



Rechnungshof  
Österreich

Unabhängig und objektiv für Sie.

# Bericht des Rechnungshofes

VERBUND AG – Anteilstausch  
(Asset Swap 2013)

III–96 der Beilagen zu den Stenographischen Protokollen des Nationalrates XXVI. GP

Reihe BUND 2018/13



## Vorbemerkungen

### Vorlage

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

### Berichtsaufbau

In der Regel werden bei der Berichterstattung punktweise zusammenfassend die Sachverhaltsdarstellung (Kennzeichnung mit 1 an der zweiten Stelle der Textzahl), deren Beurteilung durch den Rechnungshof (Kennzeichnung mit 2), die Stellungnahme der überprüften Stelle (Kennzeichnung mit 3) sowie die allfällige Gegenüberung des Rechnungshofes (Kennzeichnung mit 4) aneinandergereiht. Das in diesem Bericht enthaltene Zahlenwerk beinhaltet allenfalls kaufmännische Auf– und Abrundungen.

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

#### IMPRESSUM

Herausgeber: Rechnungshof  
1031 Wien,  
Dampfschiffstraße 2  
<http://www.rechnungshof.gv.at>

Redaktion und Grafik: Rechnungshof  
Herausgegeben: Wien, im Februar 2018

#### AUSKÜNFTE

Rechnungshof  
Telefon (+43 1) 711 71 - 8644  
Fax (+43 1) 712 49 17  
E-Mail [presse@rechnungshof.gv.at](mailto:presse@rechnungshof.gv.at)

[facebook/RechnungshofAT](https://www.facebook.com/RechnungshofAT)  
Twitter: @RHSprecher

## Inhaltsverzeichnis

<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	5
<b>Glossar</b>	7
<b>Kurzfassung</b>	9
<b>Kenndaten</b>	14
<b>Prüfungsablauf und –gegenstand</b>	15
<b>Anteilstausch im Überblick</b>	16
<b>Beteiligung Türkei</b>	18
Beteiligungszweck und –struktur	18
Kapitaleinzahlungen und Rückflüsse	19
Entwicklung des Joint Venture	21
Unternehmensbewertung für den Verkauf	25
Tausch von Vermögensgegenständen	27
Verkaufs- und Kaufpreis	27
Transaktionskosten	29
<b>Erworbene deutsche Vermögenswerte</b>	31
Übersicht	31
Rechtsgrundlagen der Wassernutzung in Deutschland bzw. in Bayern	35
Bewertung der Vermögenswerte in Deutschland	40
Vergleich Asset Swap 2013 mit dem Kraftwerkskauf 2009	42

<b>Finanzielle und bilanzielle Folgen des Anteilstausches</b> _____	43
Finanzielle Auswirkungen _____	43
Bilanzielle Auswirkungen _____	44
<b>Folgekosten und Erträge aus dem erworbenen Vermögen</b> _____	47
Allgemeines _____	47
Bewertung der erworbenen Kraftwerksbeteiligungen im Jahresabschluss	47
Investitionsausgaben, operative Kosten und Free Cashflow _____	49
Sonderdividende 2013 _____	52
<b>Asset Swap und Auslandsstrategie der VERBUND AG ab 2009</b> _____	55
<b>Sonstige Feststellungen</b> _____	57
Strategieabstimmung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat _____	57
Rollen- und Interessenkonflikte von Aufsichtsratsmitgliedern _____	59
Satzung der VERBUND AG _____	63
<b>Schlussempfehlungen</b> _____	68
<b>Anhang: Entscheidungsträgerinnen und Entscheidungsträger</b> _____	69

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Verkauf und Kauf von Vermögenswerten _____	16
Tabelle 2:	Vermögensgegenstände des Anteilstausches _____	27
Tabelle 3:	Verkaufs- und Kaufpreisfindung _____	28
Tabelle 4:	Genehmigte versus benötigte Transaktionskosten _____	29
Tabelle 5:	Kosten- und Zeitplan zur Umsetzung der EU- Wasserrahmenrichtlinie _____	39
Tabelle 6:	Bewertungsparameter der deutschen Vermögenswerte _____	41
Tabelle 7:	Spezifische Investitionskosten der 2009 bzw. 2013 erworbenen Kraftwerke _____	42
Tabelle 8:	Ergebniseffekte nach IFRS im Konzernergebnis 2013 _____	45
Tabelle 9:	Investitionsausgaben laut Bewertungsmodell und Ist-Werte__	49
Tabelle 10:	Personal- und sonstiger Aufwand laut Bewertungsmodell und Ist-Werten _____	50
Tabelle 11:	Entwicklung des Cashflow gemäß Konzernabschluss _____	51
Tabelle 12:	Überholte Satzungsbestimmungen _____	64

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Zeitlicher Ablauf des Anteilstausches _____	17
Abbildung 2:	Gesellschaftsstruktur des Joint Venture im April 2013 _____	19
Abbildung 3:	Anschaffungskosten der türkischen Beteiligung _____	20
Abbildung 4:	Getauschte Kraftwerke nach installierter Leistung und Energieträgern in MW _____	22
Abbildung 5:	Wechselkursentwicklung türkische Lira – Euro (2007 bis 2016) _____	23
Abbildung 6:	Kraftwerkskette der VERBUND AG im bayerisch- österreichischen Grenzraum _____	33
Abbildung 7:	Erworbene Gesellschaften und Kraftwerke _____	34
Abbildung 8:	Überblick über Verträge und Bescheide _____	36

## Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Art.	Artikel
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BMG	Bundesministerienengesetz 1986, BGBl. Nr. 76 i.d.g.F.
B–VG	Bundes–Verfassungsgesetz
bzw.	beziehungsweise
DCF	Discounted Cashflow
DKJ	Donaukraftwerk Jochenstein Aktiengesellschaft
EBIT	Earnings before Interest and Tax; Gewinn vor Zinsen und Steuern
EGT	Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit
EIWOG 2010	Elektrizitätswirtschafts– und –organisationsgesetz 2010
E.ON	deutscher Energiekonzern
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EVN AG	Energieversorgung Niederösterreich Aktiengesellschaft
(f)f.	folgend(e) (Seite, Seiten)
GKW	Grenzkraftwerke GmbH
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GP	Gesetzgebungsperiode
GWh	Gigawattstunden
IFRS	International Financial Reporting Standards
IT	Informationstechnologie
KELAG	KELAG–Kärntner Elektrizitäts–Aktiengesellschaft
kW	Kilowatt
Mio.	Million(en)
Mrd.	Milliarde(n)
MW	Megawatt
MWh	Megawattstunden
Nr.	Nummer

ÖBK	Österreichisch–Bayerische Kraftwerke Aktiengesellschaft
ÖCGK	Österreichischer Corporate Governance Kodex
rd.	rund
RH	Rechnungshof
TRY	türkische Lira
TZ	Textzahl(en)
u.a.	unter anderem
US GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principle
v.a.	vor allem
VIN	VERBUND International GmbH
WACC	Weighted Average Cost of Capital; gewichtete Kapitalkosten
Z	Ziffer
z.B.	zum Beispiel



## Glossar

### Asset Swap

Ein Asset Swap (Anteilstausch) ist eine Form des Unternehmensverkaufs, bei dem Vermögenswerte (Assets) eines Verkäufers mit Vermögenswerten des Käufers getauscht werden.

### DCF

Discounted Cashflow–Verfahren dienen v.a. der Unternehmensbewertung. Sie ermitteln den Marktwert des Eigenkapitals durch Prognose und Diskontierung künftiger Rückflüsse (Cashflows).

### Due Diligence(–Prüfung)

Eine Due Dilligence ist eine externe Prüfung und Analyse eines Unternehmens zur Aufdeckung finanzieller, rechtlicher, steuerlicher oder technischer Risiken. Eine Vendor Due Diligence(–Prüfung) wird vom Verkäufer veranlasst.

### Fair Value

Der Fair Value (deutsch: beizulegender Zeitwert) ist ein Konzept zur Bewertung von Vermögenswerten oder Schulden zum „Marktwert“ (gemäß IFRS und US GAAP). Laut IFRS Bestimmung 13.9 ist der Fair Value der Preis, der in einem geordneten Geschäftsfall zwischen Marktteilnehmern am Bemessungsstichtag für den Verkauf eines Vermögenswerts erzielt bzw. für die Übertragung einer Schuld gezahlt würde. Bei einem Unternehmenszusammenschluss ist darunter jener Wertansatz zu verstehen, der aus der vollständigen Neubewertung beider Unternehmen – gegebenenfalls nach Aufdeckung stiller Reserven – hervorgeht.

### WACC

Weighted Average Cost of Capital (gewichteter Kapitalkostensatz) bezeichnet die durchschnittlichen Kosten von Eigen– und Fremdkapital eines Unternehmens und wird beim DCF–Verfahren als Kalkulationszinsfuß angewendet.



## Wirkungsbereich

### Bundesministerium für Finanzen

## VERBUND AG – Anteilstausch (Asset Swap 2013)

### Kurzfassung

#### Prüfungsziel

Der RH überprüfte von Dezember 2016 bis März 2017 die Gebarung der VERBUND AG mit Bezug auf den Anteilstausch (Asset Swap) vom April 2013. Dieser umfasste den Verkauf der VERBUND-Beteiligung in der Türkei an den deutschen Energiekonzern E.ON und den Kauf von Anteilen der E.ON an Kraftwerken in Bayern mit Tauschwerten von jeweils rd. 1,9 Mrd. EUR. In ihrer Stellungnahme zum RH-Bericht VERBUND International GmbH (Reihe Bund 2014/13) hatte die VERBUND AG mitgeteilt, dass sie ihre Geschäftstätigkeit in der Türkei im Wege eines Asset Swap erfolgreich und mit Gewinn beendet habe.

Ziel der Gebarungsüberprüfung „VERBUND AG – Anteilstausch (Asset Swap 2013)“ war die Beurteilung

- der Werthaltigkeit des Asset Swap, v.a. der Nachvollziehbarkeit der Bewertungen,
- der finanziellen und bilanziellen Auswirkungen des Asset Swap,
- der Folgekosten und Erträge aus den erworbenen Vermögen in Deutschland bis 2015,
- der dem Asset Swap 2013 zugrunde liegenden Strategie für Beteiligungen der VERBUND AG in Deutschland sowie
- ausgewählter Aspekte der Corporate Governance der VERBUND AG.

Die Überprüfung umfasste die Jahre 2012 bis 2016. (TZ 1, TZ 2)

Die Angelegenheiten der VERBUND AG waren bis 7. Jänner 2018 im Bundesministerium für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft angesiedelt. Mit Inkrafttreten der BMG–Novelle 2017 ressortieren diese Angelegenheiten im Bundesministerium für Finanzen. Der RH verwendet daher für den überprüften Zeitraum die Bezeichnung Bundesministerium für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft, der aktuelle Wirkungsbereich ist jedoch das Bundesministerium für Finanzen.

