



Bericht des Rechnungshofes

VERBUND International GmbH



Inhaltsverzeichnis

Tabellen- und Abbildungsverzeichnis _____	8
Abkürzungsverzeichnis _____	10

BMFWF**Wirkungsbereich des Bundesministeriums für
Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft****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
ANHANG 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 Auslandsgeschäftes 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

Tabellen Abbildungen

Tabelle 10:	Chronologie Kernmarkt Italien (Stand Dezember 2012)	114
Abbildung 7:	Beteiligungsstruktur der Sorgenia (31. Dezember 2012)	116
Tabelle 11:	Gebarungsentwicklung 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 ₂	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 ³	Kubikmeter
Mio.	Million(en)
Mrd.	Milliarde(n)
MW	Megawatt

Abkürzungen

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 Sabanci 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 Gebarungsüberprüfung 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 tiefgehenden 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 Handelschene, 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 tiefgehende 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 Plan-
daten 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 Liniorganisation die drei Einheiten Beteiligungsmanagement, Beteiligungscontrolling und Beteiligungsprojekte (funktionale Organisation) untergeordnet. (TZ 11)

Die 2012 erfolgte Ausrichtung der neuen Aufbauorganisation (Neueinrichtung 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 POW 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 Alternativenanbieter 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 Diligence¹ 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;

¹ 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 Strategieteamsitzung 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 Endkundengeschäftes 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;
- obzwar 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 (vorerst) 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 Übernahmeangebot 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 Liquiditätspässe, 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 erschwerten 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 mitzugestalten. 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 Börsegang 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 Börsegang 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 zielgerichteter 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 Gebarungsprüfung beendete die Verbundgesellschaft das Türkei-Engagement im Dezember 2012. Ein deutsches Energieversorgungsunternehmen² 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 Differenzzahlung³ 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

² E.ON

³ 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						
Gesellschafter	VERBUND Beteiligungsholding GmbH 100 %					
Stammkapital	1,82 Mio. EUR					
Unternehmensgegenstand	<ul style="list-style-type: none"> - 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. 					
Gebarungsentwicklung	2008	2009	2010	2011	2012	Veränderung 2008 bis 2012
	in Mio. EUR					in %
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
Bilanzsumme	952,74	1.615,07	1.617,96	1.894,36	1.946,45	104,3
Cashflow gesamt	0,00	0,00	0,18	- 0,15	- 0,03	n.a.
	Anzahl in Vollbeschäftigungsäquivalenten jeweils zum 31. Dezember					
Eigene Mitarbeiter	26	42	34	34	38	46,2
Der VERBUND International 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)⁴. 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-

⁴ 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



¹ 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) direkt 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.



BMWFW

VERBUND International GmbH

Unternehmensgegenstand

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

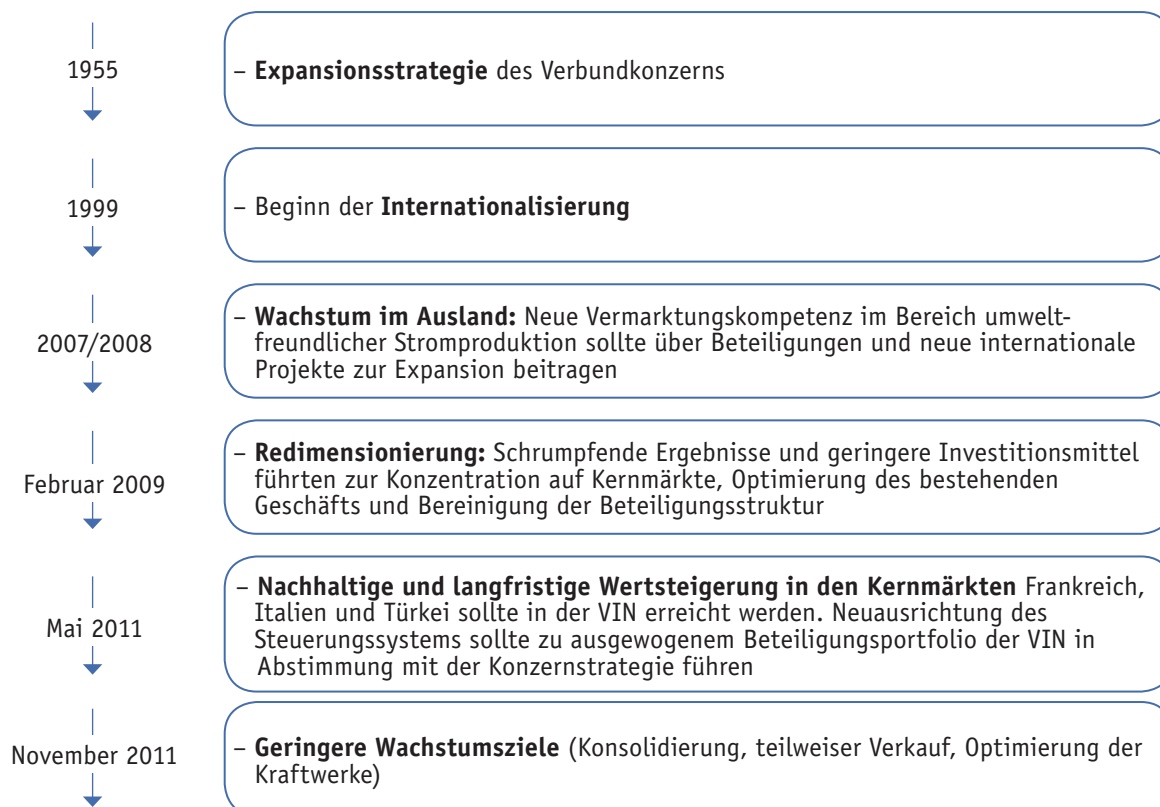
Tabelle 1: Chronologie in den drei Kernmärkten Frankreich, Italien und Türkei	
1995	Beitritt Österreichs zur EU, Expansionsstrategie des Verbundkonzerns
1999	Beginn Internationalisierung, vorerst Handel, später auch Produktion
1999	Gründung des Joint Ventures Energia S.p.A. ¹ gemeinsam mit dem Partner 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 Sabanci 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

¹ 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 wesentlichsten strategischen Entwicklungen des Auslandsgeschäftes 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 Stammgeschäftes – Konzentration auf umweltfreundliche Stromproduktion (Wasserkraft, Gaskraftwerke⁵) 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 Führung⁶ 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

⁵ Thermische Produktion: Kohle war nicht zur Gänze ausgeschlossen (Risikooptimierung)

⁶ 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 Ausbau 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 Strategieteam 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 finanzierenden 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 erfolversprechenden (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 CO₂-Markt, sowie die Wirtschafts- und Finanzkrise mit ihrer Absatzflaute 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 Kernmärkten 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 Endkundengeschäftes 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 Vollkostendeckung.

(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 Gaskraftwerke und Pumpspeicherkraftwerke. 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 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 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 Finanzierungsbedingungen 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
Total Investitionen	1.600,0	1.725,3	330,5	2.055,8

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 Plan- daten 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 Frankreich⁷, Italien, Türkei und die zusätzlichen Aktivitäten in Südosteuropa (Slowenien, Albanien und Rumänien):

⁷ 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 ¹
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 ²
Enerjisa Elektrik Enerjisi Toptan Satis A.S. (TradeCo)	TR	50,00	Jän. 2008	Dez. 2011 ²
Enerjisa Dogal Gaz Toptan Satis A.S. (GasCo)	TR	50,00	Apr. 2008	Dez. 2011 ²
Enerjisa Elektrik Dagitim A.S. (Baskent Holding)	TR	50,00	Okt. 2009	Dez. 2011 ²
Enerjisa Enerji Anonim Sirketi (Enerjisa Holding)	TR	50,00	Dez. 2011	Dez. 2012 ³
POWEO Production S.A.S. (POP)	FR	40,00	Dez. 2007	Sep. 2011
POWEO S.A. (POW)	FR	46,04	Okt. 2009	Sep. 2011
VERBUND International Frankreich GmbH	FR	100,00	Jän. 2011	
POWEO Pont-sur-Sambre Productions S.A.S. (PSS)	FR	40,00	Jun. 2011	
POWEO Toul Production S.A.S.	FR	40,00	Jun. 2011	
POWEO Blaringhem Production S.A.R.L.	FR	40,00	Jun. 2011	

¹ im Zuge eines vereinfachten Verfahrens liquidiert

² in die Enerjisa Holding eingebracht

³ 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-



Beteiligungsgesellschaften in den Kernmärkten

VERBUND International GmbH

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 Generalversammlung⁸ 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. Supportfunktionen⁹ aus dem Verbundkonzern unterstützten das Area Management. Ab Anfang 2011 kam als vierte Organisationseinheit wieder eine Controlling–Abteilung hinzu.

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

⁹ 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-Gespräche¹⁰.

Die Geschäftsleitung der VIN verfügte über ein tagesaktuelles Managementinformationssystem.¹¹ 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.

¹⁰ mindestens einmal monatlich ein Jour fixe

¹¹ 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/Handelsstrukturen;
- für Frankreich bei der Projektbeurteilung (Verbundgesellschaft-Kompetenzzentren Wind, Wasser, Thermisch), der rechtlichen Unterstützung sowie der Gasbeschaffungs-Strategie;
- für Italien nur Controlling-Unterstützung an die VERBUND ITALIA.

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 insbesondere 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							
Investiertes Kapital								
Genehmigter Rahmen	97,6	60,0	145,0	60,0	135,2	3,0	91,6	592,4
Tatsächliche Zahlungen	43,6	104,7	32,8	105,4	–	124,4	92,1	503,0
Rückflüsse ¹	–	–	–	–	–	100,9	–	100,9
Verluste Konzernbilanz ²	– 0,1	– 7,8	– 11,8	– 41,5	– 105,7	– 136,8	– 173,1	– 476,8
davon realisierte Verluste	–	–	–	–	–	– 206,7	–	– 206,7

¹ 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)

² 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

BMWFW

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.

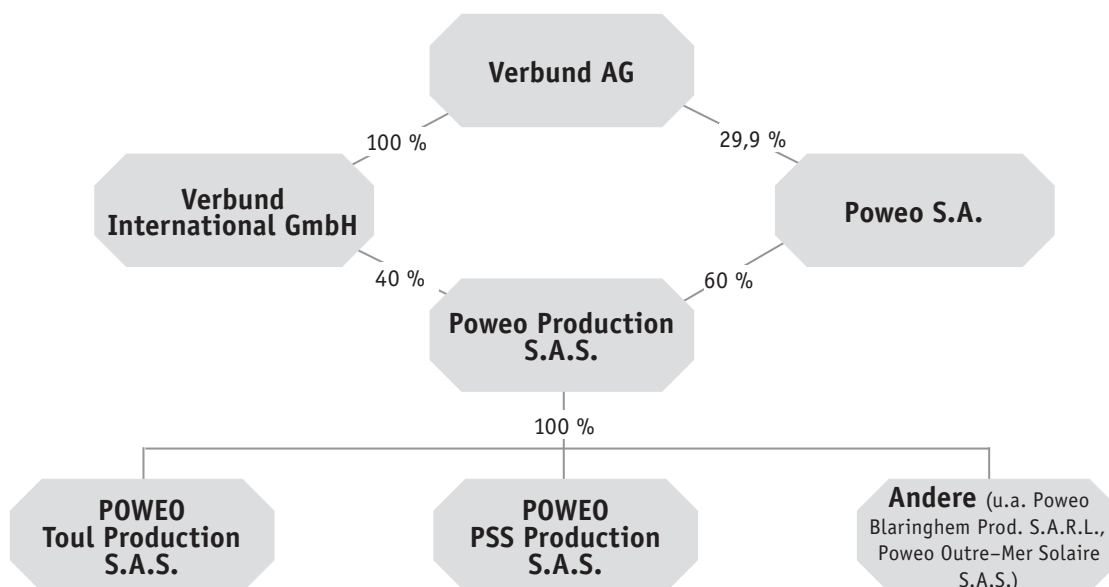
Eine erste Tranche der Wandelschuldverschreibungen wurde im Oktober 2006 umgewandelt, womit sich der Anteil der Verbundgesellschaft an der POW auf 20,6 % erhöhte. 2007 erfolgten eine weitere Umwandlung der Wandelschuldverschreibungen sowie eine Kapitalerhöhung zur Abdeckung der Eigenkapitalerfordernisse 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



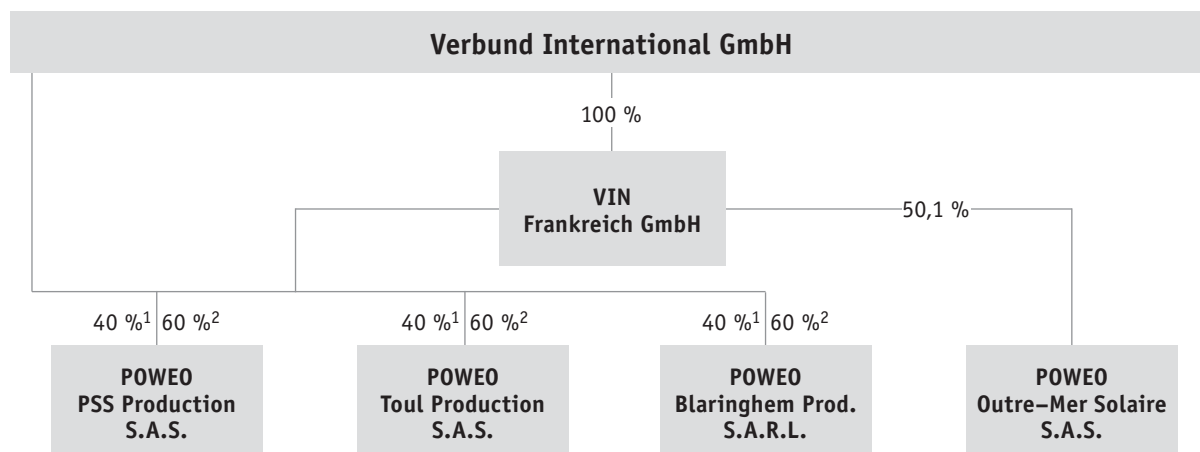
Quellen: VIN; RH; der 100 % Anteil der Verbund AG an der Verbund International GmbH wurde über die Verbund Beteiligungsholding GmbH gehalten, hier nicht dargestellt

(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.

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



¹ VIN

² 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-Kunden¹² ein. Die POW war zu diesem Zeitpunkt ein maßgeblicher privater Alternativenanbieter 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 Diligence¹³ über die POW erstellt.

¹² gewerbliche Kunden mit mehr als zehn Standorten

¹³ 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 Marktöffnung auch für rd. 34 Mio. Endverbraucher vorgesehen. Die POW konnte bis zu diesem Zeitpunkt 50 % der gewerblichen Kunden gewinnen, die von EdF auf Alternativenanbieter 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 Alternativenanbieter 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 Alternativenanbieter 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.*

In der vom Verbundkonzern erstellten Studie „Strommarkt Frankreich“ aus Mai 2005 sei angemerkt worden, dass die Liberalisierung derzeit nur die Mindestanforderungen 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 Foliensatzes, 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 Gaslieferungsvertrages, angemessene CO₂-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 Vorstandsvorsitzenden sowie dem stellvertretenden Vorstandsvorsitzenden 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 mitzubestimmen 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 Kernmärkten 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 Marktöffnung 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 Haushaltskundensegments, den Ausbau des Erzeugungsportfolios 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 Haushaltskundenmarkt, ein generelles Investitionsrisiko von Kraftwerksprojekten 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 größtenteils 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.

(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 Terminmarkt¹⁴, 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

¹⁴ 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 Wettbewerbsnachteilen¹⁵.

Auswirkungen des französischen Energiemarktes auf das Engagement der Verbundgesellschaft

- 21.1** Ab Ende 2006 wurde gewerblichen Kunden von Alternativenbietern entgegen den ursprünglichen Liberalisierungsbestimmungen ermöglicht, auf einen niedrigen regulierten Tarif¹⁶ 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 Werbekosten und Bonussysteme im Vertrieb das Ergebnis. Die Geschäftsführung der damaligen Muttergesellschaft VERBUND-BeteiligungsgmbH¹⁷ 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 Strategieteamsitzung 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.

¹⁵ 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 Zeebrugge) lag mit 14,95 EUR/MWh um rd. 31 % unter den Vorjahreswerten.

¹⁶ TaRTAM

¹⁷ 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 Liberalisierungsbestimmungen¹⁸ 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 Vertriebsseite 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 Endkundertarifen 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 Eingehen 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-

¹⁸ Loi NOME

Geschäftsmodell Frankreich

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

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.¹⁹

Die POW war eine Aktiengesellschaft (Société Anonyme, S.A.), die an der Pariser Börse notierte. Die POW 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 Verwaltungsrats²⁰ und den Vorstandsvorsitzenden²¹ 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 Managers²². 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

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

²⁰ Président du Conseil d'administration

²¹ Président Directeur Général, PDG, entspricht dem CEO

²² COO

Geschäftsmodell Frankreich

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

(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 Gasvorkommen²⁴ 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;

²³ 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.

²⁴ Beteiligung an Gazonor, siehe TZ 30

- wesentliche Entscheidungen, wie bspw. die massive Förderung des Endkundengeschäftes 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 träge – 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 Wegen 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 Behaltfrist 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 Agreements 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-

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 Wasserkraftlizenz 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 Stimmgleichheit 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 könne 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 war²⁵. 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 POW 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 Verbundkonzerns²⁶ auch eine Einflussnahme eines Gesellschafters auf die Manager der Gesellschaft ein de facto Management eines Gesellschafters auslösen konnte.

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

²⁶ 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 Stimmrechte²⁷ (z.B. Kapitalerhöhungen bis 20 % oder Genehmigung des geprüften Jahresabschlusses),

²⁷ 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 Kernaktionären,
- ein Nominierungsrecht für zwei der acht Verwaltungsräte durch die Verbundgesellschaft sowie
- eine Behaltefrist²⁸ der Aktien, die Möglichkeit eines Übernahmeangebots durch die Verbundgesellschaft²⁹ und ein gegenseitiges Vorkaufsrecht der beiden Partner.³⁰

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 Kernaktionären 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 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.

²⁸ bis zum Ablauf von zwei Jahren

²⁹ nach Ablauf der Stillhaltefrist ab 1. September 2009, Anteile dürfen 25,05 % bis dahin nicht überschreiten

³⁰ zu verbindlichen Drittkonditionen

Der RH kritisierte, dass die Verbundgesellschaft nach der Erlangung der Stimmrechtsmehrheit unter den Kernaktionären keine Änderung des Shareholder Agreements anstrebte, 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 Endkundengeschäftes bis 2009 trotz geringer Liberalisierungsfortschritte 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 Aktionärsversammlung³¹. 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).

³¹ 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 von 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*

erhielt, ein verpflichtendes Übernahmeangebot 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 Übernahmeangebot 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 sollte³².

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.

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

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 börsennotierte 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 Verbundgesellschaft von 14,2 Mio. EUR. Der restliche Betrag der Kapitalerhöhung von 104,9 Mio. EUR (davon von der Verbundgesellschaft 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 Kernaktionäre 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 Mindestkapitalerfordernis von 97,6 Mio. EUR eingeplant war und 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.

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.

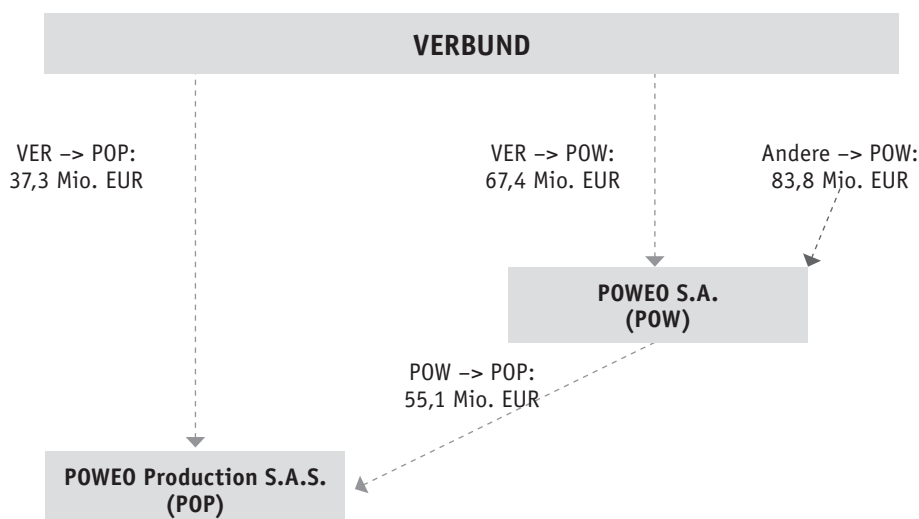
Darüber hinaus kritisierte der RH, dass die Verbundgesellschaft nicht bereits zum Einstieg in Frankreich den geplanten Gesamtrahmen des finanziellen Engagements festlegte.

