltzeichens,  
Druckerei des Bundesministeriums für Finanzen, UW-Nr. 836



# **Bericht des Rechnungshofes**

**VERBUND International GmbH**

**Gewährung von Landesbeiträgen zur Verhinderung und  
Beseitigung katastrophenbedingter Schäden**

**Strukturreform der Bezirksgerichte**

**Attachéwesen**

**Qualitätssicherungsmaßnahmen in der Patientenbehandlung  
in Salzburger Krankenanstalten; Follow-up-Überprüfung**



## Vorbemerkungen

### Vorlage an den Nationalrat

Der Rechnungshof erstattet dem Nationalrat gemäß Art. 126d Abs. 1 Bundes-Verfassungsgesetz nachstehenden Bericht über Wahrnehmungen, die er bei mehreren Gebarungsüberprüfungen getroffen hat.

### Berichtsaufbau

In der Regel werden bei der Berichterstattung punkteweise zusammenfassend die Sachverhaltsdarstellung (Kennzeichnung mit 1 an der zweiten Stelle der Textzahl), deren Beurteilung durch den Rechnungshof (Kennzeichnung mit 2), *die Stellungnahme der überprüften Stelle* (Kennzeichnung mit 3 und im Kursivdruck) sowie die allfällige Gegenäußerung des Rechnungshofes (Kennzeichnung mit 4) aneinanderge-reiht. Das in diesem Bericht enthaltene Zahlenwerk beinhaltet allenfalls kaufmännische Auf- und Abrundungen.:

Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird bei Personen-, Berufs- und Funktionsbezeichnungen darauf verzichtet, jeweils die weibliche und die männliche Form zu nennen. Neutrale oder männliche Bezeichnungen beziehen somit beide Geschlechter ein.

Der vorliegende Bericht des Rechnungshofes ist nach der Vorlage über die Website des Rechnungshofes „<http://www.rechnungshof.gv.at>“ verfügbar.



[Redacted area]

## Inhaltsverzeichnis

<b>BMWFW</b>	Wirkungsbereich des Bundesministeriums für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft	
	VERBUND International GmbH	5
<b>BMF</b>	Wirkungsbereich der Bundesministerien für Finanzen	
<b>BMLFUW</b>	Land- und Forstwirtschaft, Umwelt und Wasserwirtschaft	
	Gewährung von Landesbeiträgen zur Verhinderung und Beseitigung katastrophenbedingter Schäden	155
<b>BMJ</b>	Wirkungsbereich des Bundesministeriums für Justiz	
	Strukturreform der Bezirksgerichte	221
<b>BKA</b>	Wirkungsbereich des Bundeskanzleramts sowie der Bundesministerien für	
<b>BMASK</b>	Arbeit, Soziales und Konsumentenschutz	
<b>BMBF</b>	Bildung und Frauen	
<b>BMEIA</b>	Europa, Integration und Äußeres	
<b>BMF</b>	Finanzen	
<b>BMG</b>	Gesundheit	
<b>BMI</b>	Inneres	
<b>BMLFUW</b>	Land- und Forstwirtschaft, Umwelt und Wasserwirtschaft	
<b>BMWFW</b>	Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft	
	Attachéwesen	295
<b>BMG</b>	Wirkungsbereich des Bundesministeriums für Gesundheit	
	Qualitätssicherungsmaßnahmen in der Patientenbehandlung in Salzburger Krankenanstalten; Follow-up-Überprüfung	381





# **Bericht des Rechnungshofes**

**VERBUND International GmbH**



**Inhaltsverzeichnis**

Tabellen- und Abbildungsverzeichnis	8
Abkürzungsverzeichnis	10

**Wirkungsbereich des Bundesministeriums für  
Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft****BMWF****VERBUND International GmbH**

KURZFASSUNG	14
Prüfungsablauf und -gegenstand	36
Eigentümer- und Beteiligungsstruktur der VIN	37
Unternehmensgegenstand	39
Unternehmenspolitik	39
Beteiligungsgesellschaften in den Kernmärkten	53
Organisation	55
Geschäftsmodell Frankreich	60
Geschäftsmodell Italien	113
Geschäftsmodell Türkei	127
Wirtschaftliche Lage	142
Schlussempfehlungen	148
<b>ANHANG</b>	
Entscheidungsträger der überprüften Unternehmen	151

# Tabellen Abbildungen

## Tabellen- und Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Eigentümerstruktur	38
Tabelle 1: Chronologie in den drei Kernmärkten Frankreich, Italien und Türkei	40
Abbildung 2: Flussdiagramm der wesentlichsten strategischen Entwicklungen des Auslandsgeschäfts beim Verbundkonzern	41
Tabelle 2: Finanzierungsanteil des Verbundkonzerns für die drei Kernmärkte	52
Tabelle 3: Beteiligungsstruktur der VIN seit 2007/2008	54
Tabelle 4: Geschäftsmodell Frankreich: investiertes Kapital, Rückflüsse, bilanzierte und realisierte Verluste bis 31. Dezember 2012	60
Tabelle 5: Chronologie Kernmarkt Frankreich (Stand Dezember 2012)	61
Abbildung 3: Beteiligungsstruktur der Poweo-Gruppe zum 31. Dezember 2008	62
Abbildung 4: Beteiligungsstruktur der Poweo-Gruppe zum 31. Dezember 2012	63
Tabelle 6: Eigenkapitalmaßnahmen	92
Abbildung 5: Kapitalmaßnahmen 2007: POW und POP	95
Tabelle 7: Konsolidiertes Konzernergebnis (EBIT) der POW-Gruppe	97
Abbildung 6: Vergleich: geplantes EBIT mit den Ist-Werten der POW-Gruppe	98
Tabelle 8: Auswirkungen auf das Eigenkapital in der Konzernbilanz der Verbundgesellschaften	100
Tabelle 9: Geschäftsmodell Italien: investiertes Kapital und erhaltene Dividenden	113

Tabelle 10: Chronologie Kernmarkt Italien (Stand Dezember 2012)	114
Abbildung 7: Beteiligungsstruktur der Sorgenia (31. Dezember 2012)	116
Tabelle 11: Geburungsentwicklung von Sorgenia (Konzern, IFRS)	123
Tabelle 12: Geschäftsmodell Italien: investiertes Kapital, erhaltene Dividenden und Renditen	125
Tabelle 13: Geschäftsmodell Türkei: investiertes Kapital und erhaltene Dividenden bis 31. Dezember 2012	127
Tabelle 14: Chronologie Kernmarkt Türkei (Stand Dezember 2012)	128
Abbildung 8: Organigramm der türkischen Beteiligungen der VIN per 31. Dezember 2008	129
Abbildung 9: Organigramm der türkischen Beteiligungen der VIN per 31. Dezember 2012	130
Tabelle 15: Ausgangslage 2006 und Zielsetzungen des Rahmenvertrags bis 2015	136
Tabelle 16: Eigenkapitalzuschüsse der Beteiligungen - Anteil Verbundgesellschaft	138
Tabelle 17: Ertragslage der VIN (wesentliche Positionen)	143
Tabelle 18: Vermögens- und Kapitallage der VIN	145
Tabelle 19: Finanzlage der VIN	147



# Abkürzungen

## Abkürzungsverzeichnis

AAE	Alpe Adria Energia S.p.A.
AG	Aktiengesellschaft
BASKENT	Enerjisa Elektrik Dagitim A.S.
bspw.	beispielsweise
bzw.	beziehungsweise
CIR	CIR S.p.A. – Compagnie Industriali Riunite
CO <sub>2</sub>	Kohlendioxid
DisCo	Enerjisa Baskent Elektrik Dagitim A.S. (Distribution Company)
EBIT	Earnings before Interests and Taxes
EdF	Électricité de France
Enerjisa Holding	Enerjisa Enerji A.S.
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EUR	Euro
ff.	folgende
GasCo	Enerjisa Dogal Gaz Toptan Satis A.S. (Gas Company)
GenCo	Enerjisa Enerji Üretim A.S. (Generation Company)
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GWh	Gigawattstunden
IFRS	International Financial Reporting Standards
inkl.	inklusive
IT	Informationstechnologie
km	Kilometer
KMU	Klein- und Mittelunternehmen
kV	Kilovolt
kWh	Kilowattstunde
m <sup>3</sup>	Kubikmeter
Mio.	Million(en)
Mrd.	Milliarde(n)
MW	Megawatt

POP	POWEO Production S.A.S.
POS	POWEO Outre-Mer Solaire S.A.S.
POW	Poweo S.A.
PSS	POWEO Pont-sur-Sambre Production S.A.S.
rd.	rund
RetailCo	Enerjisa Elektrik Perakende Satis A.S. (Retail Company)
RH	Rechnungshof
SABANCI	Haci Ömer Sabancı Holding A.S.
SerCo	Enerjisa Enerji Hizmetleri A.S. (Service Company)
Sorgenia	Sorgenia S.p.A.
Sorgenia Holding	Sorgenia Holding S.p.A.
Toul	POWEO Toul Production S.A.S.
TradeCo	Enerjisa Elektrik Enerjisi Toptan Satis A.S. (Trading Company)
TWh	Terrawattstunde(n)
TZ	Textzahl(en)
u.a.	unter anderem
UGB	Unternehmensgesetzbuch
USD	United States Dollar
VBH	VERBUND-Beteiligungsholding GmbH
VERBUND ITALIA	VERBUND Italia S.p.A.
Verbundgesellschaft	VERBUND AG, früher Österreichische Elektrizitäts- wirtschafts-Aktiengesellschaft
VIN	VERBUND International GmbH
VIN Frankreich	VERBUND International Frankreich GmbH
z.B.	zum Beispiel



## **Wirkungsbereich des Bundesministeriums für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft**

### **VERBUND International GmbH**

Die VERBUND International GmbH erwirtschaftete im Prüfungszeitraum 2008 bis 2012 Verluste aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von insgesamt – 579,93 Mio. EUR. Der Verbundkonzern führte den Beteiligungen in den drei ausländischen Kernmärkten Frankreich, Italien und Türkei, die in den Zuständigkeitsbereich der VERBUND International GmbH fielen, bis Ende 2012 Eigenmittel von 2.345,5 Mio. EUR zu. Davon entfielen 503,0 Mio. EUR auf das Geschäftsmodell Frankreich (seit dem Jahr 2006), 654,7 Mio. EUR auf das Geschäftsmodell Italien (seit dem Jahr 1999) und 1.187,8 Mio. EUR auf das Geschäftsmodell Türkei (seit dem Jahr 2007).

Bis Ende 2012 erfolgten Kapitalrückflüsse aus den finanziellen Engagements lediglich in Italien in Höhe von 24,6 Mio. EUR (Dividenden) und in Frankreich in Höhe von 100,9 Mio. EUR (aus Verkäufen und Bardividende). Bis Ende 2012 bewirkten die Verluste in den französischen Beteiligungen eine Eigenkapitalminderung im Konzernabschluss von insgesamt – 476,8 Mio. EUR. Die strategischen Ziele eines profitablen Wachstums sowie einer Wertsteigerung der Beteiligungen in Frankreich wurden somit vollständig verfehlt. Neben den Verlusten erhöhten Haftungen für die französischen Produktionsgesellschaften von über 397,1 Mio. EUR zusätzlich das finanzielle Risiko des Engagements.

Der Marktwert der Beteiligungen in Italien lag Ende 2012 um 1,1 % bzw. 7,5 Mio. EUR über dem vom Verbundkonzern seit 1999 investierten Kapital. Der Verbundkonzern erreichte somit das auf Wertsteigerung seiner Beteiligungen ausgerichtete Ziel nicht. Zum 31. Dezember 2013 schrieb die Verbundgesellschaft in ihrer Konzernbilanz die Beteiligung an der Sorgenia aufgrund mangelnder Werthaltigkeit um 396,0 Mio. EUR auf Null ab.

In der Türkei kam es im Dezember 2012 nach Ende der Geburtsüberprüfung zu einem Tausch von Vermögenswerten mit einem deutschen Energieversorgungsunternehmen in Höhe von 1,54 Mrd. EUR zuzüglich einer Differenzzahlung in Höhe von 400 Mio. EUR zugunsten der Verbundgesellschaft. Dieser Gegenwert überstieg das einge-

setzte Kapital von 1,188 Mrd. EUR deutlich. Allerdings entsprach der Tausch der Vermögenswerte nicht dem ursprünglichen Ziel des Engagements des Verbundkonzerns.

Die langfristige Strategie des Verbundkonzerns, die Liberalisierung auf dem europäischen Markt zu einem starken Wachstum zu nutzen, musste im Februar 2009 einer Redimensionierung unterzogen werden. Ab 2011 trat aufgrund der negativen Entwicklungen bei einzelnen Beteiligungsengagements anstelle der ursprünglich angestrebten Wachstumsstrategie das Ziel der nachhaltigen Wertsteigerung und der Optimierung der bestehenden Vermögenswerte. Damit konnte das seit 2008 verfolgte Mengenwachstum über Expansion durch Auslandsaktivitäten nicht umgesetzt werden.

Der Verbundkonzern führte vor dem Markteintritt keine tiefergehenden Analysen durch und verfolgte seine Expansionsstrategie trotz der festgestellten Risiken.

Im Rahmen des Beteiligungsmanagements war eine vollständige aktive Steuerung des Beteiligungsportfolios und ein darauf aufbauender fundierter Entscheidungsprozess aufgrund der Minderheitsbeteiligungen und eingeschränkten Informationsrechte nicht gewährleistet.

Die VERBUND International GmbH wurde als übertragende Gesellschaft mit der VERBUND AG als übernehmende Gesellschaft mit Verschmelzungsvertrag vom 24. April 2014 verschmolzen.

## KURZFASSUNG

### Prüfungsziel

Ziel der Gebarungsüberprüfung war insbesondere die Beurteilung der Unternehmensstrategie, der Geschäftsmodelle in den Kernmärkten Frankreich, Italien und Türkei sowie des Beteiligungsmanagements, der Organisation und der wirtschaftlichen Lage der VERBUND International GmbH (VIN). (TZ 1)

### Eigentümer- und Beteiligungsstruktur der VIN

Die Entscheidungen über die strategische Ausrichtung und die grundlegenden Geschäftsführungsaktivitäten der VIN wurden in der VERBUND AG (Verbundgesellschaft) bzw. in der Konzernspitze getroffen. (TZ 2)

Die VIN hatte laut Gesellschaftsvertrag die Interessen des Verbundkonzerns zu wahren; der Verbundkonzern setzte zu diesem

Zweck Zielvorgaben, Richtlinien und Weisungen, die die VIN zu verwirklichen hatte. Die VIN war durch einen Ergebnisabführungsvertrag mit ihrer Muttergesellschaft VERBUND-Beteiligungsholding GmbH (VBH) finanziell, organisatorisch und wirtschaftlich in diese vollständig eingegliedert. (TZ 2)

#### Auslandsstrategie

Der Verbundkonzern verfolgte eine Expansionsstrategie, seit 1999 trieb er auch seine Internationalisierung – vorerst über die Handels- schiene, später über die vertikale Integration (mit Erzeugung von Strom) – voran. Ausgehend von internationalen Vermarktungserfolgen sowie eingegangenen Joint Ventures im Ausland verfolgte die Strategie des Verbundkonzerns im November 2007 in Bezug auf das Auslandsgeschäft das Ziel, auf der Grundlage des Stammgeschäftes die Vermarktungskompetenz über Beteiligungen und neue internationale Projekte zur Expansion zu nutzen. Laut Strategie der VIN vom Juli 2008 war es ihr Ziel, über eine Ausweitung der Kapazitäten und Umsatzwachstum eine Wertsteigerung ihrer Engagements in Frankreich, Italien und Türkei zu erreichen. (TZ 5)

Die langfristige Strategie des Verbundkonzerns, die Liberalisierung auf dem europäischen Markt zu einem starken Wachstum zu nutzen, musste im Februar 2009 einer Redimensionierung unterzogen werden. Bereits acht Monate nach Konkretisierung der Strategie der VIN zeigte sich, dass die politischen, rechtlichen, regulatorischen und energiewirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den Zielländern einen Markteintritt erschwerten und ein verhältnismäßig zu großes Risiko daraus erwuchs. Ziel war seither, nach einer Periode starken Wachstums die Position in den Kernmärkten zu stärken, das bestehende Geschäft zu optimieren, die Beteiligungsstruktur im In- und Ausland zu bereinigen und die Konzernstruktur samt Steuerungssystem neu auszurichten. Der Verbundkonzern hatte tief- ergehende Analysen nicht schon vor dem Markteintritt durchgeführt. Die bis 2011/2012 erhoffte kurz- bis mittelfristige Erholung der Märkte war bis zum Ende der Gebarungsüberprüfung nicht eingetreten. (TZ 5)

Nach der im Februar 2009 eingeleiteten Redimensionierung kam es erst ab 2011 aufgrund der negativen Entwicklungen bei einzelnen Beteiligungsengagements zu einer wesentlichen Änderung der ursprünglich angestrebten Wachstumsstrategie des Verbundkonzerns in den Auslandsmärkten. Die VIN sollte sich auf die nachhaltige und langfristige Wertsteigerung der Auslandsbeteiligungen in den Kernmärkten Frankreich, Italien und Türkei konzentrieren und so weit wie möglich eine Optimierung der bestehenden Vermögens-

## Kurzfassung

werte anstreben. Damit konnte das seit 2008 verfolgte Mengenwachstum über Expansion durch Auslandsaktivitäten nicht umgesetzt werden. Dieses ursprünglich verfolgte Ziel konnte somit nicht erreicht werden. Der Verbundkonzern war gezwungen, sich auf die Werterhaltung und Werterhöhung seiner eingesetzten Mittel zu konzentrieren. (TZ 6)

Der Verbundkonzern hatte Ende 2007 in seiner Strategie externe Einflussfaktoren als Risikofaktoren für seine Geschäftspolitik definiert. Die tatsächlichen Entwicklungen ließen einen erheblichen Teil des damit verbundenen Risikos schlagend werden:

- Die auf die Liberalisierung gesetzten Hoffnungen wurden nicht erfüllt. Die Zunahme des regulierten Anteils am Strommarkt schränkte die Wirtschaftlichkeit der konventionellen Stromerzeugung stark ein.
- Als Folge der Finanzkrise, der Abweichungen in den Prognosen und der ungünstigen Kosten-/Erlössituation waren die für die ursprünglichen Investitionsentscheidungen (für Gaskraftwerke und Pumpspeicherkraftwerke, die zur Aufrechterhaltung der Versorgung erforderlich waren) angestellten Wirtschaftlichkeitsberechnungen nicht mehr aufrechtzuerhalten. Der finanzielle Rahmen für langfristig ausgelegte Investitionen in Stromerzeugungsanlagen engte sich stark ein.
- Die im Vergleich zu den großen europäischen Energieunternehmen verhältnismäßig unbedeutende Größe des Verbundkonzerns schränkte seine Handlungsmöglichkeiten weitgehend ein.
- Die vom Verbundkonzern angestrebte Nischenstrategie (Investitionen/Akquisitionen in/von Wasserkraftwerken) war in den definierten Zielregionen mit erheblichen Risiken verbunden.
- Der Verbundgesellschaft mangelte es an ausreichenden Kenntnissen über die Liquidität ihres Partners in Frankreich. (TZ 7)

Trotz der festgestellten Risiken verfolgte der Verbundkonzern seine Expansionsstrategie weiter und trieb den Einstieg in die Auslandsmärkte voran. (TZ 7)

## Finanzielle Aspekte

Die Finanzierung der VIN orientierte sich an einer Kapitalstruktur von rd. 70 % Fremdkapital und rd. 30 % Eigenkapital. Das Eigenkapital wurde über Kapitalerhöhungen bzw. über Großmutterzu-

schüsse der Verbundgesellschaft in die VIN eingebracht. Bei einem für das Inland und für die Tochtergesellschaften in den Zielregionen angenommenen Gesamtinvestitionsprogramm von 18,2 Mrd. EUR von 2008 bis 2015 war der Finanzierungsanteil des Verbundkonzerns mit 1,6 Mrd. EUR für die bestehenden Märkte in Frankreich, Italien und der Türkei angesetzt. (TZ 8)

Von 2008 bis 2012 hatte der Verbundkonzern in den Kernmärkten Frankreich, Italien und Türkei mit rd. 1,725 Mrd. EUR um rd. 125 Mio. EUR mehr als die ursprünglich bis 2015 angesetzten 1,6 Mrd. EUR investiert. Die bis 2015 vorgesehenen Investitionen von insgesamt rd. 2,056 Mrd. EUR würden eine Erhöhung der Plandaten um rd. 456 Mio. EUR bzw. um 28,5 % bewirken. (TZ 8)

#### Beteiligungsgesellschaften in den Kernmärkten

Im Zuge einer im Jahr 2008 in Angriff genommenen Neuausrichtung der Strategie des Verbundkonzerns – strategischer Schwerpunkt „Wachstum im Ausland“ – kam es über das „Abwicklungsprojekt Verbund International“ zur Bündelung der Auslandsbeteiligungen der Verbundgesellschaft bei der VIN. Damit waren die Aktivitäten der VIN auf die Entwicklung von Projekten im Ausland und das Management von Auslandsbeteiligungen zur Ausweitung des Geschäftsbereichs des Verbundkonzerns konzentriert. (TZ 9)

Wirtschaftliche Notwendigkeiten verursachten Veränderungen der Strategien in Bezug auf die Beteiligungsgesellschaften in den einzelnen Kernmärkten. Zur Zeit der Gebarungsüberprüfung an Ort und Stelle waren entsprechende Umstrukturierungen bei der VIN erforderlich. Vorwiegend ergaben sich diese aus wirtschaftlichen Notwendigkeiten in Frankreich (Rückzugsstrategie) und aus der Änderung der Strategie in der Türkei; weitere Anpassungen erfolgten in Südosteuropa. (TZ 9)

#### Organisation

Von Mai 2007 bis Mai 2010 hatte das für Beteiligungsentwicklung-Ausland sowie Mergers and Acquisitions-Ausland zuständige Vorstandsmitglied der Verbundgesellschaft den Vorsitz in der Generalversammlung der vormaligen VERBUND-BeteiligungsgmbH bzw. der späteren VIN inne. Danach übernahm der Vorstandsvorsitzende der Verbundgesellschaft diese Funktion. Ab Mai 2011 übte wieder das nunmehr für die VIN zuständige Vorstandsmitglied der Verbundgesellschaft die Vorsitzfunktion der Generalversammlung aus. (TZ 10)

## Kurzfassung

Die VIN wurde grundsätzlich von zwei Geschäftsführern geleitet. Im Jahr 2008 waren den beiden Geschäftsführern in Form einer Liniенorganisation die drei Einheiten Beteiligungsmanagement, Beteiligungscontrolling und Beteiligungsprojekte (funktionale Organisation) untergeordnet. (TZ 11)

Die 2012 erfolgte Ausrichtung der neuen Aufbauorganisation (Neu-einrichtung einer Abteilung für Projekte und Transaktionen, Beibehaltung der beiden Area Managements für Italien und die Türkei) auf die Bündelung von bedeutenden Kompetenzen, die u.a. auch für den Fall eines Erwerbes neuer Beteiligungen ausgelegt war, war nur solange gerechtfertigt gewesen, als die Strategie des Verbundkonzerns weiter schwerpunktmäßig auf wesentliches Wachstum in den Auslandsmärkten ausgerichtet war. Dies entsprach nicht mehr der damaligen Unternehmensausrichtung. (TZ 11)

Die VERBUND International GmbH wurde als übertragende Gesellschaft mit der VERBUND AG als übernehmende Gesellschaft mit Verschmelzungsvertrag vom 24. April 2014 verschmolzen. (TZ 11)

### Beteiligungsmanagement

Die VIN war verantwortlich für die nachhaltige Verwaltung ihrer Auslandsbeteiligungen und die Wahrnehmung der Eigentümerrechte in den Kernmärkten Frankreich, Italien und Türkei. Sie war dabei dem Beteiligungsmanagement der Verbundgesellschaft untergeordnet. Dieses gab der VIN Ergebnisziele, Kennzahlen und den zu erzielenden Erreichungsgrad vor und führte mit der VIN regelmäßige Controlling-Gespräche. (TZ 12)

Die Geschäftsleitung der VIN verfügte über ein tagesaktuelles Managementinformationssystem. Die VIN informierte den Vorstand der Verbundgesellschaft achtmal pro Jahr über den zu erwartenden Fortschritt der Beteiligungen (Erwartungspläne, Bilanzen und Analysen). (TZ 12)

Die Ablauforganisation des Beteiligungsmanagements der VIN war so gestaltet, dass grundsätzlich in kurzen Zeitabständen (monatlich bzw. quartalsweise) die relevanten Daten erfasst werden konnten. Die VIN konnte die Steuerung ihrer Beteiligungen aber nur eingeschränkt – im Rahmen der jeweiligen Beteiligungsquote und unter Berücksichtigung der jeweils geltenden Rahmenbedingungen – ausüben. Bei den Beteiligungen in Frankreich war dies jedoch zu Beginn des Engagements aufgrund der Minderheitsbeteiligungen nur eingeschränkt möglich. Eine vollständige aktive Steuerung des Beteiligungsportfolios und ein darauf aufbauender fundierter Ent-

scheidungsprozess war nicht gewährleistet. Die VIN konnte etwa in Frankreich aufgrund ihrer eingeschränkten Informationsrechte lange Zeit kein effizientes Reporting durchsetzen. Darüber hinaus waren die Regelungen der abgeschlossenen Verträge (z.B. Joint Venture Vertrag in der Türkei) zu berücksichtigen. (TZ 12)

In den Auslandsbeteiligungen der Kernmärkte Frankreich, Italien und Türkei selbst war kein Beteiligungsmanagement eingerichtet. Zielvorgaben und auch deren Budgets wurden von der VIN gemeinsam mit den Tochtergesellschaften oder mit dem jeweiligen Partner anhand der eingelangten Berichte vereinbart. (TZ 12)

Bei der Verbundgesellschaft bzw. der VIN waren Beratungs-, Betreuungs- und Unterstützungsleistungen für Beteiligungen eingerichtet. Allerdings konnten dadurch insbesondere die Verluste beim Beteiligungsengagement in Frankreich nicht verhindert werden. (TZ 13)

Der Mandatsbetreuungsumfang für die von der Verbundgesellschaft bzw. der VIN entsendeten Organe in den Beteiligungen (mündliche Briefings, Erstellung von Unterlagen und Fragenkatalogen) war dort ausreichend, wo die VIN zumindest ein vertraglich abgesichertes Mitspracherecht besaß. Dies war jedoch nur in der Türkei und in abgeschwächter Form in Italien der Fall, nicht jedoch in Frankreich. (TZ 14)

## Geschäftsmodell Frankreich

### Beteiligungsstruktur

Der Verbundkonzern war ab dem Jahr 2000 in Frankreich aktiv am Markt vertreten. Bis 2004 entwickelte sich Frankreich zum zweitwichtigsten Auslandsmarkt nach Deutschland mit einem Anteil von 13,1 % am gesamten Auslandsabsatz. (TZ 18)

Der Aufsichtsrat der Verbundgesellschaft stimmte im Februar 2006 dem Erwerb einer 25 %-Beteiligung am französischen Stromanbieter Poweo S.A. (POW) um rd. 38,90 Mio. EUR zu. Damit verbunden war die Errichtung eines Joint Ventures mit POW zum Bau von Gaskraftwerken in Frankreich durch Eigenkapitaleinzahlungen von bis zu 58,70 Mio. EUR. Durch diverse Maßnahmen wuchs die Beteiligungshöhe der Verbundgesellschaft an der POW im Jahr 2007 auf 30,26 % an. Zum Zweck des Joint Ventures gründete die POW gemeinsam mit der Verbundgesellschaft 2006 die Poweo Production S.A.S. (POP); die Verbundgesellschaft beteiligte sich mit 13,40 Mio. EUR (40 %) am Eigenkapital. Die POP hielt die Anteile der einzelnen, von der POW eingebrachten Produktionsgesellschaften. 2008 brachte die

## Kurzfassung

Verbundgesellschaft ihre Anteile an der POP und 2009 auch an der POW in die VIN ein. Bis Ende September 2009 erhöhte die Verbundgesellschaft ihren Anteil an der POW auf 46 % (durch Kapitalerhöhungen bzw. Anteilsübernahmen). (TZ 17)

### Konzept des Geschäftsmodells

Für die Beteiligung am französischen Alternativanbieter POW lag eine umfangreiche Entscheidungsgrundlage vor. Die Strommarktcharakteristik, der regulatorische Rahmen und die Marktsituation in Frankreich wurden untersucht sowie eine umfassende Unternehmensbewertung inkl. wirtschaftlicher, technischer und eingeschränkter rechtlicher Due Diligence<sup>1</sup> über POW erstellt. (TZ 19)

Das Geschäftsmodell der POW basierte auf weiterem Kundenzuwachs und auf einem erwarteten Anstieg der Energiepreise aufgrund der Auswirkungen einer voll wirksamen Liberalisierung. Die französischen Kernaktionäre verfügten aufgrund spezieller Stimmrechte über die faktische Unternehmensführung. Sie stellten sowohl den Vorsitz im Verwaltungsrat als auch den Vorstand in der Aktiengesellschaft. Die operativen Einflussmöglichkeiten der Verbundgesellschaft bei POW blieben aufgrund dieser Konstellation eingeschränkt. (TZ 19)

Bei der Unternehmensbewertung wurden wesentliche Risiken für ein Engagement nicht bzw. nicht ausreichend dargestellt. Es fehlten insbesondere eine Darstellung der finanziellen Auswirkungen einer (teilweise) unwirksamen Liberalisierung des französischen Strommarktes sowie eine ausführliche und kritische Analyse der Einflussmöglichkeiten und Informationsrechte der Verbundgesellschaft in der POW. (TZ 19)

Bei den geplanten Beteiligungen handelte es sich insgesamt um ein risikoreiches Engagement, bei dem wichtige wirtschaftliche Erfolgsfaktoren noch nicht gesichert waren. (TZ 20)

Beim Engagement waren folgende maßgebliche Risiken nicht ausreichend berücksichtigt:

- mögliche negative Effekte auf den Energiemarkt in Frankreich infolge einer nicht voll wirksamen Liberalisierung;

<sup>1</sup> Eine mit gebotener Sorgfalt durchgeführte Analyse der Stärken und Schwächen sowie der entsprechenden Risiken eines Kaufobjektes; wird zur Wertfindung beim Kauf von Unternehmensbeteiligungen oder einem Börsengang angewendet.