## Beteiligung Türkei

Im Hinblick auf das im Jahr 2007 in einem Joint Venture der VERBUND AG und der türkischen Industrie– und Finanzgruppe SABANCI vereinbarte Investitionsvolumen erwartete die VERBUND AG frühestens ab dem Jahr 2015 Dividendenzahlungen aus ihrer türkischen Beteiligung. Für die Dauer des Joint Venture (2007 bis 2013) erwirtschaftete die VERBUND AG – bei einem Kapitaleinsatz von rd. 1.325 Mio. EUR – keine Rückflüsse. Im Rahmen des Asset Swap erhielt sie das Kapital zurück. **(TZ 4)**

Die Zielvorstellungen der Joint Venture–Partner entwickelten sich im Verlauf der Kooperation auseinander; mit dem weiteren Kapitalbedarf erhöhte sich auch das finanzielle Risiko der VERBUND AG. Die Fremdwährungsverluste der VERBUND AG aus diesem Joint Venture beliefen sich im Zeitraum 2007 bis 2013 auf rd. 128 Mio. EUR. **(TZ 5, TZ 6)**

Die Bewertungsergebnisse für die türkische Beteiligungsgesellschaft sowie die Ergebnisse der weiteren Verhandlungen waren anhand der vorliegenden Gutachten nachvollziehbar. Auf eine verkäuferseitige Due Diligence–Prüfung der rechtlichen, steuerlichen und umfeldbedingten Verhältnisse ihrer türkischen Beteiligung hatte die VERBUND AG jedoch verzichtet. **(TZ 8)**

Der Verkaufspreis der türkischen Beteiligung belief sich bei Abschluss der Transaktion auf rd. 1,94 Mrd. EUR, der Kaufpreis der Vermögenswerte in Deutschland auf rd. 1,54 Mrd. EUR. Die VERBUND AG erhielt eine Ausgleichszahlung von der E.ON in Höhe von 405 Mio. EUR. Davon dienten 331 Mio. EUR zur Abgeltung von Kapitalerhöhungen, welche die VERBUND AG von Jänner 2012 bis zum Abschluss des Anteilstausches im April 2013 an ihre türkische Beteiligung noch zu leisten hatte. Als liquiditätswirksamer Überschuss zugunsten der VERBUND AG verblieb daher ein Betrag von 74 Mio. EUR. Dieser verringerte sich nach Abzug der Transaktionskosten von rd. 53 Mio. EUR auf rd. 21 Mio. EUR. **(TZ 10, TZ 11, TZ 12)**

## Erworbene deutsche Vermögenswerte

Die VERBUND AG betrieb seit den 1950er Jahren Wasserkraftwerke im deutsch-österreichischen Grenzraum und hielt Hälfteanteile an diesen Kraftwerken. Im Jahr 2009 hatte sie 13 Innkraftwerke in Bayern erworben. Mit den im Rahmen des Asset Swap 2013 eingetauschten Kraftwerken vom deutschen Energiekonzern E.ON verfügte sie nunmehr über eine geschlossene Kraftwerkskette im bayerisch-österreichischen Grenzraum, die von Tirol bis Oberösterreich reichte. (TZ 13)

Der Freistaat Bayern wandelte seine — nach Ablauf der wasserrechtlichen Genehmigung — bestehenden Heimfallrechte für die auf deutschem Staatsgebiet befindlichen Kraftwerksanlagen im Rahmen des Asset Swap in Notheimfallrechte um. Im Gegenzug verpflichtete sich die VERBUND AG zu Investitionen zur Verbesserung des ökologischen Zustands des Inn in Höhe von rd. 4 Mio. EUR. Ferner hatte sie bis zum Jahr 2022 Maßnahmen im Sinne der EU-Wasserrahmenrichtlinie (Fischaufstiegshilfen) im Umfang von rd. 44 Mio. EUR zu setzen. (TZ 14, TZ 15, TZ 16, TZ 17)

Die Bewertung der deutschen Vermögenswerte erfolgte anhand eines üblichen Verfahrens. Das auf einem detaillierten Modell basierende Bewertungsergebnis war plausibel. Der Kauf der 13 Innkraftwerke im Jahr 2009 und der Asset Swap 2013 beruhten auf vergleichbaren Bewertungsannahmen; ebenso lagen die Kaufpreise auf vergleichbarem Niveau. (TZ 18, TZ 19)

## Finanzielle und bilanzielle Folgen des Anteilstausches

Laut Stellungnahme der VERBUND AG zum RH-Bericht VERBUND International GmbH habe der Vermögenstausch mit der E.ON „die Realisierung eines hohen Gewinns“ ermöglicht. Der liquiditätswirksame Überschuss aus der Transaktion belief sich allerdings nur auf rd. 21 Mio. EUR. (TZ 20)

Der Anteilstausch hatte für das Konzernergebnis 2013 jedoch buchwertmäßige Effekte in Höhe von insgesamt 1.325 Mio. EUR, weil die bisherigen (niedrigeren) Beteiligungsansätze (Buchwerte) an den Grenzkraftwerken gemäß IFRS in der Bilanzierung zwingend auf den Transaktionswert aufzuwerten waren. Die VERBUND AG deckte damit stille Reserven von rd. 919 Mio. EUR bei den Grenzkraftwerken auf, ferner rd. 277 Mio. EUR bei der türkischen Beteiligung und rd. 125 Mio. EUR bei der Stromlieferverpflichtung Zemm-Ziller. (TZ 21)