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. EUR³³ 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. EUR³⁴ (somit der überwiegende Anteil) aus dem Anteil des Verbundkonzerns an der Kapitalerhöhung von 67,40 Mio. EUR als Kapitalerhöhung in die POP eingebracht worden.

Abbildung 5: Kapitalmaßnahmen 2007: POW und POP



Quelle: Verbundkonzern

³³ 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.

³⁴ 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 eingebracht 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.

Entwicklung der Ergebnisse

27.1 Das ursprüngliche Ziel des Einstiegs der Verbundgesellschaft in den französischen Energiemarkt 2006 bestand in der Fortsetzung der Strategie eines profitablen Wachstums in den europäischen Kernmärkten. Mit den zunehmenden Problemen am Endkundenmarkt wollte die Verbundgesellschaft ab 2009 das Schwergewicht auf Aktivitäten als Großhändler, der über eigene werthaltige Erzeugungskapazitäten verfügte, verlagern (siehe TZ 21). Ab Mitte 2011 sah die VIN eine nachhaltige Wertsteigerung der Auslandsbeteiligung in Frankreich als vorrangigstes Ziel an.³⁵ Die Beurteilung der Zielerreichung für das Engagement in Frankreich war insbesondere anhand der in den Jahresabschlüssen der Beteiligungen ausgewiesenen Ergebnisse und deren Auswirkung auf das Eigenkapital der Verbundgesellschaft zu messen.

(1) Ergebnisse der POW bis zum Verkauf

Das konsolidierte Konzernergebnis (EBIT) der POW-Gruppe entwickelte sich bis zum Verkauf der Anteile Mitte 2011 wie folgt:

Tabelle 7: Konsolidiertes Konzernergebnis (EBIT) der POW-Gruppe						
Konzernergebnis	2006	2007	2008	2009	2010	1. Halbjahr 2011
	in Mio. EUR					
Umsatz	244,37	363,06	577,31	564,68	696,31	274,73
Roheinsatz	- 210,73	- 334,77	- 517,94	- 523,23	- 628,18	- 242,16
Bruttomarge	33,64	28,29	59,37	41,45	68,13	32,57
EBIT	9,31	- 24,27	- 21,72	- 85,32	- 146,23	- 58,67

Quelle: konsolidierter Konzernabschluss der POW

Die POW-Gruppe erzielte nur im ersten Jahr des Engagements ein positives EBIT. Ab 2007 entstanden Verluste, die insbesondere auf die niedrigen Bruttomargen³⁶ und den Anstieg des Vertriebsaufwandes zurückzuführen (siehe TZ 21) waren. Ab 2009 kam es zusätzlich durch Abschreibungen von Beteiligungen an Entwicklungsprojekten und Kundenforderungsausfällen zu einem hohen Anstieg der Verluste. Weiters belasteten Kosten für Sicherheitsleistungen für Terminkontrakte, die infolge geringer Liquidität bzw. Bonität der POW-Gruppe geleistet werden mussten, die Ergebnisse.

³⁵ 12. a.o. GV VIN, Mission Statement

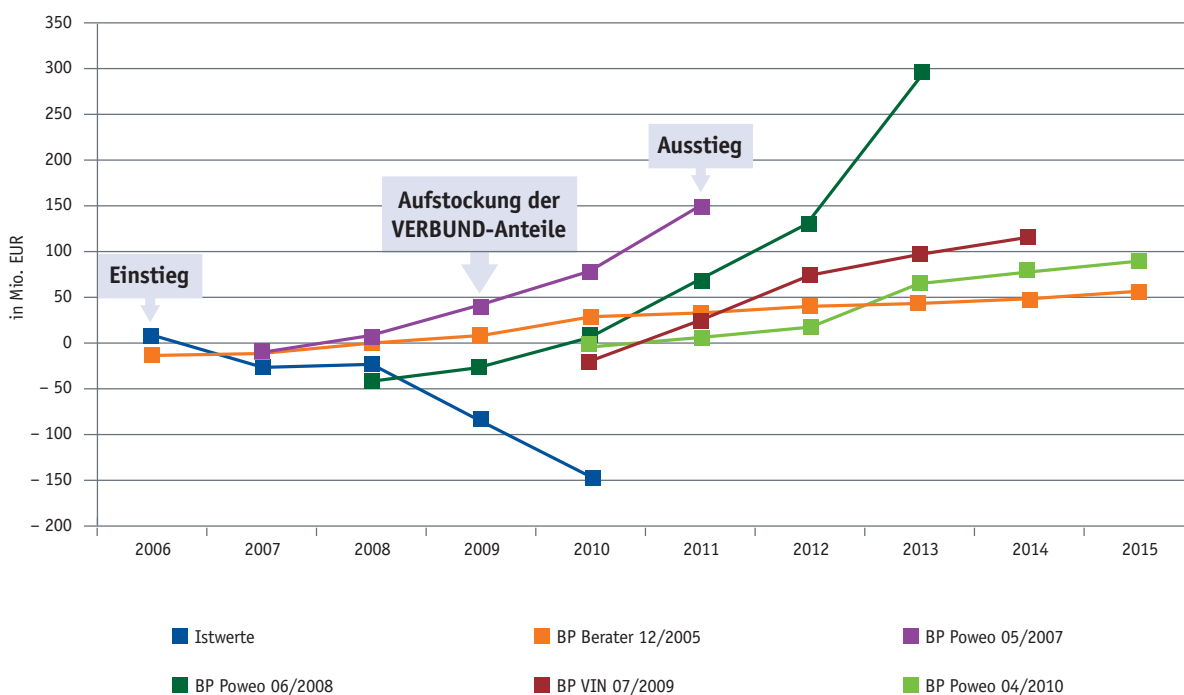
³⁶ Verhältnis Verkaufspreis zu Einkaufspreis

Geschäftsmodell Frankreich

(2) Vergleich Plan- und Ist-Werte

Für die POW-Gruppe lagen Businesspläne vor, die zu mehreren Zeitpunkten erstellt worden waren. In der nachfolgenden Grafik wurde das geplante EBIT aus den maßgeblichsten Plänen den Ist-Werten gegenübergestellt.³⁷ Dabei stammten drei Pläne von der POW selbst (2007, 2008, 2010), ein Plan aus der Due Diligence 2005 und einer von der VIN aus dem Jahr 2009.

Abbildung 6: Vergleich: geplantes EBIT mit den Ist-Werten der POW-Gruppe



Quelle: Verbundgesellschaft

Bei den Businessplänen zeigten sich beim EBIT ab 2007 negative Planabweichungen, die sich 2009 und insbesondere 2010 – in dem Jahr, für das die VIN selbst einen Businessplan für die POW erstellte – stark erhöhten. Der von der VIN erstellte Businessplan sah 2010 ein EBIT von - 16,20 Mio. EUR vor, tatsächlich wurde jedoch ein EBIT von - 146,23 Mio. EUR erzielt.

³⁷ bis 2010, da die Anteile an POW 2011 verkauft wurden

(3) Bilanzielle Auswirkungen auf das Konzernergebnis der Verbundgesellschaft

Die Ergebnisse der Beteiligungen an der POW-Gruppe wirkten sich auf das Konzernergebnis der Verbundgesellschaft aufgrund der anzuwendenden At Equity-Methode³⁸ in zweierlei Hinsicht aus. Zum einen verminderten die Verluste der POW-Gruppe den Beteiligungswert im Konzernabschluss der Verbundgesellschaft im Ausmaß des jeweils herrschenden Beteiligungsverhältnisses. Zum anderen wurde die Werthaltigkeit der Beteiligungen zum Bilanzstichtag überprüft und wurden daraus erforderliche Abwertungen vorgenommen (siehe Tabelle 8).

Negative Ergebnisse wirkten sich jedoch nur so lange auf das Konzernergebnis aus, als die Beteiligungen noch nicht voll abgeschrieben waren. Zum 31. Dezember 2011 waren die verbliebenen Beteiligungen an den Produktionsgesellschaften in einer Gesamthöhe von 223,4 Mio. EUR bereits voll abgeschrieben, so dass nur ein Teil der Jahresverluste in das Konzernergebnis der Verbundgesellschaft einfluss. Die restlichen Verluste in einer Gesamthöhe von – 86,2 Mio. EUR wurden in der Konzernbilanz 2011 außerbücherlich in Evidenz gehalten und hatten keine Auswirkung auf das Konzernergebnis.

Obwohl die VIN die Anteile an den Produktionsgesellschaften 2011 bereits zu 100 % erworben hatte, kam die At Equity-Methode aufgrund eines bis zum 30. Juni 2013 vereinbarten Rückkaufrechts der POW an den Produktionsgesellschaften weiterhin zur Anwendung. Im Oktober 2012 kündigte die POW jedoch diese Rückkaufoption, so dass die außerbücherlich in Evidenz gehaltenen Verluste in der Höhe von – 86,2 Mio. EUR entsprechend einer Vollkonsolidierung im Konzernabschluss der Verbundgesellschaft vollständig zum Tragen kamen. Die Vollkonsolidierung belastete 2012 in weiterer Folge das Konzernergebnis durch die nunmehrige gänzliche Berücksichtigung der Verluste der Produktionsgesellschaften.

³⁸ Für Unternehmen anzuwenden, auf die ein maßgeblicher Einfluss ausgeübt wird, in der Regel bei bis zu 50 % der Anteile; nicht vergleichbar mit den Werten aus den Einzelbilanzen der VIN nach UGB.

Geschäftsmodell Frankreich

Tabelle 8: Auswirkungen auf das Eigenkapital in der Konzernbilanz der Verbundgesellschaften								
Equity Ergebnis	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Summe
	in Mio. EUR							
POW	0,0	- 7,9	- 11,2	- 35,7	- 95,9	5,1	0,0	- 145,6
POP	- 0,1	0,1	- 0,6	- 5,8	- 9,7	- 45,1	0,0	- 61,2
PSS und Toul						- 96,8	- 173,1	- 269,9
Summe	- 0,1	- 7,8	- 11,8	- 41,5	- 105,7	- 136,8	- 173,1	- 476,8

Quelle: Verbundgesellschaft

Bis Ende 2012 bewirkten die Verluste in den französischen Beteiligungen eine Eigenkapitalminderung bei der Verbundgesellschaft von insgesamt - 476,8 Mio. EUR.

(4) Realisierte Verluste

Von den bilanziell erfassten Verlusten der Poweo-Gruppe waren 206,7 Mio. EUR bis Ende 2012 durch den Verkauf der Beteiligungen realisiert. Die Höhe der realisierten Verluste ergab sich aus den Verkaufspreisen abzüglich der Summen der Kapitaleinzahlungen.

Von den bis 2012 an die POP geleisteten Kapitaleinzahlungen in der Höhe von 319,9 Mio. EUR waren erst rd. 66,0 Mio. EUR (inkl. Bardi-vidende von 17 Mio. EUR) aus dem Verkauf der Renewables-Töchter an die Verbundgesellschaft rückgeflossen. Um bei einem möglichen Verkauf keine Verluste aus diesen Beteiligungen realisieren zu müssen, sollte ein allfälliger Verkaufspreis von mindestens 253,9 Mio. EUR³⁹ erzielt werden. Dies hielt die Verbundgesellschaft aufgrund der bestehenden Markteinschätzungen für eher unwahrscheinlich. Bilanziell waren die verbleibenden Beteiligungen (PSS, Toul, POWEO Blaringhem Production S.A.R.L. und POS) jedenfalls bereits in der Konzernbilanz 2011 vollständig auf Null abgeschrieben.

27.2 Der RH stellte fest, dass die Verluste in den französischen Beteiligungen eine Eigenkapitalminderung bei der Verbundgesellschaft von insgesamt - 476,8 Mio. EUR bewirkten. Der RH kritisierte, dass die Verbundgesellschaft die Zielsetzungen des Engagements in Frankreich nicht erreichte. 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 zusätz-

³⁹ erfolgte Eigenkapitalzahlungen 319,9 Mio. EUR abzüglich rückgeflossenes Kapital 66,0 Mio. EUR

lichen buchmäßigen Abschreibungen und die berücksichtigten Verluste der verbleibenden Beteiligungen von – 270,1 Mio. EUR⁴⁰ 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.

Der RH wies kritisch auf die mangelnde Sorgfalt bei der Beurteilung der Businesspläne der POW hinsichtlich ihrer Plausibilität durch die Verbundgesellschaft hin. Die ab 2007 jährlich aufgetretenen Planabweichungen, die sich ab 2009 stark erhöhten, ließen nach Ansicht des RH auf grobe Planungsfehler durch permanente Fehleinschätzung der Entwicklungen am französischen Energiemarkt schließen. Besonders kritisch bewertete er die Planabweichung beim EBIT 2010 von 130,03 Mio. EUR in dem von der VIN selbst erstellten Businessplan.

Der RH empfahl der Verbundgesellschaft, bei der Erstellung der Businesspläne für die verbleibenden französischen Beteiligungen aufgrund der bisherigen Planungsfehler höchste Sorgfalt anzuwenden. Die finanziellen Chancen sollten anhand der bisherigen Entwicklungen ebenso wie die möglichen Risiken realistisch und vorsichtig bewertet werden. Für zukünftig auftretende Verluste aus den Produktionsgesellschaften wäre eine Verlustbegrenzungsstrategie zu entwerfen, die auch eine realisierbare Option für den raschen Ausstieg aus den verbleibenden französischen Beteiligungen vorsehen sollte.

27.3 *Der Verbundkonzern wies darauf hin, dass beim Einstieg bei POW von einem externen Berater eine wirtschaftliche Due Diligence sowie eine Indikative Bewertung durchgeführt worden sei. Im Rahmen der wirtschaftlichen Due Diligence sei auch der Businessplan der POW für die Jahre 2006 bis 2010 eingehend analysiert worden (Seite 5 ff., „Due Diligence Memorandum“). In der Folge habe die POW jährlich ein Budget sowie einen Businessplan für die nach dem Budgetzeitraum folgenden fünf Jahre erstellt. Den Annahmen im Businessplan seien einerseits steigende Strompreise zu Grunde gelegen, weil von Seiten der POW, aber auch des Verbundkonzerns, mit der Aufhebung der Tarifregulierung gerechnet worden sei. Andererseits sei ab 2010 mit einem Einkaufspreis für Strom von EdF von 35 EUR gerechnet worden, wobei dies auch dem Vorschlag der Kommission zur Liberalisierung des französischen Strommarkts (Champseur Kommission) entsprochen habe.*

Die POW habe bei einer Aufhebung der regulierten Tarife mit einem Anstieg der Strompreise gerechnet, weil EdF bei sinkender Kundenzahl nur durch steigende Preise Kostendeckung erreichen hätte können

⁴⁰ Abschreibungen – 476,7 Mio. EUR abzüglich realisierter Verlust – 206,7 Mio. EUR

Geschäftsmodell Frankreich

(Seite 2, „Due Diligence Memorandum“). Dass letztendlich die Aufhebung der Tarifregulierung immer wieder verschoben worden sei, sei bei der Erstellung der Businesspläne nicht vorhersehbar gewesen. Ebenso wenig habe die POW davon ausgehen können, dass die französische Energieministerin entgegen dem Vorschlag ihrer eigenen Kommission die Einkaufspreise für Strom von der EdF nicht bei 35 bis 38 EUR/MWh festgesetzt habe, sondern bei 42 EUR/MWh (Seite 27, VERBUND, „Prüfbericht der Auslandsbeteiligung POW“). Zudem sei ab 2009 ein hoher Abschreibungsbedarf entstanden, weil die Kundenfluktuation sehr hoch gewesen sei. Durch unvorhersehbare Entwicklungen und nicht durch mangelnde Sorgfalt bei der Erstellung der Businesspläne sei es zu Planabweichungen gekommen.

Weiters wies der Verbundkonzern darauf hin, dass bei der Erstellung von Businessplänen stets höchste Sorgfalt angewendet worden sei. Dies zeige sich auch bei den eingegangenen Beteiligungen, da neben internen Analysen und Bewertungen auch zusätzlich zur Absicherung externe, unabhängige Analysen, Bewertungen und Prüfungen verwendet worden seien.

Bei der POW habe der Verbundkonzern aufgrund der geänderten Rahmenbedingungen seit 2011 an dem Ausstieg aus der Beteiligung gearbeitet. Neben dem Ausstieg aus der POW sei die Erneuerbare Sparte der Poweo Production S.A.S. verkauft worden. Für die verbleibende Erzeugungsgesellschaft PSS seien zur Reduktion und Begrenzung der Verluste ein Safeguard-Verfahren eingeleitet und der ENI Gasliefervertrag mit einem potenziellen Schaden von 450 Mio. EUR aufgelöst worden. Derzeit erfolge eine umfassende Restrukturierung von Toul und PSS sowie eine Evaluierung der strategischen Handlungsoptionen (u.a. Verkauf und Stilllegung der Kraftwerke) mit dem Ziel des Ausstiegs aus dem französischen Markt.

- 27.4** Der RH entgegnete insbesondere im Hinblick auf die vom Verbundkonzern vorgebrachte „höchste Sorgfalt“, dass die negativen Erfahrungen mit dem Liberalisierungsfortschritt seit 2006 und dem laufenden Verfehlen der geplanten EBITs zu einem kritischeren Hinterfragen der Businesspläne und zu einer vorsichtigeren Einschätzung vor allem durch den Verbundkonzern selbst hätte führen müssen.

Liquiditätsengpässe

- 28.1** (1) Der Stromeinkauf der POW basierte auf Terminkontrakten. Da die Strompreise zu Jahresbeginn 2007 stark sanken, konnte die POW mangels Liquidität nicht genügend Sicherheiten bieten. In der Folge kam

es zur Aufforderung nach zusätzlichen Sicherheitsleistungen (Margin Call)⁴¹, um die Einhaltung der Terminkontrakte zu gewährleisten. Die Verbundgesellschaft hatte bis zu diesem Zeitpunkt keine Kenntnis über den Liquiditätsengpass der POW. Die Vertreter der Verbundgesellschaft wurden auch im Shareholder-Meeting Ende 2006 nicht über die Probleme informiert, um ein gemeinsames Vorgehen zur Abwendung des Margin Calls zu entwickeln. Erst Anfang 2007 informierte das Management der POW die Verbundgesellschaft.

Die Verbundgesellschaft übernahm die offenen Positionen in der Höhe von 46,45 Mio. EUR. Daraufhin wurde der Stromeinkauf für die POW vorübergehend bis Juli 2007 über die VERBUND-Austrian Power Trading AG geführt. Der Verbundgesellschaft entstanden aus der Überbrückung des Liquiditätsengpasses keine zahlungswirksamen Kosten.

Die Liquiditätskrise veranlasste die Verbundgesellschaft, das Shareholder Agreement nachzuverhandeln und einen eigenen Vertreter ins Management zu berufen, der vorerst das Risikomanagement leitete. Diese Maßnahme führte jedoch aufgrund der Restriktionen des französischen Aktienrechts zu keiner wesentlichen Verbesserung des Informationsflusses an die Verbundgesellschaft (siehe TZ 22 und 24).