- eine starke Einschränkung der operativen Einflussmöglichkeiten der Verbundgesellschaft aufgrund spezieller Stimmrechte für die bestehenden **Kernaktionäre** in den ersten zwei Jahren;
- keine **positiven Ergebnisse (EBIT)** bei der POW seit ihrer Gründung 2002; **bisher** waren rd. 20 Mio. EUR Verlust (kumuliert) angefallen, **erst ab 2008** wurde mit positiven Ergebnissen gerechnet;
- ein **potenzielles Kostenrisiko** bei den Stromlieferverträgen mit dem staatlichen Großanbieter Électricité de France (EdF) aufgrund ihrer langfristigen Preisvereinbarungen, langer Bindungsdauer und fehlender Optimierungsmöglichkeiten (z.B. durch Trading);
- ein **potenzielles Kostenrisiko** bei den Gaslieferverträgen aufgrund ihrer langen Bindungsdauer und Ölpreisindizierung; die Verbundgesellschaft tendierte zu diesem Zeitpunkt bereits zu Spotmärkten, da sich Öl- und Gaspreise zunehmend auseinander entwickelten;
- vergleichsweise geringe Liquiditätsreserven **durch intensive** Nutzung des Working Capital zur Finanzierung **der operativen** Geschäftstätigkeiten **entgegen** der Praxis der **österreichischen** Strombranche; als Folge könnten finanzielle Engpässe auftreten und rasch zusätzliches Kapital notwendig werden. **(TZ 20)**

Der Vorstand der Verbundgesellschaft thematisierte insbesondere diese Risiken einer unwirksamen Liberalisierung des französischen Strommarktes und einer eingeschränkten Einflussmöglichkeit der Verbundgesellschaft in der POW in seinem Antrag zur Genehmigung der Beteiligungen gegenüber dem Aufsichtsrat nicht bzw. nicht ausreichend. Im Laufe des Engagements in Frankreich erwiesen sich jedoch diese Risiken als Problemfelder und trugen wesentlich zum wirtschaftlichen Misserfolg bei. **(TZ 20)**

Die von der Verbundgesellschaft gewählte Form des Engagements in Frankreich war aufgrund der festgestellten Risiken nicht zweckmäßig. Eine eingeschränktere Form der Beteiligung hätte die Risiken begrenzt und kalkulierbarer gemacht. So hätte vorerst nur eine gemeinsame Produktionsgesellschaft mit beiderseitiger Beteiligung der Verbundgesellschaft und der POW gegründet werden können. Dies hätte dem Grundgedanken eines Joint Ventures mehr entsprochen und das Risiko durch größere Einflussmöglichkeiten und einen kalkulierbaren Kapitaleinsatz beschränkt. Gleichzeitig hätte die Verbundgesellschaft weiter den wirtschaftlichen Erfolg des Geschäfts-

## Kurzfassung

modells der POW und den Liberalisierungsfortschritt beobachten und sich gegebenenfalls eine spätere Beteiligung an der POW sichern können. (TZ 20)

Der Vorstand und der Aufsichtsrat der Verbundgesellschaft sowie die Geschäftsführung der VIN hinterfragten den bis zu ihrem Einstieg erfolgten und weiter zu erwartenden Liberalisierungsprozess nicht ausreichend kritisch. Ein kritisches Überprüfen und die Identifizierung und Bewertung möglicher Risiken aus dem Liberalisierungsprozess unterblieben bereits in der wichtigen Entscheidungsphase der Investition Anfang 2006. Die positiven Erwartungen an die französische Liberalisierungspolitik erwiesen sich in weiterer Folge letztlich als Fehleinschätzung. 2008 und 2009 geriet die Liberalisierung ins Stocken, da die Strompreise im Endverbrauchersegment entgegen den Annahmen und dem Trend in der EU fielen. (TZ 21)

Die Geschäftsführung der damaligen VERBUND-BeteiligungsgmbH trat erst Ende 2007, fast zwei Jahre nach Eingehen der Beteiligungen, für eine schärfere Marktsicht und ein besseres Verständnis für den französischen Markt ein. Trotz der anhaltenden Verluste bei der POW und Erstellung eines Worst-Case-Szenarios für das Scheitern der weiteren Liberalisierungsbestrebungen wurde 2008 und 2009 grundsätzlich an einer erfolgreichen Liberalisierung festgehalten. (TZ 21)

In einer Strategietagsitzung Anfang 2009 wurde festgehalten, dass ein liquider Großhandelsmarkt vorliege, zusätzlich aber eigene Kapazitäten notwendig seien, um bessere Margen zu erzielen. Die Strategie der Verbundgesellschaft lag daher im Ausbau der Kapazitäten im Bereich Erzeugung bei paralleler Reduktion des Engagements und somit des Risikos im Endkundenbereich. Erst zu Beginn 2010 wurde als Konsequenz anhaltender Verluste bei der POW und der kritischen Betrachtung des zu erwartenden Liberalisierungsfortschritts die Endkundenakquisition eingestellt. (TZ 21)

Da mit den 2011 veröffentlichten regulierten Tarifen keine ausreichenden Margen erzielt werden konnten und damit eine profitable Aktivität am Endkundenmarkt auch in der Zukunft nicht möglich war, entschloss sich der Vorstand der Verbundgesellschaft 2011 zum Ausstieg aus der POW und zum Verkauf der Anteile. (TZ 21)

### Gestaltung der Beteiligungen

Das Engagement in Frankreich sollte einerseits durch gemeinsame Erzeugungsprojekte in Form der Joint Venture Gesellschaft POP und andererseits durch eine Beteiligung an dem französischen Partner POW selbst realisiert werden. Die Beteiligungen an der POW und an der POP wurden als Minderheitsbeteiligungen eingegangen; die Verbundgesellschaft strebte mittelfristig eine Mehrheitsbeteiligung bei der POW an. (TZ 22)

Die Gestaltung der Beteiligung hatte maßgebliche negative Auswirkungen auf die Zielerreichung des Engagements in Frankreich:

- die ursprünglich gewählte Form einer Minderheitsbeteiligung an der börsennotierten POW führte zu faktisch äußerst geringen strategischen und operativen Einflussmöglichkeiten. Die Verbundgesellschaft verfügte im ersten Jahr der Beteiligung an POW über keinen Vertreter im Vorstand bzw. im operativen Management. Erst Anfang 2007 konnte nach Liquiditätsproblemen der POW ein Vertreter der Verbundgesellschaft für das Risikomanagement im Vorstand etabliert werden;
- wesentliche Entscheidungen, wie bspw. die massive Förderung des Endkundengeschäfts oder der Erwerb unrentabler Beteiligungen, wurden im Alleingang durch die französischen Kernaktionäre getroffen. Diese Entscheidungen trugen letztlich zur negativen finanziellen Entwicklung des Engagements maßgeblich bei;
- auch nach Erlangung der Stimmrechtsmehrheit unter den Kernaktionären bereits im Jahr 2007 erhöhte die Verbundgesellschaft ihren Einfluss nicht durch Entsendung weiterer Vertreter in den Verwaltungsrat bzw. durch die Nichtbesetzung weiterer Vorstandsfunktionen;
- obwohl die Verbundgesellschaft Mitte 2010 – nach der Übernahme der Anteile der französischen Kernaktionäre – die Anzahl ihrer Vertreter im Verwaltungsrat auf vier von insgesamt acht aufstockte, blieb der bedeutendste französische Kernaktionär Präsident des Verwaltungsrats; dadurch bestand ein deutliches Missverhältnis zwischen der Höhe des finanziellen Engagements der Verbundgesellschaft und dem Umfang der operativen Steuerungsmöglichkeiten. (TZ 22)

## Kurzfassung

Die Verbundgesellschaft versuchte, die nachteiligen Auswirkungen der Minderheitsbeteiligungen durch den Abschluss von drei Agreements zu kompensieren. Der Vorstand vereinbarte im April 2006 ein Investment Agreement (enthielt grundsätzliche Regelungen, wie z.B. Kapitalerhöhungen bei POW, Closing oder aufschiebende Bedingungen) mit der POW sowie ein Joint Venture Agreement (Regelung der Aufgaben der Joint Venture Gesellschaft POP und ihrer (vor-erst) zwei Produktionsgesellschaften) und ein Shareholder Agreement mit den französischen Kernaktionären der POW (Absicherung von Mitsprache- und Kontrollrechten). (TZ 23)

Das Shareholder Agreement sowie teilweise auch das Joint Venture Agreement brachten keine wesentliche Verbesserung der Einfluss- und Kontrollmöglichkeiten mit sich. Die Vertreter der Verbundgesellschaft im Verwaltungsrat konnten aufgrund dieser vertraglichen Regelungen bei Beschlüssen, die eine qualifizierte Mehrheit erforderten, und im Falle des Nichtzustandekommens einer einvernehmlichen Lösung weiterhin überstimmt werden. (TZ 23)

Bei nötiger Sorgfalt hätte das Ausmaß der mangelnden Einfluss- und Kontrollmöglichkeiten trotz gesonderter Vereinbarungen schon vor dem Eingehen der Beteiligungen erkannt und bewertet werden müssen. Diese Kenntnis hätte zu einer anderen Art der Beteiligung mit mehr Einflussmöglichkeiten bei gleichzeitiger Verringerung des Gesamtrisikos des Engagements geführt. (TZ 23)

Die Verbundgesellschaft strebte nach der Erlangung der Stimmrechtsmehrheit unter den Kernaktionären keine Änderung des Shareholder Agreements an, um bspw. durch die Besetzung weiterer Organfunktionen oder Abänderung der Abstimmungsmodalitäten in den Gremien mehr Einfluss zu gewinnen. (TZ 23)

Die POW unterlag aufgrund ihrer Rechtsform und der Notierung an der Börse den Bestimmungen des französischen Aktienrechts hinsichtlich der Verschwiegenheitspflicht des Verwaltungsrats, des Vorstands sowie der Insiderinformation. Um eine Übervorteilung eines einzelnen Aktionärs zu verhindern, durften an die Verbundgesellschaft nur Informationen weitergegeben werden, die für alle Aktionäre veröffentlicht wurden. Als Auswirkung dieser Bestimmungen war der Datenfluss zwischen der POW und der Verbundgesellschaft insbesondere bis zur Übernahme der Anteile der französischen Kernaktionäre 2009 sehr stark eingeschränkt. (TZ 24)

Die Vertreter der Verbundgesellschaft in den Organen der POW durften aufgrund der nach französischem Recht bestehenden Verschwiegenheitspflichten keine internen Informationen außerhalb der Gremien weitergeben, bspw. an die Leitungs- und Aufsichtsorgane oder das Controlling der Verbundgesellschaft. (TZ 24)

Die Verbundgesellschaft überprüfte die Restriktionen des französischen Aktienrechts auf Informations- und Kontrollrechte nicht sorgfältig schon vor dem Eingehen der Beteiligung. Aufgrund der mangelnden Trennung der Organe (Aktionärsversammlung, Verwaltungsrat und Vorstand) war die Aufsichtsfunktion für die Verbundgesellschaft bei der POW – insbesondere auch in Verbindung mit den weitreichenden Verschwiegenheitspflichten – stark eingeschränkt. (TZ 24)

Die Umsetzung des deklarierten Ziels des Engagements in Frankreich, eine Mehrheitsbeteiligung an der POW anzustreben, hätte ein rechtlich verpflichtendes Übernahmeverbot an die übrigen Aktionäre ausgelöst. Die Verbundgesellschaft hatte auf diesen Umstand bei der Ausgestaltung und der Wahl der Rechtsform der Beteiligung an der POW nicht Bedacht genommen. Somit war das Ziel einer Mehrheitsbeteiligung faktisch aufgrund der daraus resultierenden finanziellen Belastung nicht zu erreichen. Aufgrund der Jahresergebnisse und der Höhe des notwendigen Kapitaleinsatzes verblieb die Verbundgesellschaft bis zur Beendigung ihrer Beteiligung an POW bei einem Beteiligungsansatz unter 50 %. (TZ 25)

### Wirtschaftlichkeit

Zu Beginn des Engagements in Frankreich im Jahr 2006 war im Antrag des Vorstands der Verbundgesellschaft vom Februar 2006 an den Aufsichtsrat nur ein Mindestkapitalerfordernis von 97,6 Mio. EUR eingeplant. Eine konkrete betragsmäßige Vorausplanung für weitere künftige Kapitalerfordernisse und Mittelverwendungen für die Beteiligungen in Frankreich fehlte. Bis 2012 erfolgten nachträgliche Kapitalzahlungen in der Höhe von 405,4 Mio. EUR, so dass sich das tatsächliche finanzielle Engagement insgesamt auf 503,0 Mio. EUR erhöhte. Die Verbundgesellschaft leistete die nachträglichen Kapitalzahlungen ohne Sicherung ausreichender Mitspracherechte. (TZ 15, 26)

## Kurzfassung

Der Vorstand der Verbundgesellschaft traf die Entscheidungen zu weiteren Kapitalaufstockungen und Anteilserhöhungen vor allem aufgrund von kurzfristig auftretenden Entwicklungen und Kapitalerfordernissen bei der Poweo-Gruppe. Die Kapitalerfordernisse entstanden durch permanente hohe Verluste und Liquiditätsengpässe, die eine Finanzierung aus eigener Finanzkraft der Poweo-Gruppe verhinderten. (TZ 26)

Der Vorstand der Verbundgesellschaft begründete seine Teilnahme an der Kapitalerhöhung 2007 bei der POW mit 60 Mio. EUR gegenüber dem Aufsichtsrat unrichtig, weil die angeführte überwiegende Zweckbindung der Mittel für die Errichtung der Erzeugungskapazitäten bei der POP rechtlich und faktisch nicht durchsetzbar und daher nicht effektiv war. Entgegen der Zielsetzung verblieben rd. 46,0 Mio. EUR in der POW. (TZ 26)

Die Verbundgesellschaft legte den geplanten Gesamtrahmen des finanziellen Engagements nicht bereits zum Einstieg in Frankreich fest. (TZ 26)

## Entwicklung der Ergebnisse

Die Verbundgesellschaft erreichte die Zielsetzungen des Engagements in Frankreich nicht. Von 2006 bis 2012 konnte aufgrund von Verlusten (476,8 Mio. EUR, davon 206,7 Mio. EUR realisiert) keine Gewinnausschüttung erzielt werden. Die Verbundgesellschaft erzielte somit keine positive Rendite aus dem Engagement in Frankreich. Die strategischen Ziele eines profitablen Wachstums sowie einer Wertsteigerung der Beteiligungen wurden aufgrund der bis Ende 2012 hohen realisierten Verluste von – 206,7 Mio. EUR bzw. durch die zusätzlichen buchmäßigen Abschreibungen und die berücksichtigten Verluste der verbleibenden Beteiligungen von – 270,1 Mio. EUR bis Ende 2012 vollständig verfehlt. Vom bis Ende 2012 eingesetzten Kapital von 503,0 Mio. EUR waren somit 476,8 Mio. EUR durch Verluste aufgebraucht. (TZ 15, 27)

Die Verbundgesellschaft beurteilte die Businesspläne der POW hinsichtlich ihrer Plausibilität mit mangelnder Sorgfalt. Die ab 2007 jährlich aufgetretenen Planabweichungen, die sich ab 2009 stark erhöhten, ließen auf grobe Planungsfehler durch permanente Fehleinschätzung der Entwicklungen am französischen Energiemarkt schließen. Die höchste Planabweichung ergab sich beim EBIT 2010 mit – 130,03 Mio. EUR in dem von der VIN selbst erstellten Businessplan. (TZ 27)

Bereits nach dem ersten Jahr des Engagements drohte bei der POW die Zahlungsunfähigkeit. Die Verbundgesellschaft hatte sich nicht schon beim Eingehen der Beteiligung rechtzeitig Einsicht in die drohenden Liquiditätsrisiken der POW verschafft. Die POW verfügte im Finanzbereich bis Mitte 2010 über keine liquiditätsbasierten internen Kontrollen. (TZ 28)

Die Verbundgesellschaft setzte nicht rechtzeitig die Einführung einer zweckmäßigen Liquiditätsplanung durch, um das Auftreten von gravierenden Liquiditätsengpässen zu verhindern. Erstmalige Einflussmöglichkeiten bestanden zum Zeitpunkt, als ein Vertreter der Verbundgesellschaft für die Übernahme des Risikomanagements in das Management der POW berufen wurde (2007). (TZ 28)

Die Verbundgesellschaft übernahm für die Produktionsgesellschaften ab 2010 mehrere Haftungen zur Besicherung von Krediten für die Errichtung der Anlagen sowie für die Besicherung von Gaslieferverträgen und des Netzzuganges mit Laufzeiten zwischen 15 und 20 Jahren. Insgesamt wurde ein Garantierahmen von 446,1 Mio. EUR gegenüber den (konzernfremden) Kreditgebern bzw. Lieferanten zugesichert. Davon war in der Konzernbilanz der Verbundgesellschaft zum 31. Dezember 2012 ein Betrag von 397,1 Mio. EUR aushaftend. Diese Haftungen von über 397,1 Mio. EUR erhöhten neben den operativen Verlusten das finanzielle Risiko des Engagements durch die Möglichkeit der Inanspruchnahme aus den übernommenen Haftungen zusätzlich wesentlich. (TZ 29)

#### Gegensteuerungsmaßnahmen

Die Verbundgesellschaft verfolgte im Laufe ihres Engagements neben den Kapitalzuschüssen verschiedene Strategien und Maßnahmen zur Bewältigung der finanziellen Krisen der POW. Die beabsichtigten Strategien zur Verbesserung der wirtschaftlichen Situation der französischen Beteiligungen reichten von Kosteneinsparungsprogrammen über Restrukturierungsmaßnahmen bis hin zu diversen Ausstiegsszenarien. (TZ 30)

Die geplanten Gegensteuerungsmaßnahmen der Verbundgesellschaft waren aufgrund der mangelnden Mitspracherechte durch die Minderheitsbeteiligungen nicht durchsetzbar. Diese Einschränkungen hätten der Verbundgesellschaft beim Beteiligungseinstieg bekannt sein müssen. So blieb ein Großteil bereits identifizierter Problem-

## Kurzfassung

felder über mehrere Jahre unvermindert bestehen und führte zur Anhäufung von hohen Verlusten. Die negativen Auswirkungen auf das Ergebnis konnten auch nach der Übernahme der operativen Kontrolle über die POW nicht mehr innerhalb eines tragbaren finanziellen und zeitlichen Rahmens behoben werden. (TZ 30)

Große Informationsdefizite erschweren die Beurteilung der tatsächlichen wirtschaftlichen Lage der POW zusätzlich. Dies betraf die Plausibilisierung der Businesspläne, die Liquiditätssituation und den tatsächlichen Kapitalbedarf der POW. Dadurch wurde die Treffsicherheit der wenigen durchgeführten Maßnahmen deutlich vermindert. (TZ 30)

Die Verbundgesellschaft beurteilte die wirtschaftliche Situation der Unternehmen nicht ausreichend bereits zum Zeitpunkt des Eingehens der Beteiligungen im Jahr 2006. Sie entwickelte keine Szenarien für den Fall des wirtschaftlichen Misserfolgs bis hin zu einem Ausstieg mit festgelegten, quantifizierten Parametern bzw. auslösenden Ereignissen. Den laufenden Diskussionen während des Engagements über einen möglichen Ausstieg mangelte es daher an notwendigen Entscheidungskriterien. (TZ 30)

Die aufgezählten Versäumnisse und Fehlentwicklungen beim Engagement hätten bei Anwendung der erforderlichen Sorgfalt nicht auftreten dürfen bzw. hätten die vorhandenen Risiken erkannt, bewertet und durch rechtzeitige Gegenmaßnahmen wirksam bekämpft werden sollen. (TZ 30)

### Geschäftsmodell Italien

### Beteiligungsstruktur

Im Zuge der Umstrukturierung der Auslandsaktivitäten des Verbundkonzerns im Jahr 2008 (siehe TZ 9) brachte die Verbundgesellschaft die 100 %-Beteiligung an der italienischen VERBUND Italia S.p.A. (VERBUND ITALIA) in die VIN ein. Bei der VERBUND ITALIA handelte es sich um eine Holdinggesellschaft, über die die Verbundgesellschaft gemeinsam mit ihrem italienischen Partner CIR S.p.A. – Compagnie Industriali Riunite (CIR) am Joint Venture Sorgenia S.p.A. (Sorgenia) beteiligt war. Die VERBUND ITALIA hielt zu Beginn des Jahres 2008 direkt sowie indirekt über die Sorgenia Holding S.p.A. (Sorgenia Holding) insgesamt rd. 37,8 % an Sorgenia. (TZ 33)

Die Strategie der Verbundgesellschaft sah vor, die bestehenden Beteiligungen bis hin zu Mehrheitserwerben zu entwickeln (siehe TZ 5). In diesem Sinn genehmigte der Dringlichkeitsausschuss des Aufsichtsrats der Verbundgesellschaft auf Ersuchen des Vorstands im Juni 2008 einstimmig – zusätzlich zu den bisher genehmigten Finanzmitteln in Höhe von 356 Mio. EUR – weitere Finanzmittel für das Italien-Engagement in Höhe von 345 Mio. EUR zur Erhöhung des durchgerechneten Anteils des Verbundkonzerns an Sorgenia von 37,8 % auf 44,7 %. Der durchgerechnete Anteil der VERBUND ITALIA an der Sorgenia erhöhte sich bis zum 31. Dezember 2012 auf insgesamt 45,7 %. (TZ 33)

Die Erhöhung der Beteiligung an der Sorgenia erfolgte strategiekonform. Das Ziel eines Mehrheitserwerbs am Joint Venture Sorgenia konnte jedoch nicht erreicht werden, weshalb der Mehrheitspartner CIR weiterhin in der dominierenden Rolle verblieb. Die Verbundgesellschaft war bei der Sorgenia Holding und der Sorgenia darauf beschränkt, ihre Standpunkte einzubringen. Sie war zwar in den entscheidenden und beratenden Gremien vertreten, verblieb aber in ihrer Rolle als Minderheitspartner und nahm auf operative Entscheidungen keinen Einfluss. (TZ 33, 36)

Die geplante Bereinigung der Beteiligungsstruktur durch Liquidation der VERBUND ITALIA und Verkauf der Anteile an der Sorgenia und Sorgenia Holding an die VIN sollte aufgrund der damit verbundenen Zielsetzungen – zentrale Steuerung der Beteiligungen an den Sorgenia-Gesellschaften in der VIN, Bereinigung der Beteiligungsstruktur, Reduktion laufender Aufwendungen sowie steuerliche Optimierungen – zur Verbesserung der Beteiligungssteuerung beitragen. (TZ 33)

### Konzept des Geschäftsmodells

Im Jahr 1999 hatte die Verbundgesellschaft gemeinsam mit dem italienischen Partner CIR das Joint Venture Sorgenia als ersten privaten Energieversorger Italiens gegründet. Ziel war es, eine signifikante Position im italienischen Energiemarkt einzunehmen. Italien wurde dabei insbesondere wegen der traditionell hohen Strompreise und des wachsenden Strombedarfs als Zielland ausgewählt. Die Sorgenia-Gruppe umfasste zahlreiche Tochtergesellschaften, verfügte über eine installierte Stromproduktionskapazität von rd. 5.100 MW und belieferte mehr als 500.000 Kunden mit Strom und Gas. Das Joint Venture Sorgenia hatte sich seit seiner Gründung im Jahr 1999

## Kurzfassung

aufgrund seines starken Wachstums zu einem wichtigen privaten Energieunternehmen in Italien entwickelt. (TZ 34)

Italien war überwiegend von Energieimporten abhängig. Die Liberalisierung des Strom- und Gasmarktes war seit dem Jahr 2007 abgeschlossen und die Energiepreise zählten zu den höchsten in Europa. Die Strompreise sowohl für industrielle Verbraucher als auch für private Haushalte lagen in Italien weit über den anderen Kernmärkten. (TZ 35)

Die Verbundgesellschaft war bei der Sorgenia Holding und der Sorgenia in der Lage, ihre Standpunkte einzubringen und operative Entscheidungen mitzugeben. Sie verblieb in den entscheidenden und beratenden Gremien aber in ihrer Rolle als Minderheitspartner und nahm auf operative Entscheidungen keinen Einfluss. (TZ 36)

Die Sorgenia errichtete bis 2012 vier thermoelektrische Gaskraftwerke in Italien. Im Bereich der erneuerbaren Energieträger errichtete und betrieb sie in Italien Windkraftwerke mit einer Kapazität von 80 MW sowie Solarkraftwerke mit einer Kapazität von 10 MW. (TZ 37)

Die Verbundgesellschaft reagierte auf die Verkaufsabsichten des italienischen Partners CIR, evaluierte zeitnahe die ihr offen stehenden strategischen Optionen und verhandelte mit der CIR den Ablauf eines möglicherweise folgenden Bieterverfahrens für deren Anteile an der Sorgenia Holding. CIR stoppte aber den Verkaufsprozess im April 2012 wieder. (TZ 38)

Die laufenden Bestrebungen zur Entschuldung („Restrukturierung“) von Sorgenia sollten über eine verbesserte Kapitalstruktur die Abhängigkeit von Kreditgebern verringern und die Finanzlage der Sorgenia für die zukünftige Entwicklung verbessern. Nach erfolglosen Verkaufsverhandlungen vereinbarten der Verbundkonzern und die CIR im Juli 2014 ein Rettungspaket mit den Gläubigerbanken. Das Rettungspaket sah eine Kapitalerhöhung ohne Teilnahme der bisherigen Eigentümer sowie die Übernahme aller Anteile an der Sorgenia durch die Gläubigerbanken vor. (TZ 39)

## Wirtschaftlichkeit

Die Verbundgesellschaft investierte seit der Gründung der Sorgenia im Jahr 1999 bis Dezember 2012 insgesamt rd. 654,7 Mio. EUR in das Joint Venture mit der CIR. Der dem Verbundkonzern anteilig zuzurechnende Unternehmenswert von Sorgenia betrug Ende des Jahres 2012 rd. 662,2 Mio. EUR. Der Verbundkonzern finanzierte die Aktivitäten der Sorgenia weder mit Fremdkapital noch haftete der Verbundkonzern für Verbindlichkeiten der Sorgenia. (TZ 40)

Der Marktwert der Anteile des Verbundkonzerns an der Sorgenia lag Ende des Jahres 2012 nur nominell um rd. 7,5 Mio. EUR (1,1 %) über dem vom Verbundkonzern seit dem Jahr 1999 investierten Kapital von rd. 654,7 Mio. EUR. Der Verbundkonzern erreichte somit per Ende des Jahres 2012 das auf die Wertsteigerung seiner Beteiligung an der Sorgenia ausgerichtete strategische Ziel nicht. (TZ 40)

Die Rentabilität der Sorgenia verschlechterte sich im Prüfungszeitraum 2008 bis 2012 wesentlich. Während die Umsatzerlöse des Sorgenia-Konzerns im Prüfungszeitraum 2008 bis 2012 zwischen rd. 2,1 Mrd. EUR und rd. 2,7 Mrd. EUR schwankten, reduzierte sich das Jahresergebnis kontinuierlich von rd. 66,7 Mio. EUR (2008) auf rd. – 196,8 Mio. EUR (2012). Die Nettoverschuldung stieg von rd. 1.013,9 Mio. EUR (2008) auf rd. 1.861,6 Mio. EUR (2012). Zum 31. Dezember 2013 schrieb die Verbundgesellschaft in ihrer Konzernbilanz die Beteiligung an der Sorgenia aufgrund mangelnder Werthaltigkeit um 396,0 Mio. EUR auf Null ab. (TZ 41)

Die von der Sorgenia und der Sorgenia Holding an die VERBUND ITALIA ausgeschütteten Dividenden von insgesamt 24,6 Mio. EUR fielen im Verhältnis zum durchschnittlich gebundenen Kapital sehr gering aus. Die Renditen lagen in den Jahren 2008 bis 2012 zwischen 0,0 % und 1,1 % pro Jahr. (TZ 42)