Ohne die buchwertmäßigen Effekte hätte die VERBUND AG anstelle eines positiven Konzernergebnisses von rd. 580 Mio. EUR einen Verlust von rd. 740 Mio. EUR ausgewiesen, weil im Geschäftsjahr 2013 nach Werthaltigkeitsprüfungen auch negative Effekte schlagend wurden (v.a. aus den Beteiligungen in Italien und Frankreich

sowie dem Gaskraftwerk Mellach). Der positive Einmaleffekt des Anteilstausches überstieg die negativen Einmaleffekte um 190,60 Mio. EUR. (TZ 21)

## Folgekosten und Erträge aus dem erworbenen Vermögen

Im ersten Jahr nach dem Ankauf unterlagen die Grenzkraftwerke einer Wertminderung von rd. 87 Mio. EUR (rd. 3,3 % ihres Buchwertes). Dafür waren Faktoren, welche die gesamte Energiebranche betrafen (u.a. sinkende Strompreise), maßgebend. Infolge des verbesserten Marktumfelds im Jahr 2014 und von Kosteneinsparungen der VERBUND AG wurde die Wertminderung wieder aufgeholt. In den Jahren 2015 und 2016 traten keine weiteren Wertminderungen auf. (TZ 23)

In den Jahren 2013 bis 2016 entstanden in Summe keine Mehrausgaben für Investitionen in die erworbenen Kraftwerke. Die Soll-Ist-Vergleiche und die Mittelfristplanung bis 2019 wiesen keine Mehrkosten gegenüber dem Bewertungsmodell aus. Der Asset Swap trug — neben anderen Maßnahmen — auch zur Stärkung des Free Cashflow bei. Allerdings sank der Stand der liquiden Mittel von 2010 bis 2016 um rd. 461 Mio. EUR auf nur mehr rd. 28 Mio. EUR, weil die VERBUND AG den Free Cashflow zur Schuldentilgung sowie zur Dividendenausschüttung verwendete. (TZ 24)

Der Erfolg des Asset Swap bestand primär aus buchmäßigen Sondereffekten; das um Sondereffekte bereinigte Konzernergebnis 2013 lag unter dem des Vorjahres. Der liquiditätswirksame Überschuss aus dem Asset Swap von rd. 21 Mio. EUR rechtfertigte die Auszahlung einer Sonderdividende für das Geschäftsjahr 2013 in Höhe von 0,45 EUR je Aktie (insgesamt 156,34 Mio. EUR) nicht. Sie wirkte sich bereits im Jahr 2013 negativ auf den Verschuldungsgrad sowie auf die liquiden Mittel der VERBUND AG und im Jahr 2014 auch des Konzerns aus. (TZ 25)

Der Asset Swap 2013 war — im Lichte der strategischen Entwicklung der VERBUND AG seit dem Jahr 2009 — plausibel und schlüssig. Er markierte eine Wende in den Auslandsaktivitäten der VERBUND AG: Er reduzierte die damit verbundenen Risiken aus Haftungen, Krediten, Wechselkursänderungen, steigendem Kapitalbedarf sowie politischen Entwicklungen und führte zur Konzentration auf Österreich und Deutschland als Heimat- bzw. Kernmärkte. (TZ 26)

## Interessenkonflikte von Aufsichtsratsmitgliedern

Die Strategieabstimmung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat war beeinträchtigt, weil zwei Aufsichtsratsmitglieder Leitungs- bzw. Aufsichtsfunktionen in anderen Energieunternehmen, die in Konkurrenz zur VERBUND AG standen, ausübten. Die fehlende Möglichkeit zur intensiveren Behandlung strategischer Themen wurde im Aufsichtsrat wiederholt kritisch aufgezeigt. (TZ 27)

Die Anforderung des Österreichischen Corporate Governance Kodex, wonach Aufsichtsratsmitglieder keine Organfunktionen in Konkurrenzunternehmen ausüben durften, war damit nicht erfüllt. Die betreffenden Aufsichtsratsmitglieder äußerten wiederholt — unter Bezugnahme auf veraltete Satzungsbestimmungen — Einwände gegen neue Geschäftsfelder der VERBUND AG. (TZ 29)

## Satzung der Verbund AG

Die Satzung der VERBUND AG war — 16 Jahre nach der Strommarktliberalisierung — noch nicht an geltendes europäisches und nationales Recht angepasst. Teile der Satzung beschrieben den Unternehmensgegenstand der VERBUND AG in einer seit Jahrzehnten nicht mehr zutreffenden Weise und bildeten noch die „vorkonkurrenzfähige“ Organisation der österreichischen Elektrizitätswirtschaft ab. Eine Aktualisierung der Satzung scheiterte seit Jahren an der fehlenden Einigung zwischen dem Mehrheitseigentümer Bund und den maßgeblichen Minderheitsaktionären, den mehrheitlich im Eigentum der Bundesländer Niederösterreich bzw. Wien stehenden Unternehmen EVN AG sowie WIENER STADTWERKE Holding AG. (TZ 30)

Der RH empfahl der VERBUND AG insbesondere, (TZ 31)

- Ausschüttungen nur in jener Höhe zu tätigen, für die eine ausreichende finanzielle Grundlage vorliegt,
- die Problematik der Rollen- und Interessenkonflikte von Aufsichtsräten mit Organfunktionen in konkurrierenden Unternehmen an die Eigentümerschaft der VERBUND AG heranzutragen und
- die Bemühungen um eine zeitgemäße Neufassung der Satzung zur Gewährleistung der gebotenen Transparenz, Publizität und Rechtssicherheit mit Nachdruck fortzusetzen.