(2) Mitte 2010 war die POW aufgrund erschöpfter liquider Mittel zahlungsunfähig. Die Ursachen lagen in den permanent negativen Cashflows aus dem Retail-Geschäft, den Investitionskosten für den Bereich Renewables sowie der anteiligen Übernahme von Verlusten aus der Erzeugung der PSS. Es herrschten jedoch auch gravierende Mängel in der Liquiditätsplanung, die über keine geeigneten Kontrollmechanismen zum Erkennen und zum Gegensteuern von Liquiditätsengpässen verfügte. Erst im Laufe der zweiten Hälfte des Jahres 2010 implementierte die Verbundgesellschaft eine rollierende Liquiditätsvorschau zur Behebung der Mängel.

Durch die Zahlungsunfähigkeit konnte die POW auch die Abnahmevereinbarung mit den Produktionsgesellschaften nicht mehr erfüllen. Die Verbundgesellschaft überbrückte den Zahlungsausfall durch Gewährung eines kurzfristigen Kreditrahmens von 35 Mio. EUR an die POW, wovon 25 Mio. EUR ausgenutzt wurden. Ab September 2011 erfolgte die Erstattung der Ausstände auf Basis eines zwischen der Verbundgesellschaft, der POW und der POP vereinbarten Zahlungsplans.

⁴¹ Bezeichnet im Devisenhandel einen Warnhinweis, der von einem Broker an einen Händler übermittelt wird. Zu dieser Warnung kommt es, wenn die Gefahr droht, dass mit einer offenen Handelsposition die Margin (die Verluste aus dem Handel drohen eine vorhandene Sicherheitsleistung zu überschreiten) unterschritten wird.

Geschäftsmodell Frankreich

28.2 Der RH wies kritisch darauf hin, dass bereits nach einem Jahr Engagement bei der POW die Zahlungsunfähigkeit drohte. Er kritisierte, dass sich die Verbundgesellschaft nicht schon beim Eingehen der Beteiligung rechtzeitig Einsicht in die drohenden Liquiditätsrisiken der POW verschafft hatte.

Weiters stellte der RH kritisch fest, dass die POW im Finanzbereich bis Mitte 2010 über keine liquiditätsbasierten internen Kontrollen verfügte. Der RH bemängelte, dass die Verbundgesellschaft nicht rechtzeitig die Einführung einer zweckmäßigen Liquiditätsplanung durchsetzte, um das Auftreten von gravierenden Liquiditätsengpässen zu verhindern.

Seiner Ansicht nach bestanden erstmalige Einflussmöglichkeiten zum Zeitpunkt, als ein Vertreter der Verbundgesellschaft für die Übernahme des Risikomanagements in das Management der POW berufen wurde.

Der RH empfahl der Verbundgesellschaft, die kaufmännischen Standards hinsichtlich Planungs-, Berichts- und Kontrollwesen in den Auslandsbeteiligungen zu überprüfen und gegebenenfalls für eine (durchsetzbare) Anpassung an die im Verbundkonzern verbindlichen Vorgaben zu sorgen.

28.3 *Der Verbundkonzern wies darauf hin, dass der Verbundkonzern vor dem Einstieg bei POW eine umfassende wirtschaftliche Due Diligence als auch eine Indikative Bewertung durchführen habe lassen. Im Due Diligence Bericht habe sich weder unter dem Titel „Zahlen 2005“ (Seite 4, „Due Diligence Memorandum“), noch bei der „Kostenentwicklung“ (Seite 7, „Due Diligence Memorandum“) oder an anderer Stelle ein Hinweis auf Liquiditätsprobleme bei der POW gefunden. Auch die den Einstieg finanzierenden Banken seien offenbar nicht von einem solchen Risiko ausgegangen, ansonsten hätten sie den Anteilserwerb des Verbundkonzerns nicht finanziert.*

Ein externer Berater habe im Zuge der Liquiditätskrise 2006 nochmals eine Due Diligence durchgeführt, um für den Verbundkonzern festzustellen, ob die Krise durch das Unternehmen selbst herbeigeführt worden sei oder ob äußere Umstände zu der Krise geführt hätten. Dazu seien unter anderem Budget, Businesspläne und Cashflow analysiert worden. Der externe Berater sei zu dem Schluss gekommen, dass die Krise durch äußere Umstände ausgelöst wurde („Expert Opinion“ vom 26. Jänner 2007).

Das Liquiditätsproblem im Jahr 2006 sei hauptsächlich durch Margin Calls ausgelöst worden. Dieses habe durch Übernahme der Risikopositionen durch den Verbundkonzern beseitigt werden können, so dass

keine Margin Calls mehr von der POW hätten bezahlt werden müssen (6.1, Seite 11, VERBUND, „Prüfbericht der Auslandsbeteiligung POW“). Dafür hätten die Kernaktionäre Änderungen des Shareholder Agreements zustimmen müssen. Unter anderem sei dem Verbundkonzern das Recht eingeräumt worden, einen stellvertretenden CEO einzusetzen (Art. 2.3 Shareholder Agreement vom 22. Februar 2007) und ein Riskmanagement nach den Vorgaben der Verbund Trading GmbH in der POW zu implementieren (Art. 2.5 Shareholder Agreement vom 22. Februar 2007).

Dem Top-Level Steering Committee zwischen dem Verbundkonzern und den Kernaktionären seien weitgehende Zuständigkeiten im Bereich Finanzierung (Art. 3 Shareholder Agreement vom 22. Februar 2007) eingeräumt worden. Der Verbundkonzern habe sich damit auch in diesem Bereich Einflussmöglichkeiten gesichert. Zudem seien im Anhang 2 („Schedule 2“ des Shareholder Agreements vom 22. Februar 2007) wesentliche Vorgaben mit großem Einfluss auf die Liquiditätsplanung vereinbart worden, wie Begrenzung der offenen Positionen, Implementierung eines IT-Systems mit Reporting Standards, Übertragung von Forwards an den Verbundkonzern und Beendigung des Handels mit bestimmten Produkten. Zudem hätten die Verwaltungsräte vor jeder Sitzung, die in der Regel monatlich stattfanden, umfassende Informationen über alle Bereiche von POW und POP erhalten.

Weiters wies der Verbundkonzern darauf hin, dass die kaufmännischen Standards des Verbundkonzerns in Bezug auf Planungs-, Berichts- und Kontrollwesen bei Beteiligungen umgesetzt worden seien, sofern es gesellschaftsrechtlich möglich gewesen sei. So würden die seit Q4/2012 vollkonsolidierten wesentlichen Tochtergesellschaften in Frankreich (PSS und Toul) nach den Planungs-, Berichts- und Kontrollstandards des Verbundkonzerns in den Verbundkonzern integriert. Auch in Italien habe der Verbundkonzern, trotz Minderheitsrechten, dafür gesorgt, dass SORGENIA ein qualitativ gleichwertiges Planungs-, Berichts- und Kontrollwesen wie der Verbundkonzern eingeführt habe, obwohl SORGENIA von CIR vollkonsolidiert würde (beim Verbundkonzern nur At-equity bilanziert).

28.4 Der RH entgegnete, dass trotz der ab 2007 erfolgten Maßnahmen die Zahlungsunfähigkeit bei der POW Mitte 2010 eintrat und erst danach von der Verbundgesellschaft die Mängel in der Liquiditätsplanung insbesondere durch eine rollierende Liquiditätsvorschau behoben wurden.

Geschäftsmodell Frankreich

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.

Haftungen

- 29.1** 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.

Die größten Hauptschuldner waren die Poweo Toul Production S.A.S. mit einem zugesagten Garantierahmen von 350 Mio. EUR (davon 330 Mio. EUR aushaftend), gefolgt von Poweo PSS Production S.A.S. mit 51,4 Mio. EUR (davon 50,2 Mio. EUR aushaftend). Der Rest von 44,7 Mio. EUR betraf die POS (davon 16,9 Mio. EUR aushaftend).

- 29.2** Der RH wies kritisch auf das mögliche Risiko der Inanspruchnahme aus den übernommenen Haftungen hin. Er hielt kritisch fest, dass Haftungen für die französischen Produktionsgesellschaften von über 397,1 Mio. EUR neben den operativen Verlusten das finanzielle Risiko des Engagements zusätzlich wesentlich erhöhten.

Gegensteuerungsmaßnahmen

- 30.1** 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. Die bis zur Übernahme der operativen Führung der POW im 3. Quartal 2009 geplanten Maßnahmen konnten zum größten Teil aufgrund der mangelnden Mitspracherechte der Verbundgesellschaft nicht umgesetzt werden. Die Bestrebungen blieben daher wirkungslos. Dies betraf insbesondere die Restrukturierungs-

bestrebungen im Bereich des Endkundensegments und Kosteneinsparungen im Vertrieb.

Ein möglicher Ausstieg wurde erstmals während der Unstimmigkeiten im Shareholder Meeting über einen Unternehmenserwerb⁴² Mitte 2007 und in weiterer Folge aufgrund der Verluste im Endkundengeschäft in regelmäßigen Abständen thematisiert; dies blieb jedoch ohne Konsequenzen. Es fehlten im Vorhinein festgelegte, quantifizierte Entscheidungskriterien für den Ausstieg. Erst in der zweiten Jahreshälfte 2009 besetzte die Verbundgesellschaft weitere Sitze im Verwaltungsrat und konnte sich ein besseres Bild über die wirtschaftliche Situation der POW verschaffen (siehe TZ 22). Die Erkenntnisse daraus und die weitere negative Entwicklung veranlassten die Verbundgesellschaft, die Beteiligungen an der POW und der POP Mitte 2011 zu veräußern.

30.2 (1) Der RH stellte kritisch fest, dass die geplanten Gegensteuerungsmaßnahmen der Verbundgesellschaft aufgrund der mangelnden Mitspracherechte durch die Minderheitsbeteiligungen nicht durchsetzbar waren. Diese Einschränkungen hätten der Verbundgesellschaft beim Beteiligungseinstieg bekannt sein müssen. So blieb ein Großteil bereits identifizierter Problemfelder über mehrere Jahre unvermindert bestehen und führte so 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.

Der RH wies kritisch darauf hin, dass große Informationsdefizite die Beurteilung der tatsächlichen wirtschaftlichen Lage der POW zusätzlich erschwerten. Dies betraf die Plausibilisierung der Businesspläne, die Liquiditätssituation und den tatsächlichen Kapitalbedarf der POW. Dadurch wurde die Treffsicherheit der wenigen durchgeführten Maßnahmen deutlich vermindert.

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

⁴² Beteiligung an Gazonor, siehe TZ 22

Geschäftsmodell Frankreich

Der RH empfahl, bei Eingehen von Beteiligungen die wesentlichen und entscheidenden finanziellen Parameter für einen notwendigen Ausstieg bereits im Vorhinein zu entwickeln. Die zuständigen Organe sollten dadurch über geeignete Entscheidungskriterien verfügen, die als Grundlage für die Beurteilung der Zweckmäßigkeit und Wirtschaftlichkeit einer Beteiligung dienen. Dies wäre insbesondere bei Minderheitsbeteiligungen sicherzustellen, bei denen direkte Einflussmöglichkeiten und der Informationsfluss stark eingeschränkt sind.

(2) Nach Ansicht des RH hätten die aufgezählten Versäumnisse und Fehlentwicklungen bei Anwendung der erforderlichen Sorgfalt nicht auftreten dürfen bzw. hätten die vorhandenen Risiken erkannt, bewertet und durch rechtzeitige Gegenmaßnahmen wirksam bekämpft werden sollen.

Der RH empfahl der Verbundgesellschaft, eingehende Untersuchungen zur Klärung einer Organhaftung und allfälliger Schadenersatzpflichten durch den Aufsichtsrat einzuleiten und gegebenenfalls Haftungsklagen gegen die verantwortlichen Organmitglieder einzubringen. Dies aufgrund des begründeten Verdachts von Sorgfaltspflichtverletzungen durch Vorstandsmitglieder der involvierten Verbundgesellschaft sowie durch die Eigentümervertreter und Geschäftsführungsmitglieder der VIN im Zusammenhang mit dem finanziellen Engagement in Frankreich und dem eingetretenen Verlust bzw. den bereits zwingend vorgenommenen Abschreibungen in der Gesamthöhe von 476,8 Mio. EUR sowie den drohenden Haftungen.

30.3 *(1) Der Verbundkonzern wies darauf hin, dass wie der RH selbst ausführte, der Verbundkonzern seit 2000 in Frankreich aktiv war. Bis 2004 habe sich Frankreich zum zweitwichtigsten Absatzmarkt nach Deutschland entwickelt. Seit 2004 habe der Verbundkonzern mit der POW im Bereich Multi-Site Kunden kooperiert. Der Verbundkonzern habe daher den Markt und die POW bereits gekannt.*

Das Know-how der eigenen Marktexperten, welches der Verbundkonzern durch seine Stromhandelstochter, die bereits seit 2000 am französischen Markt aktiv gewesen sei und seit 2004 mit Poweo eine Kooperation unterhalten habe, erworben habe, sei durch eine externe Expertise und Studien ergänzt worden. Wie der zuständige Vorstand der Verbundgesellschaft im Gespräch mit dem RH am 12. Dezember 2012 auch ausgeführt habe, sei der Verbundkonzern erfolgreich am französischen Großkundenmarkt tätig gewesen und habe um die französischen Marktspezifika gewusst.

Vor dem Eingehen der Beteiligungen habe dennoch eine eingehende Due Diligence stattgefunden – sowohl eine rechtliche Due Diligence („Limited Legal Due Diligence“ eines externen Beraters vom 19. September 2005, und eine ergänzende „Limited Legal Due Diligence“ zum Thema Kraftwerk PSS des externen Beraters vom Jänner 2006) als auch eine wirtschaftliche Due Diligence samt Bewertung („Indikative Bewertung der POW S.A.“ vom 7. Dezember 2005, „Due Diligence Memorandum“ vom 14. und 15. September 2005); ergänzend dazu hätte der Verbundkonzern eine Marktstudie erstellt. Ein Projektteam habe für den Einstieg in Frankreich aus allen Unterlagen einen „Due Diligence Poweo, final report“ erstellt, in dem neben einer technischen und finanziellen Due Diligence auch eine genaue Beschreibung der Strom- und Netzverträge zu finden seien.

Der RH habe dazu unter TZ 19 wie folgt festgehalten: „Für die Beteiligung am französischen Alternativenanbieter POW lag eine umfangreiche Entscheidungsgrundlage vor. Die Strommarktcharakteristik, der regulatorische Rahmen und die Marktsituation in Frankreich wurden untersucht sowie eine umfassende Unternehmensbewertung inklusive wirtschaftlicher, technischer und rechtlicher Due Diligence über POW erstellt.“

Aus den seitens des Verbundkonzerns an den RH übermittelten Dokumenten ginge hervor, dass der Einstieg bei Poweo durch eine Konzernprojektgruppe evaluiert und die Ergebnisse in diversen Gremien diskutiert worden seien. Dass der Verbundkonzern sich vor dem Eingehen der Beteiligung nicht ausreichend mit der wirtschaftlichen Situation der Unternehmen beschäftigt habe, sei daher nicht richtig.

(2) Aufgrund der Minderheitsbeteiligungen habe der Verbundkonzern nicht dieselben Informationsmöglichkeiten und dieselben Mitspracherechte gehabt wie in einer Konzerngesellschaft. Durch Verträge, einerseits das Shareholder Agreement betreffend POW und das Joint Venture Agreement betreffend POP, habe sich aber der Verbundkonzern mehr Informations- und Mitspracherechte gesichert als der Verbundkonzern aufgrund seiner Anteile gehabt habe. Gegensteuerungsmaßnahmen im verlustbringenden Endkundensektor seien aber insofern problematisch gewesen, als POW einerseits seine Position am Endkundenmarkt ausbauen hätte müssen, um am Markt bestehen zu können und große Kundenzahlen wertsteigernd gewesen seien, andererseits aber durch hohe Kundenfluktuation und damit verbundene Abschreibungen sowie durch geringe Zahlungsmoral das Endkundengeschäft verlustbringend gewesen sei (Seite 21 ff., VERBUND, „Prüfbericht der Auslandsbeteiligung POW“).

Geschäftsmodell Frankreich

Das vom Verbundkonzern und einer externen Beratungsgesellschaft durchgeführte Restrukturierungsprojekt „OPTIM“ in den Jahren 2009 und 2010 habe nicht zum angestrebten Erfolg geführt. Im Verbundkonzern seien ab 23. Juni 2008 verschiedene Szenarien erörtert worden, vom Ausstieg aus POW bis zur Fusion mit einem anderen Alternativenbieter. Schließlich sei in der Aufsichtsratssitzung vom 12. Mai 2009 die Aufstockung des Anteils an der POW beschlossen worden (Seite 21 ff., VERBUND, „Prüfbericht der Auslandsbeteiligung POW“).

(3) Der Verbundkonzern wies darauf hin, dass im Rahmen der Genehmigung für den Erwerb von Beteiligungen sowohl der finanzielle Rahmen als auch die wesentlichen Kennzahlen zur Performance-Beurteilung in der Vergangenheit festgelegt worden seien und auch in Zukunft festgelegt würden. Entscheidungen für einen möglichen Ausstieg könnten jeweils nur nach erfolgter sorgfältiger Evaluierung der alternativen strategischen Handlungsoptionen auf Basis der aktuellen Erkenntnisse über die voraussichtliche Entwicklung der Beteiligung getroffen werden.

(4) Der Verbundkonzern wies in seiner Stellungnahme entschieden die Einschätzungen des RH zurück, das Unternehmen habe bei seinen Auslandsaktivitäten die Sorgfaltspflicht verletzt. Er gehe bei allen Geschäftsaktivitäten, so auch bei seinen Auslandsaktivitäten, mit äußerster Sorgfalt vor, habe dies auch in den untersuchten Jahren getan, weshalb insbesondere für die vom RH empfohlenen Schritte keine Grundlage vorliege. Er begründete dies wie folgt:

Hinsichtlich der vom RH angeregten Klärung von Organhaftungen und Schadenersatzpflichten habe der Aufsichtsrat der Verbundgesellschaft (vertreten durch dessen Vorsitzenden) bereits lange vor Übermittlung des Prüfergebnisses auf Basis eines internen Revisionsberichtes und der wesentlichen auch dem RH zur Verfügung gestellten Unterlagen ein Rechtsgutachten beauftragt, das im Hinblick auf die vom RH vorgehaltenen Sorgfaltspflichtverletzungen des Vorstands zu folgendem Ergebnis kommt:

„Die Entscheidung, ob eine Beteiligung erworben werden soll, ist ebenso eine unternehmerische Entscheidung wie die Leitung und Überwachung einer Beteiligungsstruktur, somit der Beteiligung an der POWEO S.A. Die Entscheidung des Beteiligungserwerbs und der Beteiligungsverwaltung ist mit zukünftigen wirtschaftlichen und rechtlichen Unsicherheiten wegen der komplexen Wirtschafts- und Rechtslage in der französischen Wirtschafts- und Rechtsordnung belastet. Der Vorstand der VERBUND AG handelt sorgfaltsgemäß, wenn die Entscheidung im Interesse der VERBUND AG liegt, er keine Sonderinteressen verfolgt, die Entscheidung satzungs- und rechtskonform ist, sie im Interesse des

Unternehmens liegt, mit keinen zu großen Risiken behaftet ist und die Entscheidung sorgfaltsgemäß aufbereitet und die Informationen ausgewertet sind. Der Vorstand hat die Entscheidung des Beteiligungserwerbs und der strategischen Entwicklung und Überwachung entsprechend zu begründen und zu dokumentieren.

Die VERBUND AG hat die unternehmerische Entscheidung zum Erwerb eines 25 %igen Anteils an der POWEO S.A. getroffen und dabei alle Voraussetzungen der sorgfältigen Ausübung unternehmerischen Ermessens eingehalten, insbesondere hat sie in angemessener Weise die notwendigen Informationen erarbeitet, aufbereitet und ausgewertet, sowohl auf wirtschaftlicher als auch auf rechtlicher und technischer Basis und hat sie mit dem Engagement auch keine überzogene Risikoposition eingenommen. Die Risiken der mangelnden Liberalisierung waren bekannt. Sie traten als Risiken aus dem regulatorischen und sozioökonomischen Umfeld offen zutage und waren vertretbar.