## Sonstige Aktivitäten der VERBUND ITALIA

Der Verbundkonzern traf die Entscheidung, sich von der Beteiligung an der Alpe Adria Energia S.p.A. (AAE) zu trennen. Dabei handelte es sich um eine Projektgesellschaft zur Planung, Errichtung und zum Betrieb einer privaten 220 kV-Verbindungsleitung zwischen Weidenburg in Kärnten und Somplago in Italien (nördlich von Udine), mit einer Gesamtkapazität von 300 MW und einer Länge von rd. 42 km. Ziel war es, über diesen Verkauf das investierte Kapital in Höhe von rd. 139.000 EUR zurück zu erhalten. Eine

## Kurzfassung

weitergehende Bewertung der Anteile anlässlich des Verkaufsprozesses wurde nicht erstellt. Die VERBUND ITALIA erzielte einen Verkaufserlös von rd. 81.000 EUR und somit einen Verlust aus dem Anteilsverkauf in Höhe von rd. – 58.000 EUR. Damit verfehlte sie das ursprüngliche Ziel. (TZ 43)

### Geschäftsmodell Türkei

#### Beteiligungsstruktur

Die Verbundgesellschaft erwarb 2007 aufgrund eines Rahmenvertrags mit der Haci Ömer Sabanci Holding A.S. (SABANCI, einem der größten privaten türkischen Mischkonzerne (Banken, Industrieunternehmen)) 49,992 % der Enerjisa Enerji Üretim A.S. (GenCo) um 245,28 Mio. EUR, einem Stromerzeugungsunternehmen in Istanbul. In der Folge erwarben die Verbundgesellschaft und SABANCI weitere Unternehmen bzw. gründeten neue Gesellschaften. Die Verbundgesellschaft brachte ihre Anteile an den Unternehmen in die VIN ein. (TZ 46)

Alle türkischen Beteiligungen wurden schließlich aufgrund der ursprünglichen Zielsetzungen des Joint Ventures reorganisiert. VIN und SABANCI brachten ihre Anteile im Wege einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage in die im Dezember 2011 neugegründete Enerjisa Enerji Anonim Sirkete A.S. (Enerjisa Holding), an der die Partner zu je 50 % beteiligt waren, ein. Die Enerjisa Holding nahm ab diesem Zeitpunkt die Aufgaben des vormaligen, zur Steuerung sämtlicher Beteiligungen eingerichteten Lenkungsausschusses wahr. Im Joint Venture war ein zukünftiger Börsengang dieser Holding vorgesehen. (TZ 46)

Die Installierung einer Holding-Gesellschaft verbesserte die Beteiligungsstruktur des Türkei-Engagements, die Gesellschafterentscheidungen auf Konzernebene wurden transparenter und die Zielsetzungen des Joint Ventures wurden umgesetzt. Dadurch wurde auch die Voraussetzung für einen zukünftigen Börsengang geschaffen. (TZ 46)

#### Konzept des Geschäftsmodells

Der Einstieg der Verbundgesellschaft in den türkischen Strommarkt war unter ökonomischen Voraussetzungen (attraktiver Wachstumsmarkt, Ankündigung umfassender Privatisierungen, Erfahrungen der Verbundgesellschaft am türkischen Strommarkt) nachvollziehbar. Durch den gegenüber Österreich größeren Strommarkt ergaben

sich zwar potenzielle Wachstumschancen, jedoch auch Risiken aufgrund des hohen finanziellen Engagements. (TZ 47)

Der türkische Strommarkt wurde schrittweise für die Kunden geöffnet. Seit 2012 konnte jeder Kunde mit einem Stromverbrauch von über 25.000 kWh/Jahr seinen Bedarf am freien Markt decken. Somit war ein Volumen von 78 % des Marktes geöffnet (ungefähr 400.000 freie Kunden). Ab 2015 sollen alle Stromverbraucher ihren Lieferanten frei wählen können. Die Strompreise in der Türkei lagen sowohl bei den industriellen Verbrauchern als auch bei den privaten Haushalten weit unter dem EU-Durchschnitt. (TZ 48)

Die Türkei stellte das volumenmäßig größte Auslandsinvestment des Verbundkonzerns dar. Ziel war es, einen Marktanteil von mindestens 10 % des türkischen Strommarktes bis 2015 zu erreichen (Erzeugung von rd. 5.000 MW, Erwerb von Verteilnetzen, Verteilung, Handel); dies erforderte ein Investitionsvolumen von rd. 6 Mrd. EUR. Dieses Investitionsvolumen sollte teils durch die türkischen Beteiligungen selbst mittels Fremdmittelaufnahmen und teils durch Eigenkapitaleinschüsse in die Beteiligungen durch die beiden Eigentümer erfolgen. Der Anteil der Verbundgesellschaft an diesen Eigenkapitaleinschüssen würde bis 2015 1,24 Mrd. EUR betragen. (TZ 50)

Die vertraglichen Regelungen beim Türkei-Engagement gewährleisteten die Gleichberechtigung für die Verbundgesellschaft in diesem Joint Venture. Durch die Festlegung von strategischen Zielen im Rahmenvertrag war es möglich, Investitionen zielgerichtet durchzuführen. Der Erfolg der eingeschlagenen Strategie war jedoch vom beiderseitigen Einverständnis der Partner abhängig. Es fehlte jedoch ein mehrjähriger Businessplan, aus dem Zeitpunkt und Höhe der Kapitalrückflüsse aus dem finanziellen Engagement ersichtlich wären. (TZ 50)

Die Zielsetzungen des Rahmenvertrags enthielten zwar den erwarteten Investitionsaufwand und die Eigenkapitalbereitstellung, definierte wirtschaftliche Ziele, anhand derer der wirtschaftliche Erfolg des Auslandsengagements gemessen werden könnte, fehlten jedoch. Obwohl das geplante Investitionsprogramm bis Ende 2012 erst teilweise realisiert wurde (statt 3.702 MW nur 1.698 MW installierte Kraftwerksleistung), hatte der bisherige finanzielle Aufwand der Verbundgesellschaft mit rd. 1,19 Mrd. EUR den geplanten Finanzierungsbedarf bis 2015 von 1,24 Mrd. EUR nahezu erreicht. (TZ 51)

## Kurzfassung

### Wirtschaftlichkeit

Die anteiligen Eigenkapitalzuschüsse von 2007 bis 2012 der Verbundgesellschaft betragen für alle türkischen Gesellschaften insgesamt 1.187,79 Mio. EUR. Aus den türkischen Beteiligungen erfolgten bis Ende 2012 keine Rückflüsse. Die Bewertungen durch Analysten ermittelten eine Bewertungsbandbreite des Anteils der VIN an der Enerjisa Holding von 1,174 Mrd. EUR bis 1,587 Mrd. EUR. (TZ 52)

Die anteilige Eigenkapitalfinanzierung – diese erfolgte zur Gänze über die Verbundgesellschaft – war Voraussetzung für die Fremdfinanzierung der Kraftwerkprojekte durch die türkischen Tochtergesellschaften am internationalen Kapitalmarkt in der Türkei. Unterstellt war grundsätzlich eine Kapitalstruktur von 40 % Eigenkapital und 60 % Fremdkapital. Zur Erreichung günstigerer Konditionen für die türkischen Beteiligungsgesellschaften am Kapitalmarkt übernahmen beide Joint Venture-Partner Haftungen. Mit dem Ausstieg aus dem Engagement endeten für die Verbundgesellschaft sämtliche Sicherstellungen und Einzahlungsverpflichtungen aus dem Türkei-Engagement. (TZ 53)

Nach Ende der Geburtsprüfung beendete die Verbundgesellschaft das Türkei-Engagement im Dezember 2012. Ein deutsches Energieversorgungsunternehmen<sup>2</sup> trat in die Partnerschaft (mit SABANCI), die das Kraftwerksausbauprogramm in der Türkei fortsetzte, ein. Im Gegenzug erwarb die Verbundgesellschaft vom deutschen Energieversorgungsunternehmen u.a. Anteile an Wasserkraftwerken am Inn und an der Donau. Diese Transaktion erfolgte in Form eines Tauschgeschäftes verbunden mit einer Differenzzahlung<sup>3</sup> zugunsten der Verbundgesellschaft. Der Tausch der Vermögenswerte war jedoch nicht das ursprüngliche Ziel des Engagements. Aufgrund der Bewertungen der Vermögenswerte zuzüglich der Differenzzahlung der Verbundgesellschaft überstieg dies das eingesetzte Kapital. (TZ 54)

### Wirtschaftliche Lage

Die VIN erwirtschaftete im Prüfungszeitraum 2008 bis 2012 insgesamt Verluste von – 579,73 Mio. EUR. Ausschlaggebend dafür waren insbesondere die negativen Finanzergebnisse der VIN in Höhe von insgesamt – 535,20 Mio. EUR, die auf Zinsaufwendungen sowie Beteiligungsabwertungen und Veräußerungsverluste betreffend das

<sup>2</sup> E.ON

<sup>3</sup> rd. 400 Mio. EUR im 2. Quartal 2013

Engagement in Frankreich zurückzuführen waren. Nur im Jahr 2010 erhielt die VIN von der VERBUND ITALIA eine Ausschüttung in Höhe von 1,5 Mio. EUR. Aus den Beteiligungen in den beiden anderen Kernmärkten Frankreich und Türkei erhielt die VIN hingegen keine Ausschüttungen. Aufgrund des Ergebnisabführungsvertrags mit der VERBUND-Beteiligungsholding GmbH wies die VIN stets ausgeglichene Bilanzergebnisse aus. (TZ 55)

Die Entwicklung des Anlagevermögens (+ 93,4 %), des Eigenkapitals (+ 66,2 %) und der Verbindlichkeiten (+ 148,2 %) der VIN im Zeitraum von 2008 bis 2012 war auf Änderungen des Standes der Beteiligungen zurückzuführen. Die hohe Eigenkapitalquote der VIN (von 2008 bis 2011 über 50 %) konnte nur aufgrund der Zuführung von Eigenkapital aufrecht erhalten werden und verschlechterte sich im Jahr 2012 auf 43,6 %. (TZ 56)

Der VIN wurden über die Finanzierung innerhalb des Verbundkonzerns die für ihre Tätigkeit erforderlichen Mittel zur Verfügung gestellt. Im Prüfungszeitraum 2008 bis 2012 wurden der VIN konzernintern insgesamt rd. 1,446 Mrd. EUR zugeführt. Dadurch konnten die negativen Cashflows aus operativer Tätigkeit (- 184,41 Mio. EUR) und Investitionstätigkeit (- 1.261,99 Mio. EUR) ausgeglichen werden. (TZ 57)



### Kenndaten VERBUND International GmbH

<b>Gesellschafter</b>	VERBUND Beteiligungsholding GmbH 100 %
<b>Stammkapital</b>	1,82 Mio. EUR
<b>Unternehmensgegenstand</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Der Erwerb, das Halten, die Entwicklung und die Veräußerung von Beteiligungen an anderen Unternehmen, insbesondere von internationalen Beteiligungen;</li> <li>- der Erwerb und die Veräußerung von in- und ausländischen Betrieben und Liegenschaften sowie die Errichtung von Zweigniederlassungen und Tochtergesellschaften im In- und Ausland;</li> <li>- das Management von Beteiligungen im In- und Ausland einschließlich der Wahrnehmung von Aufgaben des Beteiligungscontrollings;</li> <li>- die Erbringung von Dienstleistungen für eigene Beteiligungsgesellschaften sowie für Gesellschaften, bei denen Beteiligungen für Dritte gemanagt werden und die Ausübung von Rechten Dritter als Gesellschafter bzw. Aktionär anderer Unternehmen;</li> <li>- die Wahrnehmung von Aufgaben der Projektentwicklung und des Projektmanagements für eigene Beteiligungsgesellschaften und für Gesellschaften, bei denen Beteiligungen für Dritte gemanagt werden.</li> </ul>

Gebarungsentwicklung	2008	2009	2010	2011	2012	Veränderung 2008 bis 2012
	in Mio. EUR					
Betriebsleistung	11,18	27,70	69,86	65,28	28,49	154,8
Jahresfehlbetrag	- 16,34	- 97,62	- 125,07	- 112,89	- 158,60	- 870,6
<b>Bilanzsumme</b>	<b>952,74</b>	<b>1.615,07</b>	<b>1.617,96</b>	<b>1.894,36</b>	<b>1.946,45</b>	<b>104,3</b>
Cashflow gesamt	0,00	0,00	0,18	- 0,15	- 0,03	n.a.
Anzahl in Vollbeschäftigungäquivalenten jeweils zum 31. Dezember						
Eigene Mitarbeiter	26	42	34	34	38	46,2
Der VERBUND Internatio- nal GmbH überlassene Konzernmitarbeiter	9	6	5	4	2	- 77,8

Quellen: VIN; RH

#### Prüfungsablauf und -gegenstand

1 Der RH überprüfte zwischen Mai und August 2012 die Gebarung der VERBUND International GmbH (VIN)<sup>4</sup>. Der überprüfte Zeitraum umfasste die Jahre 2008 bis 2011 sowie die laufende Gebarung bis Juli 2012. Die VIN stellte nach dem Ende der Gebarungsüberprüfung Daten bis zum 31. Dezember 2012 zur Verfügung. Der RH nahm diese zur Aktualisierung in sein Prüfungsergebnis auf, hielt aber fest, dass diese nicht mehr einer Überprüfung an Ort und Stelle unterzogen wurden. Dies betraf u.a. die weitere wirtschaftliche Entwick-

<sup>4</sup> Entsprechend der Eintragung im Firmenbuch vom 21. Mai 2008 änderte die Gesellschaft ihren Firmennamen von VERBUND-BeteiligungsgmbH auf VERBUND International GmbH.



lung des Geschäftsmodells Italien im Jahr 2012 (siehe TZ 40 ff.), das Ende 2012 vollzogene Tauschgeschäft betreffend das Geschäftsmodell Türkei (siehe TZ 54) und die weitere Realisierung von Verlusten hinsichtlich des Geschäftsmodells Frankreich (siehe TZ 27).

Anlassfall für die Gebarungsüberprüfung waren die in den Jahren seit 2008 aufgetretenen Verluste; weiters hatte der RH in seiner Gebarungsüberprüfung betreffend die Verträge der geschäftsführenden Leitungsorgane in öffentlichen Unternehmen (Managerverträge) (Reihe Bund 2011/7) die VIN in seine Stichprobe miteinbezogen. Ziel der Gebarungsüberprüfung war insbesondere die Beurteilung der Unternehmensstrategie, der Geschäftsmodelle in den Kernmärkten Frankreich, Italien und Türkei sowie des Beteiligungsmanagements, der Organisation und der wirtschaftlichen Lage der Gesellschaft.

Zu dem im März 2014 übermittelten Prüfungsergebnis nahm der Verbundkonzern (Vorstand der Verbundgesellschaft für die Verbundgesellschaft und für die VIN) im April 2014 Stellung. Das BMWFW verwies mit Schreiben vom Mai 2014 auf die Stellungnahme des Verbundkonzerns und gab keine gesonderte Stellungnahme ab. Der RH erstattete seine Gegenäußerung bzw. die Mitteilung über einen Verzicht auf Gegenäußerung im Oktober 2014.

## Eigentümer- und Beteiligungsstruktur der VIN

**2.1** Die Eigentümer- und die Beteiligungsstruktur der VIN zur Zeit der Gebarungsüberprüfung stellte sich wie folgt dar:

## Eigentümer- und Beteiligungsstruktur der VIN

Abbildung 1: Eigentümerstruktur



<sup>1</sup> Rest: EVN AG, Wr. Stadtwerke Holding AG, TIWAG AG, Streubesitz

Quelle: RH

Vor dem 21. Mai 2008 war die damalige Österreichische Elektrizitätswirtschafts-Aktiengesellschaft – später geändert in VERBUND AG – (Verbundgesellschaft) direkte Alleineigentümerin der VIN, danach wurde aus steuerlichen Gründen eine Zwischenholding, die VERBUND-Beteiligungsholding GmbH (VBH), eingerichtet.

Die VIN hatte laut Gesellschaftsvertrag die Interessen des Verbundkonzerns zu wahren; der Verbundkonzern setzte zu diesem Zweck Zielvorgaben, Richtlinien und Weisungen, die die VIN zu verwirklichen hatte. Die VIN war durch einen Ergebnisabführungsvertrag mit der VBH finanziell, organisatorisch und wirtschaftlich in diese vollständig eingegliedert.

**2.2** Der RH hielt fest, dass die Entscheidungen über die strategische Ausrichtung und die grundlegenden Geschäftsführungsaktivitäten der VIN jedenfalls in der Verbundgesellschaft bzw. in der Konzernspitze getroffen wurden.

**Unternehmens-  
gegenstand****3 Gegenstand der VIN war laut dem Gesellschaftsvertrag**

- der Erwerb, das Halten, die Entwicklung und die Veräußerung von Beteiligungen an anderen Unternehmen, insbesondere von internationalen Beteiligungen;
- der Erwerb und die Veräußerung von in- und ausländischen Betrieben und Liegenschaften sowie die Errichtung von Zweigniederlassungen und Tochtergesellschaften im In- und Ausland;
- das Management von Beteiligungen im In- und Ausland einschließlich der Wahrnehmung von Aufgaben des Beteiligungscontrollings;
- die Erbringung von Dienstleistungen für eigene Beteiligungsgesellschaften sowie für Gesellschaften, bei denen Beteiligungen für Dritte gemanagt werden, und die Ausübung von Rechten Dritter als Gesellschafter bzw. Aktionär anderer Unternehmen;
- die Wahrnehmung von Aufgaben der Projektentwicklung und des Projektmanagements für eigene Beteiligungsgesellschaften und für Gesellschaften, bei denen Beteiligungen für Dritte gemanagt werden;
- darüber hinaus war die Gesellschaft berechtigt, alle Maßnahmen zu ergreifen und Tätigkeiten auszuüben, die unmittelbar oder mittelbar geeignet waren, den Gesellschaftszweck zu fördern. Insbesondere war die Gesellschaft berechtigt, die dazu erforderlichen oder diesem Zweck dienenden Geschäfte abzuschließen, Aufträge auszuführen, Unternehmen zu errichten, zu betreiben bzw. sich an solchen Unternehmen zu beteiligen, solche Unternehmen zu erwerben oder sich mit ihnen zu verschmelzen. Bank- und Versicherungsgeschäfte waren jedoch ausgeschlossen.

**Unternehmenspolitik****Chronologie****4 Die folgende Tabelle gibt einen zeitlichen Überblick über wichtige Entscheidungen zu den drei Kernmärkten Frankreich, Italien und Türkei.**

## Unternehmenspolitik

**Tabelle 1: Chronologie in den drei Kernmärkten Frankreich, Italien und Türkei**

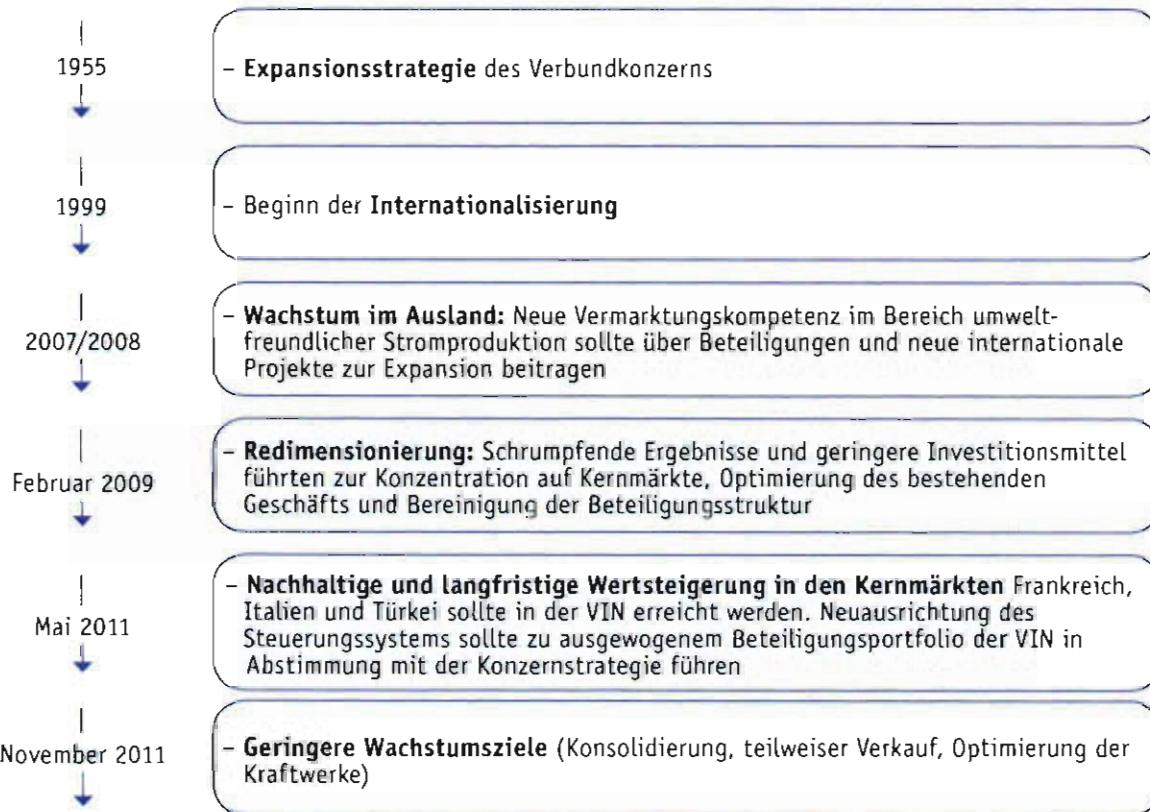
1995	Beitritt Österreichs zur EU, Expansionsstrategie des Verbundkonzerns
1999	Beginn Internationalisierung, vorerst Handel, später auch Produktion
1999	Gründung des Joint Ventures Energia S.p.A. <sup>1</sup> gemeinsam mit dem Partner CIR S.p.A. – Compagnie Industriali Riunite (CIR) in Italien
2004	Unterzeichnung eines Kooperationsabkommens zwischen Verbundgesellschaft und Poweo S.A. (POW) in Frankreich
2006	Einstieg der Verbundgesellschaft mit 25 % an POW
Dezember 2006	Unterzeichnung eines Kooperationsabkommens zwischen Verbundgesellschaft und Haci Ömer Sabancı Holding A.S. (SABANCI) zwecks Gründung eines Joint Ventures in der Türkei
März 2007	Unterzeichnung eines Rahmenvertrags zwischen der Verbundgesellschaft und SABANCI zwecks Gründung eines Joint Ventures
2008	Neuausrichtung „Wachstum im Ausland“ – VIN für 2008 bis 2015 erheblicher Leistungszuwachs geplant
2009	Redimensionierung und Bereinigung des Auslandsengagements; schrumpfende Ergebnisse und geringere Investitionsmittel führten zur Konzentration auf Kernmärkte
2010	Umstrukturierung der VIN
bis 2011/2012	kein Eintritt der erhofften Erholung
2011	Verkauf in Italien kam nicht zustande
	Verkauf von Teilbereichen in Frankreich
2012	Türkei: Tauschgeschäft mit deutschem Energieversorger

<sup>1</sup> Das Joint Venture Energia S.p.A. wurde im Jahr 2006 in Sorgenia S.p.A. umbenannt.

Quelle: RH

Aus dieser Chronologie ergab sich das nachfolgende Flussdiagramm der wesentlichsten strategischen Entwicklungen des Auslandsgeschäftes beim Verbundkonzern.

Abbildung 2: Flussdiagramm der wesentlichen strategischen Entwicklungen des Auslandsgeschäfts beim Verbundkonzern



Quelle: RH

#### Auslandsstrategie

**5.1** (1) Nach dem Beitritt Österreichs zur Europäischen Union (EU) 1995 und der ein Jahr später einsetzenden Liberalisierung des Strommarktes konzentrierte sich der Verbundkonzern auf sein Kerngeschäft und bündelte seine Aktivitäten unter einer strategischen Holding in den Geschäftsbereichen

- Stromerzeugung (Deckung mehr als 40 % des Inlandsbedarfs),
- Handel (Großhandel hauptsächlich Deutschland, Frankreich und Italien; industrielle Großkunden und Stadtwerke),
- Übertragung (Stromtransport über das – überregionale – Übertragungsnetz) und
- Beteiligungen.

## Unternehmenspolitik

Der Konzern verfolgte eine Expansionsstrategie, seit 1999 trieb er auch seine Internationalisierung – vorerst über die Handelsschiene, später über die vertikale Integration (mit Erzeugung von Strom) – voran. Mitte 2005 stieg der Verbundkonzern zusätzlich ins Endkundengeschäft in Österreich (Geschäftsbereich Vertrieb) ein und wurde nach eigener Schätzung mittlerweile zum viertgrößten Stromanbieter im Inland.

(2) Ausgehend von internationalen Vermarktungserfolgen sowie eingegangenen Joint Ventures im Ausland verfolgte die Strategie des Verbundkonzerns im November 2007 in Bezug auf das Auslandsgeschäft folgende Zielrichtung: Auf der Grundlage des Stammgeschäfts – Konzentration auf umweltfreundliche Stromproduktion (Wasserkraft, Gas-kraftwerke<sup>5</sup>) und erneuerbare Energie – sollte die daraus gewonnene Vermarktungskompetenz über Beteiligungen und neue internationale Projekte zur Expansion beitragen.

Für den Zeitraum 2008 bis 2015 war ein erheblicher Leistungszuwachs der ausländischen Tochterunternehmen des Verbundkonzerns in den Märkten, in denen bereits Engagements bestanden, vorgesehen. Daneben war der Fokus der Expansion des Verbundkonzerns auf die zentralen und südlichen Teile Osteuropas als Ergänzung des Beteiligungsportfolios ausgerichtet (siehe TZ 9). Auf zusätzlich sich eröffnende Chancen (z.B. Deutschland, Russland) sollte im Anlassfall eine flexible Reaktion erfolgen.

(3) Die Strategie der VIN wurde im Juli 2008 konkretisiert: Investitionen sollten nach Möglichkeit in vollkonsolidierte Vermögenswerte (Einbeziehung in den Konzernabschluss) getätigt werden, um über Kapazitäten zur Stromerzeugung einen Einstieg für den Handel in liquide und Entwicklungsfähige Strommärkte zu schaffen (vertikale Integration). Ziel der VIN war es, über eine Ausweitung der Kapazitäten und Umsatzwachstum eine Wertsteigerung ihrer Engagements zu erreichen:

- In Frankreich wollte die VIN in absehbarer Zeit die industrielle Führung<sup>6</sup> durch Erhöhung ihrer Beteiligungsanteile an der POW auf 51 % übernehmen (siehe TZ 20, 22 und 25).
- In Italien wurde die industrielle Führung der Joint Venture-Gesellschaft Sorgenia angestrebt; durch die Eigentümerkonstellation bestanden aber nur geringe Aussichten auf eine Verwirklichung

<sup>5</sup> Thermische Produktion: Kohle war nicht zur Gänze ausgeschlossen (Risikooptimierung)

<sup>6</sup> Industrielle Führung ist dann gegeben, wenn einer von mehreren Partnern maßgeblichen Einfluss auf das gemeinsame Projekt ausüben kann. Dies kann durch Gestaltung der Beteiligungsverhältnisse, rechtliche Vorkehrungen, technologische Kompetenzen, Marktstellung oder organisatorische Vorkehrungen herbeigeführt werden.

(siehe TZ 33). Daher sollte das Wachstum gemeinsam mit dem Partner vorangetrieben werden.

- Das Engagement in der Türkei erfolgte gemeinsam mit einem Partner durch Fortentwicklung der Verpflichtungen aus den abgeschlossenen Verträgen. In diesem Wachstumsmarkt strebte die VIN mittel- bis langfristig (2015) eine führende Position an (siehe TZ 51).

Als weitere strategische Zielmärkte waren bei der VIN – entsprechend der Strategie des Verbundkonzerns – Deutschland, Russland, in Zentralosteuropa Ungarn, Slowenien, Rumänien und in Südosteuropa Griechenland, Albanien, Montenegro und Mazedonien definiert. Unter weiterer Beobachtung standen die Märkte in Kroatien, Bosnien, Serbien, Bulgarien, Kosovo und der Ukraine.

(4) Nach einer detaillierten Analyse der Region (vor allem in den zentralen und südlichen Teilen Osteuropas), zahlreichen Kontaktaufnahmen und einer Evaluierung konkreter Projekte zeigte sich im Februar 2009, dass politische, rechtliche, regulatorische und energiewirtschaftliche Rahmenbedingungen einen regionalen Markteintritt für den Verbundkonzern mit erheblichen Risiken verbunden hätten. Auch die Wirtschaftskrise der Jahre 2008/2009 führte dazu, dass der Stromverbrauch in dieser Region deutlich gesunken war und somit Überkapazitäten in den Märkten vorhanden waren. Ein wirtschaftlicher Aushau von Kraftwerkskapazitäten (insbesondere Gas und Wasser) war zu diesen Rahmenbedingungen in dieser Region nicht möglich.