## Kenndaten

VERBUND AG	
<b>Grundlage</b>	– Erklärung über die Errichtung der Gesellschaft vom 1. August 1947 gemäß § 5 Zweites Verstaatlichungsgesetz (BGBl. Nr. 81/1947) – Elektrizitätswirtschafts- und –organisationsgesetz, BGBl. Nr. 143/1998 (Art. 2 B-VG, Regelung der Eigentumsverhältnisse an den Unternehmen der österreichischen Elektrizitätswirtschaft) – Satzung vom 24. November 2010
<b>Rechtsform</b>	Aktiengesellschaft
<b>Eigentümer</b>	Republik Österreich 51,00 %; WIENER STADTWERKE Holding AG 13,00 %; EVN AG 12,63 %; TIWAG 8,16 %; Streubesitz 15,21 %
<b>Grundkapital</b>	347.415.686 EUR; entspricht der Stückzahl der ausgegebenen Aktien
<b>Organe</b>	Vorstand, Aufsichtsrat, Hauptversammlung
<b>Unternehmensgegenstand – Bereiche</b>	a) elektrische Energie (Erzeugung, Transport, Handel, Vertrieb) b) Energiedienstleistung c) konzerninterne Serviceleistungen (Finanzierung, Telekommunikation) d) Beteiligungsmanagement

Konzernergebnis	2012	2013	2014	2015	Veränderung 2015 zu 2012
	in Mio. EUR				in %
Gesamtleistung	3.256,0	3.420,2	2.881,2	3.040,2	-6,6
<i>davon</i>					
<i>Umsatzerlöse</i>	3.174,3	3.181,6	2.825,5	2.969,7	-6,4
Aufwendungen	-2.355,8	-2.921,7	-2.469,3	-2.629,6	11,6
Betriebserfolg (EBIT)	900,2	498,5	411,9	410,6	-54,4
Finanzerfolg	-239,7	377,5	-158,1	-106,8	-55,4
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EGT) <sup>1</sup>	660,5	876,0	253,8	303,8	-54,0
Jahresüberschuss/–fehlbetrag	499,0	645,6	180,5	250,3	-49,8
<b>Bilanzsumme</b>	<b>12.387,3</b>	<b>12.808,6</b>	<b>12.247,3</b>	<b>11.763,0</b>	<b>-5,0</b>
operativer Cashflow	1.034,7	837,4	717,6	674,0	-34,9
	in %				
Personalintensität	9,8	10,5	12,5	10,9	11,2
EBIT–Marge <sup>2</sup>	28,4	15,7	14,6	13,8	-51,4
	Anzahl <sup>3</sup>				
Personalstand	3.100	3.256	3.245	3.089	-0,4
	in % <sup>3</sup>				
Frauenanteil	19,0	18,4	17,8	17,8	
	Anzahl <sup>3</sup>				
Vorstand	4	4	4	4	0,0
<i>davon</i>					
<i>Frauen</i>	1	1	0	0	

<sup>1</sup> laut IFRS

<sup>2</sup> EBIT / Umsatzerlöse x 100

<sup>3</sup> Vollzeitäquivalente im Jahresdurchschnitt



## Prüfungsablauf und –gegenstand

1 (1) Der RH hatte im Jahr 2012 die Gebarung der VERBUND International GmbH (VIN)<sup>1</sup> überprüft, u.a. im Hinblick auf die Geschäftsmodelle in den vormaligen Kernmärkten Frankreich, Italien und Türkei. In ihrer Stellungnahme zum Prüfungsergebnis hatte die VERBUND AG dem RH mitgeteilt, dass sie ihre Geschäftstätigkeit in der Türkei im Wege eines Tausches von Vermögenswerten bzw. Geschäftsanteilen (Asset Swap) erfolgreich und mit Gewinn beendet habe.<sup>2</sup> Der Abschluss des Asset Swap im April 2013 lag außerhalb des damaligen Prüfungszeitraums (2008 bis 2011).

(2) Der RH überprüfte nunmehr von Dezember 2016 bis März 2017 die Gebarung der VERBUND AG mit Bezug auf diesen Tausch. Ziel der Gebarungsüberprüfung „VERBUND AG – Anteilstausch (Asset Swap 2013)“ war die Beurteilung

- der Werthaltigkeit des Asset Swap, v.a. der Nachvollziehbarkeit der Bewertungen,
- der finanziellen und bilanziellen Auswirkungen des Asset Swap,
- der Folgekosten und Erträge aus den erworbenen Vermögen in Deutschland bis 2015,
- der dem Asset Swap 2013 zugrunde liegenden Strategie für Beteiligungen der VERBUND AG in Deutschland sowie
- ausgewählter Aspekte der Corporate Governance der VERBUND AG.

(3) Die Angelegenheiten der VERBUND AG waren bis 7. Jänner 2018 im Bundesministerium für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft angesiedelt. Mit Inkrafttreten der BMG–Novelle 2017<sup>3</sup> ressortieren diese Angelegenheiten im Bundesministerium für Finanzen. Der RH verwendet daher für den überprüften Zeitraum die Bezeichnung Bundesministerium für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft, der aktuelle Wirkungsbereich ist jedoch das Bundesministerium für Finanzen.