Da der Vorstand der VERBUND AG bei Erwerb der Beteiligung und erstmaligen Haftungsübernahme für Investitionen aus dem Investment-Joint-Venture und Shareholder Agreement sorgfaltsgemäß gehandelt hat, liegt keine Pflichtwidrigkeit des Vorstands der VERBUND AG vor.

Die Ausübung der Beteiligungsverwaltung durch Nominierung von zwei Mandaten im Verwaltungsrat der POWEO S.A. sowie der Nominierung eines weiteren unabhängigen Mandatars ist Ausdruck der unternehmerischen Entscheidung der Beteiligungsverwaltung. Nach den [mir] vorliegenden Informationen wurde dies sachgerecht verhandelt und vereinbart und wurden die Mandate von Angehörigen der VERBUND AG bzw. der VERBUND-Gruppe eingenommen. Zusätzlich werden Berichtspflichten der Geschäftsführung (Präsident des Verwaltungsrats und Vorstandsvorsitzender) vereinbart.

Nach den [mir] vorliegenden Unterlagen wurden diese beteiligungsverwaltenden Maßnahmen sachgerecht gesetzt und daher sorgfaltsgemäß vorgenommen.

Auch der Ausbau und die Erweiterung der Beteiligung an der POWEO S.A. als auch der POWEO Production S.A.S. sind von der Ausübung unternehmerischer Sorgfalt im Rahmen der sorgfältigen Ausübung unternehmerischen Ermessens geprägt. Der Vorstand hat die einzelnen Entscheidungen entsprechend der Strategie der VERBUND AG ausgeführt.

Die Überwachungs- und Verwaltungsaufgabe über Beteiligungsvermögen intensiviert sich bei krisenhafter Entwicklung des Beteiligungsvermögens durch den Vorstand einer Aktiengesellschaft. Dementsprechend

Geschäftsmodell Frankreich

hat der Vorstand der VERBUND AG bei Erkennbarkeit von Krisenszenarien rasch reagiert und bei dauernder Krise auch nach Alternativszenarien gesucht und verschiedene Entscheidungsvarianten erarbeitet und darauf aufbauend entsprechende Entscheidungen getroffen.

Nach den [mir] vorliegenden Unterlagen wurde in der VERBUND AG ab Erkennbarkeit der Krise durch entsprechende offene Information an die Mitglieder im Verwaltungsrat der POWEO S.A. überlegt, welche Maßnahmen zu setzen sind. Mehrfach wurden mehrere Szenarien, die von der Übernahme der industriellen Führung durch Erwerb der Mehrheit und Übernahme der Kontrolle und Leitungsmacht bis hin zur vollständigen Exitstrategie und dem vollständigen Verkauf der Anteile reichten, erstellt⁴³.

Der Aufsichtsrat hat bei Verdacht einer pflichtwidrigen Handlung eines Vorstandsmitglieds eine Befassungspflicht. Er hat zu ermitteln, ob der Gesellschaft ein Schaden, das heißt ein vermögensmäßiger Nachteil durch eine schadensstiftende Handlung des Vorstands oder einzelner Vorstandsmitglieder zugefügt worden ist und hat dabei zu überprüfen, ob diese Handlung pflichtwidrig vorgenommen wurde. Der Aufsichtsrat der VERBUND AG hat daher auf der Grundlage der vorliegenden Unterlagen – und allfälliger Beiziehung von Experten – den maßgeblichen Sachverhalt, den tatsächlichen Schaden zu ermitteln und zu beurteilen, ob dieser Schaden aufgrund eines pflichtwidrigen Handelns des Vorstands herbeigeführt wurde.

Kommt er – wie hier ausgeführt – zum Ergebnis, dass keine Pflichtwidrigkeit vorliegt, treffen ihn keine weiteren Handlungspflichten zur Geltendmachung eines Ersatzanspruchs.

Allenfalls hat er mit dem Vorstand zu beraten, in welcher Form künftig Engagements in Auslandsmärkten vertraglich ausgestaltet sein müssen, um überhaupt realisiert zu werden.“

- 30.4** (1) Der RH hielt nochmals fest, dass zwar eine umfangreiche Entscheidungsgrundlage für das Engagement in Frankreich vorgelegen hatte, in der jedoch wesentliche finanzielle Risiken nicht ausreichend analysiert wurden. Dies betraf die Plausibilisierung der Businesspläne, die Liquiditätssituation und den tatsächlichen Kapitalbedarf der POW. Zudem fehlten Szenarien mit Handlungsanweisungen für den wirtschaftlichen Misserfolg des Engagements.

⁴³ Anmerkung des RH: Verb ergänzt (fehlt sowohl in der zusammenfassenden Beurteilung der Gutachterin als auch in der Stellungnahme des Verbundkonzerns)



Geschäftsmodell Frankreich

BMWFW

VERBUND International GmbH

(2) Zur Wirksamkeit der Sicherung der Informations- und Kontrollrechte des Verbundkonzerns verwies der RH auf die Ausführungen zu TZ 23 und 24.

(3) Der RH entgegnete, dass der Verbundkonzern keine Unterlagen vorlegte, aus denen ein im Vorhinein festgelegter Kapitaleinsatz für das Gesamtengagement in Frankreich oder im Vorhinein festgelegte Entscheidungskriterien für einen Ausstieg aus dem Engagement hervorgingen. So wurde auch im Prüfbericht der Internen Revision des Verbundkonzerns „Prüfung der Auslandsbeteiligung POWEO“ als „lessons learned“ vermerkt, dass die Parameter als Auslöser für einen Ausstieg unmissverständlich definiert sein sollten. Weiters bemerkte auch der Aufsichtsrat der Verbundgesellschaft im Februar 2008, dass „der Aufsichtsrat Kapitalaufstockungen und Investitionen immer von Fall zu Fall beurteile, aufgrund einer Momentaufnahme. Man sollte aber die ursprünglichen Ziele nicht aus den Augen verlieren“⁴⁴.

(4) Der RH entgegnete, dass bei Auftreten von Verlusten in dieser Höhe und bei einer derartigen Ergebnisentwicklung – insbesondere bei Auslandsengagements – eine mögliche Organhaftung und allfällige Schadenersatzpflichten bei den verantwortlichen Organen jedenfalls zu klären sind. Der RH nahm die durch den Aufsichtsrat der Verbundgesellschaft erfolgte gutachterliche Prüfung möglicher Ansprüche gegenüber ehemaligen und aktuellen Mitgliedern des Vorstands der Verbundgesellschaft zur Kenntnis.

Geschäftsmodell Italien

Überblick

31 Das aus dem Verbundkonzern in das Geschäftsmodell Italien investierte Kapital sowie die erhaltenen Dividenden stellten sich wie folgt dar:

Tabelle 9: Geschäftsmodell Italien: investiertes Kapital und erhaltene Dividenden							
	1999 bis 2007	2008	2009	2010	2011	2012	Gesamt
in Mio. EUR							
Investiertes Kapital	226,8	258,2	150,5	2,9	6,8	9,5	654,7
Erhaltene Dividenden	11,1	3,8	5,1	4,6	0,0	0,0	24,6

Quellen: Verbundkonzern; RH

⁴⁴ 337. AR vom 26. Februar 2008

Geschäftsmodell Italien

Von 1999 bis 2012 erfolgten Dividendenausschüttungen an die VERBUND ITALIA in Höhe von insgesamt 24,6 Mio. EUR. Im Verhältnis zum durchschnittlich gebundenen Kapital fielen diese sehr gering aus.

Chronologie

32 Nachstehende Aufstellung gibt einen Überblick über die wesentlichen Ereignisse der Beteiligung im Kernmarkt Italien:

Tabelle 10: Chronologie Kernmarkt Italien (Stand Dezember 2012)	
1999	Gründung des Joint Ventures Energia S.p.A. ¹ gemeinsam mit dem Partner CIR S.p.A. – Compagnie Industriali Riunite (CIR); VERBUND-Anteil 26 %
2007	Abschluss der vollständigen Liberalisierung des italienischen Strom- und Gasmarktes
Dezember 2007	VERBUND-Anteil an der Sorgenia S.p.A. (Sorgenia): 37,8 %
Juni 2008	Erhöhung des VERBUND-Anteils an der Sorgenia um 3,5 %-Punkte durch eine einseitige Kapitalerhöhung in Höhe von 200 Mio. EUR
Juli 2008	Einbringung der Anteile an der VERBUND ITALIA von der Verbundgesellschaft in die VIN
Dezember 2008	VERBUND-Anteil an der Sorgenia: 42,7 %
Juni 2009	Erhöhung des VERBUND-Anteils an der Sorgenia um 2,1 %-Punkte durch eine einseitige Kapitalerhöhung in Höhe von 150 Mio. EUR
Dezember 2009	VERBUND-Anteil an der Sorgenia: 44,8 %
Februar 2011	CIR signalisiert die Absicht, aus dem Joint Venture Sorgenia auszusteigen und ihre Anteile zu verkaufen
März 2012	Verkauf des 9,5 % Anteils an der Alpe Adria Energia S.p.A. (AAE)
April 2012	CIR stoppt den Verkaufsprozess ihrer Anteile
Dezember 2012	VERBUND-Anteil an der Sorgenia: 45,7 %

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

Quellen: VIN; RH

Beteiligungsstruktur

33.1 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)⁴⁵ am Joint Venture Sorgenia S.p.A. (Sorgenia)⁴⁶ beteiligt war.

⁴⁵ CIR war ein italienischer Mischkonzern, der an der Mailänder Börse notierte und von der COFIDE-Gruppo De Benedetti kontrolliert wurde. CIR war in den Kerngeschäftsfeldern Energie, Medien, Automobilteile und Gesundheitswesen tätig.

⁴⁶ Sorgenia war ein italienischer Energiekonzern, der am italienischen Strom- und Gasmarkt in den Bereichen Erzeugung, Handel und Vertrieb tätig war. Daneben war Sorgenia auch im Bereich erneuerbarer Energieträger (Wind- und Solarenergie) sowie in der Suche und Förderung von fossilen Energieträgern tätig.



(1) 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.

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 %.

Im Juni 2008 erhöhte die VERBUND ITALIA ihren Anteil an Sorgenia durch eine einseitige Kapitalerhöhung in Höhe von 200 Mio. EUR um rd. 3,5 %-Punkte. Weiters führte die VERBUND ITALIA einseitige Aktienrückkäufe von Minderheitsaktionären durch: Die VERBUND ITALIA erwarb von Mitarbeitern der Sorgenia im September 2008 Aktien um rd. 39,4 Mio. EUR sowie im Oktober 2008 Aktien um rd. 18,7 Mio. EUR. Bis zum Ende des Jahres 2008 erhöhte sich so der Anteil der VERBUND ITALIA an der Sorgenia auf rd. 42,7 %.

Im Juni 2009 erhöhte die VERBUND ITALIA ihren Anteil an der Sorgenia wiederum durch eine einseitige Kapitalerhöhung in Höhe von 150 Mio. EUR um rd. 2,1 %-Punkte auf insgesamt rd. 44,8 %.

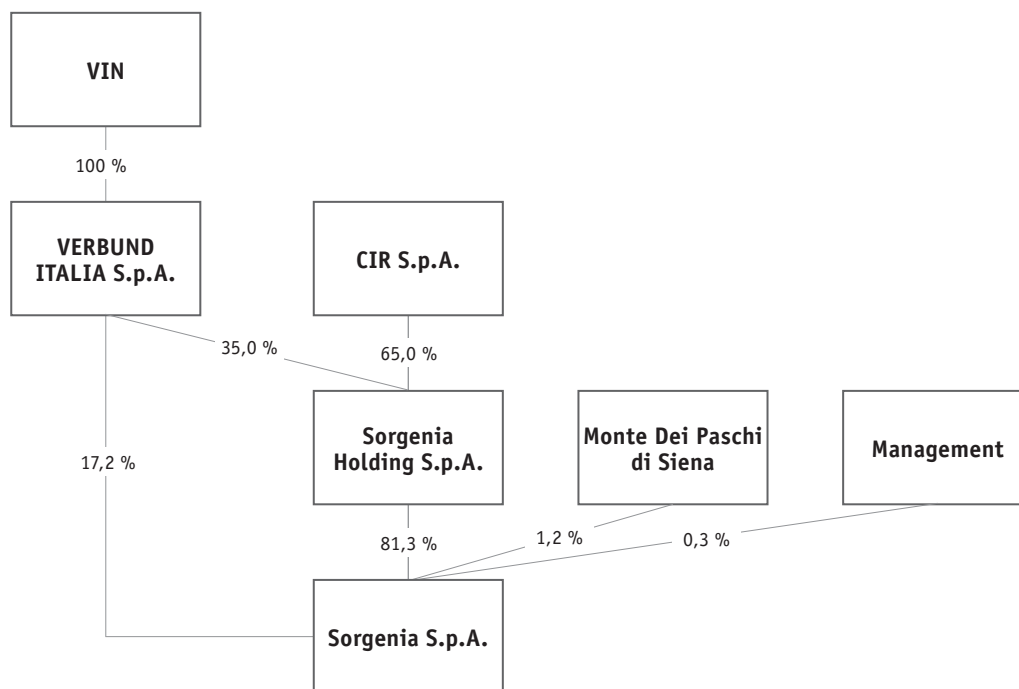
In den Folgejahren erhöhte sich der durchgerechnete Anteil der VERBUND ITALIA an der Sorgenia bis zum 31. Dezember 2012 nur noch unwesentlich auf insgesamt rd. 45,7 %.

(2) Im Juni 2012 bestätigte der Vorstand der Verbundgesellschaft seinen bereits im Oktober 2011 gefassten Beschluss, dass die von der VERBUND ITALIA gehaltenen Anteile an der Sorgenia und der Sorgenia Holding zum Verkehrswert an die VIN verkauft und anschließend die VERBUND ITALIA liquidiert werden sollte. Ziele dabei waren die zentrale Steuerung der Beteiligungen an den Sorgenia-Gesellschaften in der VIN, die Bereinigung der Beteiligungsstruktur, die Reduktion laufender Aufwendungen sowie die steuerliche Optimierung.

(3) Die Beteiligungsstruktur an der Sorgenia stellte sich zum 31. Dezember 2012 wie folgt dar:

Geschäftsmodell Italien

Abbildung 7: Beteiligungsstruktur der Sorgenia (31. Dezember 2012)



Quellen: Verbundkonzern; RH

Die VERBUND ITALIA hielt zum 31. Dezember 2012 insgesamt rd. 45,7 % an Sorgenia.

33.2 (1) Der RH stellte fest, dass die Erhöhung der Beteiligung an der Sorgenia strategiekonform auf der Grundlage der dafür gefassten Beschlüsse erfolgte. Er wies jedoch kritisch darauf hin, dass das Ziel eines Mehrheitserwerbs am Joint Venture Sorgenia nicht erreicht werden konnte, weshalb der Mehrheitspartner CIR weiterhin in der dominierenden Rolle verblieb.

(2) Der RH sah in der geplanten Bereinigung der Beteiligungsstruktur durch Liquidation der VERBUND ITALIA einen Beitrag zur Verbesserung der Beteiligungssteuerung entsprechend den damit verbundenen Zielsetzungen.



Geschäftsmodell Italien

BMWFW

VERBUND International GmbH

Konzept des
Geschäftsmodells

Rahmenbedingungen

- 34.1** (1) Im Jahr 1999 hatte die Verbundgesellschaft gemeinsam mit dem italienischen Partner CIR das Joint Venture Sorgenia⁴⁷ 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. Zum Ausbau der Erzeugungskapazität erwarb die Sorgenia im Jahr 2003 einen 50 %-Anteil an der italienischen Stromproduktionsgesellschaft Interpower S.p.A. (inzwischen umbenannt in Tirreno Power S.p.A.; anteilige Stromproduktionskapazität von rd. 1.700 MW) und errichtete vier eigene Gas- und Dampfkraftwerke (Stromproduktionskapazität von je rd. 800 MW). Daneben war die Sorgenia auch in der Entwicklung und im Ausbau von Kapazitäten aus erneuerbaren Energieträgern (Wind- und Solarenergie) sowie in der Suche und Förderung von fossilen Energieträgern aktiv.

- 34.2** Der RH stellte fest, dass das Joint Venture Sorgenia seit seiner Gründung im Jahr 1999 stark gewachsen war und sich zu einem wichtigen privaten Energieunternehmen in Italien entwickelt hatte.

- 34.3** *Der Verbundkonzern legte in seiner Stellungnahme eine Darstellung des Markteintritts in Italien vor. Kurz zusammengefasst wird darin auf den Umstand verwiesen, dass nach dem Liberalisierungsbeschluss der EU 1996 ab 1999 bedeutende ausländische Marktteilnehmer in den italienischen Strommarkt gedrängt seien. Der von 2003 bis 2008 eingetretene hohe Kapazitätsbedarf habe zu den entsprechenden Investitionsentscheidungen geführt und sei auch von verschiedenen Institutionen entsprechend positiv gewürdigt worden.*

- 34.4** Der RH hielt ergänzend zur Stellungnahme des Verbundkonzerns fest, dass der Verbundkonzern die Beteiligung an der Sorgenia in der Konzernbilanz der Verbundgesellschaft zum 31. Dezember 2013 aufgrund negativer Beteiligungsergebnisse in den Jahren 2011 (- 3,3 Mio. EUR), 2012 (- 81,2 Mio. EUR) und 2013 (- 230,7 Mio. EUR) sowie aufgrund mangelnder Werthaltigkeit um zusätzlich 396,0 Mio. EUR auf Null

⁴⁷ gegründet als Energia S.p.A., im Jahr 2006 in Sorgenia S.p.A. umbenannt

Geschäftsmodell Italien

abgeschrieben hatte. Zudem stufte der Verbundkonzern die Beteiligung mit Wirkung zum 11. Dezember 2013 als zur Veräußerung gehalten ein.

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.

Der italienische Energiemarkt

35 (1) Die italienische Bevölkerung stimmte bei Referenden in den Jahren 1987 und 2011 gegen den Einsatz von Atomkraft. Mangels eigener Ressourcen an fossilen Energieträgern war Italien zu mehr als 80 % von Energieimporten abhängig, um den wachsenden Energiebedarf zu decken.

(2) Die Liberalisierung des italienischen Strom- und Gasmarktes war seit dem Jahr 2007 abgeschlossen.

(3) Die Energiepreise in Italien zählten zu den höchsten in Europa. Die Gründe dafür waren weitgehend veraltete Produktionskapazitäten, die große Importabhängigkeit sowie hohe Steuern. Die Strompreise sowohl für industrielle Verbraucher als auch für private Haushalte lagen in Italien weit über den anderen Kernmärkten.

Vertragsgestaltung

36.1 Die Verbundgesellschaft und die CIR schlossen im Juni 1999 den Joint Venture-Vertrag betreffend eine strategische Allianz am italienischen Energiemarkt. Dieser Vertrag wurde seither mehrmals adaptiert und neugefasst und bestand zum Ende des Prüfungszeitraums in der gültigen Fassung vom März 2009.

Die Verbundgesellschaft war in allen entscheidenden und beratenden Gremien sowohl der Sorgenia Holding als auch der Sorgenia vertreten. Die CIR stellte als Mehrheitseigentümer aber in all diesen Gremien die Mehrheit der Mitglieder sowie auch die Vorsitzenden.

Sofern in den Gremien der Sorgenia Holding und der Sorgenia wesentliche, im Joint Venture-Vertrag genau festgelegte Fragen gegen die Stimmen der Verbundgesellschaft entschieden würden, war der Verbundgesellschaft das Recht eingeräumt, die Anteile an die CIR zu

verkaufen und so aus dem Joint Venture auszusteigen (sogenannte „Put Option“).

Für den Fall, dass die CIR den Verkauf von Anteilen an der Sorgenia Holding beabsichtigte, war der Verbundgesellschaft ein Mitverkaufsrecht eingeräumt. Die Verbundgesellschaft könnte in diesem Fall die Anteile an der Sorgenia Holding im selben Verhältnis zu den gleichen Konditionen wie die CIR an den Käufer übertragen (sogenannte „Go Along Option“).

- 36.2** Der RH stellte fest, dass die Rolle der Verbundgesellschaft darauf beschränkt war, ihre Standpunkte bei der Sorgenia Holding und der Sorgenia einzubringen.