Der Verbundkonzern sah sich daher im Februar 2009 aufgrund der Ergebnisse eines Workshops seines Strategieteams veranlasst, seine Auslandsstrategie neu zu definieren, weil sich durch die Verschlechterung der Marktlage (vor allem deutlich niedrigeres Preisniveau) die Ergebnisse der VIN negativ entwickelten (siehe TZ 55) und die zur Verfügung stehenden Investitionsmittel verringerten. Er wollte nach einer Periode starken Wachstums seine Position in den Kernmärkten stärken, das bestehende Geschäft optimieren, die Beteiligungsstruktur im In- und Ausland bereinigen und die Konzernstruktur samt Steuerungssystem neu ausrichten. Nach einer Evaluierung der verschiedenen Wachstumsoptionen sollte in zwei bis drei Jahren eine neue Wachstumsphase aus den gestärkten Kernmärkten eingeleitet werden.

**5.2** Der RH hielt fest, dass die langfristige Strategie des Verbundkonzerns, die Liberalisierung auf dem europäischen Markt zu einem starken Wachstum zu nutzen, im Februar 2009 einer Redimensionierung unterzogen werden musste.

## Unternehmenspolitik

Bereits acht Monate nach Konkretisierung der Strategie der VIN zeigte sich, dass die Rahmenbedingungen in den Zielländern einen Markteintritt erschwerten und ein verhältnismäßig zu großes Risiko daraus erwuchs.

Der RH kritisierte, dass der Verbundkonzern tiefergehende Analysen nicht schon vor dem Markteintritt durchführte.

Weiters hielt er fest, dass die bis 2011/2012 erhoffte kurz- bis mittelfristige Erholung der Märkte bis zum Ende der Gebarungsüberprüfung nicht eingetreten war.

Der RH empfahl der Verbundgesellschaft, insbesondere bei künftigen Auslandsengagements eingehende Marktanalysen und Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen vor Eingehen der Investition durchzuführen.

**5.3** *Der Verbundkonzern wehrte sich in seiner Stellungnahme dagegen, die Auslandsaktivitäten des Unternehmens nur anhand der über die Tochtergesellschaft VIN gehaltenen Beteiligungen zu beurteilen. Damit würden wichtige andere Auslandsaktivitäten, wie die Akquisitionen von Inn-Kraftwerken in Deutschland oder die äußerst erfolgreichen Vertriebs- und Handelsgeschäfte – auch in den untersuchten Ländern – unerwähnt bleiben. Auf Deutschland entfalle der bei weitem größte Anteil der Auslandsaktivitäten. Diese seien äußerst erfolgreiche Kraftwerksakquisitionen (im Wasserkraft- und Windbereich) sowie Vertriebs- und Handelsaktivitäten, die einen wesentlichen Beitrag zum Verbundkonzernergebnis leisten würden. Der deutsche Strommarkt sei heute der wichtigste Auslandsmarkt mit einem Umsatz von 1,3 Mrd. EUR, einer Erzeugung von rd. 4 TWh und einer Belieferung von 150 Stadtwerken sowie vieler großer Industrieunternehmen. Der aus dem Prüfergebnis abzuleitende Eindruck, die Auslandsaktivitäten seien insgesamt nicht erfolgreich, sei nicht richtig.*

*So seien die empfohlenen Marktanalysen und Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen vor den Auslandsinvestitionen – damals – als Basis für etwaige Investitionsentscheidungen durchgeführt worden; dies werde auch in Zukunft bei allen Auslandsengagements erfolgen. Ohne sie wären diese Beteiligungen nicht eingegangen worden und hätten die finanziierenden Banken die Zustimmung dafür nicht gegeben. Vor dem Einstieg in Frankreich (siehe TZ 19) und der Türkei (siehe TZ 49) sei dies der Fall gewesen. In Italien sei die Gründung der Sorgenia gemeinsam mit CIR erfolgt, so dass insofern keine Unternehmensanalyse stattfinden konnte (siehe TZ 32 bis 34). Im Übrigen seien sämt-*

*liche Jahresabschlüsse von den Wirtschaftsprüfern mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen worden.*

*Für das äußerst sorgfältige Vorgehen des Verbundkonzerns vor jeder Auslandsbeteiligung spräche allein schon die große Anzahl von Projekten, die zwar geprüft, aber schlussendlich verworfen wurden. Ihre Zahl übersteige die der tatsächlich eingegangenen Beteiligungen bei weitem. So seien im Überprüfungszeitraum rd. 20 Beteiligungen im Ausland geprüft, aber nur die damals erfolgversprechenden (insbesondere in Deutschland, der Türkei, Frankreich und Italien) auch tatsächlich realisiert worden.*

*Für die Richtigkeit der damaligen Entscheidungen sprächen auch die Einschätzungen von dritter Seite. So hätten eine Reihe von Analysten der großen Beratungsunternehmen und Banken diese Vorgangsweise ausdrücklich gutgeheißen und dem Verbundkonzern für seine damaligen ausländischen Beteiligungen ein hervorragendes Zeugnis ausgestellt. Der Verbundkonzern zähle wegen seiner internationalen Aktivitäten im Vergleich mit anderen europäischen Top-Playern zu den Unternehmen, die ein starkes profitables Wachstum aufgewiesen hätten.*

*Besonders hervorzuheben sei, dass auch die Finanzmärkte die damaligen Entscheidungen bestätigt und insbesondere die Beteiligungen in der Türkei, Frankreich und Italien als nachhaltig profitable Investitionen beurteilt hätten. Auch habe sich die Aktie des Verbundkonzerns im Zuge dieser Beteiligungen äußerst positiv entwickelt.*

*Der Verbundkonzern hielt weiters in seiner Stellungnahme fest, dass das Umdenken in der Energiepolitik im Zuge der Ereignisse von Fukushima, unvorhersehbare regulatorische Entwicklungen, insbesondere auf dem CO<sub>2</sub>-Markt, sowie die Wirtschafts- und Finanzkrise mit ihrer Absatzausflaute zu einem grundlegenden Umbruch in der europäischen Energiebranche geführt hätten. Von diesen Entwicklungen seien nicht nur der Verbundkonzern, sondern alle europäischen Energie-Versorgungsunternehmen negativ beeinflusst worden. Nach Angaben des Economist hätte sich der Wert der 20 größten Energieversorgungsunternehmen seit 2008 um 500 Mrd. EUR (oder 50 %) reduziert.*

*Der Verbundkonzern legte zur Untermauerung seiner Stellungnahme einen Exkurs über die geänderten Rahmenbedingungen des EU-Strommarktes vor.*

*Der Verbundkonzern legte eine Reihe von Analysen von Beratungsunternehmen und Banken vor, die die Einschätzungen zum Markteintritt in Frankreich und Italien positiv darstellten.*

## Unternehmenspolitik

**5.4** Der RH bezog sich in seiner Kritik auf die nachstehenden Versäumnisse im Zuge der Entscheidungsprozesse zum Einstieg des Verbundkonzerns in die Auslandsmärkte Frankreich und Türkei:

- fehlende Darstellung der finanziellen Auswirkungen einer (teilweise) unwirksamen Liberalisierung des französischen Strommarktes (TZ 19),
- Fehlen einer ausführlichen und kritischen Analyse der Einflussmöglichkeiten und Informationsrechte der Verbundgesellschaft in der POW in Frankreich (TZ 19 und 24),
- Fehlen eines geplanten Gesamtrahmens für das finanzielle Engagement in Frankreich (TZ 26),
- fehlende Festlegung von Parametern und Auslösern für ein weiteres finanzielles Engagement bis hin zu einem möglichen Ausstieg (TZ 26),
- keine rechtzeitige Einsicht in die drohenden Liquiditätsrisiken bei der POW vor dem Einstieg (TZ 28) sowie
- Fehlen eines Businessplans samt Darstellung von Kapitalrückflüssen für das Engagement in der Türkei (TZ 50).

Der RH verblieb daher bei seiner Ansicht, dass tiefergehende Analysen vor dem Markteintritt gezeigt hätten, dass aus den Rahmenbedingungen in den Zielländern ein verhältnismäßig hohes Risiko erwachsen könnte.

Hinsichtlich der Bewertung der gesamten Auslandsaktivitäten des Verbundkonzerns hielt der RH ausdrücklich fest, dass diese Gebarungsüberprüfung die Auslandsbeteiligungen der VIN umfasste und daher nur diese beurteilt wurden.

**6.1 (1)** Die Generalversammlung der VIN definierte im Mai 2011 für die im Jahr 2010 neu bestellten Geschäftsführer als Zielvorgabe die

- nachhaltige und langfristige Wertsteigerung der Auslandsbeteiligungen des Konzerns in den Kermärkten Frankreich, Italien und Türkei;

- die aktive Steuerung eines ausgewogenen Beteiligungsportfolios und die Weiterentwicklung in Abstimmung mit der Konzernstrategie.

(2) Das im November 2011 durchgeführte Strategie-Update des Verbundkonzerns enthielt eine Reihe von Maßnahmen zur Schaffung eines finanziellen Spielraums zur weiteren Verfolgung der Wachstumsziele insbesondere in den Bereichen Wasser und Wind. Aufgrund der aktuellen Marktbedingungen (u.a. Wirtschaftskrise, steigende Regulierung, Verbrauchsrückgänge) sollte dieses Wachstum jedoch in einem geringeren Umfang erfolgen. Eine entsprechende Evaluierung von Optionen und Märkten war laufend vorgesehen.

Der Fokus des Verbundkonzerns lag nunmehr Ende 2011 auf den Kernmärkten Österreich/Deutschland sowie Türkei. In Italien war das Ziel die Konsolidierung und Aktualisierung des Businessplans, weil ein in Betracht gezogener Verkauf nicht zustande kam. In Frankreich war der Verkauf von Teilbereichen vollzogen, während für die bestehenden Gaskraftwerke eine Optimierung angestrebt wurde (u.a. Nachverhandlungen der Gasverträge). Der Verbundkonzern beabsichtigte weiters eine Bereinigung des Beteiligungsportfolios in Österreich.

**6.2** Der RH kritisierte, dass nach der im Februar 2009 eingeleiteten Redimensionierung es nunmehr erst ab 2011 aufgrund der negativen Entwicklungen bei einzelnen Beteiligungsengagements zu einer wesentlichen Änderung der ursprünglich angestrebten Wachstumsstrategie des Verbundkonzerns in den Auslandsmärkten kam. Die VIN sollte sich auf die Wertsteigerung in den verbliebenen Märkten konzentrieren und so weit wie möglich eine Optimierung der bestehenden Vermögenswerte anstreben. Der RH wies kritisch darauf hin, dass das seit 2008 verfolgte Mengenwachstum über Expansion durch Auslandsaktivitäten nicht umgesetzt werden konnte. Dieses ursprünglich verfolgte Ziel konnte somit nicht erreicht werden. Die Gründe dafür werden in den einzelnen Geschäftsmodellen näher dargelegt. Der Verbundkonzern war gezwungen, sich auf die Werterhaltung und Werterhöhung seiner eingesetzten Mittel zu konzentrieren.

**6.3** Der Verbundkonzern verwies in seiner Stellungnahme darauf, dass bereits 1999 in Österreich der Markt für Großabnehmer liberalisiert worden sei, was den Konzern als traditionellen Großhändler mit nur 14 Großkunden von Beginn an am freien Markt stark exponiert habe. Die Konsequenz daraus sei eine Internationalisierungsstrategie zur Absicherung der Vermarktung der eigenen Erzeugung gewesen.

## Unternehmenspolitik

*Alle damals verfügbaren Prognosen sowie die Analysen der mitfinanzierenden Banken hätten eine Priorisierung von Zentral-/Westeuropa und Italien gegenüber Südosteuropa aufgrund stabiler politischer und wirtschaftlicher Rahmenbedingungen sowie vergleichsweise höherer Strom-Großhandelspreise ergeben.*

*Der Verbundkonzern habe sich aufgrund der Marktgröße, des Marktpotenzials sowie der Markteinschätzungen unabhängiger Berater auf die Strommärkte von Deutschland, Frankreich und Italien fokussiert. Vor allem auch, weil es sich bei Deutschland, Frankreich und Italien um die am meisten entwickelten Großhandelsmärkte gehandelt habe.*

*Die Weiterentwicklung des Verbundkonzerns in Zentral-/Westeuropa sowie Italien mit dem Geschäftsmodell Asset backing und der erzeugungsseitigen Absicherung des Endkundengeschäfts sei eine logische Konsequenz gewesen.*

*Dieses vom Verbundkonzern verfolgte Geschäftsmodell in den Märkten Frankreich und Italien entspräche den Empfehlungen eines externen Beraters im Sinne einer werthaltigen Weiterentwicklung des Unternehmens. Unabhängige Analysten der großen Beratungsunternehmen und Banken hätten dem Verbundkonzern für seine damaligen Auslandsbeteiligungen ein hervorragendes Zeugnis ausgestellt. So habe der Verbundkonzern wegen seiner internationalen Aktivitäten im Vergleich mit anderen europäischen Top-Playern zu den Unternehmen gezählt, die ein starkes profitables Wachstum aufgewiesen hätten.*

*Besonders hervorzuheben sei, dass auch die Finanzmärkte die damaligen Entscheidungen des Verbundkonzerns bestätigt und insbesondere die Beteiligungen in der Türkei, Frankreich und Italien als nachhaltig profitable Investition beurteilt hätten. Auch habe sich die Aktie des Verbundkonzerns im Zuge dieser Beteiligungen äußerst positiv entwickelt.*

*Der Verbundkonzern verwies weiters in seiner Stellungnahme darauf, dass die Anpassung der Strategie notwendig geworden sei, da es zu einer fortschreitenden Verschlechterung der makroökonomischen und energiewirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Europa gekommen sei. Die Anpassung einer Unternehmensstrategie bei geänderten Rahmenbedingungen sei unter den Aspekten der Sorgfaltspflicht unabdingbar.*

**6.4** Der RH wies darauf hin, dass er die Strategie des Verbundkonzerns, zusätzliches Wachstum durch Auslandsengagements zu erreichen, nicht grundsätzlich kritisierte. Vielmehr bemängelte er das Fehlen tiefergehender Analysen in Frankreich (siehe TZ 19) sowie das Fehlen eines mehrjährigen Businessplans für die Türkei mit den erwar-

teten Kapitalrückflüssen (siehe TZ 50). Weiters entgegnete der RH, dass diese Strategie trotz der bereits im Februar 2009 eingeleiteten Redimensionierung aufgrund erheblicher Risiken durch verschlechterte Rahmenbedingungen (siehe TZ 5) erst im Mai 2011 abgeändert wurde. Die weiterhin verfolgte Wachstumsstrategie auf Auslandsmärkten führte insbesondere in Frankreich zu verspäteten Gegensteuerungsmaßnahmen und resultierte in zusätzlichen vermeidbaren Verlusten (siehe TZ 27 und 30).

Abschließend hielt der RH fest, dass er die Einbindung externer Berater in den Entscheidungsprozess für das Eingehen von Auslandsbeteiligungen grundsätzlich für zweckmäßig erachtete. Er verwies jedoch darauf, dass letztlich die Entscheidungsverantwortung bei den Organen des Verbundkonzerns lag.

## Risikofaktoren

**7.1** Bestehende komplexe Einflussfaktoren waren Ende 2007 in den Grundzügen vom Verbundkonzern in seiner Strategie als Risikofaktoren definiert worden; in weiterer Folge entwickelten sich diese nach Darstellung des Verbundkonzerns wie folgt:

### (1) Marktregulierung

Die Liberalisierung in der EU sah neben dem Netz-Unbundling (Trennung Stromerzeuger und Netzbetreiber) einen freien Marktzugang vor. Allerdings führten die nationalen Staaten im Zuge der Klimadiskussion Förderungen ein, die den Wettbewerb zu Ungunsten der konventionellen Erzeugung verzerrten. Förderungsmaßnahmen für erneuerbare Energieträger bedeuteten die staatliche Regulierung eines ständig wachsenden Teils der Stromerzeugung. Für konventionelle thermische Kraftwerke war es nicht möglich, kostendeckende Marktpreise zu erzielen, während den Betreibern der erneuerbaren Erzeugungsanlagen über die Einspeisetarife eine risikolose Vollkostendeckung garantiert wurde. Das diesbezügliche Risiko bestand daher einerseits in Marktanteilsverlusten und andererseits in Verlusten aus der fehlenden Vollkosten-deckung.

### (2) Unsichere Entwicklung des Angebots- und Nachfragemarktes

Starke Investitionstätigkeit (vor der Finanzkrise 2008/2009) und der danach folgende Nachfragerückgang führten in Europa zu Überkapazitäten bei der Stromerzeugung. Damit stiegen die Preise bei der Beschaffung von Primärenergie stärker an als auf den europäischen Strom-



## Unternehmenspolitik

handelsmärkten. Nicht geförderte Kraftwerksprojekte waren daher mit geringeren Erlöserwartungen konfrontiert als dies in den Strompreisszenarien der Wirtschaftlichkeitsrechnungen noch vor einigen Jahren vorgesehen war. Hier bestand das Risiko in auseinanderdriftenden Preisentwicklungen.

Dies betraf vor allem Gaskraftwerke, die für den Ausgleich der Erzeugungsschwankungen der erneuerbaren Energieträger dringend benötigt wurden. Ihre aktuellen Erzeugungsmargen konnten nur einen geringen Teil der Fixkosten abdecken. Ebenso sank die Wirtschaftlichkeit der für die Aufrechterhaltung der Versorgungssicherheit unverzichtbaren Pumpspeicherkraftwerke. Es bestand das Risiko der Unwirtschaftlichkeit der betroffenen Anlagen.

### (3) Marktmacht der Großen

Der Verbundkonzern stand bei der Akquisition von Kraftwerksprojekten bzw. Energieunternehmen sowie beim Bau neuer Kraftwerke im internationalen Wettbewerb mit Unternehmen, deren Kapitalkraft unverhältnismäßig stärker und deren Portfolio deutlich größer waren. Der Verbundkonzern sah sich mit dem Risiko konfrontiert, im Wettbewerb nicht mithalten zu können.

### (4) Raum für Nischenstrategie

Der Verbundkonzern besaß entsprechendes Know-how in der Projektentwicklung, im Bau und im Betrieb von Wasserkraftwerken. Einige der großen europäischen Unternehmen verfügten nicht über entsprechende Kompetenzen. Allerdings war die Umsetzung solcher Projekte in der Zielregion des Verbundkonzerns – südliches und zentrales Osteuropa – mit erheblichen politischen und wirtschaftlichen Risiken verbunden.

### (5) Spezifische Informationen über Partner

Hinsichtlich des Engagements in Frankreich verfügte die Verbundgesellschaft nicht über ausreichende Informationen hinsichtlich der Liquidität des Partners (siehe TZ 28).

**7.2** Der RH hielt fest, dass der Verbundkonzern entsprechend seinen eigenen strategischen Ausarbeitungen Mitte 2012 folgenden Entwicklungen gegenüberstand:

(1) Die auf die Liberalisierung gesetzten Hoffnungen wurden nicht erfüllt. Die aufgrund politischer Entscheidungen erfolgte Zunahme des regulierten Anteils am Strommarkt schränkte die Wirtschaftlichkeit der konventionellen Erzeugung von Strom stark ein. Der starke Ausbau der erneuerbaren Energien sowie Entwicklungen im Bereich neue Anwendungen/neue Technologien brachten einen zusätzlichen Druck auf das Preisniveau mit sich.

(2) Die Energieerzeuger mussten aus Gründen der Versorgungssicherheit Kapazitäten vorhalten. Im Verbundkonzern betraf dies vorwiegend Gas- kraftwerke und Pumpspeicherwerk. Als Folge der Finanzkrise, der Abweichungen in den Prognosen und der ungünstigen Kosten-/Erlössituation waren die für die ursprünglichen Investitionsentscheidungen angestellten Wirtschaftlichkeitsberechnungen nicht mehr aufrechtzuerhalten. In weiterer Folge engte sich der finanzielle Rahmen für langfristig ausgelegte Investitionen in Stromerzeugungsanlagen stark ein.

(3) Die im Vergleich zu den großen europäischen Energieunternehmen verhältnismäßig unbedeutende Größe des Verbundkonzerns schränkte seine Handlungsmöglichkeiten weitgehend ein.

(4) Die vom Verbundkonzern angestrebte Nischenstrategie – Investitionen/Akquisitionen in/von Wasserkraftwerke(n) – war in den definierten Zielregionen mit erheblichen Risiken verbunden.

(5) Der Verbundgesellschaft mangelte es an ausreichenden Kenntnissen über die Liquidität ihres Partners in Frankreich.

Nach Ansicht des RH hatte der Verbundkonzern diese Einflussfaktoren auf seine Geschäftspolitik Ende 2007 klar definiert. Der RH kritisierte, dass der Verbundkonzern trotz der festgestellten Risiken seine Expansionsstrategie weiter verfolgte und den Einstieg in die Auslandsmärkte vorantrieb (siehe TZ 5). Der RH hielt kritisch fest, dass die tatsächlichen Entwicklungen (siehe TZ 6) einen erheblichen Teil des damit verbundenen Risikos schlagend werden ließen.

**7.3** *Der Verbundkonzern führte aus, dass POW 2002 als Start-up von zwei bekannten Finanziersfamilien gegründet worden sei und sich zu Frankreichs führendem unabhängigen, börsennotierten Strom- und Gasvertriebsunternehmen, welches an der Pariser Börse notierte, entwickelt hätte. Vor dem Einstieg des Verbundkonzerns wäre eine umfassende Unternehmensbewertung inkl. wirtschaftlicher, technischer und rechtlicher Due Diligence über POW unter Einbindung interner und externer Experten erstellt worden, um ein umfassendes Bild über das Unternehmen zu erhalten. Weder in der Zusammenarbeit mit POW noch im*

## Unternehmenspolitik

*Rahmen der Unternehmensbewertung habe sich eine mangelnde Liquidität gezeigt. Die Analysemöglichkeit sei hier auch an ihre Grenzen gestoßen, da im Zuge einer Beteiligung an einem Unternehmen keine Bankinformationen über die Finanzkraft anderer Aktionäre eingeholt werden könnten.*

**7.4** Der RH entgegnete, dass in der wirtschaftlichen Due Diligence darauf hingewiesen wurde, dass das Working Capital zur Finanzierung der operativen Geschäftstätigkeiten genutzt wurde und dies zu vergleichsweise geringen Liquiditätsreserven führte (siehe TZ 19).

### Finanzielle Aspekte

**8.1** Die Finanzierung der VIN orientierte sich an einer Kapitalstruktur von rd. 70 % Fremdkapital und rd. 30 % Eigenkapital. Das Eigenkapital wurde über Kapitalerhöhungen bzw. über Großmutterzuschüsse der Verbundgesellschaft in die VIN eingebbracht. Bei einem für das Inland und für die Tochtergesellschaften in den Zielregionen angenommenen Gesamtinvestitionsprogramm von 18,2 Mrd. EUR von 2008 bis 2015 war der Finanzierungsanteil des Verbundkonzerns mit 6,7 Mrd. EUR angesetzt, davon 3,9 Mrd. EUR oder knapp 60 % in umkämpften Märkten im Ausland (vor allem in Südosteuropa); 1,6 Mrd. EUR davon waren für die bestehenden Märkte in Frankreich, Italien und der Türkei vorgesehen. Aufgrund der Langfristigkeit der Investitionsvorhaben setzte der Verbundkonzern vorerst keine Dividendenrückflüsse an. Diese Finanzierungsvorhaben galten unter der Annahme der Finanzierungskonditionen bei einem konstant stabilen A-Rating der Verbundgesellschaft.

Die tatsächliche Entwicklung bis 2011 und die weiteren Planzahlen bis 2015 für den Finanzierungsanteil des Verbundkonzerns bzw. für die daraus rückfließenden Dividenden stellten sich für die drei Kernmärkte der VIN folgendermaßen dar:

**Tabelle 2: Finanzierungsanteil des Verbundkonzerns für die drei Kernmärkte**

Länder	Strategie 2007 (Plan)	Ist 2008 bis 2012	Budgets 2013 bis 2015	Total 2008 bis 2015
in Mio. EUR				
Frankreich	300,0	354,7	165,0	519,7
Italien	100,0	428,0	28,0	456,0
Türkei	1.200,0	942,6	137,5	1.080,1
<b>Total Investitionen</b>	<b>1.600,0</b>	<b>1.725,3</b>	<b>330,5</b>	<b>2.055,8</b>

Quelle: Verbundgesellschaft

Die Gründe für die Zunahme der für die einzelnen Kernmärkte angesetzten Finanzmittel um rd. 456 Mio. EUR gegenüber den ursprünglich insgesamt geplanten 1,6 Mrd. EUR (Annahmen von November 2007) werden in den einzelnen Geschäftsmodellen (siehe TZ 15 ff.) näher dargestellt.

**8.2** Der RH hielt kritisch fest, dass bis 2012 aufgrund der Entwicklungen der Geschäftsmodelle in den Kernmärkten Frankreich, Italien und Türkei bereits mit rd. 1,725 Mrd. EUR um rd. 125 Mio. EUR mehr als die ursprünglich (November 2007) bis 2015 angesetzten 1,6 Mrd. EUR investiert waren. Er kritisierte, dass die bis 2015 vorgesehenen Investitionen von insgesamt rd. 2,056 Mrd. EUR eine Erhöhung der Plandaten um rd. 456 Mio. EUR bzw. um 28,5 % bewirken würden.

### Beteiligungs- gesellschaften in den Kernmärkten

**9.1** (1) Ursprüngliche Zielsetzung der vormaligen VERBUND-Beteiligungs-  
gmbH war das Beteiligungsmanagement aller nicht voll konsolidierten  
Tochtergesellschaften des Verbundkonzerns.

Im Zuge einer im Jahr 2008 in Angriff genommenen Neuausrichtung der Strategie des Verbundkonzerns – strategischer Schwerpunkt „Wachstum im Ausland“ – kam es über das „Abwicklungsprojekt Verbund International“ zur Bündelung der Auslandsbeteiligungen der Verbundgesellschaft bei der VIN; ausgenommen waren die anderen Auslandsbeteiligungen des Verbundkonzerns betreffend Stromhandel und neue Technologien hinsichtlich erneuerbarer Energien.

Die zuvor von der VERBUND-BeteiligungsgmbH als Vorgängerin der VIN gehaltenen Inlandsbeteiligungen wurden anderen Gesellschaften des Verbundkonzerns zugeordnet. Damit waren die Aktivitäten der VIN auf die Entwicklung von Projekten im Ausland und das Management von Auslandsbeteiligungen zur Ausweitung des Geschäftsbereichs des Verbundkonzerns konzentriert.

(2) Die **direkten Beteiligungen (erste Beteiligungsebene)** der VIN sind überblicksweise der folgenden Darstellung zu entnehmen. Schwerpunkte der **damaligen Auslandsstrategie des** Verbundkonzerns waren die Kernmärkte Frankreich<sup>7</sup>, Italien, Türkei und die zusätzlichen Aktivitäten in Südosteuropa (Slowenien, Albanien und Rumänien):

<sup>7</sup> Die VERBUND-GasbeteiligungsgmbH (VGG) war zur Ergänzung der Frankreichstrategie vorgesehen.

## Beteiligungsgesellschaften in den Kernmärkten

**Tabelle 3: Beteiligungsstruktur der VIN seit 2007/2008**

Direkte Beteiligungen der VIN (vormals VBH)	Land	Anteil in %	Zugang	Abgang
VERBUND-Umwelttechnik GmbH	AT	100,00		Sep. 2007
Kärntner Restmüllverwertungs GmbH	AT	40,73		Sep. 2007
Lestin & Co. Tauch-, Bergungs- und Sprengunternehmen Gesellschaft m.b.H.	AT	82,35		Mai 2008
PÖYRY Energy GmbH	AT	25,10		Mai 2008
Tauern Touristik GmbH	AT	18,12		Jul. 2008
VERBUND-GasbeteiligungsgmbH	AT	100,00	Dez. 2007	Sep. 2009
VERBUND ROMANIA S.R.L.	RO	99,00	Dez. 2007	Jän. 2011
Energji Ashta Sh.p.k	AL	100,00	Dez. 2008	Dez. 2010
C.E.M.P. d.o.o.	HR	50,00		Nov. 2007
PLINSKO PARNA ELEKTRARNA d.o.o.	SI	40,00	Sep. 2008	2010 <sup>1</sup>
Verbund Italia S.p.A. (VERBUND Italia)	IT	100,00	Dez. 2007	
Enerjisa Enerji Üretim A.S. (GenCo)	TR	49,99	Dez. 2007	Dez. 2011 <sup>2</sup>
Enerjisa Elektrik Enerjisi Toptan Satis A.S. (TradeCo)	TR	50,00	Jän. 2008	Dez. 2011 <sup>2</sup>
Enerjisa Doğal Gaz Toptan Satis A.S. (GasCo)	TR	50,00	Apr. 2008	Dez. 2011 <sup>2</sup>
Enerjisa Elektrik Dagitim A.S. (Baskent Holding)	TR	50,00	Okt. 2009	Dez. 2011 <sup>2</sup>
Enerjisa Enerji Anonim Sirketi (Enerjisa Holding)	TR	50,00	Dez. 2011	Dez. 2012 <sup>3</sup>
POWE Production S.A.S. (POP)	FR	40,00	Dez. 2007	Sep. 2011
POWE S.A. (POW)	FR	46,04	Okt. 2009	Sep. 2011
VERBUND International Frankreich GmbH	FR	100,00	Jän. 2011	
POWE Pont-sur-Sambre Productions S.A.S. (PSS)	FR	40,00	Jun. 2011	
POWE Toul Production S.A.S.	FR	40,00	Jun. 2011	
POWE Blaringhem Production S.A.R.L.	FR	40,00	Jun. 2011	

<sup>1</sup> im Zuge eines vereinfachten Verfahrens liquidiert

<sup>2</sup> in die Enerjisa Holding eingebbracht

<sup>3</sup> Asset Swap mit deutschem Energieversorgungsunternehmen

### Legende der Kernmärkte

IT	Italien
TR	Türkei
FR	Frankreich

Quelle: RH

(3) Zur Zeit der Gebarungsüberprüfung an Ort und Stelle waren Umstrukturierungen bei der VIN erforderlich. Vorwiegend ergaben sich diese aus wirtschaftlichen Notwendigkeiten in Frankreich (Rückzugs-



strategie) und aus der Änderung der Strategie in der Türkei; unverändert stellte sich die erste Beteiligungsebene der VIN in Italien dar. Anpassungen erfolgten in Südosteuropa (Übertragung der Gesellschaften in Rumänien und Albanien an andere Konzerngesellschaften bzw. Liquidation der Gesellschaft in Slowenien).