(4) Zu dem im August 2017 übermittelten Prüfungsergebnis nahmen die VERBUND AG im September 2017 und das Bundesministerium für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft im Oktober 2017 Stellung. Der Vorstand der VERBUND AG merkte in sei-

<sup>1</sup> vormaliges Tochterunternehmen, im April 2014 in die VERBUND AG verschmolzen

<sup>2</sup> siehe RH–Bericht VERBUND International GmbH, Reihe Bund 2014/13, TZ 54; siehe auch Nachfrageverfahren im Bericht Reihe Bund 2015/18

<sup>3</sup> BGBl. I Nr. 164/2017 vom 28. Dezember 2017, in Kraft getreten am 8. Jänner 2018

ner Stellungnahme grundsätzlich an, dass die Transaktion in der Unternehmensgeschichte einen herausragenden Stellenwert einnehme und zur nachhaltigen Umsetzung der strategischen Ziele des Unternehmens wesentlich beigetragen habe. Die grundsätzlich positiven Feststellungen des RH verstehe er dahingehend, dass die VERBUND AG ihre in der strategischen Ausrichtung definierten Verhandlungsziele erreicht habe.

Der RH übermittelte seine Gegenäußerungen an die VERBUND AG und an das Bundesministerium für Finanzen im Februar 2018.

## Anteilstausch im Überblick

- 2 (1) Das Projekt gliederte sich in zwei Teilprojekte, einerseits den Verkauf der Beteiligung der VERBUND AG an einem türkischen Joint Venture–Unternehmen und andererseits den Kauf von Vermögenswerten des deutschen Energiekonzerns E.ON in Bayern:

**Tabelle 1: Verkauf und Kauf von Vermögenswerten**

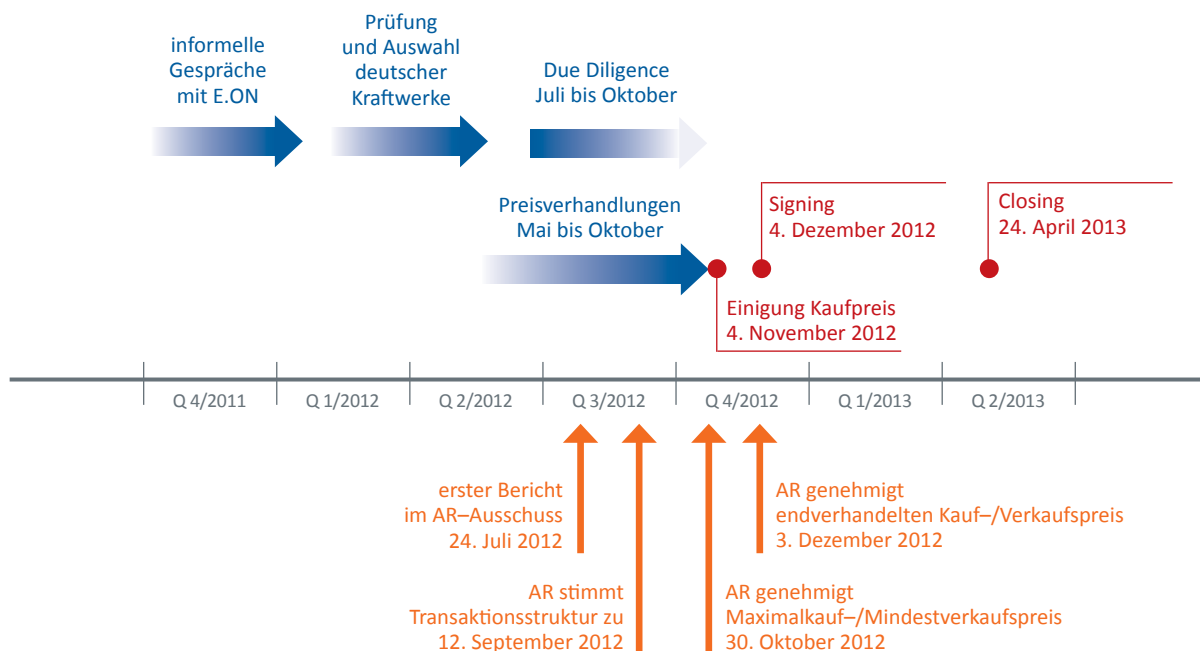
Verkauf von Vermögenswerten der VERBUND AG an die E.ON	Kauf von Vermögenswerten der E.ON durch die VERBUND AG
50 % der Geschäftsanteile der EnerjiSA Enerji AS (Türkei)	Innwerk AG, mit Hälfteanteilen an – der Grenzkraftwerke GmbH sowie – acht Kraftwerken an Donau und Inn. Anteil am Strombezugsrecht (Kraftwerksgruppe Zemm–Ziller)

Quellen: VERBUND AG; Darstellung: RH

Der Verkauf und der Kauf dieser Vermögenswerte erfolgte im Rahmen eines Tauschgeschäftes bzw. Anteilstausches (Asset Swap).

- (2) Das Projekt begann Ende 2011, der Abschluss erfolgte im 2. Quartal 2013.

Abbildung 1: Zeitlicher Ablauf des Anteilstausches



Anmerkung: Q: Quartal, AR: Aufsichtsrat (Plenum), AR-Ausschuss: Arbeitsausschuss des Aufsichtsrats

Quellen: VERBUND AG; Darstellung: RH

(3) Den Wert des zu tauschenden Vermögens ermittelte die VERBUND AG nach einem anerkannten Bewertungsverfahren. Die Ergebnisse ließ sie auch durch externe Gutachter plausibilisieren. In Vorbereitung der Transaktion und der Kaufpreisfindung führten sowohl die E.ON als auch die VERBUND AG Due Diligence-Prüfungen durch, um allfällige Problemfelder und Schwachstellen zu identifizieren. Anhand der Erkenntnisse aus diesen Prüfungen präzisierten beide Unternehmen ihre Bewertungen und setzten die Werte der zu tauschenden Vermögen in Verhandlungen von anfänglich jeweils 1,750 Mrd. EUR auf jeweils 1,500 Mrd. EUR herab (siehe **TZ 8** und **TZ 18**).