Der RH merkte kritisch an, dass die Verbundgesellschaft in den entscheidenden und beratenden Gremien in ihrer Rolle als Minderheitspartner verblieb und auf operative Entscheidungen keinen Einfluss nahm. Aus diesem Grund sah der RH die Beteiligung am Joint Venture Sorgenia auch als Finanzbeteiligung, bei der die Renditeoptimierung für die Verbundgesellschaft im Vordergrund stehen sollte.

Projektfortschritt

- 37** (1) Die Sorgenia plante, eigene moderne thermoelektrische Gaskraftwerke in Italien zu errichten. Nach den Gas- und -Dampf-Kombikraftwerken in Termoli (Kapazität 770 MW, in Betrieb seit Dezember 2006), Modugno (Kapazität 800 MW, in Betrieb seit März 2010) und Lodi (Kapazität 800 MW, in Betrieb seit Februar 2011) nahm die Sorgenia im Juni 2012 das vierte und letzte geplante Gas- und -Dampf-Kombikraftwerk in Aprilia (Kapazität 800 MW) in Betrieb.

(2) Im Bereich Entwicklung und im Ausbau von Kapazitäten aus erneuerbaren Energieträgern errichtete und betrieb die Sorgenia in Italien Windkraftwerke mit einer Kapazität von 80 MW sowie Solarkraftwerke mit einer Kapazität von 10 MW.

(3) Im Bereich Suche und Förderung von fossilen Energieträgern besaß die Sorgenia ein international gestreutes Portfolio und unterhielt Aktivitäten in der Nordsee (Großbritannien), in Südamerika (Kolumbien) und in Kontinentaleuropa (Polen, Portugal, Spanien und Ukraine).

Geschäftsmodell Italien

38.1 Der italienische Partner CIR signalisierte der Verbundgesellschaft im Februar 2011 die Absicht, ihre Anteile an der Sorgenia Holding verkaufen zu wollen. Die Verbundgesellschaft verhandelte mit der CIR den Ablauf eines möglicherweise folgenden Bieterverfahrens für deren Anteile an der Sorgenia Holding und evaluierte die ihr offen stehenden strategischen Optionen.

Im April 2012 stoppte die CIR den Verkaufsprozess, weil bisher kein verbindliches Kaufangebot eingegangen war und mit einem solchen in absehbarer Zeit auch nicht mehr gerechnet wurde. Die CIR und die Verbundgesellschaft vereinbarten daraufhin, den Status quo beizubehalten – insbesondere die Beteiligungsverhältnisse an Sorgenia bis auf Weiteres nicht zu ändern – und dass Sorgenia Maßnahmen zur Entschuldung („Restrukturierung“) setzen sollte (siehe TZ 41).

38.2 Der RH stellte fest, dass die Verbundgesellschaft auf die Verkaufsabsichten der CIR reagierte und zeitnahe die ihr offen stehenden strategischen Optionen evaluierte.

39.1 Laut aktuellem Businessplan 2011 bis 2016 schloss die Sorgenia mit der Fertigstellung und Inbetriebnahme des vierten Gas- und Dampf-Kombikraftwerkes in Aprilia im Jahr 2012 ihre Investitionen in thermoelektrische Kraftwerke ab.

Die Sorgenia wollte laut dem aktuellen Businessplan 2011 bis 2016 zwei Millionen Kunden mit Strom und Gas beliefern und plante in diesem Zusammenhang umfangreiche Investitionen in die Vermarktung und den Vertrieb. Darüber hinaus plante die Sorgenia bis 2016 weitere Investitionen in den Ausbau von Kapazitäten im Bereich erneuerbare Energieträger (Wind- und Solarenergie) in Italien und Frankreich sowie in die Suche und Förderung von fossilen Energieträgern. Das für den Zeitraum 2011 bis 2016 geplante Investitionsvolumen betrug rd. 1,2 Mrd. EUR.

Nach dem Abbruch des von der CIR betriebenen Verkaufsprozesses im Jahr 2012 arbeitete die Sorgenia an einer Anpassung des Businessplans 2011 bis 2016, bei dem Maßnahmen zur Entschuldung („Restrukturierung“) im Vordergrund stehen sollten (siehe TZ 41).

39.2 Der RH empfahl der Verbundgesellschaft darauf hinzuwirken, dass die Sorgenia umgehend Maßnahmen zur Entschuldung („Restrukturierung“) einleitet. Durch eine verbesserte Kapitalstruktur sollte die Abhängigkeit von Kreditgebern verringert und die Finanzlage der Sorgenia für die zukünftige Entwicklung verbessert werden.

39.3 *Der Verbundkonzern hielt in seiner Stellungnahme fest, er habe längst vor dem Eintreten der schwierigen wirtschaftlichen Situation von Sorgenia sowohl den Haupteigentümer als auch das Sorgenia-Management schriftlich und protokollarisch im Rahmen von Aufsichtsratssitzungen aufgefordert, umgehend Restrukturierungsmaßnahmen einzuleiten. Dabei habe er insbesondere auch umgehende Maßnahmen zur Reduktion der Schulden gefordert. Dies habe dazu geführt, dass Sorgenia seit Mitte 2013 intensiv mit Unterstützung einer international führenden Investmentbank an der Restrukturierung (inkl. Finanzierungen) arbeite.*

39.4 Der RH hielt ergänzend zur Stellungnahme des Verbundkonzerns fest, dass der Verbundkonzern die Beteiligung an der Sorgenia in der Konzernbilanz der Verbundgesellschaft zum 31. Dezember 2013 aufgrund negativer Beteiligungsergebnisse in den Jahren 2011 (– 3,3 Mio. EUR), 2012 (– 81,2 Mio. EUR) und 2013 (– 230,7 Mio. EUR) sowie aufgrund mangelnder Werthaltigkeit um zusätzlich 396,0 Mio. EUR auf Null abgeschrieben hatte. Zudem stuft der Verbundkonzern die Beteiligung mit Wirkung zum 11. Dezember 2013 als zur Veräußerung gehalten ein.

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.

Wirtschaftlichkeit

40.1 (1) 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 (siehe TZ 31).

Der dem Verbundkonzern anteilig zuzurechnende Unternehmenswert der Sorgenia betrug Ende des Jahres 2012 rd. 662,2 Mio. EUR.

(2) Der Verbundkonzern finanzierte die Aktivitäten der Sorgenia weder mit Fremdkapital noch haftete der Verbundkonzern für Verbindlichkeiten der Sorgenia.

Seit 2001 bestand jedoch eine Garantie der Verbundgesellschaft für einen Gasliefervertrag von Sorgenia über 2 Mrd. m³ pro Jahr gegenüber einem Gaslieferanten. Die Garantieübernahme war mit der CIR pro-rata entsprechend den Beteiligungsverhältnissen an Sorgenia vorgesehen und würde schlagend werden, wenn durch ein rechtskräftiges Schiedsurteil ein Vertragsverstoß von Sorgenia festgestellt und Sorgenia ihrer Zahlungsverpflichtung entsprechend dem Schiedsurteil nicht nachkommen würde.

Geschäftsmodell Italien

Per Ende des Jahres 2011 betrug der Anteil der Verbundgesellschaft an dieser Garantie somit 46,3 % (andere Minderheitsgesellschafter von Sorgenia hafteten nicht). Ein Ausweis der Garantie als Eventualverbindlichkeit in der Bilanz erfolgte bisher nicht, jedoch legte die Verbundgesellschaft das Bestehen der Garantie in ihrem Konzernabschluss offen.

- 40.2** Der RH stellte fest, dass der Marktwert der Anteile des Verbundkonzerns an der Sorgenia Ende des Jahres 2012 nur nominell um rd. 7,5 Mio. EUR (1,1 %) über dem vom Verbundkonzern seit dem Jahr 1999 investierten Kapital lag. Der Verbundkonzern erreichte somit per Ende des Jahres 2012 das auf die Wertsteigerung seiner Beteiligung an der Sorgenia ausgerichtete strategische Ziel (siehe TZ 5 und 6) nicht.

Der RH hob in diesem Zusammenhang hervor, dass das Joint Venture Sorgenia bereits seit rd. 13 Jahren bestand und seiner Ansicht nach wesentliche strategische Zielsetzungen nicht erreicht wurden.

- 40.3** *Der Verbundkonzern verwies in seiner Stellungnahme darauf, dass er mit der Liberalisierung des europäischen Strommarkts und der damit verbundenen massiven Verschärfung der Konkurrenzverhältnisse, vor allem im heimischen Markt, in Italien zur Absicherung seiner Eigenzeugung gemeinsam mit CIR, einer der größten italienischen Industriegruppen, den Energieversorger Sorgenia gegründet habe. Innerhalb kurzer Zeit habe Sorgenia gemeinsam mit CIR eine strategische Erzeugungs- und Vertriebsposition aufbauen können. Bis zur nicht erwartbaren Wirtschafts- und Finanzkrise habe sich das Joint Venture erfolgreich entwickelt, so dass die Analysten auch regelmäßig ihre Ergebnisprognosen erhöht hätten.*

- 40.4** Der RH hielt ergänzend zur Stellungnahme des Verbundkonzerns fest, dass der Verbundkonzern die Beteiligung an der Sorgenia in der Konzernbilanz der Verbundgesellschaft zum 31. Dezember 2013 aufgrund negativer Beteiligungsergebnisse in den Jahren 2011 (– 3,3 Mio. EUR), 2012 (– 81,2 Mio. EUR) und 2013 (– 230,7 Mio. EUR) sowie aufgrund mangelnder Werthaltigkeit um zusätzlich 396,0 Mio. EUR auf Null abgeschrieben hatte. Zudem stufte der Verbundkonzern die Beteiligung mit Wirkung zum 11. Dezember 2013 als zur Veräußerung gehalten ein.

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.

41.1 (1) Die Gebarungsentwicklung von Sorgenia stellte sich aus Konzernsicht (IFRS) wie folgt dar:

Tabelle 11: Gebarungsentwicklung von Sorgenia (Konzern, IFRS)						
	2008	2009	2010	2011	2012	Veränderung 2008 bis 2012
	in Mio. EUR					in %
Umsatzerlöse	2.433,7	2.325,8	2.668,5	2.120,3	2.572,3	5,7
Operatives Ergebnis (EBIT ¹)	154,7	70,9	68,3	89,9	- 127,0	- 182,1
Jahresergebnis ²	66,7	66,9	50,4	15,6	- 196,8	- 395,1
Nettoverschuldung	1.013,9	1.341,0	1.745,7	1.667,2	1.861,6	83,6
operativer Cashflow	- 79,0	- 39,8	31,7	141,2	- 58,5	25,9

¹ EBIT ist die englische Abkürzung für „earnings before interest and taxes“ und meint das Jahresergebnis vor Zinsen und Steuern.

² ohne Minderheitenanteile

Quellen: Sorgenia, Konzernabschlüsse nach IFRS

Die Umsatzerlöse des Sorgenia-Konzerns schwankten im Prüfungszeitraum 2008 bis 2012 zwischen rd. 2,1 Mrd. EUR und rd. 2,7 Mrd. EUR. Im Gegensatz dazu reduzierte sich das Jahresergebnis kontinuierlich von rd. 66,7 Mio. EUR (2008) auf rd. - 196,8 Mio. EUR (2012). Die Sorgenia begründete die negative Gebarungsentwicklung insbesondere mit dem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld in Italien, das von einer anhaltenden Rezession und einem Rückgang der Stromnachfrage bestimmt worden sei, mit hohen Gasbezugspreisen für die Gaskraftwerke sowie der Konkurrenz durch erneuerbare Energieträger.

Die Nettoverschuldung stieg von rd. 1.013,9 Mio. EUR (2008) auf rd. 1.861,6 Mio. EUR (2012). Für diesen Anstieg war insbesondere das laufende Investitionsprogramm verantwortlich, das aber im Wesentlichen mit der Fertigstellung und Inbetriebnahme des vierten Gas- und-Dampf-Kombikraftwerkes in Aprilia im Jahr 2012 abgeschlossen war (siehe TZ 37).

Die Sorgenia arbeitete 2012 an einem Restrukturierungsprogramm, um die Verschuldung abzubauen und die Rentabilität wieder zu verbessern. Erreicht werden sollte dieses Ziel insbesondere durch den Verkauf von Anlagen ohne strategische Relevanz für die Sorgenia, Kosteneinsparungen und Neuverhandlung der langfristigen Gas-Lieferverträge.

Geschäftsmodell Italien

- 41.2** Der RH stellte fest, dass sich die Rentabilität der Sorgenia im Prüfungszeitraum 2008 bis 2012 wesentlich verschlechterte und das Jahr 2012 mit einem Verlust von rd. – 196,8 Mio. EUR abgeschlossen wurde.

Der RH empfahl der Verbundgesellschaft darauf hinzuwirken, dass die Sorgenia die laufenden Restrukturierungsbestrebungen zielstrebig verfolgt, um in Zukunft wieder positive Ergebnisse erwirtschaften zu können.

- 41.3** *Der Verbundkonzern wiederholte seine Stellungnahme zu TZ 39, er habe längst vor dem Eintreten der schwierigen wirtschaftlichen Situation von Sorgenia sowohl den Haupteigentümer als auch das Sorgenia-Management schriftlich und protokollarisch im Rahmen von Aufsichtsratssitzungen aufgefordert, umgehend Restrukturierungsmaßnahmen einzuleiten. Dabei habe er insbesondere auch umgehende Maßnahmen zur Reduktion der Schulden gefordert. Dies habe dazu geführt, dass Sorgenia seit Mitte 2013 intensiv mit Unterstützung einer international führenden Investmentbank an der Restrukturierung (inkl. Finanzierungen) arbeite.*

- 41.4** Der RH hielt ergänzend zur Stellungnahme des Verbundkonzerns fest, dass der Verbundkonzern die Beteiligung an der Sorgenia in der Konzernbilanz der Verbundgesellschaft zum 31. Dezember 2013 aufgrund negativer Beteiligungsergebnisse in den Jahren 2011 (– 3,3 Mio. EUR), 2012 (– 81,2 Mio. EUR) und 2013 (– 230,7 Mio. EUR) sowie aufgrund mangelnder Werthaltigkeit um zusätzlich 396,0 Mio. EUR auf Null abgeschrieben hatte. Zudem stufte der Verbundkonzern die Beteiligung mit Wirkung zum 11. Dezember 2013 als zur Veräußerung gehalten ein.

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.

- 42.1** Das vom Verbundkonzern in das Joint Venture Sorgenia investierte Kapital sowie die von der Sorgenia und der Sorgenia Holding an die VERBUND ITALIA ausgeschütteten Dividenden stellten sich wie folgt dar:



Geschäftsmodell Italien

BMWFW

VERBUND International GmbH

Tabelle 12: Geschäftsmodell Italien: investiertes Kapital, erhaltene Dividenden und Renditen

	1999 bis 2007	2008	2009	2010	2011	2012
	in Mio. EUR					
Investiertes Kapital kumuliert	226,8	485,0	635,5	638,4	645,2	654,7
Durchschnittlich gebundenes Kapital	n.a.	355,9	560,3	637,0	641,8	650,0
Budgetierte Dividende	n.a.	3,4	4,2	3,7	1,3	0,0
Erhaltene Dividenden	11,1	3,8	5,1	4,6	0,0	0,0
	in %					
Rendite bezogen auf das durchschnittlich gebundene Kapital ¹	n.a.	1,1	0,9	0,7	0,0	0,0

¹ Vereinfachend erfolgte die Renditeberechnung bezogen auf den Durchschnitt aus Anfangsbestand und Endbestand an investiertem Kapital kumuliert.

Quellen: Verbundkonzern; RH

Aufgrund der laufenden Restrukturierungsbestrebungen erwartete der Verbundkonzern bis zum Jahr 2016 keine weiteren Dividenden von der Sorgenia und der Sorgenia Holding.

42.2 Der RH wies kritisch darauf hin, dass die von der Sorgenia und der Sorgenia Holding an die VERBUND ITALIA ausgeschütteten Dividenden in Höhe von insgesamt 24,6 Mio. EUR im Verhältnis zum durchschnittlich gebundenen Kapital sehr gering ausfielen und der Verbundkonzern ab dem Jahr 2012 vorläufig mit keinen Dividenden mehr rechnete. Der RH hielt hierzu fest, dass das Ziel einer Finanzbeteiligung die Erwirtschaftung einer angemessenen Rendite sein sollte (siehe TZ 36).

42.3 *In seiner Stellungnahme hielt der Verbundkonzern fest, dass die VERBUND ITALIA die von Sorgenia erhaltenen Dividenden zum überwiegenden Teil wiederum für Kapitalerhöhungen in der Sorgenia verwendet habe. Im Jahr 2010 sei jedoch die erhaltene Dividende in Höhe von 4,6 Mio. EUR höher als die Kapitalerhöhung gewesen, wodurch die VERBUND ITALIA eine Dividende an die VIN in Höhe von 1,5 Mio. EUR ausschütten habe können.*

Sonstige Aktivitäten der VERBUND ITALIA

43.1 Die VERBUND ITALIA war zu Beginn des Jahres 2008 noch in Höhe von 9,5 % an der italienischen Alpe Adria Energia S.p.A. (AAE) beteiligt. 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

Geschäftsmodell Italien

von Udine), mit einer Gesamtkapazität von 300 MW und einer Länge von rd. 42 km.

Im März 2012 übte die VERBUND ITALIA die ihr zugestandene Verkaufsoption aus und verkaufte ihren 9,5 %-Anteil an der AAE an die Mitgesellschafter, weil der Gesellschaftszweck der AAE aufgrund von Änderungen der regulatorischen Rahmenbedingungen nicht mehr im Fokus der Verbundkonzern-Strategie lag. Ziel war es, dass die VERBUND ITALIA diese Anteile bestmöglich verwerten und über diesen Verkauf das investierte Kapital in Höhe von rd. 139.000 EUR zurückerhalten sollte. Eine weitergehende Bewertung der Anteile 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.

Weiters wurden im Zuge des Anteilsverkaufs die in den Jahren 2008 bis 2011 an die AAE begebenen Gesellschafterdarlehen in Höhe von rd. 176.000 EUR vollständig an die VERBUND ITALIA rückgeführt.

- 43.2** Der RH stellte kritisch fest, dass das Ziel, über den Verkauf der Anteile an der AAE das investierte Kapital zurückzuerhalten, nicht erreicht und die Beteiligung mit einem Verlust von rd. – 58.000 EUR verkauft wurde. Der RH anerkannte aber die Entscheidung, die Beteiligung an der AAE zu verkaufen, deren Gesellschaftszweck nicht mehr im Fokus der Konzernstrategie lag.

Der RH hielt fest, dass sich im Rahmen von Beteiligungsverkäufen der angestrebte und vereinbarte Verkaufspreis nicht nur an geleisteten Kapitaleinzahlungen orientieren sollte. Um Vermögensnachteile zu vermeiden, empfahl der RH der Verbundgesellschaft, den Verkaufspreis im Rahmen von Beteiligungsveräußerungen hinkünftig anhand einer Unternehmensbewertung zu ermitteln. Eine solche Bewertung hielt er zur Dokumentation des vereinbarten Verkaufspreises für zweckmäßig.

- 43.3** *Der Verbundkonzern verwies in seiner Stellungnahme darauf, dass er bei großen Transaktionen in der Vergangenheit immer den Verkaufspreis im Rahmen einer externen Unternehmensbewertung ermittelt habe und dies auch in der Zukunft durchführen werde. Bei sehr kleinen Transaktionen würde eine solche Vorgangsweise aufgrund der hohen Kosten den Erlös jedoch überproportional schmälern und sei daher auch nicht üblich.*

- 43.4** Der RH entgegnete, dass in solchen Fällen nicht notwendigerweise eine externe Unternehmensbewertung erforderlich sei, sondern auch eine


VERBUND International GmbH

entsprechende Bewertung durch den Verbundkonzern selbst erfolgen hätte können.