**9.2** Der RH hielt kritisch fest, dass wirtschaftliche Notwendigkeiten Veränderungen der Strategien in den einzelnen Kernmärkten verursachten (siehe TZ 5).

#### Organisation

**10** Von Mai 2007 bis Mai 2010 hatte das für Beteiligungsentwicklung-Ausland sowie Mergers and Acquisitions-Ausland zuständige Vorstandsmitglied der Verbundgesellschaft den Vorsitz in der Generalversammlung<sup>8</sup> der VERBUND-BeteiligungsgmbH bzw. der späteren VIN inne. Danach übernahm der Vorstandsvorsitzende der Verbundgesellschaft diese Funktion. Ab Mai 2011 übte wieder das nunmehr für die VIN zuständige Vorstandsmitglied der Verbundgesellschaft die Vorsitzfunktion der Generalversammlung aus. Mit eingebunden in die Vorbereitung und den Ablauf der Entscheidungen waren der Großhandel (VERBUND-Austrian Power Trading AG) und der Endkundenvertrieb (VERBUND Austrian Power Sales GmbH) sowie das für diese Bereiche sowie die Geschäftssteuerung und das (strategische) Marketing zuständige Vorstandsmitglied der Verbundgesellschaft.

**11.1** Entsprechend der geänderten Ausrichtung der VIN erfolgte 2008 eine Anpassung in ihrer Aufbauorganisation. Die VIN wurde grundsätzlich von zwei Geschäftsführern geleitet. Im Jahr 2008 waren den beiden Geschäftsführern in Form einer Linienorganisation die drei Einheiten Beteiligungsmanagement, Beteiligungscontrolling und Beteiligungsprojekte (funktionale Organisation) untergeordnet.

Im August 2010 erfolgte eine Umgliederung der Organisationseinheiten der VIN nach regionalen Gesichtspunkten in die drei Area Managements für Frankreich, Italien und der Türkei (Area Management Konzept) verbunden mit einer Reihe von Personalumschichtungen innerhalb des Verbundkonzerns. Supportfunktionen<sup>9</sup> aus dem Verbundkonzern unterstützten das Area Management. Ab Anfang 2011 kam als vierte Organisationseinheit wieder eine Controlling-Abteilung hinzu.

<sup>8</sup> Ab Mai 2008 oblag der Generalversammlung die Wahrung der Eigentümerrechte der VBH, die eine entsprechende Vollmacht ausstellte.

<sup>9</sup> Betriebswirtschaft, Recht, Technik, Executive Office, Sekretariat



## Organisation

Anfang 2012 wandelte die VIN die beiden Area Managements für Italien und die Türkei in Koordinationsabteilungen für das jeweilige Land um. In einer neu eingerichteten Abteilung für Projekte und Transaktionen erfolgte die Bündelung der strategischen, technologischen und juristischen Kompetenzen. Dies war für den Erwerb etwaiger neuer Beteiligungen bedeutsam, da bisher die Führungskompetenz bis zum Closing bei einer Organisationseinheit der Verbundgesellschaft gelegen war und erst nach diesem Zeitpunkt in die VIN übertragen wurde. Das Area Management Frankreich wurde aufgelassen, weil aufgrund von Anteilsverkäufen die Leitung der verbliebenen Kraftwerksgesellschaften die aus dem Verbundkonzern bestellten Geschäftsführer wahrnahmen (siehe TZ 16, 17 und 30). Frankreich war fortan kein strategischer Zielmarkt mehr.

**11.2** Der RH hielt fest, dass seiner Ansicht nach die 2012 erfolgte Ausrichtung der neuen Aufbauorganisation auf die Bündelung von bedeutenden Kompetenzen – die u.a. auch für den Fall eines Erwerbs neuer Beteiligungen ausgelegt war – solange gerechtfertigt gewesen war, als die Strategie des Verbundkonzerns weiter schwerpunktmäßig auf wesentliches Wachstum in den Auslandsmärkten ausgerichtet war. Dies entsprach aber nicht mehr der damaligen Unternehmensausrichtung.

Der RH empfahl der Verbundgesellschaft, eine regelmäßige Evaluierung der Tätigkeit der VIN unter dem Gesichtspunkt der strategischen Ausrichtung auf ein wesentliches Wachstum in den Auslandsmärkten durchzuführen. Aus den daraus resultierenden Ergebnissen – etwa bei einem Einbruch des angestrebten Wachstums – wäre eine entsprechende Anpassung der Aufbauorganisation vorzunehmen sowie eine grundsätzliche Entscheidung über die Fortführung der VIN als eigene Tochtergesellschaft zu treffen.

**11.3** *Der Verbundkonzern hielt in seiner Stellungnahme fest, dass die Tätigkeit und Organisation der VIN im Prüfungszeitraum anhand der strategischen Ausrichtung laufend evaluiert und auch mehrmals entsprechend den Aufgabenstellungen angepasst worden sei. So sei schließlich im Dezember 2013 vom Aufsichtsrat die Grundsatzentscheidung zur Verschmelzung der VIN mit der Verbundgesellschaft getroffen worden.*

**11.4** Der RH merkte ergänzend an, dass die VERBUND International GmbH als übertragende Gesellschaft mit der VERBUND AG als übernehmende Gesellschaft mit Verschmelzungsvertrag vom 24. April 2014 verschmolzen wurde.

## Aufgaben und Ablauf

**12.1** (1) Die VIN war verantwortlich für die nachhaltige Verwaltung ihrer Auslandsbeteiligungen und die Wahrnehmung der Eigentümerrechte in den Kernmärkten Frankreich, Italien und Türkei. Sie war dabei dem Beteiligungsmanagement der Verbundgesellschaft untergeordnet. Dieses gab der VIN Ergebnisziele, Kennzahlen und den zu erzielenden Erreichungsgrad vor und führte mit der VIN regelmäßige Controlling-Gespräche<sup>10</sup>.

Die Geschäftsleitung der VIN verfügte über ein tagesaktuelles Managementinformationssystem.<sup>11</sup> Von den Beteiligungen in den drei Kernmärkten erhielt die VIN monatliche Beteiligungsberichte, Monatsbilanzen, Analysen sowie Quartals- und Jahresabschlüsse. Weiters lieferten die Beteiligungen quartalsweise Chancen- und Risikoberichte sowie Projektfortschrittsberichte an die VIN-Geschäftsführung und das Beteiligungsmanagement der Verbundgesellschaft.

Die VIN informierte den Vorstand der Verbundgesellschaft achtmal pro Jahr über den zu erwartenden Fortschritt der Beteiligungen (Erwartungspläne, Bilanzen und Analysen). Das Budget und die Mittelfristplanung, einschließlich Finanz-, Liquiditäts-, Personal- und Investitionsplan, wurden jährlich vom Vorstand der Verbundgesellschaft und in der Generalversammlung der VIN behandelt.

(2) Die VIN sollte das Beteiligungsportfolio mit ihren bis zu 42 Mitarbeitern (Höchststand 2009; davon drei bis 13 Überlassungen durch den Verbundkonzern) aktiv steuern. Die VIN konnte die Steuerung ihrer Beteiligungen aber nur eingeschränkt – im Rahmen der jeweiligen Beteiligungsquote und unter Berücksichtigung der jeweils geltenden Rahmenbedingungen – ausüben. Dabei waren die Regelungen der abgeschlossenen Verträge (z.B. Joint Venture Vertrag in der Türkei) zu berücksichtigen. Bei den Beteiligungen in Frankreich war – aufgrund der eingeschränkten Informationsrechte – ursprünglich nur ein eingeschränkter Zugang zu Finanzdaten und eine darauf basierende Steuerung möglich (siehe TZ 24).

In den Auslandsbeteiligungen der Kernmärkte Frankreich, Italien und Türkei selbst war kein Beteiligungsmanagement eingerichtet. Zielvorgaben und auch deren Budgets wurden von der VIN gemeinsam mit den Tochtergesellschaften oder mit dem Partner anhand der eingelangten Berichte vereinbart. Beim Abschluss wesentlicher Verträge durch die Beteiligungsgesellschaften waren sowohl die VIN als auch Holdingbereiche der Verbundgesellschaft – Recht und Finanzen – eingebunden.

<sup>10</sup> mindestens einmal monatlich ein Jour fixe

<sup>11</sup> SAP-BW



## Organisation

**12.2** Der RH stellte fest, dass die Ablauforganisation des Beteiligungsmanagements der VIN so gestaltet war, dass grundsätzlich in kurzen Zeitabständen die relevanten Daten erfasst werden konnten. Nach Ansicht des RH war jedoch eine vollständige aktive Steuerung des Beteiligungsportfolios und ein darauf aufbauender **fundierter** Entscheidungsprozess aufgrund der Minderheitsbeteiligungen **nicht** gewährleistet. Der RH hielt kritisch fest, dass die VIN etwa in Frankreich aufgrund ihrer eingeschränkten Informationsrechte lange Zeit kein effizientes Reporting durchsetzen konnte.

**12.3** *Der Verbundkonzern wies in seiner Stellungnahme darauf hin, dass je nach vertraglicher Ausgestaltung Mitarbeiter des Verbundkonzerns als Expatriates in die betreffenden Beteiligungen in operative Positionen (z.B. Controlling, Risikomanagement, technische Funktionen) – größtenteils in Managementpositionen – entsendet worden seien. So sei mit der Änderung des Shareholder Agreement vom 22. Februar 2007 ein Deputy Chief Executive Officer in die POW entsendet worden, in der POP habe es von Anfang an einen Deputy Chief Executive Officer der Verbundgesellschaft gegeben. Gemäß Punkt 5.5 des Rahmenvertrags („Framework Agreements“) habe der Verbundkonzern Chief Executive Officers bzw. Chief Financial Officers in die türkischen Joint Venture Gesellschaften entsendet.*

**12.4** Der RH entgegnete, dass der Verbundkonzern in Frankreich bis Mitte 2009 aufgrund der Minderheitsbeteiligungen über äußerst eingeschränkte Mitsprache- und Informationsrechte verfügte (siehe TZ 24). Dies verhinderte eine aktive Steuerung der Beteiligungen sowie ein effizientes Reporting.

Beratungs- und  
Betreuungsleistungen  
durch den Eigentümer

**13.1** Beratungs- und/oder Serviceleistungen für die Beteiligungen führten die VIN bzw. die Verbundgesellschaft nur für Frankreich durch (Vertrag über Cash-Management, Service, Bilanzgruppen).

Unterstützungsleistungen durch die VIN bzw. die Verbundgesellschaft für die Beteiligungen erfolgten in folgenden Bereichen:

- für die Türkei bei der Projektbeurteilung (Verbundgesellschaft-Kompetenzzentren Wind, Wasser, Thermisch), beim Risikomanagement, im IT-Bereich, beim Aufbau der Organisationsstruktur vertikal integrierter Elektrizitätsversorger sowie beim Aufbau von Trading/Han-delsstrukturen;
- für Frankreich bei der Projektbeurteilung (Verbundgesellschaft-Kompetenzzentren Wind, Wasser, Thermisch), der rechtlichen Unter-stützung sowie der Gasbeschaffungs-Strategie;
- für Italien nur Controlling-Unterstützung an die VERBUND ITA-LIA.

**13.2** Der RH hielt fest, dass bei der VIN bzw. der Verbundgesellschaft Beratungs-, Betreuungs- und Unterstützungsleistungen für Beteiligungen eingerichtet waren. Er wies jedoch darauf hin, dass dadurch insbeson-dere die Verluste beim Beteiligungsengagement in Frankreich nicht verhindert werden konnten.

Mandatsbetreuung

**14.1** Eine Mandatsbetreuung für die von VIN bzw. der Verbundgesellschaft entsendeten Organe in den Gremien der Beteiligungen bei allen drei Kernmärkten geschah in Form eines mündlichen Briefings, sowie der Erstellung von Unterlagen und Fragenkatalogen. Der Umfang der Gestaltungsmöglichkeiten hielt sich bei Minderheitsbeteiligungen jedoch in Grenzen.

**14.2** Der Mandatsbetreuungsumfang für die Beteiligungen war nach Ansicht des RH dort als ausreichend anzusehen, wo die VIN zumindest ein vertraglich abgesichertes Mitspracherecht besaß. Dies war jedoch nur in der Türkei und in abgeschwächter Form in Italien der Fall, nicht jedoch in Frankreich.

Der RH empfahl der Verbundgesellschaft, besonderen Wert auf die Mandatsbetreuung bei Minderheitsbeteiligungen zu legen, bei denen die VIN ihr Mitspracherecht nur eingeschränkt ausüben kann.

**14.3** *Laut Stellungnahme des Verbundkonzerns habe er in der Vergangenheit und werde er auch in der Zukunft zur Sicherstellung seiner Informations-, Kontroll- und Einflussrechte seine Mandate bei Beteiligungen im Rahmen der rechtlichen Möglichkeiten bestmöglich ausüben. Die-*

*ses sorgfältige Vorgehen bzw. diese gewissenhafte Ausübung erfordere nicht zuletzt auch die gesellschaftsrechtliche Verantwortung.*

**14.4** Der RH entgegnete, dass durch die eingeschränkten Informationsrechte in Frankreich bis Mitte 2009 die Mandatsbetreuung nicht ausreichend ausgeübt werden konnte (siehe TZ 24).

## Geschäftsmodell Frankreich

### Überblick

**15** Das vom Verbundkonzern in das Geschäftsmodell Frankreich investierte Kapital, die daraus resultierenden Rückflüsse sowie die entstandenen bilanziellen und bereits realisierten Verluste in der Konzernbilanz der Verbundgesellschaft stellten sich bis zum 31. Dezember 2012 wie folgt dar:

**Tabelle 4: Geschäftsmodell Frankreich: investiertes Kapital, Rückflüsse, bilanzierte und realisierte Verluste bis 31. Dezember 2012**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Gesamt
in Mio. EUR								
<b>Investiertes Kapital</b>								
Genehmigter Rahmen	97,6	60,0	145,0	60,0	135,2	3,0	91,6	<b>592,4</b>
Tatsächliche Zahlungen	43,6	104,7	32,8	105,4	-	124,4	92,1	<b>503,0</b>
Rückflüsse <sup>1</sup>	-	-	-	-	-	100,9	-	<b>100,9</b>
Verluste Konzernbilanz <sup>2</sup>	- 0,1	- 7,8	- 11,8	- 41,5	- 105,7	- 136,8	- 173,1	<b>- 476,8</b>
<i>davon</i>								
<i>realisierte Verluste</i>	-	-	-	-	-	- 206,7	-	<b>- 206,7</b>

<sup>1</sup> Verkaufserlös Poweo S.A. (POW) 34,91 Mio. EUR und Verkaufserlös POWEO Production S.A.S. (POP) 66,0 Mio. EUR (inkl. Sachdividende 17 Mio. EUR)

<sup>2</sup> At-Equity Ergebnisse, Abschreibungen sowie laufende Verluste aus der Vollkonsolidierung (siehe TZ 27 (3))

Quelle: Verbundkonzern

Von 2006 bis 2012 konnte aufgrund von Verlusten in Höhe von insgesamt – 476,8 Mio. EUR (davon – 206,7 Mio. EUR realisiert) keine Gewinnausschüttung erzielt werden. Die Verbundgesellschaft erwirtschaftete keine positive Rendite aus dem Engagement in Frankreich.



Geschäftsmodell Frankreich



VERBUND International GmbH

## Chronologie

**16** Nachstehende Aufstellung gibt einen Überblick über die wesentlichen Ereignisse der Beteiligung im Kernmarkt Frankreich:

**Tabelle 5: Chronologie Kernmarkt Frankreich (Stand Dezember 2012)**

2000	Einstieg der Verbundgesellschaft in den Stromgroßhandel in Frankreich
Dezember 2004	Unterzeichnung eines Kooperationsabkommens zwischen Verbundgesellschaft und Poweo S.A. (POW) zwecks Belieferung von Multi-Site-Kunden (Gewerbekunden mit mehr als zehn Standorten)
Februar 2006	Einstieg der Verbundgesellschaft mit 25 % an POW
2006	Gründung des Joint Ventures POWEO Production S.A.S. (POP); Anteil der Verbundgesellschaft 40 %; POP zu 100 % an Kraftwerksgesellschaften (Toul, Blaringhem, Outre-Mer Solaire) beteiligt
2007	Erhöhung des Anteils an POW auf 30,26 %
Juli 2007	Abschluss der vollständigen Liberalisierung des französischen Strom- und Gasmarktes
2008	Abgabe der Anteile an POP von der Verbundgesellschaft an die VIN
2009	Abgabe der Anteile an POW von der Verbundgesellschaft an die VIN; Erhöhung des Anteils an POW auf 46 %
Jänner 2011	Restrukturierung des Beteiligungsportfolios; Gründung der VIN Frankreich mit Anteil VIN 100 %; Einbringung der Kraftwerksgesellschaften der POP in die VIN Frankreich
Februar 2011	Erhöhung des Anteils an POP auf 100 %
Mitte 2011	Rückzug aus dem französischen Endkundenmarkt; Beendigung der Beteiligung an POW durch VIN/Verbundgesellschaft und Abgabe an französischen Strom-Alternativanbieter
September 2011	Verkauf aller Anteile der POP
2012	VIN und VIN Frankreich halten die Anteile an den Kraftwerksgesellschaften

Quellen: VIN; RH

## Beteiligungsstruktur

**17 (1)** Der Aufsichtsrat der Verbundgesellschaft stimmte im Februar 2006 dem Erwerb einer 25 %-Beteiligung an der Poweo S.A. (POW) um rd. 38,90 Mio. EUR zu. Damit verbunden war die Errichtung eines Joint Ventures mit POW zum Bau von Gaskraftwerken in Frankreich durch Eigenkapitaleinzahlungen von bis zu 58,70 Mio. EUR. Ab Mai 2006 kaufte die Verbundgesellschaft 1.050.000 Aktien (Beteiligungshöhe 18,4 %) und 505.000 Wandelschuldverschreibungen um insgesamt rd. 38,90 Mio. EUR.

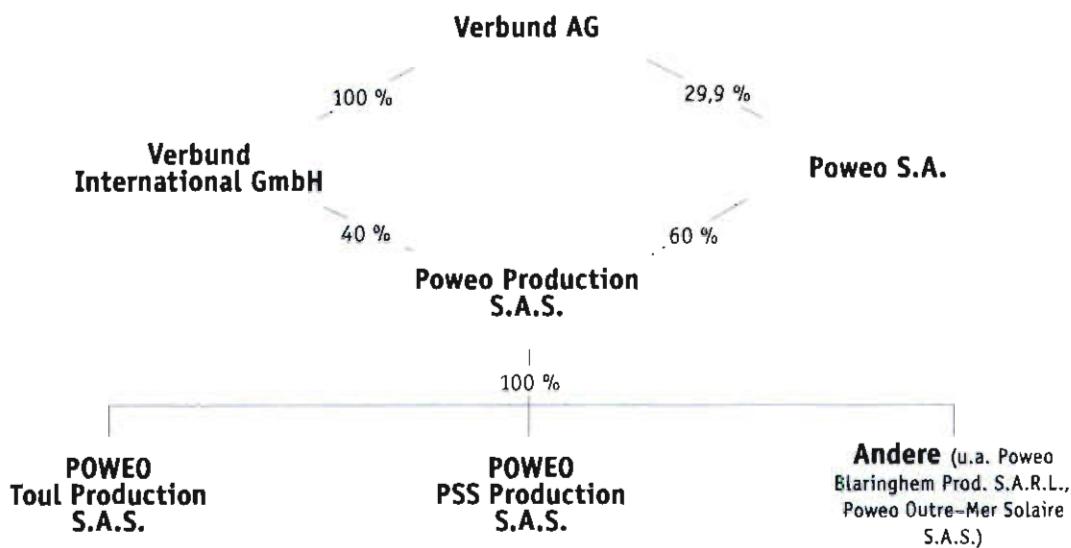
Eine erste Tranche der Wandelschuldverschreibungen wurde im Oktober 2006 umgewandelt, womit sich der Anteil der Verbundgesellschaft an der POW auf 20,6 % erhöhte. 2007 erfolgten eine weitere Umwandlung der Wandelschuldverschreibungen sowie eine Kapitalerhöhung zur Abdeckung der Eigenkapitalersfordernisse der POW, an der die Verbundgesellschaft mit 37,50 Mio. EUR teilnahm; weiters kaufte die Ver-

## Geschäftsmodell Frankreich

bundgesellschaft Aktien in Höhe von 22,50 Mio. EUR am freien Markt. Durch diese Maßnahmen wuchs die Beteiligungshöhe der Verbundgesellschaft an der POW auf 30,26 % an. Bis zum 31. Dezember 2008 sank die Beteiligungshöhe auf 29,9 % aufgrund von Kapitalmaßnahmen der übrigen Anteilseigner.

(2) Zum Zweck des Joint Ventures gründete die POW gemeinsam mit der Verbundgesellschaft 2006 die Poweo Production S.A.S. (POP); die Verbundgesellschaft beteiligte sich mit 13,40 Mio. EUR (40 %) am Eigenkapital. Die POP hielt die Anteile der einzelnen, von der POW eingebrachten Produktionsgesellschaften. 2008 brachte die Verbundgesellschaft ihre Anteile an der POP in die VIN ein. Zum 31. Dezember 2008 zeigte sich daher eine Beteiligungsstruktur für das Engagement der VIN in Frankreich mit folgenden Kapitalanteilen:

Abbildung 3: Beteiligungsstruktur der Poweo-Gruppe zum 31. Dezember 2008



Quellen: VIN; RH; der 100 % Anteil der Verbund AG an der Verbund International GmbH wurde über die Verbund Beteiligungsholding GmbH gehalten, hier nicht dargestellt

(3) 2009 brachte die Verbundgesellschaft auch ihre Anteile an der POW in die VIN ein. Im selben Jahr erfolgte eine weitere Kapitalerhöhung in der POW mit einem Anteil für die VIN von rd. 24,60 Mio. EUR. Bis zum September 2009 übernahm die VIN die Anteile der französischen Partner um rd. 60,80 Mio. EUR, wodurch sich letztlich ihr Anteil an der POW auf 46 % erhöhte.



Geschäftsmodell Frankreich

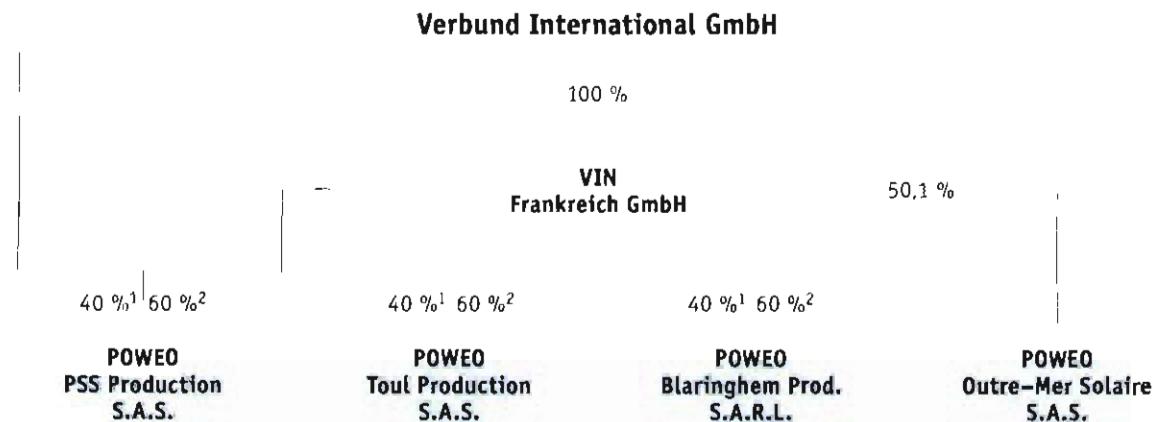


VERBUND International GmbH

In der POP erhöhten die POW und die VIN das Eigenkapital jährlich von 2007 bis 2009 (siehe TZ 26), um die Errichtung von Kraftwerkskapazitäten zu finanzieren. Die Anteilshöhe der VIN an der POP von 40 % blieb bis Anfang 2011 unverändert.

(4) Im Zuge der Restrukturierung des französischen Beteiligungsportfolios wurden die Kraftwerksgesellschaften aus der POP herausgelöst und in die im Jänner 2011 neu gegründete VERBUND International Frankreich GmbH (VIN Frankreich) überführt. Diese übernahm im Februar 2011 den 60 %-Anteil der POW an der POP mittels eines Kapitalzuschusses von 124,4 Mio. EUR. Mitte 2011 zog sich der Verbundkonzern aus dem französischen Endkundenmarkt durch den Verkauf der Anteile an der POW an einen anderen französischen Alternativanbieter um 34,91 Mio. EUR zurück. Die POP mit den verbleibenden Tochtergesellschaften aus dem Bereich der erneuerbaren Energie (Renewables) wurde bis auf die POWEO Outre-Mer Solaire S.A.S. (POS) im September 2011 verkauft. Somit verblieben die Kraftwerksgesellschaften und die POS bei der VIN bzw. der VIN Frankreich.

Abbildung 4: Beteiligungsstruktur der Poweo-Gruppe zum 31. Dezember 2012



<sup>1</sup> VIN

<sup>2</sup> VIN Frankreich

Quelle: RH

## Geschäftsmodell Frankreich

### Konzept des Geschäftsmodells

### Rahmenbedingungen zum Zeitpunkt des Einstiegs

**18** (1) Der Verbundkonzern war ab dem Jahr 2000 in Frankreich aktiv am Markt vertreten. Bis 2004 entwickelte sich Frankreich zum zweitwichtigsten Auslandsmarkt nach Deutschland mit einem Anteil von 13,1 % am gesamten Auslandsabsatz. Der Verbundkonzern konzentrierte sich dabei auf reine Handels- und Exportaktivitäten sowie auf den Bereich Sonderkunden (Netzbetreiber und große Industriekunden). Bis 2006 konnten einige Großkunden akquiriert werden.

(2) Im Dezember 2004 ging die POW mit der Verbundgesellschaft als Vorlieferant eine Kooperationsvereinbarung zur Belieferung von Multi-Site-Kunden<sup>12</sup> ein. Die POW war zu diesem Zeitpunkt ein maßgeblicher privater Alternativanbieter für Strom in Frankreich neben dem staatlichen Großanbieter Électricité de France (EdF) und konzentrierte sich auf den Vertrieb an kleine Industriekunden und KMU.

(3) Im April 2005 ersuchte der Vorstandsvorsitzende und Kernaktionär der POW die Verbundgesellschaft, eine mögliche Beteiligung an der Errichtung eines Gaskraftwerkes zu prüfen. Die POW hatte alle notwendigen Strommengen bis zu diesem Zeitpunkt über Handelspartner, die Strombörse und Auktionen gekauft. Die POW erachtete jedoch ein Engagement in der Erzeugung von Strom als unumgänglich, um ihre Margen längerfristig sichern zu können und darauf aufbauend einen langfristigen Businessplan zu erstellen. Der potenzielle Investor erhielt die Möglichkeit eingeräumt, einen zu vereinbarenden Teil der erzeugten Kapazität selbst zu vermarkten.

**19.1** Ein Projektteam der Verbundgesellschaft analysierte unter Einbeziehung externer Berater eine mögliche Beteiligung an der POW. Zu diesem Zweck wurden die Strommarktcharakteristik, der regulatorische Rahmen und die Marktsituation in Frankreich untersucht sowie eine umfassende Unternehmensbewertung inkl. wirtschaftlicher, technischer und eingeschränkter rechtlicher Due Diligence<sup>13</sup> über die POW erstellt.

<sup>12</sup> gewerbliche Kunden mit mehr als zehn Standorten

<sup>13</sup> Eine mit gebotener Sorgfalt durchgeführte Analyse der Stärken und Schwächen sowie der entsprechenden Risiken eines Kaufobjektes; wird zur Wertfindung beim Kauf von Unternehmensbeteiligungen oder einem Börsengang angewendet.