Zwischen dem — von der E.ON und der VERBUND AG vereinbarten — wirtschaftlichen Stichtag für das Verhandlungsergebnis (1. Jänner 2012) und dem rechtswirksamen Abschluss (**Closing**) der Transaktion am 24. April 2013 traten eine Reihe von Wertminderungen bzw. Wertsteigerungen ein, die als Zu- und Abschläge Berücksichtigung fanden. Insbesondere hatte die VERBUND AG für ihre türkische Beteiligung noch bis Anfang 2013 Kapitaleinzahlungen zu erbringen, für die E.ON eine Ausgleichszahlung in Höhe von 405,00 Mio. EUR leistete (siehe **TZ 10**, Tabelle 3).

Der Aufsichtsrat der VERBUND AG genehmigte im Vorfeld der Preisverhandlungen einen Mindestverkaufspreis für die türkischen sowie einen Maximalkaufpreis für die deutschen Vermögenswerte. Nach Abschluss der Verhandlungen stimmte er dem Verhandlungsergebnis und der Durchführung des Anteilstausches zu.

(4) Zusätzlich zum verhandelten Verkaufs- bzw. Kaufpreis hatte die VERBUND AG Ausstiegskosten von 53,12 Mio. EUR zu tragen (siehe **TZ 11**). Der Großteil davon (32,50 Mio. EUR) entfiel auf eine Abschlagszahlung, die der türkische Joint Venture-Partner der VERBUND AG als finanzielle Abgeltung für den Verzicht auf vertragliche Rechte (z.B. Vorkaufsrecht) im Fall der Beendigung der Zusammenarbeit forderte. Ohne Zustimmung des türkischen Partners wäre der Anteilstausch nicht möglich gewesen (siehe **TZ 12**).

(5) Das endverhandelte Vertragswerk zum Anteilstausch, allen voran die Rahmenvereinbarung (**Master Agreement**) sowie die beiden Anteilskaufverträge über die türkischen bzw. deutschen Vermögenswerte, unterzeichneten die E.ON und die VERBUND AG am 4. Dezember 2012 (**Signing**). Am 24. April 2013 — nach Erfüllung sämtlicher Vertragsbedingungen — erwuchs das Vertragswerk in Rechtskraft (**Closing**) (siehe **TZ 10**).

## Beteiligung Türkei

### Beteiligungszweck und –struktur

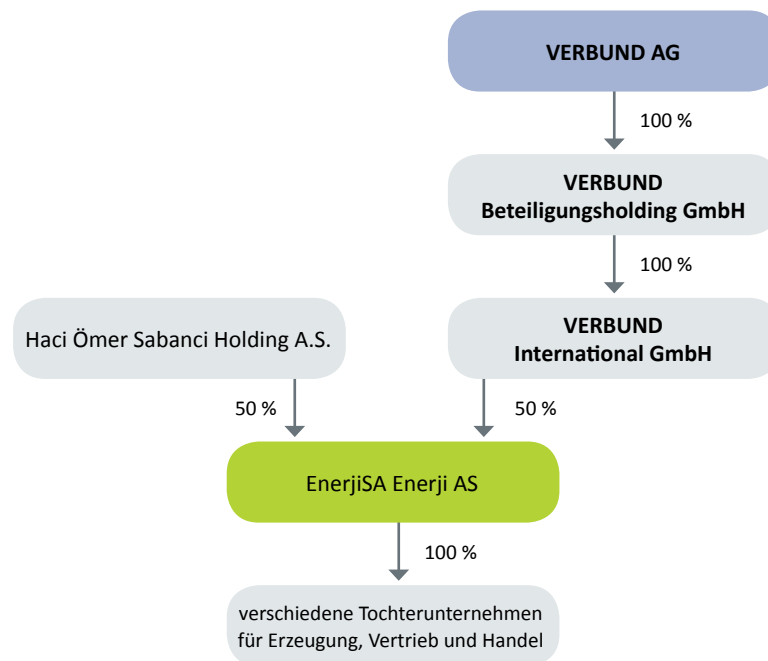
**3** (1) Im Jahr 2006 begründete die Österreichische Elektrizitätswirtschafts-Aktiengesellschaft (nunmehr **VERBUND AG**) durch Abschluss einer Kooperationsvereinbarung mit der türkischen Haci Ömer Sabanci Holding AS (**SABANCI**) ihr Beteiligungsgeschäft in der Türkei. Ziel der Beteiligung war, bis 2015 einen Anteil von 10 % am türkischen Strommarkt zu erreichen. Dies erforderte eine Erzeugungskapazität von fünf Gigawatt, den Erwerb von Verteilnetzen und den Aufbau des Handels.<sup>4</sup>

(2) Die zu jeweils 50 % beteiligten Partner strebten am türkischen Markt den Aufbau eines vertikal integrierten Energieunternehmens mit folgenden Geschäftsbereichen an:

<sup>4</sup> siehe RH-Bericht „VERBUND International GmbH“ (Reihe Bund 2014/13), TZ 44 bis TZ 54

- Errichtung und Ankauf von Kraftwerken jeder Erzeugungsquelle (ausgenommen Atomkraft),
- Energieverteilung,
- Energieabsatz und –vertrieb.