Geschäftsmodell Türkei

Überblick

44 Das vom Verbundkonzern in das Geschäftsmodell Türkei investierte Kapital sowie die erhaltenen Dividenden stellten sich bis zum 31. Dezember 2012 wie folgt dar:

Tabelle 13: Geschäftsmodell Türkei: investiertes Kapital und erhaltene Dividenden bis 31. Dezember 2012							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Gesamt
	in Mio. EUR						
Investiertes Kapital	245,28	141,45	370,45	71,69	131,94	226,98	1.187,79
Erhaltene Dividenden	0	0	0	0	0	0	0

Quelle: Verbundkonzern

Von 2007 bis 2012 wurden keine Gewinnausschüttungen erzielt. Die Verbundgesellschaft erwirtschaftete daher keine positive Rendite aus dem Engagement in der Türkei.

Chronologie

45 Nachstehende Aufstellung gibt einen Überblick über die wesentlichen Ereignisse der Beteiligung im Kernmarkt Türkei:

Geschäftsmodell Türkei

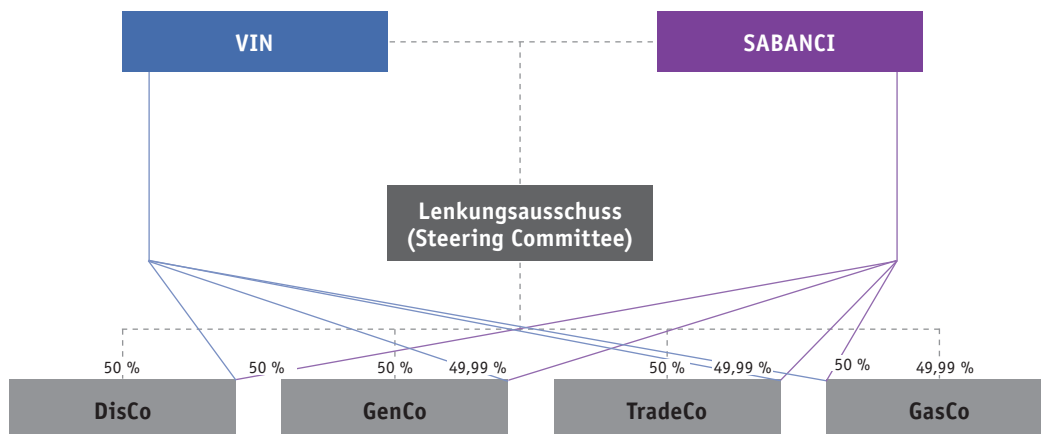
Tabelle 14: Chronologie Kernmarkt Türkei (Stand Dezember 2012)	
Dezember 2006	Unterzeichnung eines Kooperationsabkommens zwischen Verbundgesellschaft und Haci Ömer Sabanci Holding A.S. (SABANCI) zwecks Gründung eines Joint Ventures
März 2007	Unterzeichnung eines Rahmenvertrags zwischen der Verbundgesellschaft und SABANCI zwecks Gründung eines Joint Ventures
2007	Erwerb von 50 % an der Enerjisa Enerji Üretim A.S. (Generation Company, GenCo) und Enerjisa Elektrik Enerjisi Toptan Satis A.S. (Trading Company, TradeCo)
2008	Erwerb von 50 % an der Enerjisa Dogal Gaz Toptan Satis A.S. (Gas Company, GasCo) mittels Ausgliederung von der TradeCo
2008	Abgabe der Anteile von der Verbundgesellschaft an die VIN
Juli 2008	Erwerb der Enerjisa Baskent Elektrik Dagitim A.S. (Distribution Company, DisCo) in einer Auktion
Jänner 2009	Gründung der Enerjisa Elektrik Dagitim A.S. (BASKENT)
2011	Gründung der Enerjisa Enerji Hizmetleri A.S. (Service Company, SerCo) als Beteiligung der BASKENT
Dezember 2011	Gründung der Enerjisa Enerji Anonim Sirkete A.S. (Enerjisa Holding) und Einbringung sämtlicher Beteiligungen; Anteil von je 50 % von VIN und SABANCI
2012	Gründung der Enerjisa Elektrik Perakende Satis A.S. (RetailCo) als Beteiligung der BASKENT
Dezember 2012	Beendigung der Beteiligung durch VIN/Verbundgesellschaft und Unterzeichnung Tauschvertrag mit deutschem Energieversorger; dieser tritt in das Joint Venture mit SABANCI ein
April 2013	formeller Abschluss der Verträge mit deutschem Energieversorger nach kartellrechtlicher Freigabe

Quellen: VIN; RH

Beteiligungsstruktur **46.1** (1) Die Verbundgesellschaft erwarb 2007 aufgrund eines Rahmenvertrags mit der Haci Ömer Sabanci Holding A.S. (SABANCI) 49,992 % der Enerjisa Enerji Üretim A.S. (GenCo) um 245,28 Mio. EUR, einem Stromerzeugungsunternehmen in Istanbul. Die weiteren Eigentümer der GenCo waren der bisherige Mehrheitseigentümer SABANCI mit 49,992 % sowie 0,016 % diverse andere Unternehmen.

Die GenCo war fast Alleineigentümerin der Enerjisa Elektrik Enerjisi Toptan Satis A.S. (TradeCo), einem Stromhandelsunternehmen. Die Enerjisa Dogal Gaz Toptan Satis A.S. (GasCo), ein Gashandelsunternehmen, wurde im März 2008 aus der TradeCo ausgegliedert und dieser als eigenständige Schwestergesellschaft zur Seite gestellt. Die Verbundgesellschaft und SABANCI erwarben in 2007 bzw. 2008 je 50 % der Anteile an TradeCo und GasCo. Im Jahr 2008 brachte die Verbundgesellschaft ihre Anteile an der GenCo, TradeCo und GasCo in die VIN ein.

Abbildung 8: Organigramm der türkischen Beteiligungen der VIN per 31. Dezember 2008



Quelle: RH

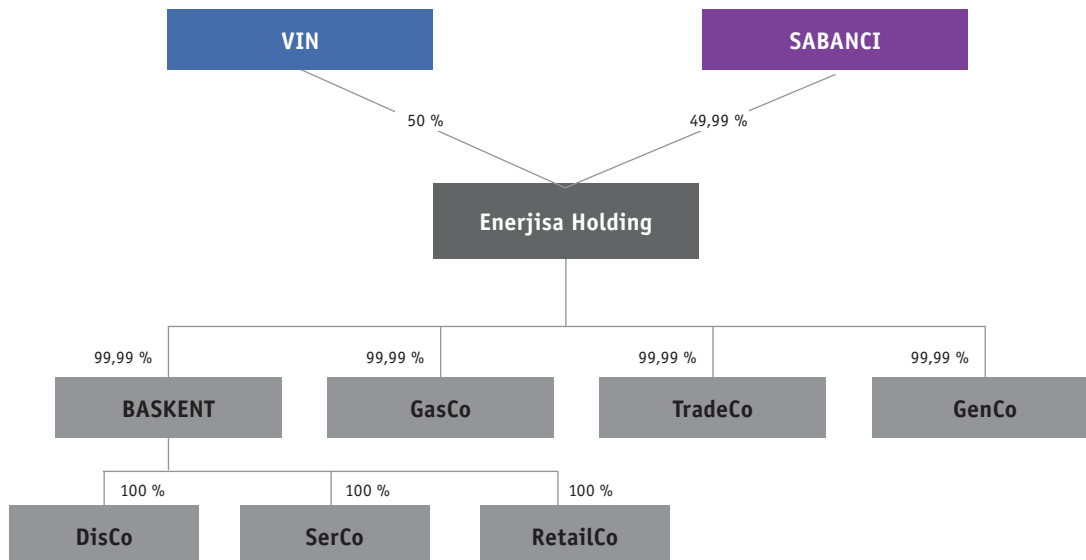
(2) Im Juli 2008 erwarben die Verbundgesellschaft und SABANCI die Enerjisa Baskent Elektrik Dagitim A.S. (DisCo), ein Strom-Verteilnetzunternehmen im Raum Ankara, mittels eines Auktions-Zuschlages. Daraufhin gründeten die Verbundgesellschaft und SABANCI im Jänner 2009 eine Holding für Verteilnetze, die Enerjisa Elektrik Dagitim A.S. (BASKENT). In diese Holding sollten zukünftig erworbene Verteilnetzunternehmen eingegliedert werden. Die Verbundgesellschaft übertrug ihre Anteile an der BASKENT in weiterer Folge ebenfalls an die VIN.

Die Steuerung sämtlicher Beteiligungen nahm vorerst der bereits eingerichtete Lenkungsausschuss („Steering Committee“) wahr. Dieser war mit je drei Mitgliedern der Partner besetzt.

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 neu gegründete 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 Lenkungsausschusses wahr. Im Joint Venture war ein zukünftiger Börsengang dieser Holding vorgesehen.

Geschäftsmodell Türkei

Abbildung 9: Organigramm der türkischen Beteiligungen der VIN per 31. Dezember 2012



Quelle: RH

(3) Die drei Stufen der Wertschöpfungskette – Erzeugung, Handel und Vertrieb – wurden in getrennten Gesellschaften durchgeführt (siehe TZ 50):

- Die GenCo als Stromerzeugungsunternehmen verfügte zum Erwerbszeitpunkt über vier Gas-Kraftwerke. Ziel der VIN war es, dass die GenCo als integrierter Anbieter am türkischen Strommarkt auftrat und über den Ausbau der installierten Kraftwerksleistung ihren Marktanteil erhöhte.
- Die TradeCo sollte ihre Aktivitäten auf den entstehenden liquiden türkischen Stromhandelsmarkt ausrichten. Neben der von GenCo produzierten Energie sollte die TradeCo zusätzlich Fremdstromverkäufe tätigen; seit Juli 2011 erzielte die TradeCo bereits eine geringe Menge an Stromimporten und -exporten.⁴⁸ Daneben oblag ihr die Einsatzoptimierung der Kraftwerke.
- Die GasCo war als Gashandelsunternehmen für die Beschaffung⁴⁹ von Erdgas für alle von der GenCo betriebenen Gas-Kraftwerke zuständig. Erste Aktivitäten am noch stark regulierten Gasmarkt

⁴⁸ rd. 20 MW/Monat Leistung

⁴⁹ derzeit über 1,20 Mio. m³/Jahr

waren vorgesehen und neue Geschäftsfelder wie Liquid Natural Gas⁵⁰ und Gasspeicher sollten vorangetrieben werden.

- Die BASKENT fungierte als Zwischenholding für alle Verteilnetzunternehmen, da der Erwerb noch weiterer Verteilnetze geplant war. Die DisCo versorgte die Region Ankara und sollte zu einem führenden Verteilnetzunternehmen in der Türkei gemacht werden. Die SerCo sollte als Netzservice-Gesellschaft die Verteilnetzunternehmen unterstützen und die Enerjisa Elektrik Perakende Satis A.S. (RetailCo) sollte sich um den Stromvertrieb bei den Haushalts- und Gewerbekunden kümmern.

Durch diese Aufgabenaufteilung konnten laut Angabe der Verbundgesellschaft die einzelnen Gesellschaften auf die Entwicklungen der verschiedenen Energiemärkte schneller reagieren.

- 46.2** Nach Ansicht des RH verbesserte die Installierung einer Holding-Gesellschaft die Beteiligungsstruktur des Türkei-Engagements, Gesellschafterentscheidungen auf Konzernebene wurden dadurch transparenter. Damit wurde auch die Voraussetzung für einen zukünftigen Börsegang geschaffen.

Konzept des
Geschäftsmodells

Rahmenbedingungen

- 47.1** (1) Nach Ansicht der Verbundgesellschaft war die Türkei ein attraktiver Wachstumsmarkt mit einem enormen Aufholpotenzial und einem starken Verbrauchswachstum. Der Stromverbrauch sollte nach Schätzungen der Union of the Electricity Industry (EURELECTRIC) von 120 TWh in 2004 auf über 500 TWh in 2020 ansteigen (Wachstum rd. 8 % p.a.). Der türkische Strommarkt war auch um ein Vielfaches größer als der österreichische. Daraus ergaben sich potenzielle Wachstumschancen. Vom Wasserkraftpotenzial der Türkei waren 2004 lediglich 36 % erschlossen. Weitere große Ausbaupotenziale bestanden bei den erneuerbaren Energien (Wind, Sonne) und bei modernen thermischen Kraftwerken (Erdgas, Braunkohle).

Die türkische Regierung hatte umfassende Privatisierungen im Strombereich angekündigt, die neben dem Verkauf aller Verteilunternehmen auch den Verkauf von Erzeugungspaketen von rd. 8.800 MW vorsahen.

⁵⁰ verflüssigtes Erdgas mittels Tiefsttemperaturen

Geschäftsmodell Türkei

(2) Die Verbundgesellschaft hatte im Rahmen eines BOT⁵¹-Modells das türkische Wasserkraftwerk Birecik⁵² am Euphrat (Inbetriebnahme 2001) gebaut und erste Erfahrungen am türkischen Strommarkt gesammelt. Nach Ansicht der Verbundgesellschaft war ohne einen starken Partner die Entwicklung des türkischen Strommarktes nicht umzusetzen. Im Dezember 2006 unterzeichnete sie daher einen Kooperationsvertrag mit SABANCI, einem der größten privaten türkischen Mischkonzerne (Banken, Industrie etc.). Dieser sah u.a. bereits die Gründung eines Gemeinschaftsunternehmens („Joint Venture“) mit dem Abschluss eines dazugehörigen Rahmenvertrags vor. Wie sich in weiterer Folge zeigte, wiesen Bewertungen von Investmentbanken und Anwaltskanzleien auf das Risiko des türkischen Strommarktes hin (siehe TZ 49).

- 47.2** Nach Ansicht des RH war der Einstieg der Verbundgesellschaft in den türkischen Strommarkt unter diesen ökonomischen Voraussetzungen (attraktiver Wachstumsmarkt, Ankündigung umfassender Privatisierungen, Erfahrungen der Verbundgesellschaft am türkischen Strommarkt) nachvollziehbar. Der RH hielt jedoch fest, dass die Verbundgesellschaft aufgrund des hohen finanziellen Engagements Risiken einging (siehe TZ 44), sich jedoch durch den gegenüber Österreich größeren Strommarkt potenzielle Wachstumschancen eröffneten.

Der türkische Energiemarkt

- 48** 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. Das Strom-Übertragungsnetz der Türkei war seit September 2010 probeweise synchron zum westeuropäischen Strom-Verbundsystem verbunden. Damit sollten Stromexporte und -importe vereinfacht werden. Die Strompreise in der Türkei lagen sowohl bei den industriellen Verbrauchern als auch bei den privaten Haushalten weit unter dem EU-Durchschnitt.

Der türkische Gasmarkt hatte im Gegensatz dazu derzeit nur einen geringen Marktöffnungsgrad.

⁵¹ BOT (Build, Operate, Transfer; deutsch: Bauen, Betreiben, Übertragen) ist ein Betreibermodell, das die schlüsselfertige Erstellung von Anlagen einschließlich Finanzierung der Vorlaufkosten und umfassendem Projektmanagement sowie die Betriebsübernahme für die Anlaufphase vorsieht. Nach Ende der Projektlaufzeit wird das Projekt an den Endnutzer übertragen.

⁵² installierte Leistung 672 MW, durchschnittliches Regelarbeitsvermögen 2.400 GWh

Joint Venture

49 Aufgrund des im Dezember 2006 abgeschlossenen Kooperationsvertrags führten die Verbundgesellschaft und SABANCI eine Kaufprüfung („due diligence“) der GenCo und TradeCo durch. Dabei ließ die Verbundgesellschaft u.a. von Investmentbanken und Anwaltskanzleien Bewertungen der beiden Unternehmen und des türkischen Strommarktes vornehmen, welche das hohe Entwicklungspotenzial (stark wachsender türkischer Strommarkt), aber auch dessen Risiken (hoher Investitionsaufwand bei Kraftwerksprojekten) aufzeigten.

Die Chancen dieser Partnerschaft bestanden aus Sicht der Verbundgesellschaft aus dem frühzeitigen Aufbau einer führenden Marktposition am Strommarkt (Erzeugung und Vertrieb), dem Ausbau des Kernbereichs bei Wasser-, Wärme- und Windkraft sowie mittelfristigen Stromexportoptionen nach der vollständigen Synchronisierung des türkischen mit dem westeuropäischen Stromübertragungsnetz. Die Risiken bestanden aus der allgemeinen politischen Stabilität der Türkei, aus politisch bedingten Verzögerungen bei der Liberalisierung und/oder Privatisierungsvorhaben des Energiemarktes sowie aus staatlich festgelegten Strom- und Gastarifen. Aus Sicht der Verbundgesellschaft überwogen die Chancen die Risiken.

50.1 (1) 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.

Die Zielerreichung sollte mittels eines vertikal integrierten Energieunternehmens mit voller Wertschöpfungskette erfolgen, und zwar durch

- Erwerb oder Installierung von Kraftwerken für erneuerbare Energien (Wasser, Wind),
- Verzicht auf die Errichtung von Atomkraftwerken,

Geschäftsmodell Türkei

- Vertrieb und Verteilung elektrischer Energie und der dazugehörigen Services sowie
- Stromgroßhandel und andere Handelsaktivitäten.

(2) Schon der ursprüngliche Kooperationsvertrag vom Dezember 2006 enthielt sehr detaillierte Bestimmungen für die geplante Joint Venture Gesellschaft, wie Grundsätze für die Geschäftsführung, Blockadememechanismen sowie für den etwaigen Ausstieg und Verkauf der Anteile. Dieser Kooperationsvertrag bildete auch die Basis des Rahmenvertrags. Die partnerschaftliche Nominierung, die Kompetenzen und die Aufgaben der Vorsitzenden und der Stellvertreter der jeweiligen Gremien waren ebenso geregelt wie die Wirtschaftspläne der Tochtergesellschaften, das Betriebsbudget, die Berichtsanforderungen sowie der Strategieplan. Eine Reihe weiterer Bestimmungen berücksichtigte etwaige Eventualitäten einer Partnerschaft. Vereinbart waren eine Mindestbehaltefrist von fünf Jahren und detaillierte Vorkehrungen für einen Ausstieg oder Auseinandersetzungen.

Der Rahmenvertrag enthielt auch, aufgeteilt auf die einzelnen Jahre, den gesamten Investitionsaufwand der Kraftwerksprojekte⁵³ und die gesamten Eigenkapitalanforderungen der türkischen Beteiligungen⁵⁴ bis 2020. Ein mehrjähriger Businessplan, aus dem auch der Zeitpunkt und die Höhe der Kapitalrückflüsse aus dem finanziellen Engagement ersichtlich waren, fehlte.

50.2 Nach Ansicht des RH gewährleisteten die vertraglichen Regelungen beim Türkei-Engagement die Gleichberechtigung für die Verbundgesellschaft in diesem Joint Venture. Durch die Festlegung von strategischen Zielen im Rahmenvertrag – bspw. hinsichtlich des Marktanteils – war es nach Ansicht des RH möglich, Investitionen zielgerichtet durchzuführen und auch die Zielerreichung der Auslandsbeteiligung zu bewerten.

Der RH hielt jedoch fest, dass der Erfolg der eingeschlagenen Strategie jeweils vom beiderseitigen Einverständnis der Partner abhing.

Der RH kritisierte weiters das Fehlen eines mehrjährigen Businessplans für das finanzielle Engagement in der Türkei.

⁵³ 9,11 Mrd. USD entsprachen 7 Mrd. EUR

⁵⁴ 3,61 Mrd. USD entsprachen 2,77 Mrd. EUR; der Anteil der Verbundgesellschaft wäre 1,39 Mrd. EUR

Der RH empfahl der Verbundgesellschaft, bei Eingehen von Beteiligungs- und Investitionsprojekten mehrjährige Businesspläne zu erstellen, aus denen der Zeitpunkt und die Höhe der Kapitalrückflüsse aus den finanziellen Engagements ersichtlich sind.