Diese Analyse zeigte folgende für das Engagement der Verbundgesellschaft in Frankreich wesentliche – zum Teil risikobehaftete – Rahmenbedingungen auf:

- Seit 2004 war der französische Strommarkt im gewerblichen Bereich liberalisiert. Ab 1. Juli 2007 war die vollständige Markttöffnung auch für rd. 34 Mio. Endverbraucher vorgesehen. Die POW konnte bis zu diesem Zeitpunkt 50 % der gewerblichen Kunden gewinnen, die von EDF auf Alternativanbieter wechselten.
- Das Geschäftsmodell der POW basierte auf weiterem Kundenzuwachs und auf einem erwarteten Anstieg der Energiepreise aufgrund der Auswirkungen einer voll wirksamen Liberalisierung. Weder das Geschäftsmodell der POW noch die Analyse durch das Projektteam enthielten alternative Szenarien bezüglich abgeschwächter Effekte für den Fall einer teilweise bzw. gänzlich unwirksamen Liberalisierung.
- Die POW deckte ihren Strombedarf hauptsächlich mittels langfristiger Bezugsverträge insbesondere mit der verstaatlichten EDF und im geringen Ausmaß mit einem privaten französischen Stromanbieter. Es erfolgte keine wesentliche Optimierung bzw. kein Trading. Dadurch ergab sich eine hohe Abhängigkeit gegenüber wenigen Lieferanten, die gleichzeitig Konkurrenten der POW waren.
- Zur Absicherung des Strombezugs und Erreichung einer größeren Flexibilität durch geringere Preisabhängigkeit war der Einstieg der POW in die Erzeugung vorgesehen. Die POW plante, durch die Errichtung eigener Erzeugungskapazitäten auf Basis von Gas- und Dampf-Kombikraftwerken die Stromnachfrage ihrer Kunden langfristig im Ausmaß zwischen 20 % und 30 % selbst zu bedienen und auf das erwartete Wachstum der POW am französischen Markt zu reagieren.
- Für den Einstieg in den Gasvertrieb ab Mitte 2005 hatte sich die POW langfristige Gaslieferverträge, wie am französischen Markt üblich ölpreisindiziert, gesichert.
- Der Einstieg der POW als Alternativanbieter am französischen Markt war mit hohen Markteintrittskosten – insbesondere aufgrund umfangreicher Marketing- und Werbemaßnahmen zur Steigerung des Bekanntheitsgrades der Marke POWEO – verbunden.

## Geschäftsmodell Frankreich

- Ab 2006 budgetierte die POW nach Anlaufverlusten positive EBITs, wobei für 2006 ein Wert von 11,89 Mio. EUR angenommen wurde. Eine Überprüfung der Kalkulationen im Zuge der Due Diligence ergab jedoch, dass den Ergebnissen nicht nachvollziehbare Margen zugrunde gelegt wurden, die über den bisher erzielten Werten lagen. Eine Neubewertung der Mittelfristplanung ergab ein positives EBIT erst ab 2008.
- Das Working Capital wurde nachhaltig und in bedeutendem Umfang zur Finanzierung der operativen Geschäftstätigkeiten genutzt. Dies entsprach nicht der Praxis der österreichischen Strombranche und führte zu vergleichsweise geringen Liquiditätsreserven.
- Die französischen Kernaktionäre verfügten aufgrund spezieller Stimmrechte über die faktische Unternehmensführung. Sie stellten sowohl den Vorsitz im Verwaltungsrat als auch den Vorstand in der Aktiengesellschaft. Die operativen Einflussmöglichkeiten der Verbundgesellschaft bei der POW wären aufgrund dieser Konstellation in den ersten zwei Jahren eingeschränkt. Eine ausführliche und kritische Analyse der konkreten Auswirkungen auf Einflussmöglichkeiten und Informationsrechte der Verbundgesellschaft insbesondere auch im Zusammenhang mit dem französischen Aktienrecht erfolgte nicht.

**19.2** Der RH stellte fest, dass für die Beteiligung am französischen Altenrivanbieter POW eine umfangreiche Entscheidungsgrundlage vorlag. Er hielt jedoch kritisch fest, dass wesentliche Risiken für ein Engagement nicht bzw. nicht ausreichend dargestellt wurden.

Es fehlten insbesondere eine Darstellung der finanziellen Auswirkungen einer (teilweise) unwirksamen Liberalisierung des französischen Strommarktes sowie eine ausführliche und kritische Analyse der Einflussmöglichkeiten und Informationsrechte der Verbundgesellschaft in der POW.

**19.3 (1)** Der Verbundkonzern führte aus, dass die Richtlinie 96/92/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Dezember 1996 die Schaffung eines Elektrizitätsbinnenmarktes vorgesehen habe. Voraussetzung dafür sei die Liberalisierung aller nationalen Energiemärkte sowie die Schaffung freier Netzzugänge innerhalb der EU. Alle Mitgliedstaaten der EU, sohin auch Frankreich, seien verpflichtet, Richtlinien umzusetzen.



Geschäftsmodell Frankreich



VERBUND International GmbH

*In der vom Verbundkonzern erstellten Studie „Strommarkt Frankreich“ aus Mai 2005 sei angemerkt worden, dass die Liberalisierung derzeit nur die Mindestfordernisse erfüllt habe, so dass erst ein Liberalisierungsgrad von 70 % erreicht worden sei. Dazu habe der RH angemerkt: „Seit 2004 wurde der französische Strommarkt im gewerblichen Bereich liberalisiert. Ab 1. Juli 2007 war die vollständige Marktöffnung auch für rd. 34 Mio. Endverbraucher vorgesehen“. Der gesetzliche Fahrplan wurde auch insofern eingehalten, dass die Marktöffnung für Endverbraucher mit 1. Juli 2007 erfolgte. Allerdings seien die regulierten Tarife für die Endverbraucher aus politischen Gründen nicht aufgehoben worden.*

*Weder in der wirtschaftlichen Due Diligence („Indikative Bewertung der Poweo S.A.“ eines externen Beraters vom 7. Dezember 2005, „Due Diligence Memorandum“ vom 14. und 15. September 2005) noch im „Due Diligence Poweo, final report“ habe sich ein Hinweis darauf gefunden, dass die regulierten Tarife für Endverbraucher nicht aufgehoben würden. Vielmehr sei in der „Indikative Bewertung der Poweo S.A.“ vermerkt, „EdF hat ein eigenes Interesse, den Wettbewerb auf dem heimischen Markt zu fördern, um die Zulassung für grenzüberschreitende Zukäufe von der EU zu erhalten. POW erwartet keinen Preiskampf auf dem Gas- und Strommarkt, da die Bezugspreise weiter steigen werden und da EDF und GDF aufgrund hoher Personalkosten auf steigende Preise angewiesen sind“.*

*Es habe aber im Jahr 2006 in keiner Studie und keinem Due Diligence Bericht einen Hinweis darauf gegeben, dass die regulierten Tarife für Endverbraucher nicht aufgehoben würden, so dass über ein – aus damaliger Sicht nicht erkennbares Risiko – auch nicht aufzuklären oder dieses zu bewerten gewesen sei. Die Kritik des RH, „dass der Vorstand der Verbundgesellschaft insbesondere die Risiken einer unwirksamen Liberalisierung des französischen Strommarktes im Antrag zur Genehmigung der Beteiligung nicht ausreichend thematisierte ...“, müsse daher ins Leere gehen.*

*Vielmehr seien dem Aufsichtsrat der Verbundgesellschaft in seiner 325. Sitzung am 20. Februar 2006 anhand des begleitenden Folienatzes, der dem RH vorläge, zum Antrag folgende Risiken präsentiert worden:*

- Weiteres nachhaltiges Wachstum der POW in Industrie/KMU/Gewerbe und Aufbau einer profitablen Strategie für den Einstieg in den Haushaltskundenmarkt;

## Geschäftsmodell Frankreich

- generelles Investitionsrisiko bei Kraftwerksprojekten im Ausland (Absicherung der Standorte und Genehmigungen);
- Wettbewerbsfähigkeit der Gas-Erzeugungsanlagen in Frankreich/ Europa (Sicherung eines entsprechenden Gasliefervertrages, angemessene CO<sub>2</sub>-Zuteilung);
- mittelfristig angestrebte Mehrheit in der POW wird nicht erreicht.

*Aus dem dem RH vorliegenden Protokoll der betreffenden Aufsichtsratssitzung sei ebenso ersichtlich, dass der Aufsichtsrat vom Vorsitzenden sowie dem stellvertretenden Vorsitzenden auf den typischen „Start-up-Charakter“ der POW hingewiesen wurde. Ein Start-up-Unternehmen sei nach allgemeinem Wissensstand vom Risikoprofil nicht mit einem etablierten Unternehmen in einem etablierten Markt vergleichbar.*

*(2) Weiters wies der Verbundkonzern darauf hin, dass das französische Gesellschaftsrecht vorteilhafter sei, weil nach österreichischem Gesellschaftsrecht der Vorstand die Unternehmensstrategie bestimme (§ 95 Abs. 5 Z 8 AktG), in dem der Verbundkonzern aber beim Einstieg – im Gegensatz zum Verwaltungsrat – nicht vertreten war. Das französische Aktienrecht sei diesbezüglich sogar vorteilhafter als das österreichische gewesen und habe kein zusätzliches Risiko dargestellt. Zudem habe der Verwaltungsrat jede Angelegenheit des Unternehmens an sich ziehen und alle Tätigkeiten des Managements kontrollieren können, die er für notwendig hielt (Art. 17 Satzung POW).*

*(3) Der Verbundkonzern legte in seiner Stellungnahme eine Darstellung des Markteintritts in Frankreich vor. Kurz zusammengefasst wird darin auf den Umstand verwiesen, dass nach dem Liberalisierungsbeschluss der EU 1996 ab 1999 bedeutende ausländische Marktteilnehmer in den französischen Strommarkt drängten. Verschiedene Institutionen hätten von 2006 bis 2009 einen wachsenden Kapazitätsbedarf am Strommarkt in Frankreich prognostiziert und Investitionen in diesem Markt positiv bewertet. Die Prognosen und Bewertungen hätten den Verbundkonzern zum Engagement in Frankreich veranlasst. Die gleichen Institutionen sähen weiterhin flexiblen Kraftwerksbedarf (insbesondere ab 2016) durch Stilllegung alter Kohlekraftwerke und Ausbau erneuerbarer Energie in Frankreich.*

**19.4 (1)** Der RH entgegnete, dass das Geschäftsmodell der POW gemäß den vorgelegten Studien und Due Diligence Berichten primär auf einem erwarteten Anstieg der Energiepreise aufgrund der Auswirkungen einer voll wirksamen Liberalisierung beruhte. Ohne diese Voraussetzung war



die Erreichung von Gewinnen für POW nicht möglich. Diese Preissteigerungen wurden jedoch nicht wirksam, weil – wie der Verbundkonzern selbst anführte – die regulierten Tarife für die Endverbraucher aus politischen Gründen nicht aufgehoben wurden.

Nach Ansicht des RH soll eine Marktliberalisierung üblicherweise den Wettbewerb fördern und so tendenziell zu Preissenkungen im Endkundenbereich führen. Wenn nun im Gegensatz dazu von weitreichenden Preissteigerungen nach einer Marktliberalisierung – bedingt durch Spezifika des nationalen Markts – ausgegangen wurde, hätte zumindest die faktische (politische) Durchsetzbarkeit solcher Preissteigerungen einer Bewertung durch den Verbundkonzern mit allen Konsequenzen für das Engagement des Verbundkonzerns in Frankreich unterzogen werden müssen. Mit genau diesen eingetretenen Risiken hatten sich die vorhandenen Analysen nicht auseinandergesetzt. Der RH hatte daher zu Recht kritisiert, dass der Vorstand der Verbundgesellschaft insbesondere die Risiken einer unwirksamen Liberalisierung des französischen Strommarktes und einer eingeschränkten Einflussmöglichkeit der Verbundgesellschaft in der POW im Antrag zur Genehmigung der Beteiligungen gegenüber dem Aufsichtsrat nicht ausreichend thematisiert bzw. nicht ausgeführt hatte.

(2) Der RH entgegnete, dass der Verbundkonzern, wie im Bericht auch an anderer Stelle dargestellt (TZ 22 und 23), bis Juli 2009 aufgrund der Minderheitsanteile sowie der Ausgestaltung der Stimmrechte der französischen Kernaktionäre weder im Verwaltungsrat noch im Vorstand über einen wesentlichen durchsetzbaren Einfluss verfügte. Daher war der Verbundkonzern gar nicht in der Lage, die Unternehmensstrategie wesentlich mitzuherrschen oder Angelegenheiten des Unternehmens im Verwaltungsrat an sich ziehen zu können. Dies stellte nach Ansicht des RH sehr wohl ein hohes Risiko dar, dessen Auswirkungen nicht ausreichend analysiert wurden.

(3) Der RH entgegnete, dass der Verbundkonzern im Mai 2014 beschloss, die Gaskombikraftwerke der POWEO PSS Production S.A.S. und der POWEO Toul Production S.A.S. aufgrund mangelnder Profitabilität temporär stillzulegen.

### Zielsetzungen des Engagements

**20.1** (1) Der Vorstand der Verbundgesellschaft entschied sich im Jänner 2006 nach dem Vorliegen der Ergebnisse der Analyse für ein Engagement in Frankreich und legte dem Aufsichtsrat im Februar 2006 einen entsprechenden Antrag zur Genehmigung vor. Darin begründete er seine

## Geschäftsmodell Frankreich

Entscheidung mit der Fortsetzung der Verbund-Strategie des profitablen Wachstums in europäischen Kermärkten und der positiven Entwicklung Frankreichs zum zweitgrößten ausländischen Markt für die Verbundgesellschaft. Durch eine Beteiligung am französischen Stromanbieter POW und das Vorantreiben von gemeinsamen Erzeugungsprojekten in einer Joint Venture Gesellschaft sollte rechtzeitig vor der vollständigen Markttöffnung im Juli 2007 eine nachhaltig gesicherte, integrierte Marktposition angestrebt werden. Aufgrund der positiven Entwicklung des Joint Ventures in Italien sollte dieses Konzept auch auf Frankreich übertragen werden.

(2) Als Chancen des Engagements führte der Vorstand der Verbundgesellschaft eine beträchtliche Ausweitung der Marktperspektiven in Frankreich im Zusammenhang mit der Öffnung des Haushaltkundensegments, den Ausbau des Erzeugungspotfolios im Ausland, die Stärkung der bestehenden Aktivitäten der Verbundgesellschaft durch Rückgriff auf eigene Kraftwerkskapazitäten sowie die Möglichkeit der Exporte nach Italien an. Dabei strebte er eine Mehrheitsposition in der POW an, die durch Vorkaufsrechte auf Anteile der Partner und ein Übernahmeangebot ab September 2009 ermöglicht würde.

(3) Als Risiken nannte der Vorstand der Verbundgesellschaft das Nichterreichen eines nachhaltigen Wachstums der POW im gewerblichen Bereich, den Aufbau einer geeigneten profitablen Strategie für den Haushaltkundenmarkt, ein generelles Investitionsrisiko von Kraftwerkprojekten im Ausland, die Wettbewerbsfähigkeit der auf Gas basierten Stromerzeugungsanlagen in Frankreich und Europa in Abhängigkeit des zu erwartenden Gaspreises sowie das Nichterreichen der mittelfristig angestrebten Mehrheit bei der POW.

Nicht als Risiko stufte der Vorstand der Verbundgesellschaft die Möglichkeit einer negativen Entwicklung beim Liberalisierungsfortschritt ein. Er ging von einer unkritischen und erfolgreichen Umsetzung der Liberalisierung aufgrund des gesetzlichen Fahrplanes aus. Dies stellte sich in der Folge als Fehlannahme heraus (siehe TZ 19 und 21).

(4) Den eingeschränkten Einflussmöglichkeiten aufgrund der faktischen Unternehmensführung der POW durch die französischen Kernaktionäre wollte der Vorstand der Verbundgesellschaft mit mehreren Vereinbarungen begegnen. So sollten in einem Shareholder Agreement u.a. durch Syndizierung der Stimmrechte und Nominierung von Verwaltungsräten für die Verbundgesellschaft wesentliche Mitsprache- und Kontrollrechte, jedoch mit Bedacht auf die Börsennotierung, abgesichert werden. Weitergehende Mitgestaltungs- und Kontrollrechte sollten in der gemeinsamen Produktionsgesellschaft vereinbart wer-



den (Joint Venture Agreement). Das abgeschlossene Shareholder Agreement erwies sich in der weiteren Praxis als großteils ineffizient, weil ihm u.a. zwingende Bestimmungen des französischen Aktienrechts entgegenstanden (siehe TZ 23).

(5) Der Aufsichtsrat der Verbundgesellschaft genehmigte im Februar 2006 den Antrag des Vorstands für das Engagement in Frankreich.

**20.2** Anhand der vorgelegten Entscheidungsgrundlagen der Verbundgesellschaft zum Engagement in Frankreich kam der RH zum Schluss, dass es sich bei den geplanten Beteiligungen insgesamt um ein risikoreiches Engagement handelte, bei dem wichtige wirtschaftliche Erfolgsfaktoren noch nicht gesichert waren.

Nach Ansicht des RH waren beim Engagement folgende Risiken nicht ausreichend berücksichtigt:

- mögliche negative Effekte auf den Energiemarkt in Frankreich infolge einer nicht voll wirksamen Liberalisierung;
- eine starke Einschränkung der operativen Einflussmöglichkeiten der Verbundgesellschaft aufgrund spezieller Stimmrechte für die bestehenden Kernaktionäre in den ersten zwei Jahren;
- keine positiven Ergebnisse (EBIT) bei der POW seit ihrer Gründung 2002; bisher waren rd. 20 Mio. EUR Verlust (kumuliert) angefallen, erst ab 2008 wurde mit positiven Ergebnissen gerechnet;
- ein potenzielles Kostenrisiko bei den Stromlieferverträgen mit dem staatlichen Großanbieter EDF aufgrund ihrer langfristigen Preisvereinbarungen, langer Bindungsdauer und fehlender Optimierungsmöglichkeiten (z.B. durch Trading);
- ein potenzielles Kostenrisiko bei den Gaslieferverträgen aufgrund ihrer langen Bindungsdauer und Ölpreisindizierung; die Verbundgesellschaft tendierte zu diesem Zeitpunkt bereits zu Spotmärkten, da sich Öl- und Gaspreise zunehmend auseinander entwickelten;
- vergleichsweise geringe Liquiditätsreserven durch intensive Nutzung des Working Capital zur Finanzierung der operativen Geschäftstätigkeiten entgegen der Praxis der österreichischen Strombranche; als Folge könnten finanzielle Engpässe auftreten und rasch zusätzliches Kapital notwendig werden.

## Geschäftsmodell Frankreich

Der RH kritisierte, dass der Vorstand der Verbundgesellschaft insbesondere die Risiken einer unwirksamen Liberalisierung des französischen Strommarktes und einer eingeschränkten Einflussmöglichkeit der Verbundgesellschaft in der POW im Antrag zur Genehmigung der Beteiligungen gegenüber dem Aufsichtsrat nicht ausreichend thematisierte bzw. nicht ausführte. Im Laufe des Engagements in Frankreich erwiesen sich jedoch diese Risiken als Problemfelder und trugen wesentlich zum wirtschaftlichen Misserfolg bei (siehe TZ 24).

Nach Ansicht des RH war die von der Verbundgesellschaft gewählte Form des Engagements in Frankreich aufgrund der festgestellten Risiken nicht zweckmäßig. Eine eingeschränktere Form der Beteiligung hätte die Risiken begrenzt und kalkulierbarer gemacht. So hätte vorerst nur eine gemeinsame Produktionsgesellschaft mit beiderseitiger Beteiligung der Verbundgesellschaft und der POW gegründet werden können. Dies hätte dem Grundgedanken eines Joint Ventures mehr entsprochen und das Risiko durch größere Einflussmöglichkeiten und einen kalkulierbaren Kapitaleinsatz beschränkt. Gleichzeitig hätte die Verbundgesellschaft weiter den wirtschaftlichen Erfolg des Geschäftsmodells der POW und den Liberalisierungsfortschritt beobachten und sich gegebenenfalls eine spätere Beteiligung an der POW sichern können.

**20.3 (1) Der Verbundkonzern wies darauf hin, dass das operative Tagesgeschäft der POP vom Präsidenten geführt worden sei (Art. 13 und 14 der Satzung). Der Präsident sei aber verpflichtet gewesen, sich zahlreiche, in Art. 20 der Satzung aufgelistete Geschäfte von der Hauptversammlung genehmigen zu lassen. Diese Geschäfte hätten mit qualifizierter Mehrheit von 85 % beschlossen werden müssen. Hätte sich der Verbundkonzern daher nur an der Joint Venture Gesellschaft beteiligt, dann hätte diese auch als Mehrheitsgesellschafter die Zustimmung der POW für diese Geschäfte benötigt. Das Stimmverhalten der POW in der POP hätte der Verbundkonzern aber nur über eine Beteiligung an der POW beeinflussen können. Dazu habe der Verbundkonzern schon beim Meeting vom 9. August 2012 mit dem RH ausgeführt, dass es problematisch gewesen wäre, wenn der Verbundkonzern nur eine Beteiligung an der POP gehabt hätte, weil der Verbundkonzern dann auf Ebene der Muttergesellschaft keine Mitspracherechte gehabt hätte.**

*Ergänzend merkte der Verbundkonzern an, dass die POW zum Zeitpunkt des Eingehens der Beteiligung bereits als börsennotiertes Unternehmen bestanden habe und faktische Möglichkeiten berücksichtigt werden müssten, wenn mit einem Partner über einen Einstieg in das durch ihn gegründete Unternehmen verhandelt werde.*



Geschäftsmodell Frankreich



VERBUND International GmbH

(2) Für den Verbundkonzern sei die Aussage des RH, dass der Verbundkonzern zu diesem Zeitpunkt (Anmerkung: Entscheidung betreffend Gasliefervertrag für PSS Ende 2006) bereits zu Spotmärkten tendierte, nicht nachvollziehbar, zumal erst im Rahmen der 5. a.o. Generalversammlung der VIN am 30. September 2009 im dem RH vorliegenden Foliensatz auf Seite 15 in Zusammenhang mit dem Gasliefervertrag für das Kraftwerk Toul von „erstmaliger Preisbindung am Spotmarkt“ gesprochen worden wäre. Von den drei in die engere Auswahl genommenen Angeboten für den Gasliefervertrag für PSS (siehe den dem RH vorliegenden Entscheidungsantrag BMA 19-2006 Beilage 2 – Übersicht Angebotsvarianten Gasvertrag PSS) hätten sich zwei Angebote an der Ölpreisentwicklung und nur eines am Spotmarktpreis orientiert. Dabei sei zu beachten, dass bis 2010 die Beschaffung von Gas in der für den sicheren Betrieb eines Gaskraftwerkes erforderlichen Qualität nur über langfristige ölpreis- und mengengebundene Verträge üblich gewesen sei. Aus diesem Grund sei der Spotmarktgasliefervertrag nicht ausgewählt worden, weil er u.a. auf fünf Jahre befristet gewesen wäre.

**20.4** (1) Der RH entgegnete, dass eine vorerst auf die POP eingeschränkte Beteiligung die Risiken begrenzt und kalkulierbarer gemacht hätte, weil der Verbundkonzern in der POP bei wesentlichen Geschäften von der POW nicht überstimmt werden konnte und weil die wesentlichen Parameter des Joint Ventures – die Errichtung und die Finanzierung der Kraftwerke – im Gegensatz zur Beteiligung an der POW bereits im Joint Venture Agreement festgelegt waren.

Die Begründung des Verbundkonzerns, dass eine (Minderheits)beteiligung an der POW notwendig gewesen wäre, um eine qualifizierte Mehrheit bei der POP zu erreichen, war für den RH nicht nachvollziehbar.

(2) Der RH nahm die Ausführungen des Verbundkonzerns zur Kenntnis, wies aber darauf hin, dass es in Frankreich üblich war, die Gaslieferverträge für die Stromerzeugung aus Gaskraftwerken in Form sehr langfristiger Forward Kontrakte (häufig über zehn Jahre) zu fixierten Mindestabnahmemengen (take or pay) und mit Ölpreisbindung abzuschließen. Bereits vor dem Engagement bei POW ergaben sich bei Gas am Spotmarkt deutlich geringere Preissteigerungen als am Terminmarkt<sup>14</sup>, so dass der Spotmarkt bereits zum Zeitpunkt des Einstiegs des Verbundkonzerns zunehmend an Bedeutung gewonnen hatte. Aufgrund sinkender Spotmarktpreise für Gas und steigender Ölpreise führte

<sup>14</sup> Quelle: E-Control Working Paper: Divergenz oder Konvergenz europäischer Großhandelsmärkte? Preisentwicklung am Spotmarkt

## Geschäftsmodell Frankreich

die Vertragsgestaltung bei POW bzw. POP bereits ab 2007 zu zunehmenden Wettbewerbsnachteilen<sup>15</sup>.

### Auswirkungen des französischen Energiemarktes auf das Engagement der Verbundgesellschaft

**21.1** Ab Ende 2006 wurde gewerblichen Kunden von Alternativanbietern entgegen den ursprünglichen Liberalisierungsbestimmungen ermöglicht, auf einen niedrigen regulierten Tarif<sup>16</sup> zurückzuwechseln. Dieser Tarif begünstigte eine starke Kundenfluktuation, weil ihn die POW mittel- bis langfristig ohne finanzielle Verluste nicht unterbieten konnte.

Ab 2007 wurde das Ergebnis der POW durch sehr hohe Markteintrittskosten für den Endkundenbereich negativ beeinflusst. Um kurzfristig zusätzliche Kunden zu gewinnen, wurde angesichts der niedrigen regulierten Tarife eine Preispolitik verfolgt, die zu einem starken Anwachsen der Verluste führte (siehe TZ 27). Zusätzlich belasteten höhere Werbe- und Bonussysteme im Vertrieb das Ergebnis. Die Geschäftsführung der damaligen Muttergesellschaft VERBUND-BeteiligungsgmbH<sup>17</sup> bekundete Ende 2007, eine schärfere Marktsicht und ein besseres Verständnis für den französischen Markt gewinnen zu wollen.

2008 und 2009 geriet die Liberalisierung ins Stocken, da die Strompreise im Endverbrauchersegment entgegen den Annahmen und dem Trend in der EU fielen. Trotz sich weiterhin verschlechternder Ergebnisse bei der POW wies der Vorstand der Verbundgesellschaft im Februar 2008 auf eine wachsende Nachfrage am französischen Markt nach Peak-Kapazitäten aus Gaskraftwerken, den großen Nachholbedarf bei erneuerbarer Energie und die Eröffnung weiterer Chancen durch die fortschreitende Liberalisierung hin.

In einer Strategietagsitzung Anfang 2009 wurde festgehalten, dass ein liquider Großhandelsmarkt vorliege, zusätzlich aber eigene Kapazitäten notwendig seien, um bessere Margen zu erzielen. Die Strategie der Verbundgesellschaft lag daher im Ausbau der Kapazitäten im Bereich Erzeugung bei paralleler Reduktion des Engagements und somit des Risikos im Endkundenbereich.

<sup>15</sup> Quelle Geschäftsbericht Verbund AG 2007: Die Erdgaspreise am Terminmarkt entwickelten sich im Jahresverlauf 2007 ähnlich wie die Rohölpreise. Am Spotmarkt waren die Auswirkungen des milden Winters deutlich zu spüren. Der Durchschnittspreis für Erdgas (Lieferung Zeebrügge) lag mit 14,95 EUR/MWh um rd. 31 % unter den Vorjahreswerten.

<sup>16</sup> TaRTAM

<sup>17</sup> Vorläufer der VIN

Im Laufe des Jahres 2009 beschäftigte sich die Geschäftsführung der VIN und das Strategieteam im Verbundkonzern mit den möglichen Ergebnissen der erwarteten Novellierung der Liberalisierungsbestimmungen<sup>18</sup> und diskutierte ein Worst-Case-Szenario für das zeitliche Verschieben bzw. das Scheitern eines neuen Regimes für die regulierten Strompreise.

Im Mai 2009 bezifferte der Vorstand der Verbundgesellschaft das Gesamtrisiko durch Ergebnisverschlechterungen auf der Vertriebssseite mit rd. 84 Mio. EUR, allerdings unter der Voraussetzung, dass kein Wettbewerb aus regulatorischer Sicht herrschen würde. Diese Entwicklung beurteilte der Vorstand als äußerst unwahrscheinlich. Als Konsequenz der anhaltenden Verluste bei der POW (siehe TZ 27) wurden in der ersten Hälfte 2010 die Endkundenakquisitionen eingestellt sowie Preiserhöhungen durchgeführt.

Nach Ansicht der Geschäftsführung der VIN hätten mit den 2011 veröffentlichten regulierten Tarifen keine ausreichenden Margen erzielt werden können. In Kombination mit den nach wie vor niedrigen regulierten Endkundentarifen werde eine profitable Aktivität am Endkundenmarkt auch zukünftig für alternative Anbieter nicht möglich sein. Der Vorstand der Verbundgesellschaft entschloss sich daher 2011 zum Ausstieg aus der POW und zum Verkauf der Anteile (siehe TZ 30).

**21.2** Der RH bemängelte, dass der Vorstand und der Aufsichtsrat der Verbundgesellschaft sowie die Geschäftsführung der VIN den bis zu ihrem Einstieg erfolgten und weiter zu erwartenden Liberalisierungsprozess nicht ausreichend kritisch hinterfragten. Ein kritisches Überprüfen und die Identifizierung und Bewertung möglicher Risiken aus dem Liberalisierungsprozess unterblieben bereits in der wichtigen Entscheidungsphase der Investition Anfang 2006. Die positiven Erwartungen an die französische Liberalisierungspolitik erwiesen sich in weiterer Folge letztlich als Fehleinschätzung.

Der RH kritisierte, dass die Geschäftsführung der damaligen VERBUND-BeteiligungsgmbH erst Ende 2007, fast zwei Jahre nach Eingenommen der Beteiligungen, für eine schärfere Marktsicht und ein besseres Verständnis für den französischen Markt eintrat. Trotz der anhaltenden Verluste bei der POW und Erstellung eines Worst-Case-Szenarios für das Scheitern der weiteren Liberalisierungsbestrebungen wurde 2008 und 2009 grundsätzlich an einer erfolgreichen Liberalisierung festgehalten. Erst zu Beginn 2010 erfolgte als Konsequenz anhaltender Ver-

<sup>18</sup> Loi NOME

## Geschäftsmodell Frankreich

luste und der kritischen Betrachtung des zu erwartenden Liberalisierungsfortschritts die Einstellung der Endkundcnakquisition.

Der RH empfahl der Verbundgesellschaft, vor zukünftigen Beteiligungen in Auslandsmärkten die Marktbedingungen eingehend und kritisch zu überprüfen. Den zu erwartenden Chancen durch künftige Liberalisierungsschritte sollten in jedem Fall auch die Risiken einer Verzögerung oder einer ineffizienten Umsetzung gegenübergestellt und bewertet werden. Diese Bewertung sollte in die Investitionsentscheidung und gegebenenfalls in die Planung der Höhe und der Art des Investments einfließen.

**21.3** *Der Verbundkonzern wies darauf hin, dass er vor dem Eingehen von Beteiligungen im Ausland stets umfassende Unternehmens- und Marktanalysen durchgeführt habe (TZ 19, 47). Die in den Unternehmens- und Marktanalysen aufgezeigten Risiken seien auch in der Vergangenheit schon bewertet worden. Ein gesetzlicher Fahrplan, wie er in Frankreich für die Liberalisierung bestanden habe, könnte weder von den externen Beratern und Prüfern noch vom Verbundkonzern als Risiko identifiziert werden, weil von der Umsetzung auszugehen sei. Der Verbundkonzern werde auch in Zukunft umfassend alle Chancen und Risiken analysieren. Trotzdem werde immer ein gewisses unternehmerisches Restrisiko bei jeder Investition bestehen bleiben.*

**21.4** Der RH entgegnete, dass Liberalisierungsvorhaben auch unabhängig von gesetzlichen Fahrplänen aufgrund der Gegebenheiten (Marktlage, Politik, bisherige Erfahrungen mit Liberalisierung) in den jeweiligen Ländern beurteilt werden müssen, um gegebenenfalls ein spezifisches Länderrisiko auszumachen. Zudem müssen auch gesetzliche Fahrpläne vor deren Beschlussfassung darauf hingehend überprüft werden, ob sie Handlungsweisen offen lassen, welche die Effizienz der Liberalisierung beeinträchtigen können. Letztlich sind nach Ansicht des RH auch laufend der Liberalisierungsfortschritt während des Engagements zu überprüfen und darauf weitere finanzielle Maßnahmen (rechtzeitig) abzustimmen.

### Gestaltung der Beteiligungen

#### Minderheitsbeteiligungen

**22.1** Das Engagement in Frankreich sollte einerseits durch gemeinsame Erzeugungsprojekte in Form der Joint Venture Gesellschaft POP und andererseits durch eine Beteiligung an dem französischen Partner POW selbst realisiert werden. Die Beteiligungen an der POW und an der POP wurden als Minderheitsbeteiligungen eingegangen; die Verbundge-



sellschaft strebte mittelfristig eine Mehrheitsbeteiligung bei der POW an.<sup>19</sup>

Die POW war eine Aktiengesellschaft (Société Anonyme, S.A.), die an der Pariser Börse notierte. Die POP und ihre Produktionsgesellschaften waren als „einfache“ Aktiengesellschaften (Société par Actions Simplifiée, S.A.S.) ohne Börsennotierung organisiert. Diese Rechtsform war nicht direkt vergleichbar mit jener einer österreichischen Aktiengesellschaft. Sie unterschied sich wesentlich, u.a. in den Bereichen Aufsichtsorgane und Informationsweitergabe.

Folgende Rahmenbedingungen beeinflussten diese Beteiligungen:

(1) Der Einfluss und die Steuerungsmöglichkeiten der Verbundgesellschaft auf die Geschäftsstrategie und das operative Geschäft von POW waren sehr stark eingeschränkt. Die französischen Kernaktionäre

- hatten die Stimmrechtsmehrheit im Shareholder Meeting inne,
- nominierten de facto die Mehrzahl der Mitglieder des Verwaltungsrats,
- stellten den Präsidenten des Verwaltungsrats<sup>20</sup> und den Vorstandsvorsitzenden<sup>21</sup> in einer Person sowie den leitenden Manager des operativen Geschäftes (COO).

(2) Die Verbundgesellschaft verfügte im ersten Jahr der Beteiligung an der POW über keinen Vertreter im Vorstand bzw. im operativen Management. Erst Anfang 2007 konnte nach Liquiditätsproblemen der POW ein Vertreter der Verbundgesellschaft für das Risikomanagement im Vorstand etabliert werden. Dieser übernahm 2008 die Funktion des operativen Managers<sup>22</sup>. Nach der Kapitalerhöhung Mitte 2007 bei der POW (siehe TZ 26) verfügte die Verbundgesellschaft mit 30,26 % über den größten Anteil eines Einzelaktionärs am Nominalkapital als auch an den Stimmrechten. Sie übertraf damit auch die gemeinsamen Stimmrechte der französischen Kernaktionäre. Trotzdem erhöhte die Verbundgesellschaft ihren Einflussbereich weder im Verwaltungsrat

<sup>19</sup> 325. Aufsichtsratssitzung, Projekt Poweo, Antrag des Vorstands der Verbundgesellschaft an den Aufsichtsrat zur Zustimmung (siehe TZ 20)

<sup>20</sup> Président du Conseil d'administration

<sup>21</sup> Président Directeur Général, PDG, entspricht dem CEO

<sup>22</sup> COO

## Geschäftsmodell Frankreich

noch im Vorstand, um eine nach französischem Recht mögliche Haftung für die Verbundgesellschaft zu vermeiden.<sup>23</sup>

(3) Die Auswirkungen der mangelnden Einflussmöglichkeiten zeigten sich bei Entscheidungen über wichtige Unternehmensfragen:

- die Budgets für die Jahre 2007, 2008 und 2009 kamen aufgrund von Meinungsverschiedenheiten erst im jeweils anschließenden Geschäftsjahr zustande;
- eine Entscheidung über die Beteiligung an der Gewinnung von minderwertigen Gasvorkommen<sup>24</sup> erfolgte im Februar 2007 durch die französischen Kernaktionäre im Alleingang – die Verbundgesellschaft hatte sich aufgrund mangelnder Rentabilität dagegen ausgesprochen;
- die französischen Kernaktionäre förderten trotz geringer Liberalisierungsfortschritte das – verlustreiche – Endkundengeschäft bis 2009 massiv, während die Verbundgesellschaft die POW zunehmend in der Rolle des Großhändlers sah, der über eigene Erzeugungskapazitäten verfügte. Die Verbundgesellschaft setzte diese Kundenstrategie erst ab 2010 und somit nicht so rechtzeitig durch, um die hohen Verluste des Endkundengeschäftes einzudämmen.

(4) Erst Mitte 2010 – nach der Übernahme der Anteile der französischen Kernaktionäre in der zweiten Jahreshälfte 2009 – stockte die Verbundgesellschaft die Anzahl ihrer Vertreter im Verwaltungsrat auf vier von insgesamt acht (ohne Arbeitnehmervertreter) auf. Der bedeutendste französische Kernaktionär blieb jedoch Präsident des Verwaltungsrats. Im Vorstand der POW besetzte die Verbundgesellschaft keine weiteren Funktionen.

**22.2** Der RH stellte kritisch fest, dass die Gestaltung der Beteiligung maßgebliche negative Auswirkungen auf die Zielerreichung des Engagements in Frankreich hatte:

- die ursprünglich gewählte Form einer Minderheitsbeteiligung an der börsennotierten POW führte zu faktisch äußerst geringen strategischen und operativen Einflussmöglichkeiten;

<sup>23</sup> Eine Haftung für einen Anteilseigner einer Aktiengesellschaft könnte dann eintreten, wenn er faktisch das Management der Gesellschaft ausübt und diese Ausübung einen finanziellen Schaden für die Gesellschaft herbeiführt, z.B. eine Insolvenz.

<sup>24</sup> Beteiligung an Gazonor, siehe TZ 30

- wesentliche Entscheidungen, wie bspw. die massive Förderung des Endkundengeschäfts oder der Erwerb unrentabler Beteiligungen, wurden im Alleingang durch die französischen Kernaktionäre getroffen. Diese Entscheidungen trugen letztlich zur negativen finanziellen Entwicklung des Engagements maßgeblich bei;
- auch nach Erlangung der Stimmrechtsmehrheit unter den Kernaktionären bereits im Jahr 2007 erhöhte die Verbundgesellschaft ihren Einfluss nicht durch Entsendung weiterer Vertreter in den Verwaltungsrat bzw. durch die Nichtbesetzung weiterer Vorstandsfunktionen;
- es bestand ein deutliches Missverhältnis zwischen der Höhe des finanziellen Engagements und dem Umfang der operativen Steuerungsmöglichkeiten.

Der RH empfahl der Verbundgesellschaft, vor dem Eingehen einer Beteiligung den Zweck eindeutig zu definieren und danach die Art und den Umfang der Beteiligung und des finanziellen Engagements festzulegen.

Er empfahl der Verbundgesellschaft weiters, vor dem Eingehen einer Beteiligung die Auswirkungen der zu wählenden Rechtsform und der Beteiligungshöhe mit höchster Sorgfalt zu überprüfen und auf die jeweiligen Ziele des Engagements abzustimmen. Es sollten jedenfalls Konstellationen vermieden werden, in denen das finanzielle Engagement und die Einflussmöglichkeiten im Missverhältnis zueinander stehen.

**22.3 (1) Der Verbundkonzern wies darauf hin, dass wie bei jeder Investition – so auch in Frankreich und Italien – Entscheidungen im Verbundkonzern auf Basis einer Strategie getroffen worden seien. In einem dynamischen Marktumfeld, wie dem europäischen Energiemarkt, gehöre es zur Sorgfaltspflicht eines Unternehmers, dass er, wenn es die geänderten Rahmenbedingungen erfordern, Anpassungen des Zwecks und daraus resultierend Art und Umfang der Beteiligung laufend überprüfe und durchführe. Deshalb evaluiere der Verbundkonzern regelmäßig seine Beteiligungen und trafe – wenn notwendig – Anpassungen zur Absicherung bzw. Wertsteigerung seiner Investition.**

**(2) Der Verbundkonzern wies darauf hin, dass POW ein bereits bestehendes börsennotiertes Unternehmen und kein neu gegründetes Joint Venture zwischen den Kernaktionären und dem Verbundkonzern gewesen sei. Dementsprechend habe nur die Möglichkeit bestanden, über den Einstieg in die Beteiligung bzw. über die Höhe der Beteiligung zu**

## Geschäftsmodell Frankreich

entscheiden. Die Rechtsform eines bestehenden Unternehmens könne nicht gewählt, sondern nur geändert werden. Die Ausgestaltung der damit in Zusammenhang stehenden Vertragswerke sei Ausfluss der Verhandlungen zwischen den Partnern und der faktischen Möglichkeiten gewesen.

(3) Der Verbundkonzern habe sich bei Minderheitsbeteiligungen schon in der Vergangenheit über Verträge mit lokalen Partnern Einflussmöglichkeiten gesichert, die der Verbundkonzern alleine aufgrund seiner Anteile an den Gesellschaften nicht gehabt hätte und die auch weit über jene Einflussmöglichkeiten hinausgegangen seien, die Minderheitsgesellschafter von der Verbundgesellschaft (mit vergleichbaren Anteilen an der Verbundgesellschaft) hätten. Auch in Zukunft werde der Verbundkonzern bei Minderheitsbeteiligungen im In- und Ausland versuchen, sich auf vertraglichen Wege Rechte zu sichern, die über seine Stellung als reiner Minderheitsgesellschafter hinausgehen.

Der Verbundkonzern führte weiters aus, dass die Kernaktionäre beim Einstieg des Verbundkonzerns einen Anteil von 14 % an der POW gehabt hätten. Aufgrund der doppelten Stimmrechte, die jeder Aktionär der POW, der sich registrieren lasse, nach zwei Jahren Behaltensfrist erhalten habe (Art. 12 der Satzung) und die die Kernaktionäre beim Einstieg des Verbundkonzerns bereits für einen Teil ihres Aktienpakets gehabt hätten, sei ihr Stimmrechtsanteil in der Hauptversammlung bei 21,7 % gelegen. Der Anteil, den der Verbundkonzern im Jahr 2006, bei seinem Einstieg, gehalten habe, sei bei 18,4 % gelegen, der Stimmrechtsanteil bei 15,8 % (Seite 4, (D), (G), Shareholder Agreement, 31. März 2006).

Gemäß Art. 1.3 des Share Purchase Agreement zwischen den Kernaktionären und dem Verbundkonzern sei der Rücktritt von den drei Verwaltungsmitgliedern der Kernaktionäre und die Kooptierung von drei Verbund-Verwaltungsmitgliedern sowie der Rücktritt des bedeutendsten Kernaktionärs als CEO aufschiebende Bedingung. In der Sitzung des Verwaltungsrats vom 21. August 2009 seien drei Kernaktionäre als Mitglieder des Verwaltungsrats zurückgetreten und durch Verbund-Verwaltungsratsmitglieder ersetzt worden. In derselben Sitzung sei der führende Kernaktionär als CEO zurückgetreten; er sei ebenso durch einen Kandidaten des Verbundkonzerns, einen externen Berater, ersetzt worden. Weiters sei ein Geschäftsführer der VIN Chief Operating Officer und stellvertretender CEO von POW geworden. Der Verbundkonzern habe damit im August 2009 die operative Kontrolle über die POW erlangt. In der Sitzung des Verwaltungsrats vom 9. September 2010 sei zudem ein Verbund-Kandidat CFO der POW geworden. Dieses Personalkonzept habe der Vorstand dem Aufsichtsrat in seiner 345. Auf-



Geschäftsmodell Frankreich



VERBUND International GmbH

*sichtsratssitzung am 12. Mai 2009 vorab präsentiert (siehe der dem RH vorliegende Antrag an den Aufsichtsrat vom 12. Mai 2009 sowie das diesbezügliche Protokoll):*

- *Besetzung des CEO mit einem externen Fachmann;*
- *der CFO wird vom VERBUND gestellt;*
- *als COO ist einer der bisherigen Geschäftsführer der VERBUND International GmbH nominiert.*

*„Der bedeutendste französische Kernaktionär wird als Non-Executive Chairman in einer Konsulentenrolle weiter zur Verfügung stehen. Mit ihm wird ein Beratervertrag für die erfolgreiche Umsetzung künftiger Projekte abgeschlossen (u.a. für den Erhalt einer Wasserkraftlizenzen bzw. neuer langfristiger Lieferverträge mit EdF). Dies ist ein Beitrag, um den französischen Charakter der Gesellschaft zu erhalten.“*

*Die Rolle des Präsidenten des Verwaltungsrats sei beschränkt auf die Organisation und Einladung zu den Verwaltungsratssitzungen und die Sitzungsleitung gewesen. Der Präsident habe aber in den Sitzungen bei Stimmengleichheit keine ausschlaggebende Stimme gehabt und sei auch nicht berechtigt gewesen, die POW nach außen zu vertreten (Seite 5 und 6, Memorandum DLA PIPER Paris „Memorandum on selected questions regarding the limitations of powers of the general manager (directeur général) and the duties of the chairman of the board of directors“).*

*(4) Der Verbundkonzern wies weiters darauf hin, dass er mit der Bestellung der Kandidaten des Verbundkonzerns zum CEO und COO der POW und der Besetzung von vier Verwaltungsräten in der POW (Sitzung des Verwaltungsrats vom 21. August 2009) Kontrolle über den Mehrheitsgesellschafter der POP erlangt habe, so dass der Verbundkonzern damit auch POP zu 100 % kontrolliert habe.*

*(5) Der Verbundkonzern führte aus, dass wie der RH selbst angegeben habe, es nur dann zu einer Durchgriffshaftung nach französischem Recht kommen könne, wenn ein Aktionär die Rolle des Vorstands übernehme und die Gesellschaft manage oder ihre Richtung vorgebe, ohne dass der Aktionär Mitglied des Vorstands bzw. Verwaltungsrats sei (Seite 2 Memorandum von DLA PIPER Paris, „De facto Management of POW SA“). Über die vom Verbundkonzern nominierten Vorstands- und Verwaltungsratsmitglieder könne es aber nicht zu einer Haftung des Verbundkonzerns als de facto Manager kommen. Nur wenn der Verbundkonzern die POW gelenkt bzw. gemanagt hätte, ohne das*

## Geschäftsmodell Frankreich

*über ihre in Verwaltungsrat und Vorstand entsandten Mitglieder zu tun, könnte es überhaupt zu einer Haftung des Verbundkonzerns als de facto Manager kommen. Die Erhöhung der Anzahl der Verwaltungsrats- und Vorstandsmitglieder könnte nicht zu einer Haftung aufgrund von de facto Management führen.*

**22.4** (1) Der RH entgegnete, dass die Strategie des Verbundkonzerns hinsichtlich der operativen Kontrolle seiner Beteiligungen in Frankreich nicht klar definiert war<sup>25</sup>. Die operative Kontrolle wurde zwar grundsätzlich angestrebt, die Motive, die Art und Weise, wie dieses Ziel erreicht werden sollte, oder ein konkreter Zeitrahmen dafür wurden nicht im Vorhinein definiert.

(2) Für den RH war es nicht nachvollziehbar, warum gleichzeitig mit dem Joint Venture an der POP eine Beteiligung an der POW eingegangen werden musste (siehe TZ 20).

(3) Der RH entgegnete, dass die für die negative finanzielle Entwicklung des Engagements wesentlichen Entscheidungen bereits vor der Übernahme der operativen Kontrolle der POW durch den Verbundkonzern im August 2009 getroffen wurden. In diesem Zeitraum verfügte der Verbundkonzern über keinen faktisch durchsetzbaren Einfluss auf die Entscheidungsgewalt in der POW.

Die Ausführungen des Verbundkonzerns zur Rolle des Präsidenten des Verwaltungsrats der POW nahm der RH zur Kenntnis.

(4) Der RH nahm die Ausführungen des Verbundkonzerns zum Verwaltungsrat und zur operativen Kontrolle zur Kenntnis, wies aber darauf hin, dass selbst im Geschäftsbericht 2010 **der POW keine** Angaben zur Zusammensetzung des neuen Verwaltungsrats ab August 2009 enthalten waren.

(5) Zum de facto Management entgegnete der RH, dass gemäß dem zitierten Memorandum und eigenen Einschätzungen des Verbundkonzerns<sup>26</sup> auch eine Einflussnahme eines Gesellschafters auf die Manager der Gesellschaft ein de facto Management eines Gesellschafters auslösen konnte.

<sup>25</sup> siehe auch Bericht der internen Revision des Verbundkonzerns zur Prüfung der Auslandsbeteiligung POWEO, lessons learned

<sup>26</sup> Quelle: Bericht zur Überprüfung der Auslandsbeteiligung POW durch die interne Revision des Verbundkonzerns (HA), Bea11018 - Teil 1\_Bericht POW, Pkt. 7.1

## Vereinbarungen

**23.1** Die Verbundgesellschaft versuchte, die nachteiligen Auswirkungen der Minderheitsbeteiligungen durch den Abschluss von drei Agreements zu kompensieren. Der Vorstand vereinbarte im April 2006 ein Investment Agreement mit der POW sowie ein Joint Venture Agreement und ein Shareholder Agreement mit den französischen Kernaktionären der POW.

(1) Das Investment Agreement enthielt grundsätzliche Regelungen (wie bspw. Kapitalerhöhung bei POW, Closing oder aufschiebende Bedingungen).

(2) Das Joint Venture Agreement regelte die Aufgaben der Joint Venture Gesellschaft POP und ihrer (vorerst) zwei Produktionsgesellschaften. Vereinbart wurde die Errichtung von zwei Gas- und Dampf-Kombikraftwerken mit einer Kapazität von 400 MW bzw. 800 MW sowie ein Eigenkapitaleinsatz in Höhe von 146,70 Mio. EUR. Dieser Betrag sollte entsprechend den Beteiligungsverhältnissen zu 60 % von der POW – sie erhielt eine Abgeltung für Vorleistungen und eine Prämie von 20 Mio. EUR – und zu 40 % von der Verbundgesellschaft finanziert werden. Für die Verbundgesellschaft entstand daher ein finanzielles Engagement von 58,7 Mio. EUR (Kapitalerhöhungen und Finanzierung der Projekte, siehe TZ 26). Vereinbart wurden u.a. ein qualifiziertes Mehrheitserfordernis (85 %) für wesentliche Maßnahmen, die nach österreichischem Aktienrecht aufsichtsratspflichtig waren, ein gegenseitiges Aufkaufsrecht im Falle des Verkaufs von Anteilen und weitreichende Prüf- und Einsichtsrechte (Verbundkonzern-Standard für das Reporting).

(3) Das Shareholder Agreement schloss die Verbundgesellschaft ab, um sich aufgrund der faktischen Unternehmensführung der POW durch die französischen Kernaktionäre erweiterte Mitsprache- und Kontrollrechte abzusichern. Es enthielt im Wesentlichen folgende Regelungen:

- Ernennung des wesentlichen französischen Kernaktionärs zum Direktor des Verwaltungsrats und Vorsitzenden des Vorstands,
- Syndizierung der Stimmrechte<sup>27</sup> (z.B. Kapitalerhöhungen bis 20 % oder Genehmigung des geprüften Jahresabschlusses),

<sup>27</sup> mit den Anteilen, die vom bedeutendsten französischen Kernaktionär gehalten wurden

## Geschäftsmodell Frankreich

- qualifizierte Mehrheiten für Beschlussfassungen (insbesondere Budget, Businessplan) bzw. einvernehmliche Lösungen zwischen dem Vorstand der Verbundgesellschaft und den Kaktionären,
- ein Nominierungsrecht für zwei der acht Verwaltungsräte durch die Verbundgesellschaft sowie
- eine Behaltefrist<sup>28</sup> der Aktien, die Möglichkeit eines Übernahmeangebots durch die Verbundgesellschaft<sup>29</sup> und ein gegenseitiges Vorkaufsrecht der beiden Partner.<sup>30</sup>

Liquiditätsprobleme bei der POW Anfang 2007 führten zu einer Erweiterung des Shareholder Agreements. Insbesondere vereinbart wurden:

- die Aufnahme eines Vertreters der Verbundgesellschaft in das operative Management von POW,
- die Einführung eines Risikomanagements nach Verbundkonzern-Standard und
- die Ausweitung der Vorkaufsrechte auf alle Beteiligungen von POW.

Weitere Änderungen des Shareholder Agreements, die zu mehr Einfluss der Verbundgesellschaft im Verwaltungsrat führen hätten können – insbesondere auch nach der Erlangung der Stimmrechtsmehrheit unter den Kaktionären Mitte 2007 –, erfolgten nicht.

**23.2** Der RH stellte kritisch fest, dass das Shareholder Agreement sowie teilweise auch das Joint Venture Agreement keine wesentliche Verbesserung der Einfluss- und Kontrollmöglichkeiten mit sich brachten. Die Vertreter der Verbundgesellschaft im Verwaltungsrat konnten aufgrund dieser vertraglichen Regelungen bei Beschlüssen, die eine qualifizierte Mehrheit erforderten, und im Falle des Nichtzustandekommens einer einvernehmlichen Lösung weiterhin überstimmt werden.

Nach Ansicht des RH hätte bei nötiger Sorgfalt das Ausmaß der man gelnden Einfluss- und Kontrollmöglichkeiten trotz gesonderter Vereinbarungen schon vor dem Eingehen der Beteiligungen erkannt und bewertet werden müssen. Diese Kenntnis hätte zu einer anderen Art der Beteiligung mit mehr Einflussmöglichkeiten bei gleichzeitiger Verringung des Gesamtrisikos des Engagements geführt.

<sup>28</sup> bis zum Ablauf von zwei Jahren

<sup>29</sup> nach Ablauf der Stillhaltefrist ab 1. September 2009, Anteile dürfen 25,05 % bis dort hin nicht überschreiten

<sup>30</sup> zu verbindlichen Drittbedingungen



Der RH kritisierte, dass die Verbundgesellschaft nach der Erlangung der Stimmrechtsmehrheit unter den Kernaktionären keine Änderung des Shareholder Agreements anstrebe, um bspw. durch die Besetzung weiterer Organfunktionen oder Abänderung der Abstimmungsmodalitäten in den Gremien mehr Einfluss zu gewinnen.

Er empfahl der Verbundgesellschaft, bei künftigen Änderungen von Beteiligungsverhältnissen auch die darauf basierenden Vereinbarungen auf ihre Zweckmäßigkeit und Anwendbarkeit zu überprüfen.

*23.3 Der Verbundkonzern wies darauf hin, dass für die Hauptversammlung die Kernaktionäre mit der Verbundgesellschaft ein Syndikat in bestimmten Angelegenheiten wie Kapitalerhöhungen, Kapitalherabsetzungen und den Jahresabschluss (Art. 2.2 Shareholder Agreement) gebildet hätten. Durch den hohen Free-Float beim Einstieg des Verbundkonzerns von über 50 % (Seite 32, „Indikative Bewertung der POW S.A.“ vom 7. Dezember 2005) habe das Syndikat die de facto Mehrheit in der Hauptversammlung gehabt. Zudem habe sich der Verbundkonzern auch außerhalb der Hauptversammlung durch das Nominierungsrecht für zwei Mitglieder des Verwaltungsrats (Art. 2.1 Shareholder Agreement, 31. März 2006) und ein unabhängiges Mitglied (Art. 2.1 Shareholder Agreement, 31. März 2006) Einfluss auf die Unternehmenspolitik und -strategie gesichert. Zur Entscheidung über die strategische Entwicklung von POW und ihren Tochtergesellschaften sei ein Top-Level Steering Committee, bestehend aus dem führenden Kernaktionär und dem Vorstand der Verbundgesellschaft, eingesetzt worden (Art. 2.3 Shareholder Agreement, 31. März 2006).*

*Gemäß Art. 4.1 des Joint Venture Agreements vom 31. März 2006 habe der Verbundkonzern zudem von Anfang an das Recht gehabt, einen Deputy-CEO zu bestellen. Weiters hätten gemäß Art. 4.2 d die für die Gesellschaft wesentlichen Geschäfte der Genehmigung durch die Gesellschafter bedürft und seien mit qualifizierter Mehrheit von 85 % zu beschließen gewesen, so dass POW diese Geschäfte nicht ohne die Zustimmung des Verbundkonzerns habe beschließen können. Zu diesen Geschäften hätten bspw. Budget, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Liquidation, Entscheidungen weitere Kraftwerke zu bauen, alle Ausgaben über 400.000 EUR außerhalb des Investitionsplans, An- und Verkäufe und Verpfändungen über 200.000 EUR außerhalb des Investitionsplans etc. gezählt.*

*Der Verbundkonzern habe auch das Recht gehabt, jederzeit Einsicht in die Bücher zu nehmen (Art. 8.3). Mit dem Shareholder Agreement vom 31. März 2006 habe sich der Verbundkonzern daher mehr Mitbestimmungsmöglichkeiten gesichert als der Verbundkonzern aufgrund*

## Geschäftsmodell Frankreich

*seiner Anteile und Stimmrechte gehabt habe. Auch der RH stellte fest: „Das Shareholder Agreement schloss die Verbundgesellschaft ab, um sich aufgrund der faktischen Unternehmensführung der POW durch die französischen Kernaktionäre erweiterte Mitsprache- und Kontrollrechte abzusichern.“*

*Der Verbundkonzern wies darauf hin, dass durch das Syndikat in der Hauptversammlung, die Vertretung im Verwaltungsrat und Festlegung der strategischen Entwicklung im Top Level Steering Committee der Verbundkonzern wesentlich mehr Einfluss auf das Geschäft und die Entwicklung der POW gehabt habe, als dies bspw. Minderheitsgesellschafter mit vergleichbaren Anteilen auf die Verbundgesellschaft hätten. Es sei daher nicht richtig, dass „die ursprünglich gewählte Form einer Minderheitsbeteiligung an der börsennotierten POW zu faktisch äußerst geringen strategischen und operativen Einflussmöglichkeiten führte.“*

*Wie der RH aber selbst angemerkt habe, habe der Verbundkonzern mit der Änderung des Shareholder Agreement im Februar 2007 erreichen können, dass der Verbundkonzern einen Deputy-CEO nominieren durfte (Art. 2.3 Shareholder Agreement vom 22. Februar 2007). Der Deputy-CEO habe nach französischem Gesellschaftsrecht die gleichen Rechte wie der CEO (Seite 13, Memorandum DLA PIPER Paris, „Selected questions regarding the rights and obligations of board members and rights of shareholders of a French SA“, Art. 19 der Satzung von POW), so dass der Verbundkonzern dadurch Einfluss auf das operative Geschäft gewonnen habe.*

*Weiters sei ein Risk Management nach Standard des Verbundkonzerns eingeführt worden (Art. 2.5 Shareholder Agreement vom 22. Februar 2007). Zudem sei auch das Joint Venture Agreement bezüglich der POP im Februar 2007 dergestalt geändert worden, dass die POW dem Verbundkonzern eine Call Option auf die Anteile der POW an der POP im Fall einer change of control in der POW eingeräumt habe. Der Verbundkonzern habe sich daher mit den Änderungen des Shareholder Agreement und des Joint Venture Agreement im Februar 2007 bereits mehr Einfluss auf das operative Tagesgeschäft gesichert und daher die Vergrößerung des Einflusses auf die Gesellschaft durch die Zunahme der Anteile nach der Kapitalerhöhung bereits vorweggenommen.*

*Wenn der RH kritisierte, dass der Verbundkonzern im Verwaltungsrat weiterhin überstimmt werden konnte, so würde dabei übersehen, dass der Verbundkonzern schon im Shareholder Agreement vom 31. März 2006 bei wichtigen Beschlüssen mit den „reserved matters“ ohnehin Vorsorge getroffen habe (Art. 3.2 des Shareholder Agreement). Die „reserved matters“ wie Businessplan, Budget, Kapitalerhö-*



*hungen und -herabsetzungen, Investitionen/Finanzierungen außerhalb des Businessplans, Merger und De-Merger, die Aufnahme neuer und die Aufgabe bestehender Geschäftsfelder usw. sollten im Verwaltungsrat nur dann beschlossen werden, wenn zumindest ein vom Verbundkonzern nominiertes Mitglied des Verwaltungsrats dazu seine Zustimmung gegeben habe.*

*Abschließend wies der Verbundkonzern darauf hin, dass Verträge zur Absicherung von Einflussmöglichkeiten vom Verbundkonzern neuen Erfordernissen angepasst worden seien. In Frankreich erfolgte dies bereits 2007, in der Türkei sei dies vor dem Ausstieg vom Verbundkonzern in Verhandlung gewesen (Framework Agreement Neu). Keine vertragliche Lösung habe in der Vergangenheit bei einer Minderheitsbeteiligung oder einem Joint Venture gleichwertiger Partner zu Einfluss- und Kontrollmöglichkeiten wie bei einer Konzerngesellschaft geführt und würde auch in der Zukunft nicht dazu führen.*

**23.4** Der RH bekräftigte seine Kritik, dass das Shareholder Agreement sowie teilweise auch das Joint Venture Agreement keine wesentlichen Verbesserungen der Einfluss- und Kontrollmöglichkeiten für den Verbundkonzern mit sich brachten, weil die französischen Kernaktionäre strittige Entscheidungen nach Nichtzustandekommen einer einvernehmlichen Lösung letztlich durchsetzen konnten und dies auch taten, wie insbesondere bei der massiven Förderung des Endkundengeschäfts bis 2009 trotz geringer Liberalisierungsschritte und beim Eingehen der unrentablen Beteiligung zur Gewinnung von minderwertigen Gasvorkommen (siehe TZ 22).