50.3 *Laut Stellungnahme des Verbundkonzerns sei der Kooperationsvertrag so ausgelegt, dass die 50:50 Partner Verbundkonzern und SABANCI in allen Gremien zu gleichen Teilen vertreten gewesen seien. In Art. 4.1 des Kooperationsvertrags sei festgelegt, dass jedes Joint Venture Unternehmen von SABANCI und des Verbundkonzerns zusammen gemanagt werden sollte; Art. 2.2 des Rahmenvertrags sehe die gemeinsame Kontrolle der Joint Venture Unternehmen vor. Dementsprechend hätten gemäß Art. 4.1 des Kooperationsvertrags der Verbundkonzern und SABANCI jeweils drei Mitglieder in den Verwaltungsrat jedes Joint Venture Unternehmens entsendet. In Art. 5.5 des Rahmenvertrags sei festgehalten, in welchen Joint Venture Unternehmen der Verbundkonzern und in welchem SABANCI den Chief Executive Officer bzw. den Chief Financial Officer stellten. Auch im Top Level Lenkungsausschuss, der Strategie und Unternehmenspolitik bestimmt habe, hätten der Verbundkonzern und SABANCI jeweils die gleiche Anzahl an Vertretern entsendet, damit letztendlich über alle Angelegenheiten gemeinsam entschieden werden könnte (Art. 4 ff. Kooperationsvertrag, Art. 5.1 Rahmenvertrag). Als gleichwertige Partner müssten der Verbundkonzern und SABANCI alle Angelegenheiten gemeinsam entscheiden, um nicht eine Blockade („Deadlock Mechanismus“ nach Art. 6 Rahmenvertrag) auszulösen. Eine andere Regelung, nämlich die Berechtigung zur Alleinentscheidung des Verbundkonzerns, sei in einem Joint Venture wie diesem nicht möglich gewesen.*

Der Verbundkonzern verwies in seiner Stellungnahme weiters darauf, dass Kapitalrückflüsse in Form von Dividendenzahlungen bis Ende 2012 nicht stattgefunden hätten, da die Überschüsse der türkischen Beteiligungen zur Finanzierung der Kraftwerksprojekte bzw. des Netzausbaus verwendet worden seien. Früheste Dividendenzahlungen würden erst ab 2015 erwartet. Zeitpunkt und Höhe seien daher in einem Businessplan 2007 für die Jahre 2015 und später kaum darstellbar gewesen. Zudem seien die Investitionsziele im Annex D des Rahmenvertrags festgelegt worden, demzufolge bis 2015 ein Marktanteil von 10 %, eine Erzeugungskapazität von 6.000 MW und 6 Mio. Kunden erreicht werden sollten, so dass die strategischen Ziele beider Partner bereits vertraglich fixiert gewesen seien. Wie auch bei anderen Investitionen sei beim Einstieg in die türkische Beteiligung ein mehrjähriger Strategieplan mit Eigenkapitalerfordernissen erstellt worden. Dieser Plan für die Jahre 2007 bis 2018 sei auch wesentlicher vertraglicher Bestandteil des Kooperationsvertrags gewesen (Annex D Strategy Plan). Kapi-

Geschäftsmodell Türkei

talrückflüsse seien aufgrund des extrem starken Wachstums in dieser Phase noch nicht darstellbar gewesen.

- 50.4** Der RH entgegnete, dass der Verbundkonzern für den Einstieg in die Beteiligung im März 2007 neben einem mehrjährigen Strategieplan mit den entsprechenden Eigenkapitalerfordernissen jedenfalls einen Businessplan mit den erwarteten Kapitalrückflüssen erstellen hätte müssen. Dieser wäre für den Verbundkonzern ein wesentliches Kriterium zur Beurteilung der Wirtschaftlichkeit des Beteiligungsprojekts gewesen. Nach Ansicht des RH waren die Kapitalrückflüsse auch über einen längeren Zeitraum darstellbar, weil sich auch die Wirtschaftlichkeitsberechnungen der Kraftwerksprojekte über 2015 hinaus erstreckten.

Projektfortschritt

- 51.1** Die Ausgangslage 2006 und die Zielsetzungen des Rahmenvertrags bis 2015 sahen im Detail folgendermaßen aus:

Tabelle 15: Ausgangslage 2006 und Zielsetzungen des Rahmenvertrags bis 2015		
Parameter	2006	2015
Marktanteil in %	1,60	10,00
Stromverkauf in TWh	2,80	33,40
Kunden in Mio.	–	6,00
Installierte Kraftwerksleistung in MW	370,00	5.052,00
<i>davon</i>		
<i>Erdgas in MW</i>	370,00	1.410,00
<i>Braunkohle in MW</i>	–	900,00
<i>importierte Steinkohle in MW</i>	–	600,00
<i>Wasser in MW</i>	–	1.842,00
<i>Wind in MW</i>	–	300,00
Investitionsaufwand in Mrd. EUR	–	6,24
Eigenkapitalzahlungen in die Beteiligungen in Mrd. EUR	–	2,47
<i>davon</i>		
<i>Anteil Verbundgesellschaft in Mrd. EUR</i>	–	1,24

Quelle: Verbundgesellschaft

2015 sollte die gesamte installierte Kraftwerksleistung zu rd. 42 % aus erneuerbaren (Wasser und Wind) und zu 58 % aus fossilen Energieträgern (Erdgas, Braun- und Steinkohle) bestehen. Bei einer vollständigen Umsetzung dieses Zieles würde in neun Jahren der Marktanteil um das 6-Fache, der Stromverkauf um das 12-Fache und die installierte Kraftwerksleistung um das 14-Fache ansteigen. Die Zielsetzungen des Rahmenvertrags enthielten zwar den erwarteten Investitionsaufwand und die Eigenkapitalbereitstellung, jedoch fehlten konkrete wirtschaftliche Ziele bspw. hinsichtlich des erwarteten wirtschaftlichen Erfolgs des Auslandsengagements für die Verbundgesellschaft (u.a. Dividendenrückflüsse, Return on Investment oder Wertzuwächse).

Ende 2012 waren Kraftwerke mit 1.698 MW in Betrieb, weitere mit 1.698 MW in Bau sowie 1.890 MW in Planung. Bei den in Planung befindlichen Kraftwerksprojekten hatten Gas-Kraftwerke mit 1.000 MW und Wasser-Kraftwerke mit 840 MW den größten Anteil. Bei angenommener Realisierung aller Projekte würden somit Kraftwerke mit insgesamt 5.286 MW in Betrieb gehen, womit das Ziel hinsichtlich der Kraftwerkskapazitäten erreicht werden würde. Allerdings sollten laut Rahmenvertrag im Jahr 2012 bereits Kraftwerke mit 3.702 MW und einem Investitionsaufwand von 4,67 Mrd. EUR in Betrieb sein. Bestehende Kraftwerke wurden bisher noch nicht erworben. Eine installierte Kraftwerksleistung von 5.000 MW wäre nicht vor 2017 zu realisieren.

Ebenso wurde nur eine einzige Verteilnetzregion (BASKENT) mit 3,2 Mio. Stromkunden – entspricht 9 % der gesamten türkischen Bevölkerung – erworben. Ein Bieterverfahren um das Verteilnetz Ayedas im asiatischen Teil Istanbuls zog sich seit Beginn im November 2010 über 1,5 Jahre. Da sich das wirtschaftliche Umfeld nach Ansicht der Verbundgesellschaft aufgrund der Wirtschaftskrise im Euro-Raum inzwischen stark geändert hatte, wäre die Angebotssumme⁵⁵ für die Verbundgesellschaft nicht mehr vertretbar⁵⁶. Um das Ziel von sechs Millionen Stromkunden zu erreichen, hätte nach Ansicht der Verbundgesellschaft noch mindestens eine weitere Verteilnetzregion erworben werden müssen.

⁵⁵ Die Verbundgesellschaft und SABANCI hatten im Dezember 2010 bei dem in mehreren Runden abgehaltenen Auktionsverfahren einen Kaufpreis von 1.515 Mio. USD geboten und waren von der türkischen Privatisierungsagentur als drittgerihter Bieter verlautbart worden. Da die vorgereichten Bieter innerhalb der festgelegten Frist keine Verträge zur Übernahme unterzeichnet hatten, wurde man selbst im September 2011 zu Übernahmegesprächen eingeladen.

⁵⁶ Seit April 2013 haben SABANCI und E.ON SE die Verteilnetzregionen Toroslar und Ayedas erworben und würden danach insgesamt neun Millionen Kunden versorgen. Die Kraftwerksleistung sollte bis 2020 auf 7.500 MW anwachsen.

Geschäftsmodell Türkei

Obwohl bis Ende 2012 die tatsächlichen Investitionen das geplante Investitionsprogramm nicht erreichten (statt 3.702 MW nur 1.698 MW installierte Kraftwerksleistung), hatte der bisherige finanzielle Aufwand der Verbundgesellschaft mit rd. 1,19 Mrd. EUR (siehe TZ 52) den geplanten Finanzierungsbedarf bis 2015 von 1,24 Mrd. EUR nahezu erreicht.

- 51.2** Der RH kritisierte, dass die Verbundgesellschaft keine wirtschaftlichen Ziele definierte, anhand derer der wirtschaftliche Erfolg dieses Auslandsengagements gemessen werden könnte. Nach Ansicht des RH waren die strategischen Ziele aufgrund des Rückstands der bisher realisierten Kraftwerksprojekte bis 2015 nicht erreichbar. Weiters wies der RH darauf hin, dass mit dem geplanten Finanzierungsvolumen durch die Verbundgesellschaft nicht das Auslangen gefunden werden konnte, weil dieses bereits nahezu verbraucht war, obwohl das Investitionsprogramm erst teilweise realisiert wurde.

Wirtschaftlichkeit

- 52.1** (1) Die Verbundgesellschaft erwarb 2007 ihre Anteile an der GenCo um 245,28 Mio. EUR, die sie aus ihrem laufenden Cashflow finanzierte. Da sich das Joint Venture in einer Aufbauphase befand, tätigten die Verbundgesellschaft und SABANCI laufend Eigenkapitalzuschüsse für Anteilsenerwerb und Investitionen in diese Beteiligungen.

Diese stellten sich wie folgt dar:

Tabelle 16: Eigenkapitalzuschüsse der Beteiligungen – Anteil Verbundgesellschaft	
	2007 bis 2012
	in Mio. EUR
GenCo	907,94
BASKENT	270,45
TradeCo, GasCo, Enerjisa Holding	9,40
Summe	1.187,79

Quelle: Verbundkonzern

Die anteiligen Eigenkapitalzuschüsse von 2007 bis 2012 der Verbundgesellschaft betragen für alle türkischen Gesellschaften insgesamt 1.187,79 Mio. EUR.

(2) Kapitalrückflüsse in Form von Dividendenzahlungen fanden bis Ende 2012 nicht statt, da die Überschüsse der türkischen Beteiligungen zur Finanzierung der Kraftwerksprojekte bzw. des Netzausbaus verwendet wurden. Früheste Dividendenzahlungen wurden erst ab 2015 erwartet.

(3) Die VIN legte Analystenberichte über SABANCI aus August 2012 vor, die sie im Zusammenhang mit dem geplanten Ausstieg aus dem Engagement erstellen ließ (siehe TZ 54). Aus diesen ließ sich rechnerisch eine Bewertungsbandbreite⁵⁷ des Anteils der VIN an der Enerjisa Holding von 1,174 Mrd. EUR bis 1,587 Mrd. EUR ermitteln.

52.2 Der RH hielt fest, dass aus den türkischen Beteiligungen bis Ende 2012 keine Rückflüsse erfolgten.

53 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. Der Ausbau des Kraftwerkportfolios der GenCo erfolgte dabei in zwei Phasen, wobei die Verbundgesellschaft anteilige Haftungen⁵⁸ in Höhe von insgesamt 1,350 Mrd. EUR übernahm. Für ein Wasserkraftwerksprojekt („Arkun“) wurde von der Verbundgesellschaft auch eine anteilige harte Patronatserklärung für die Finanzierung (374,40 Mio. EUR) abgegeben. Die Finanzierung des anteiligen Eigenkapitals der BASKENT (270,45 Mio. EUR) durch die Verbundgesellschaft erfolgte durch eine Beteiligungsfinanzierung im Rahmen der Exportförderung der Oesterreichischen Kontrollbank AG. Mit dem Ausstieg aus dem Engagement (siehe TZ 54) endeten für die Verbundgesellschaft sämtliche Sicherstellungen und Einzahlungsverpflichtungen aus dem Türkei-Engagement.

⁵⁷ Die Bewertung von Analysten erfolgt grundsätzlich zum beizulegenden Zeitwert (fair value), der durch den Verkauf eines Vermögenswerts in einer Transaktion zu Marktbedingungen erzielt werden könnte.

⁵⁸ Haftungsübernahme endet drei bzw. zwei Jahre (Phase I bzw. II) nach Fertigstellung des Kraftwerkportfolios.

Geschäftsmodell Türkei

Ausstieg aus dem Engagement

54.1 Die Verbundgesellschaft führte Verhandlungen mit dem türkischen Partner über eine Fortführung des Joint Ventures über das Jahr 2015 hinaus, und zwar bezüglich eines eventuellen weiteren Ausbaus des Kraftwerkportfolios oder eines Rückzugs.

Nach Ende der Gebarungsprüfung beendete die Verbundgesellschaft am 3. Dezember 2012 das Türkei-Engagement. Als Gründe für den Ausstieg waren das schwierige türkische Marktumfeld (Druck auf die Erzeugungsmargen, teilweise Versorgungsengpässe bei der Erdgasversorgung etc.), die anstehenden Diskussionen mit SABANCI (wesentliche Erweiterung des Erzeugungsportfolios mittels Braunkohle, Dividendenregelungen und Haftungen für Fremdmittelaufnahmen etc.) sowie finanzielle Herausforderungen für die Verbundgesellschaft (nicht planbare Wechselkurseffekte auf das Ergebnis, zusätzliche Eigenkapitalzuschüsse und Haftungen, angespannte Finanzierungssituation wegen Fremdmittelaufnahmen etc.) ausschlaggebend. Die Entscheidung war auch durch die strategische Fokussierung der Verbundgesellschaft auf Wasserkraft, Mehrheitsbeteiligungen und die Märkte Österreich und Deutschland bedingt.

Ein deutsches Energieversorgungsunternehmen⁵⁹ trat in die Partnerschaft (mit SABANCI), die das Kraftwerksausbauprogramm in der Türkei fortsetzte, ein. Ursprünglich strebte die Verbundgesellschaft einen Beteiligungsverkauf an, welcher jedoch im Zuge der Verhandlungen nicht umgesetzt werden konnte. Im Gegenzug erwarb die Verbundgesellschaft daher vom deutschen Energieversorgungsunternehmen die restlichen Anteile an acht Wasserkraftwerken am Inn und an der Donau, an drei bayrischen Wasserkraftwerksprojekten sowie rd. 20 % der Kapazität an der Kraftwerksgruppe Zemm-Ziller in Tirol.

Die Transaktion zwischen der Verbundgesellschaft und dem deutschen Energieversorgungsunternehmen erfolgte in Form eines Tauschgeschäftes („asset swaps“), da die eingesetzten Vermögenswerte⁶⁰ in Höhe von rd. 1,54 Mrd. EUR für beide Seiten durch mehrere Analysten fast gleich hoch bewertet (siehe TZ 52) wurden. Zudem kam es zu einer Differenzzahlung⁶¹ von rd. 400 Mio. EUR zugunsten der Verbundgesellschaft.

Nach kartellrechtlichen und sonstigen regulatorischen Freigaben wurden die Verträge mit dem deutschen Energieversorgungsunternehmen am 24. April 2013 finalisiert und die Vereinbarung formell vollzogen.

⁵⁹ E.ON SE (Societas Europaea, ist Rechtsform für AGs in der EU)

⁶⁰ je 1,50 Mrd. EUR

⁶¹ rd. 400 Mio. EUR im 2. Quartal 2013

Damit endeten für die Verbundgesellschaft sämtliche Sicherstellungen und Einzahlungsverpflichtungen aus dem Türkei-Engagement.

54.2 Der RH wies darauf hin, dass der Tausch der Vermögenswerte nicht dem ursprünglichen Ziel des Engagements entsprach. Er hielt jedoch fest, dass aufgrund der Bewertungen der Vermögensanteile der Verbundgesellschaft (rd. 1,54 Mrd. EUR) zuzüglich der Differenzzahlung (400 Mio. EUR) das eingesetzte Kapital (1,188 Mrd. EUR, siehe TZ 52) deutlich überstiegen wurde.

54.3 *Laut Stellungnahme des Verbundkonzerns sei das Beteiligungsengagement in der Türkei äußerst erfolgreich gewesen. Mit der 50 %igen Beteiligung an der Enerjisa Holding in 2007 habe der Verbundkonzern mit der türkischen Industriegruppe SABANCI in nur wenigen Jahren das größte private Stromerzeugungsunternehmen in der Türkei entwickelt. Damit habe sich der Verbundkonzern eine strategische Position aufbauen und Werte schaffen können, die 2012 die Übernahme zahlreicher Wasserkraftwerke in Deutschland von einem deutschen Energieversorgungsunternehmen überhaupt erst möglich gemacht hätten. Zusätzlich habe diese Transaktion die Realisierung eines hohen Gewinns für den Verbundkonzern gebracht.*

Durch den Tausch der Vermögenswerte („asset swap“) mit einem deutschen Energieversorgungsunternehmen zuzüglich des Erhalts einer Differenzzahlung für den Verbundkonzern seien folgende für den Verbundkonzern vorteilhafte Faktoren realisiert worden:

- *Erwerb der restlichen, bis dahin nicht im Eigentum des Verbundkonzerns stehenden Anteile an acht Wasserkraftwerken am Inn und an der Donau über bayrische Gesellschaften;*
- *Erhöhung der Erzeugung aus Laufwasserkraft um 9 %;*
- *Verbesserung des Risikoprofils durch Ausweitung des Engagements im Euro-Raum sowie Realisierung der Wertsteigerung an der türkischen Beteiligung Enerjisa Holding;*
- *Aufstieg des Verbundkonzerns zum zweitgrößten Wasserkrafterzeuger in Deutschland und größten Wasserkrafterzeuger in Bayern;*
- *Stärkung der Absatzposition in Deutschland, dem größten Strommarkt in Europa;*
- *Ausbau der Position des Verbundkonzerns als einer der bedeutendsten Stromerzeuger aus Wasserkraft in Europa.*

Geschäftsmodell Türkei

Aufgrund der herausfordernden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der europäischen und globalen Wirtschaft, insbesondere der Energiewirtschaft, habe der Verbundkonzern seine Strategie zwischenzeitlich geschärft und seinen Fokus auf die Zielmärkte Österreich/Deutschland gelegt; hinsichtlich der Erzeugungstechnologien gelte seither die strategische Priorität der Wasserkraft ergänzt um Windkraft.

Der Abschluss des Asset Swaps habe damit neben den oben erwähnten Faktoren wesentlich zur Umsetzung der neuen Strategie beigetragen und die Risikoposition des Konzerns verbessert, auch wenn der Tausch der Vermögenswerte nicht den ursprünglichen Zielsetzungen des Engagements in der Türkei entsprochen habe.

- 54.4** Der RH hielt ergänzend fest, dass der Abschluss des Asset Swaps mit einem deutschen Energieversorgungsunternehmen im April 2013 außerhalb des Prüfungszeitraums (siehe TZ 1) lag.

Wirtschaftliche Lage

Gebarungs-
entwicklung

- 55.1** Die Ertragslage der VIN stellte sich wie folgt dar:

Tabelle 17: Ertragslage der VIN (wesentliche Positionen)

	2008 ¹	2009	2010	2011	2012	Summe 2008 bis 2012
	in Mio. EUR					
Erlöse aus Stromlieferungen	0,00	20,38	56,65	51,98	19,39	148,40
Betriebsleistung	11,18	27,70	69,86	65,28	28,49	202,51
Aufwand für Strombezug	0,00	- 19,68	- 70,69	- 45,06	- 17,87	- 153,30
Personalaufwand	- 2,06	- 4,79	- 6,26	- 7,18	- 8,04	- 28,33
Sonstiger betrieblicher Aufwand	- 8,73	- 8,10	- 8,98	- 9,10	- 6,05	- 40,96
Betriebserfolg	- 2,22	- 8,54	- 24,20	- 1,75	- 7,82	- 44,53
Betriebserfolg budgetiert	0,25	- 9,17	- 23,47	- 24,28	- 13,91	- 70,58
Aufwendungen aus Finanzanlagen	- 2,37	- 72,34	- 80,01	- 93,81	- 159,80	- 408,33
Zinsaufwand	- 15,46	- 22,04	- 30,17	- 36,29	- 31,71	- 135,67
Finanzergebnis	- 17,28	- 93,39	- 108,33	- 125,74	- 190,46	- 535,20
Finanzergebnis budgetiert	0,37	- 40,96	- 32,55	- 28,40	- 44,10	- 145,64
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EGT)	- 19,50	- 101,93	- 132,53	- 127,49	- 198,28	- 579,73
EGT budgetiert	0,62	- 50,13	- 56,02	- 52,68	- 58,01	- 216,22

¹ Den dargestellten Budgetwerten für das Geschäftsjahr 2008 lag noch das Beteiligungsportfolio vor Umstrukturierung zugrunde, weshalb diese nicht vergleichbar sind.

Quellen: VIN, Berichte über die Prüfung der Jahresabschlüsse nach UGB, Budgets 2008 bis 2012

(1) Die Ergebnisse der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EGT) wurden im Prüfungszeitraum von negativen Finanzergebnissen bestimmt. Von dem im Prüfungszeitraum 2008 bis 2012 insgesamt erwirtschafteten Verlust von - 579,73 Mio. EUR entfielen - 535,20 Mio. EUR auf das Finanzergebnis. Während der Betriebserfolg der VIN im operativen Bereich besser ausfiel als budgetiert (+ 26,05 Mio. EUR), stellten sich im Finanzbereich deutlich höhere Verluste ein als erwartet (- 389,56 Mio. EUR).

Das negative Finanzergebnis setzte sich im Wesentlichen aus Zinsaufwendungen für die mit den Auslandsbeteiligungen von der Verbundgesellschaft übernommenen Anschaffungskredite (für die Beteiligungserwerbe) sowie aus Beteiligungsabwertungen und Veräußerungsverlusten betreffend das Engagement in Frankreich zusammen. Im Prüfungszeitraum 2008 bis 2012 betragen die Zinsaufwendungen der VIN insgesamt 135,67 Mio. EUR und die Aufwendungen aus Finanzanlagen insgesamt 408,33 Mio. EUR.

Wirtschaftliche Lage

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.

(2) Die Erhöhung der Betriebsleistung ab dem Jahr 2009 war im Wesentlichen auf die Erlöse aus dem Strombezugsrecht der VIN über 40 % des im Gaskraftwerk PSS (Frankreich) produzierten Stroms, das im September 2009 in Betrieb genommen wurde, zurückzuführen. Die Vermarktung des Stroms wurde aber nicht von der VIN selbst, sondern von der VERBUND Trading AG durchgeführt. Darüber hinaus erzielte die VIN im Wesentlichen noch Umsatzerlöse aus der Weiterverrechnung von CO₂-Zertifikaten sowie der Weiterverrechnung von Personalkosten an die Beteiligungen.

Der Betriebserfolg verschlechterte sich im Jahr 2010 auf – 24,20 Mio. EUR im Wesentlichen aufgrund gestiegener Personalkosten sowie gestiegener Aufwendungen für den Strombezug aus dem Gaskraftwerk PSS (Frankreich).

Im Jahr 2011 erholte sich der Betriebserfolg der VIN, blieb jedoch weiterhin negativ (– 1,75 Mio. EUR). Ausschlaggebend dafür war im Wesentlichen die Änderung der Verrechnungsmethode betreffend den Strombezug aus dem Gaskraftwerk PSS. Aufgrund der Anwendung von Marktpreisen anstatt der bisherigen Verrechnung nach der Kostenaufschlagsmethode lag der Aufwand für den Strombezug im Jahr 2011 um 25,6 Mio. EUR unter dem Vorjahreswert.

Im Jahr 2012 verschlechterte sich der Betriebserfolg wieder auf – 7,82 Mio. EUR. Negativ wirkte sich insbesondere der gesunkene Deckungsbeitrag betreffend das Strombezugsrecht aus dem Gaskraftwerk PSS aus, welcher auf das schwierige Marktumfeld sowie einen knapp fünfmonatigen Produktionsstillstand wegen eines Generatorschadens zurückzuführen war.

(3) Zwischen der VIN und ihrer Muttergesellschaft VBH bestand ein Ergebnisabführungsvertrag, wonach sich die VIN verpflichtete, die von ihr erzielten Gewinne an die VBH abzuführen, und die VBH sich verpflichtete, die Verluste der VIN zu übernehmen. Aus diesem Grund wies die VIN stets ausgeglichene Bilanzergebnisse aus.

55.2 Der RH stellte kritisch fest, dass die VIN im Prüfungszeitraum 2008 bis 2012 insgesamt Verluste aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit in Höhe von – 579,73 Mio. EUR erwirtschaftete. 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 Engagement in Frankreich zurückzuführen waren. Er hielt fest, dass die VBH als Alleineigentümerin der VIN verpflichtet war, die Verluste der VIN auszugleichen.

Im gleichen Zeitraum erhielt die VIN keine wesentlichen Rückflüsse aus ihren Beteiligungen in den Kernmärkten Frankreich, Italien und Türkei.

Vermögens- und
Kapitallage

56.1 Die Vermögens- und Kapitallage der VIN stellte sich wie folgt dar:

Tabelle 18: Vermögens- und Kapitallage der VIN

	2008	2009	2010	2011	2012	Veränderung 2008 bis 2012
	in Mio. EUR					in %
Anlagevermögen	949,85	1.608,51	1.590,13	1.721,45	1.837,23	93,4
Umlaufvermögen	2,29	6,06	27,33	163,37	70,31	2.970,3
Nettoumlaufvermögen (Working Capital)	– 269,82	– 67,09	– 139,63	– 54,52	– 403,39	– 49,5
Eigenkapital	510,82	910,61	852,10	972,70	848,84	66,2
Verbindlichkeiten	436,89	701,54	762,20	909,29	1.084,56	148,2
Eventualverbindlichkeiten	0,00	50,00	9,47	14,85	0,00	n.a.
	in %					
Eigenkapitalquote ¹	53,6	56,4	52,7	51,3	43,6	– 10,0 ²

¹ Die Eigenkapitalquote ist das Verhältnis von Eigenkapital zu Gesamtkapital.

² in Prozentpunkten

Quelle: VIN, Berichte über die Prüfung der Jahresabschlüsse nach UGB

Die Anlagenzugänge (+ 93,4 % von 2008 bis 2012) waren im Wesentlichen auf die Investitionen in die Beteiligungen in Frankreich (siehe TZ 15 ff.), Italien (siehe TZ 31 ff.) und Türkei (siehe TZ 44 ff.) zurückzuführen. Gleichzeitig beeinflussten die durchgeführten Abwertungen betreffend die französischen Beteiligungen in Höhe von insgesamt 330,85 Mio. EUR⁶² den Buchwert des Anlagevermögens negativ.

⁶² Abwertungen französischer Beteiligungen 2009: – 71,86 Mio. EUR; 2010: – 80,01 Mio. EUR; 2011: – 36,07 Mio. EUR; 2012: – 142,91 Mio. EUR

Wirtschaftliche Lage

Die Erhöhung des Eigenkapitals um 338,02 Mio. EUR war im Wesentlichen auf die Einbringung von Auslandsbeteiligungen in Höhe von 448,79 Mio. EUR⁶³ und Großmutterzuschüsse der Verbundgesellschaft in Höhe von insgesamt 343,55 Mio. EUR⁶⁴ zurückzuführen. Darüber hinaus wurden aber auch Kapitalrücklagen zur Abdeckung von Beteiligungsabschreibungen in Höhe von insgesamt 294,78 Mio. EUR⁶⁵ aufgelöst und erhaltene Großmutterzuschüsse in Höhe von 160,00 Mio. EUR⁶⁶ zurückgezahlt. Die Eigenkapitalquote blieb bis zum Jahr 2011 konstant bei über 50 % und sank im Jahr 2012 auf 43,6 %.

Die Verbindlichkeiten bestanden im Wesentlichen aus Konzernverbindlichkeiten im Zusammenhang mit der Beteiligungsfinanzierung. Finanzierungsverbindlichkeiten der VIN gegenüber Dritten bestanden nicht.

Die Eventualverbindlichkeiten betrafen im Jahr 2009 die Garantie der VIN zur Erfüllung der Forderungen der VERBUND Finanzierungsservice GmbH gegenüber der albanischen Tochtergesellschaft Energji Ashta Sh.p.k. in Höhe von 50 Mio. EUR. Im Rahmen des Verkaufs der Energji Ashta Sh.p.k. an die VERBUND Hydro Power AG übernahm die VIN im Jahr 2010 eine Ausfallhaftung für den Ausgleich des Risikos betreffend CO₂-Erlöse in der Höhe von 9,47 Mio. EUR. Im Jahr 2011 übernahm die VIN im Rahmen des Cash-Management-Vertrags zwischen der VERBUND Finanzierungsservice GmbH und der PSS Production S.A.S. die Besicherung der Verbindlichkeit in Höhe von 14,85 Mio. EUR.

- 56.2** Der RH wies darauf hin, dass die Entwicklung des Anlagevermögens, des Eigenkapitals und der Verbindlichkeiten der VIN auf Änderungen des Standes der Beteiligungen zurückzuführen war.

Die hohe Eigenkapitalquote der VIN (von 2008 bis 2011 über 50 %) konnte nur aufgrund der Zuführung von Eigenkapital⁶⁷ aufrecht erhalten werden. Im Jahr 2012 verschlechterte sich die Eigenkapitalquote der VIN auf 43,6 %.

⁶³ Einbringung von Beteiligungen 2009: 448,79 Mio. EUR

⁶⁴ Großmutterzuschüsse der Verbundgesellschaft 2009: 182,40 Mio. EUR; 2010: 21,50 Mio. EUR; 2011: 120,60 Mio. EUR; 2012: 19,05 Mio. EUR

⁶⁵ Auflösung von Kapitalrücklagen 2009: 71,86 Mio. EUR; 2010: 80,01 Mio. EUR; 2012: 142,91 Mio. EUR

⁶⁶ Rückzahlung von Großmutterzuschüssen 2009: 160,00 Mio. EUR

⁶⁷ In den Jahren 2009 bis 2012 wurden Auslandsbeteiligungen in Höhe von 448,79 Mio. EUR und Großmutterzuschüsse der Verbundgesellschaft in Höhe von insgesamt 343,55 Mio. EUR in die VIN eingebracht.



Wirtschaftliche Lage

BMWFW

VERBUND International GmbH

Finanzlage

57.1 Die Finanzlage der VIN stellte sich wie folgt dar:

Tabelle 19: Finanzlage der VIN						
	2008	2009	2010	2011	2012	Summe 2008 bis 2012
	in Mio. EUR					
Cashflow aus operativer Tätigkeit	- 14,17	- 21,86	- 41,08	- 32,51	- 74,79	- 184,41
Cashflow aus Investitionstätigkeit	- 444,05	- 270,62	- 61,77	- 209,55	- 276,00	- 1.261,99
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	458,22	292,48	103,03	241,91	350,76	1.446,40
Cashflow gesamt	0,00	0,00	0,18	- 0,15	- 0,03	0,00

Quelle: VIN, Berichte über die Prüfung der Jahresabschlüsse nach UGB

Der Cashflow aus Investitionstätigkeit stand im Wesentlichen im Zusammenhang mit Investitionen und Abgängen im Bereich der Beteiligungen in Frankreich, Italien und Türkei.

Im Rahmen der Konzernfinanzierung mit Eigen- und Fremdkapital wurden der VIN immer die von ihr benötigten Mittel zugeführt und so ein Ausgleich der negativen Cashflows aus operativer Tätigkeit und Investitionstätigkeit erreicht.

57.2 Der RH stellte fest, dass der VIN über die Finanzierung innerhalb des Verbundkonzerns die für ihre Tätigkeit erforderlichen Mittel zur Verfügung gestellt wurden. Im Prüfungszeitraum 2008 bis 2012 wurden der VIN konzernintern insgesamt rd. 1,446 Mrd. EUR zugeführt.

Schlussempfehlungen

58 Zusammenfassend hob der RH folgende Empfehlungen an die Verbundgesellschaft hervor:

(1) Bei künftigen Auslandsengagements wären eingehende Marktanalysen und Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen vor Eingehen der Investition durchzuführen. (TZ 5)

(2) Die Tätigkeit der VIN sollte unter dem Gesichtspunkt der strategischen Ausrichtung auf ein wesentliches Wachstum in den Auslandsmärkten regelmäßig evaluiert werden. 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. (TZ 11)

(3) Auf die Mandatsbetreuung bei Minderheitsbeteiligungen, bei denen nur ein eingeschränktes Mitspracherecht ausgeübt werden kann, sollte besonderer Wert gelegt werden. (TZ 14)

(4) Bei zukünftigen Beteiligungen in Auslandsmärkten sollten die Marktbedingungen eingehend und kritisch überprüft werden. 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. (TZ 21)

(5) Vor dem Eingehen einer Beteiligung wären der Zweck eindeutig zu definieren und danach die Art und der Umfang der Beteiligung und des finanziellen Engagements festzulegen. (TZ 22)

(6) Vor dem Eingehen einer Beteiligung wären 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 in einem so klaren Missverhältnis zueinander stehen. (TZ 22)

(7) Bei Änderung der Beteiligungsverhältnisse sollten auch die darauf basierenden Vereinbarungen auf ihre Zweckmäßigkeit und Anwendbarkeit überprüft werden. (TZ 23)

(8) Beim Einstieg in einen neuen und noch schwer abzuschätzenden Markt sollte eine Rechtsform vermieden werden, in der der Informationsfluss über strategische und betriebliche Vorgänge aufgrund rechtlicher Bestimmungen und die Aufsichtsfunktionen eingeschränkt sind. (TZ 24)

(9) Der geplante finanzielle Rahmen zukünftiger Investitionen in Beteiligungen sollte im Vorhinein gesamthaft und möglichst vollständig festgelegt werden. Bei Vorliegen mehrerer möglicher Beteiligungsstrategien, deren Auswahl von einer zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung abhängt, sollten die Parameter und Auslöser für weiteres finanzielles Engagement bis hin zu einem möglichen Ausstieg im Vorhinein festgelegt werden. (TZ 26)

(10) Bei der Erstellung der Businesspläne für die verbleibenden französischen Beteiligungen sollte aufgrund der bisherigen Planungsfehler höchste Sorgfalt angewendet werden. Die finanziellen Chancen sollten anhand der bisherigen Entwicklungen ebenso wie die möglichen Risiken realistisch und vorsichtig bewertet werden. Für zukünftig auftretende Verluste wäre eine Verlustbegrenzungsstrategie zu entwerfen, die auch eine realisierbare Option für den raschen Ausstieg aus den verbleibenden französischen Beteiligungen vorsehen sollte. (TZ 27)

(11) Die kaufmännischen Standards hinsichtlich Planungs-, Berichts- und Kontrollwesen in den Auslandsbeteiligungen sollten überprüft und es sollte gegebenenfalls für eine (durchsetzbare) Anpassung an die im Verbundkonzern verbindlichen Vorgaben gesorgt werden. (TZ 28)

(12) Bei Eingehen von Beteiligungen sollten die wesentlichen und entscheidenden finanziellen Parameter für einen möglichen Ausstieg bereits im Vorhinein festgelegt werden. Die zuständigen Organe sollten dadurch über geeignete Entscheidungskriterien verfügen, die als Grundlage für die Beurteilung der Zweckmäßigkeit und Wirtschaftlichkeit einer Beteiligung dienen. Dies wäre insbesondere bei Minderheitsbeteiligungen sicherzustellen, bei denen direkte Einflussmöglichkeiten und der Informationsfluss stark eingeschränkt sind. (TZ 30)

Schlussempfehlungen

(13) Die Verbundgesellschaft sollte eingehende Untersuchungen zur Klärung einer Organhaftung und allfälliger Schadenersatzpflichten durch den Aufsichtsrat einleiten und gegebenenfalls Haftungsklagen gegen die verantwortlichen Organmitglieder einbringen; dies aufgrund des begründeten Verdachts von Sorgfaltspflichtverletzungen durch Vorstandsmitglieder der involvierten Verbundgesellschaft sowie durch die Eigentümerversorger und Geschäftsführungsmitglieder der VIN im Zusammenhang mit dem finanziellen Engagement in Frankreich und dem bereits eingetretenen Verlust bzw. den bereits zwingend vorgenommenen Abschreibungen in der Gesamthöhe von 476,8 Mio. EUR sowie den drohenden Haftungen. (TZ 30)

(14) Die Sorgenia sollte umgehend Maßnahmen zur Entschuldung („Restrukturierung“) einleiten. Durch eine verbesserte Kapitalstruktur sollte die Abhängigkeit von Kreditgebern verringert und die Finanzlage der Sorgenia für die zukünftige Entwicklung verbessert werden. (TZ 39)

(15) Die Sorgenia sollte die laufenden Restrukturierungsbestrebungen zielstrebig verfolgen, um in Zukunft wieder positive Ergebnisse erwirtschaften zu können. (TZ 41)

(16) Um Vermögensnachteile zu vermeiden, wäre der Verkaufspreis im Rahmen von Beteiligungsveräußerungen hinkünftig anhand einer Unternehmensbewertung zu ermitteln. Eine solche Bewertung wäre zur Dokumentation des vereinbarten Verkaufspreises zweckmäßig. (TZ 43)

(17) Bei Eingehen von Beteiligungs- bzw. Investitionsprojekten sollten mehrjährige Businesspläne erstellt werden, aus denen der Zeitpunkt und die Höhe der Kapitalrückflüsse aus den finanziellen Engagements ersichtlich sind. (TZ 50)

ANHANG

Entscheidungsträger der überprüften Unternehmen

Anmerkung:
im Amt befindliche Entscheidungsträger in **Blaudruck**

VERBUND International GmbH¹

Geschäftsführung

Mag. Birgit CSERNY
(1. Jänner 2006 bis 18. November 2007)

Mag. Georg LAUBER
(1. Oktober 2005 bis 30. Juni 2010)

Dr. Erik REGTER
(1. August 2007 bis 30. September 2009)

Dr. Ferdinando POZZANI
(1. Oktober 2009 bis 30. Juni 2010)

DI Mag. Gerhard GAMPERL
(26. Mai 2010 bis Mai 2014)

Mag. Eduard SCHREINER
(1. September 2010 bis Mai 2014)

¹ Mit Verschmelzungsvertrag vom 24. April 2014 wurde die VERBUND International GmbH mit der VERBUND AG verschmolzen.

**BMWFW****ANHANG**
Entscheidungsträger**VERBUND AG¹****Aufsichtsrat**

Vorsitzender	Dr. Gilbert FRIZBERG (seit 14. März 2007)
Stellvertreter des Vorsitzenden	Dr. Maximilian EISELSBERG (27. April 2000 bis 13. April 2011)
	DDr. Erhard SCHASCHL (20. April 2007 bis 13. Juni 2008)
	Peter PÜSPÖK (seit 26. März 2008)
	Reinhold SÜSSENBACHER (seit 13. April 2011)

Vorstand

Vorsitzender	Dr. Michael PISTAUER (11. Mai 2007 bis 31. Dezember 2008)
	Dipl.-Ing. Wolfgang ANZENGRUBER (seit 1. Jänner 2009)
Stellvertreter des Vorsitzenden	Dr. Johann SEREINIG (seit 1. Jänner 2007)

¹ Mit Verschmelzungsvertrag vom 24. April 2014 wurde die VERBUND International GmbH mit der VERBUND AG verschmolzen.



Mitglieder

Christian KERN
(11. Mai 2007 bis 7. Juni 2010)

Ulrike BAUMGARTNER-GABITZER
(1. Jänner 2007 bis 30. Juni 2013)

[Dipl.-Ing. Dr. Günther RABENSTEINER](#)
(seit 1. April 2011)

[Dr. Peter F. KOLLMANN](#)
(seit 1. Jänner 2014)