Entgegen der Stellungnahme des Verbundkonzerns hielt der RH ergänzend fest, dass auch der Vorstand der Verbundgesellschaft in der 343. Aufsichtsratssitzung vom 24. Februar 2009 im Zusammenhang mit dem Endkundengeschäft berichtete, „dass die Einflussmöglichkeiten von VERBUND jedoch durch die beschränkten Möglichkeiten aus dem bestehenden Syndikatsvertrag nur sehr gering sind“. Weiters führte der Vorstand in der 257. Prüfungs- und Arbeitsausschusssitzung am 30. April 2010 aus, dass „insbesondere das mangelnde Mitspracherecht in der Vergangenheit erschwerend gewirkt hat“.

#### Informations- und Kontrollrechte

**24.1** Die POW unterlag aufgrund ihrer Rechtsform und der Notierung an der Börse den Bestimmungen des französischen Aktienrechts hinsichtlich der Verschwiegenheitspflicht des Verwaltungsrats, des Vorstands sowie der Insiderinformation. Um eine Übervorteilung eines einzel-

## Geschäftsmodell Frankreich

nen Aktionärs zu verhindern, durften an die Verbundgesellschaft nur Informationen weitergegeben werden, die für alle Aktionäre veröffentlicht wurden.

Als Auswirkung dieser Bestimmungen war der Datenfluss zwischen POW und Verbundgesellschaft insbesondere bis zur Übernahme der Anteile der französischen Kernaktionäre 2009 sehr stark eingeschränkt. Zudem konnten die im Joint Venture Agreement vereinbarten, weitreichenden Einsichtsrechte und Reportingberichte nicht im vollen Umfang abgerufen werden. Die Vertreter der Verbundgesellschaft in den Organen der POW durften aufgrund der nach französischem Recht bestehenden Verschwiegenheitspflichten keine internen Informationen außerhalb der Gremien weitergeben, bspw. an die Leitungs- und Aufsichtsorgane oder das Controlling der Verbundgesellschaft.

Die POW verfügte über kein dem Aufsichtsrat nach österreichischem Aktienrecht vergleichbares Aufsichtsorgan. Die Funktion des Aufsichtsorgans bei der POW übernahm die Aktionärsversammlung<sup>31</sup>. Der Verwaltungsrat der POW unterschied sich in wesentlichen Punkten von einem Aufsichtsrat. Er nahm selbstständig Leitungsfunktionen in den Bereichen Unternehmensstrategie und allgemeine Unternehmenspolitik wahr und es bestand keine zwingende Funktionstrennung gegenüber dem Management.

Die beiden französischen Kernaktionäre waren bis 2009 im Gegensatz zur Verbundgesellschaft in allen drei Gremien persönlich und maßgeblich vertreten (Aktionärsversammlung, Verwaltungsrat und Vorstand). Aufgrund der mangelnden Trennung der Organe war die Aufsichtsfunktion für die Verbundgesellschaft bei der POW – insbesondere auch in Verbindung mit den weitreichenden Verschwiegenheitspflichten – stark eingeschränkt.

**24.2** Der RH kritisierte, dass die Verbundgesellschaft nicht schon vor dem Eingehen der Beteiligung die Restriktionen des französischen Aktienrechts auf Informations- und Kontrollrechte sorgfältig überprüfte.

Der RH empfahl der Verbundgesellschaft, beim Einstieg in einen neuen und noch schwer abzuschätzenden Markt eine Rechtsform zu vermeiden, in der der Informationsfluss über strategische und betriebliche Vorgänge aufgrund rechtlicher Bestimmungen und die Aufsichtsfunktionen eingeschränkt sind (insbesondere bei einer an der Börse notierten Publikumsgesellschaft).

<sup>31</sup> Shareholder Meeting

**24.3** Der Verbundkonzern wies darauf hin, dass gerade in Frankreich der Verbundkonzern vor seinem Einstieg als Minderheitsgesellschafter bereits sechs Jahre tätig gewesen sei; dementsprechend sei kein Einstieg in einen neuen, schwer abzuschätzenden Markt erfolgt. Der Verbundkonzern analysiere jedes Unternehmen umfassend, an dem er sich beteilige. Bei einer Beteiligung an einem bereits bestehenden Unternehmen werde es aber auch in Zukunft nur die Möglichkeit geben, Anteile zu erwerben oder nicht zu investieren. Eine freie Wahl der Rechtsform bestünde nur bei Neugründungen.

Weiters teilte der Verbundkonzern mit, dass entgegen den Ausführungen des RH sich die genannten Informationsrechte, die Insiderinformationsproblematik und die Gleichbehandlungspflicht der Aktionäre einer börsennotierten österreichischen Gesellschaft in den im Bericht kritisierten Punkten nicht von einer französischen Aktiengesellschaft (§§ 48a ff. BörseG, § 47a AktG) unterscheiden würden. So hätten die Gleichbehandlungspflicht der Aktionäre sowie Publizitätsvorschriften ein Reportingsystem verhindert, wie es innerhalb des Verbundkonzerns üblich sei (Seite 28 ff., Memorandum DLA PIPER Paris, „Selected questions regarding the rights and obligations of board members and rights of shareholders of a French SA“).

Die Aufsichtsräte der Verbundgesellschaft hätten wissen müssen, dass es zwischen der POW als Minderheitsbeteiligung und dem Verbundkonzern kein Berichtswesen geben könne, wie das innerhalb des Verbundkonzerns der Fall sei, schließlich gebe es auch kein Reporting und keine Insiderinformationen, die bspw. der Verbundkonzern an seine (Minderheits-)Gesellschafter/Aktionäre (mit einem vergleichbaren Anteil an der Verbundgesellschaft wie er sie an der POW hatte) weitergebe.

Ebenso seien Mitglieder des Verwaltungsrates zur Verschwiegenheit verpflichtet (Seite 17 ff., Memorandum DLA PIPER Paris, „Selected questions regarding the rights and obligations of board members and rights of shareholders of a French SA“), genauso wie Mitglieder des Aufsichtsrats in Österreich auch gegenüber jenem Aktionär, der sie entsandt hat, zur Verschwiegenheit verpflichtet seien (§ 99 i.V.m. § 84 Abs. 1 AktG). Der Vorstand der Verbundgesellschaft habe davon ausgehen dürfen, dass diese Rechte und Pflichten dem Aufsichtsrat bekannt waren, zumal bspw. die von Minderheitsgesellschaftern entsandten Aufsichtsräte in die Verbundgesellschaft vor dem gleichen Problem stünden.

Richtig sei, dass der Verwaltungsrat im Unterschied zum Aufsichtsrat kein reines Kontrollgremium sei, sondern in erster Linie die Unternehmensstrategie und -politik festlege und deren Implementierung überprüfe (Seite 10 ff. Memorandum DLA PIPER Paris, „Selected questions regard-

## Geschäftsmodell Frankreich

*ding the rights and obligations of board members and rights of shareholders of a French SA").*

**24.4** Der RH entgegnete, dass der Verbundkonzern vor dem Einstieg als Minderheitsgesellschafter über noch keine Erfahrungen in der Stromerzeugung und im Endkundengeschäft in Frankreich verfügte.

Der RH hielt nochmals fest, dass das Risiko darin bestand, dass sich der Verbundkonzern an einer Aktiengesellschaft beteiligt hatte, in der er sowohl rechtlich als auch faktisch über äußerst eingeschränkte Mitsprache- und Informationsrechte verfügte. Die Gründe dafür lagen einerseits an der Minderheitsbeteiligung und andererseits darin, dass sich der Verbundkonzern keine – faktisch durchsetzbaren – höheren Mitspracherechte im Verwaltungsrat und im Vorstand verschafft hatte (siehe TZ 22 und 23).

### Mehrheitsbeteiligungen

**25.1** Der Vorstand der Verbundgesellschaft strebte für die Beteiligungen in Frankreich mittelfristig eine Mehrheitsbeteiligung an (siehe TZ 22). Aufgrund der Jahresergebnisse und der Höhe des notwendigen Kapitaleinsatzes verblieb die Verbundgesellschaft bis zur Beendigung ihrer Beteiligung an der POW bei einem Beteiligungsansatz unter 50 %. Überdies hätte nach französischem Recht der Erwerb von Anteilen an einer börsennotierten Aktiengesellschaft vor über 50 % automatisch ein verpflichtendes Übernahmeangebot an die übrigen Aktionäre ausgelöst.

**25.2** Der RH stellte fest, dass die Umsetzung des deklarierten Ziels des Engagements in Frankreich, eine Mehrheitsbeteiligung an der POW anzustreben, ein rechtlich verpflichtendes Übernahmeangebot ausgelöst hätte.

Der RH kritisierte, dass die Verbundgesellschaft auf diesen Umstand bei der Ausgestaltung und der Wahl der Rechtsform der Beteiligung an der POW nicht Bedacht genommen hatte und somit das Ziel einer Mehrheitsbeteiligung faktisch aufgrund der daraus resultierenden finanziellen Belastung nicht zu erreichen war.

**25.3** Der Verbundkonzern wies darauf hin, dass im Jahr 2009 der Verbundkonzern in einem Pakethandel die Anteile der Kernaktionäre übernommen und damit einen Anteil von 46 % an der POW erreichte habe. An der Pariser Börse, an der POW notierte, habe ein Aktionär, der mit einem Pakethandel mehr als 50 % der Anteile oder Stimmrechte



Geschäftsmodell Frankreich



VERBUND International GmbH

erhielt, ein verpflichtendes Übernahmeverbot legen müssen (Seite 4, Memorandum DLA PIPER Paris „Memorandum on selected questions regarding French regulations on takeover offers in relation to the contemplated purchase of the shares of POW held by Gravitation and C. Beigbeder and subscription to a capital increase of POW“).

Der Verbundkonzern habe aber außerhalb eines Pakethandels an der Börse oder im Rahmen der Kapitalerhöhung 2009 zukaufen und einen Anteil von mehr als 50 % erreichen können, ohne dass dies ein verpflichtendes Übernahmeverbot ausgelöst habe (Seite 1, Memorandum Jones Day, „Exemption to the obligation to launch a mandatory offer in a distressed situation“). Aufgrund des Free-Floats von etwa 19 % habe der Verbundkonzern aber nach dem Ankauf der Aktien von den Kernaktionären eine de facto-Mehrheit in der Hauptversammlung gehabt, so dass ein weiterer Kapitaleinsatz zum Ankauf von Aktien des Verbundkonzerns nicht mehr Einfluss gesichert hätte und daher nicht zweckmäßig gewesen wäre.

**25.4** Der RH nahm die Ausführungen des Verbundkonzerns zur Kenntnis. Er wies aber gleichzeitig darauf hin, dass der Verbundkonzern zu Beginn des Engagements sehr wohl eine Mehrheit am Gesamtkapital der POW angestrebt hatte. So verfolgte bspw. der Vorstand der Verbundgesellschaft in der Vorstandsklausur im August 2007 bei POW eine Übernahme, wobei nach der Übernahme wieder eine Rückführung auf 51 % erfolgen sollte<sup>32</sup>.

Wirtschaftlichkeit

Darstellung der Kapitalflüsse

**26.1** Der Vorstand der Verbundgesellschaft gab im Zusammenhang mit dem Antrag vom Februar 2006 zur Genehmigung des Engagements in Frankreich gegenüber dem Aufsichtsrat ein Mindestkapitalerfordernis in der Höhe von 97,6 Mio. EUR für Frankreich bekannt. Dieses Kapital war für die Beteiligung bei der POW (38,9 Mio. EUR) und für die Errichtung der Kraftwerkskapazitäten bei der POP (58,7 Mio. EUR) vorgesehen. Zum weiteren finanziellen Engagement gab der Vorstand der Verbundgesellschaft gegenüber dem Aufsichtsrat lediglich an, dass mittelfristig eine Mehrheitsbeteiligung ab 2009 angestrebt werde. Die Festlegung eines konkreten betragsmäßigen Rahmens für künftige Kapitalerfordernisse und Mittelverwendungen vor dem Eingehen der Beteiligungen erfolgte hingegen nicht.

<sup>32</sup> Vorstandsklausur vom 6. August 2007, TOP 2.7

## Geschäftsmodell Frankreich

Die Verbundgesellschaft stellte bis 2012 tatsächlich in Summe 503,0 Mio. EUR, davon 183,1 Mio. EUR für die POW und 319,9 Mio. EUR für die POP, an Eigenkapital zur Verfügung. Die vom Aufsichtsrat genehmigten und tatsächlich verbrauchten (abgeflossenen) Mittel entwickelten sich wie folgt:

**Tabelle 6: Eigenkapitalmaßnahmen**

Zweck	Kapitalmaßnahmen POW		Kapitalmaßnahmen POP	
	genehmigt	verbraucht	genehmigt	verbraucht
in Mio. EUR				
<b>2006</b> Beteiligung an der POW	38,9	30,3		
Bau von Gas-und-Dampf-Kombikraftwerken			58,7	13,4
<b>2007</b> Beteiligung und Eigenkapitalerfordernisse der POW	60,0	67,4		
Bau von Gas-und-Dampf-Kombikraftwerken				37,2
<b>2008</b> zukünftige Sicherung der Mehrheitsbeteiligung	45,0			
Abdeckung der Eigenkapitalerfordernisse bei der Umsetzung der Gas-und-Dampf-Kombikraftwerke			100,0	32,8
<b>2009</b> Kauf der Anteile der französischen Kernaktionäre	60,0	85,4		
Abdeckung der Eigenkapitalerfordernisse bei der Umsetzung der Gas-und-Dampf-Kombikraftwerke				20,0
<b>2010</b> Erwerb des 60 % Anteils an der POP			135,2	
<b>2011</b> Erwerb des 60 % Anteils an der POP			3,0	124,4
<b>2012</b> Kapitalerhöhung Poweo Toul Production			91,6	92,1
<b>Summen</b>	<b>203,9</b>	<b>183,1</b>	<b>388,5</b>	<b>319,9</b>

Quelle: RH

### (1) Entwicklung bei der POW

Mitte 2007 erfolgte bei der POW eine Kapitalerhöhung von insgesamt 151,2 Mio. EUR, an der auch die Verbundgesellschaft mit 60 Mio. EUR teilnahm; die Beteiligung der Verbundgesellschaft an der POW stieg dadurch Ende 2007 auf 30,26 %. Der Vorstand der Verbundgesellschaft begründete die Kapitalerhöhung gegenüber dem Aufsichtsrat mit Eigenkapitalerfordernissen der POW. Er wies jedoch darauf hin, dass die Kapitalerhöhung in Abstimmung mit der Verbundgesellschaft in überwiegendem Ausmaß zur Verfolgung von Erzeugungsprojekten im

Rahmen des 60 %-Anteils der POW an der POP zweckgewidmet wird. Aufgrund des Minderheitsanteils und der Rechtsform der POW als hörsennotierte Aktiengesellschaft war die Verbundgesellschaft nicht in der Lage, die vorgesehene überwiegende Zweckwidmung der Kapitalerhöhung von 151,2 Mio. EUR für POP rechtlich und faktisch durchzusetzen.

Die POW leitete aus ihrer 60 %-Eigenkapitalverpflichtung gegenüber der POP lediglich 46,3 Mio. EUR weiter. Davon errechnete sich entsprechend der Beteiligungshöhe an der POW (30,26 %) ein Anteil der Verhundgesellschaft von 14,2 Mio. EUR. Der restliche Betrag der Kapitalerhöhung von 104,9 Mio. EUR (davon von der Verhundgesellschaft rd. 46,0 Mio. EUR) verblieb in der POW und wurde für andere Investitionsprojekte und den laufenden Betrieb aufgewendet.

Für die Kapitalerhöhung und den Erwerb der Anteile der Kernaktiönaire an der POW 2009 wendete die Verbundgesellschaft zusätzlich 85,4 Mio. EUR an Eigenkapital auf, wodurch sich die Beteiligung auf 46 % erhöhte (siehe TZ 17).

## (2) Entwicklung bei der POP

Der Kapitaleinsatz für den 40 %-Anteil an der POP erhöhte sich bis 2009 gegenüber dem ursprünglich 2006 vorgesehenen Betrag von 58,7 Mio. EUR auf 103,4 Mio. EUR.

2011 brachte die Verbundgesellschaft weitere 124,4 Mio. EUR für den Erwerb des 60 %-Anteils an der POP ein.

Ab 2012 waren im Investitionsbudget bzw. in der Mittelfristplanung für das Kraftwerk Toul weitere Eigenkapitalmaßnahmen in der Höhe von 156,6 Mio. EUR vorgesehen, wovon 91,6 Mio. EUR 2012 zur Verlustabdeckung verbraucht wurden. Das Kraftwerk Toul ging im Dezember 2012 in Betrieb. Insgesamt erhöhte sich der Kapitaleinsatz für die POP bzw. die verbleibenden Kraftwerke auf 319,9 Mio. EUR.

**26.2** Der RH kritisierte, dass zu Beginn des Engagements in Frankreich im Jahr 2006 nur ein Mindestkapitalfordernis von 97,6 Mio. EUR eingeplant war und eine konkrete betragsmäßige Vorausplanung für weitere künftige Kapitalfordernisse und Mittelverwendungen für die Beteiligungen in Frankreich fehlte. Bis 2012 erfolgten nachträgliche Kapitalzahlungen in der Höhe von 405,4 Mio. EUR, so dass sich das tatsächliche finanzielle Engagement insgesamt auf 503,0 Mio. EUR erhöhte.



## Geschäftsmodell Frankreich

Weiters kritisierte der RH, dass die Verbundgesellschaft bis Mitte 2011 die nachträglichen Kapitalzahlungen ohne Sicherung ausreichender Mitspracherechte geleistet hatte.

Der RH wies darauf hin, dass der Vorstand der Verbundgesellschaft die Entscheidungen zu weiteren Kapitalaufstockungen und Anteilserhöhungen vor allem aufgrund von kurzfristig auftretenden Entwicklungen und Kapitalerfordernissen bei der Poweo-Gruppe traf. Nach Ansicht des RH entstanden die Kapitalerfordernisse durch permanente hohe Verluste und Liquiditätsengpässe (siehe TZ 27 und 28), die eine Finanzierung aus eigener Finanzkraft der Poweo-Gruppe verhinderten.

Weiters stellte der RH kritisch fest, dass der Vorstand der Verbundgesellschaft seine Teilnahme an der Kapitalerhöhung 2007 bei der POW mit 60 Mio. EUR gegenüber dem Aufsichtsrat unrichtig begründete, weil die angeführte überwiegende Zweckbindung der Mittel für die Errichtung der Erzeugungskapazitäten bei der POP rechtlich und faktisch nicht durchsetzbar und daher nicht effektiv war. Entgegen der Zielsetzung verblieben rd. 46,0 Mio. EUR in der POW.

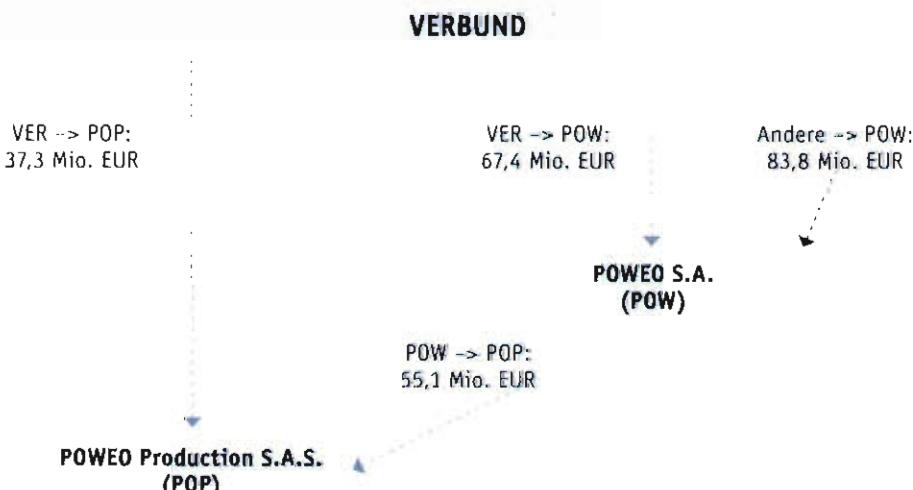
Darüber hinaus kritisierte der RH, dass die Verbundgesellschaft nicht bereits zum Einstieg in Frankreich den geplanten Gesamtrahmen des finanziellen Engagements festlegte.

Er empfahl der Verbundgesellschaft, den geplanten finanziellen Rahmen zukünftiger Investitionen in Beteiligungen im Vorhinein gesamthaft und möglichst vollständig festzulegen. Bei Vorliegen mehrerer möglicher Beteiligungsstrategien, deren Auswahl von der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung abhängt, sollten die Parameter und Auslöser für weiteres finanzielles Engagement bis hin zu einem möglichen Ausstieg im Vorhinein festgelegt werden.

**26.3 (1) Der Verbundkonzern führte aus, dass in der POW im Jahr 2007 Eigenkapital in Höhe von insgesamt 151,20 Mio. EUR zugeführt worden sei, der Anteil des Verbundkonzerns habe dabei 67,40 Mio. EUR<sup>33</sup> betragen.**

Die POW habe im Jahr 2007 einen Liquiditätsbedarf von 96,10 Mio. EUR gehabt. Nur durch die Beteiligung des Verbundkonzerns an der Kapitalerhöhung sei es möglich gewesen, diesen Liquiditätsbedarf abzudecken. In weiterer Folge seien 55,10 Mio. EUR<sup>34</sup> (somit der überwiegende Anteil) aus dem Anteil des Verbundkonzerns an der Kapitalerhöhung von 67,40 Mio. EUR als Kapitalerhöhung in die POP eingebbracht worden.

Abbildung 5: Kapitalmaßnahmen 2007: POW und POP



Quelle: Verbundkonzern

<sup>33</sup> Anmerkung des RH: Dieser Betrag enthielt die gesamten, 2007 vom Verbundkonzern getätigten, Kapitalerhöhungen bei der POW. Der Differenzbetrag zu den vom RH angeführten 60,0 Mio. EUR in der Höhe von 7,4 Mio. EUR stammte aus einer bereits 2006 vom Aufsichtsrat der Verbundgesellschaft genehmigten, jedoch nicht voll ausgeschöpften, Kapitalerhöhung (325. AR-Sitzung). Die Ausführungen des RH bezogen sich nur auf die in der 334. AR-Sitzung genehmigten Beträge.

<sup>34</sup> Anmerkung des RH: Dieser Betrag enthielt die gesamten, 2007 von der POW getätigten, Kapitalerhöhungen bei der POP. Der Differenzbetrag zu den vom RH angeführten 46,3 Mio. EUR in der Höhe von 8,8 Mio. EUR stammte aus einer bereits 2006 vom Aufsichtsrat der Verbundgesellschaft genehmigten, jedoch nicht voll ausgeschöpften, Kapitalerhöhung. Die Ausführungen des RH bezogen sich nur auf die in der 334. AR-Sitzung genehmigten und von der POW daraus an die POP weitergeleiteten Beträge.

## Geschäftsmodell Frankreich

(2) Weiters wies der Verbundkonzern darauf hin, dass im Rahmen der Genehmigung des Einstiegs in Frankreich sowohl der finanzielle Rahmen für den Erwerb von 25 % Anteil an der Poweo S.A. in der Höhe von 38,90 Mio. EUR für die Periode 2006 bis 2009, als auch die Mindesteigenkapitalzuschüsse in das Erzeugungs-Joint Venture (Poweo Production S.A.S.) in der Höhe von 58,70 Mio. EUR festgelegt worden seien. Zusätzlich seien die wesentlichen Kennzahlen zur Performance Beurteilung der Beteiligungen in Frankreich präsentiert worden. Wie in der Vergangenheit würden auch bei zukünftigen Investitionen das Investitionsvolumen und die relevanten Performance Kennzahlen im Rahmen einer Mittelfristplanung vor einem Einstieg entsprechend festgelegt. Entscheidungen bezüglich Aufstockung oder Verkauf von Anteilen könnten jeweils nur anhand der aktuellen Erkenntnisse über die voraussichtliche Entwicklung der Beteiligung getroffen werden.

**26.4** (1) Der RH bekräftigte seine Ansicht, wonach eine Zweckbindung des Anteils des Verbundkonzerns an der Kapitalerhöhung in der börsennotierten POW für Finanzierungen in der Tochtergesellschaft POP, an der die POW und der Verbundkonzern gemeinsam beteiligt waren, nicht möglich war. Es war daher die Aussage, dass 55,10 Mio. EUR aus dem Anteil des Verbundkonzerns an der Kapitalerhöhung von 67,40 Mio. EUR bei der POW als Kapitalerhöhung in die POP eingebrochen wurden, nicht zutreffend.

Vielmehr hatten alle Aktionäre der POW gemäß ihrem Aktienanteil am Grundkapital der POW zur Finanzierung der Tochtergesellschaft POP beizutragen. Der Verbundkonzern konnte daher seinem Kapitalanteil an der POW entsprechend faktisch nur mit rd. 14,20 Mio. EUR (von 60,0 Mio. EUR) zur Finanzierung der POP über die POW beitragen. Der überwiegende Anteil der gesamten Kapitalerhöhung (104,90 Mio. EUR von insgesamt 151,20 Mio. EUR) bzw. des Beitrags durch den Verbundkonzern (rd. 46 Mio. EUR von rd. 60 Mio. EUR) verblieb in der POW für andere Zwecke.

(2) Der RH entgegnete, dass der bei der Genehmigung des Einstiegs in Frankreich festgelegte finanzielle Rahmen von 38,9 Mio. EUR bei der POW bzw. 58,7 Mio. EUR bei der POP bis Ende 2009 mit 181,3 Mio. EUR bzw. 103,4 Mio. EUR (Ende 2012: insgesamt 319,9 Mio. EUR) um ein Mehrfaches überschritten wurde.