Abbildung 2: Gesellschaftsstruktur des Joint Venture im April 2013



Quellen: VERBUND AG; Darstellung: RH

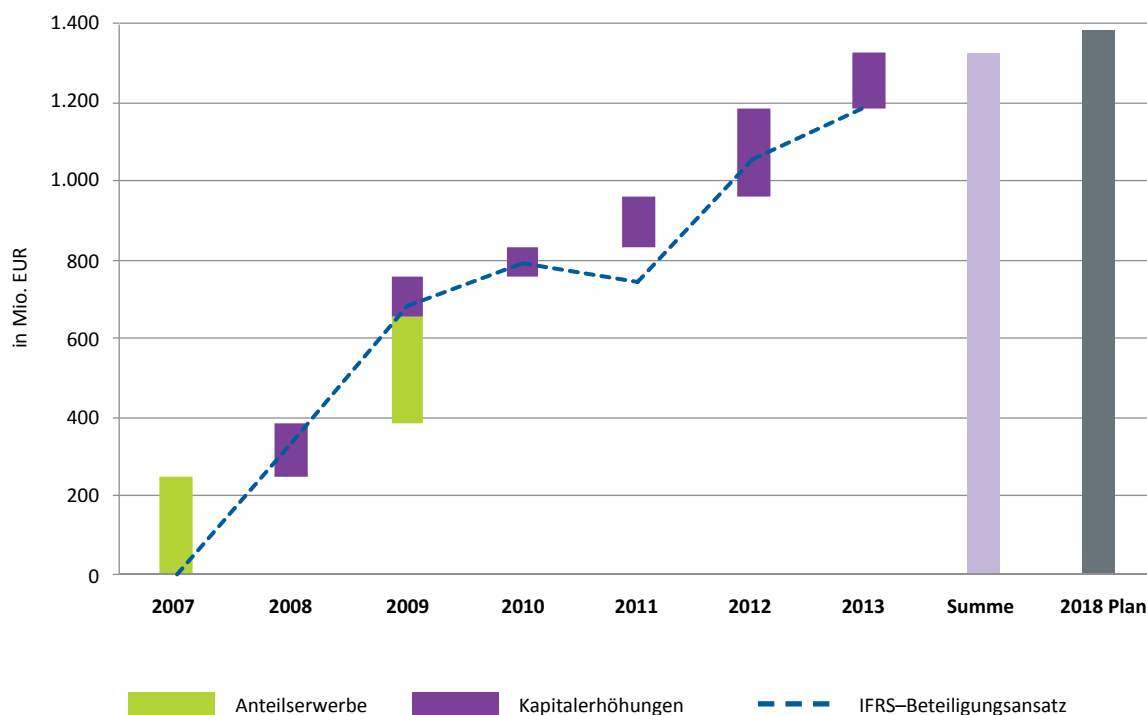
## Kapitaleinzahlungen und Rückflüsse

### 4.1

Laut der Rahmenvereinbarung mit SABANCI vom März 2007 hatte die VERBUND AG bis zum Jahr 2018 Eigenkapital in Höhe von insgesamt 1,383 Mrd. EUR — vereinbart in US Dollar<sup>5</sup> — in das Joint Venture einzubringen. Davon hatte sie zum Zeitpunkt des Anteilsverkaufs im April 2013 bereits 96 % (1.325,41 Mio. EUR) einbezahlt, ein Betrag von 57,97 Mio. EUR war noch offen.

<sup>5</sup> Die Umrechnung erfolgte mit dem USD-Kurs per 1. Juli 2013 (1,3037), um die Vergleichbarkeit mit dem RH-Bericht VERBUND International GmbH, Reihe 2014/13, zu gewährleisten.

Abbildung 3: Anschaffungskosten der türkischen Beteiligung



Anmerkung: 2007 bis 2012 jeweils per 31. Dezember, 2013 per 31. März

Quelle: VERBUND AG; Darstellung: RH

Der Beteiligungsansatz stieg entsprechend den Kapitaleinzahlungen bzw. Anschaffungskosten der Anteilsanwerbungen. Lediglich im Jahr 2011 sank der Buchwert gegenüber dem Vorjahr. Ursache dafür war eine Abwertung aufgrund der ungünstigen Entwicklung der Wechselkurse (siehe [TZ 6](#)).

Auskunftsgemäß hatte die VERBUND AG frühestens ab dem Jahr 2015 Dividendenzahlungen erwartet, da Überschüsse für die geplanten Investitionen verwendet werden sollten.<sup>6</sup> Tatsächlich erzielte sie in den Jahren ihres Engagements – von 2007 bis zum Verkauf am 24. April 2013 – keine Rückflüsse aus ihrem türkischen Joint Venture. Den im Jahr 2012 erstmalig erzielten Gewinn schüttete die Joint Venture-Gesellschaft nicht an ihre Eigentümer aus (siehe [TZ 12](#)).

#### 4.2

Der RH hielt fest, dass die VERBUND AG aus ihrer türkischen Beteiligung für die Dauer des Joint Venture (2007 bis 2013) – bei einem Kapitaleinsatz von 1.325,41 Mio. EUR – keine Rendite bzw. Rückflüsse erwirtschaftete.

<sup>6</sup> Bei Abschluss des Joint Venture bestand kein mehrjähriger Businessplan, aus dem der Zeitpunkt und die Höhe geplanter Kapitalrückflüsse hervorgingen, siehe RH-Bericht „VERBUND International GmbH“, Reihe Bund 2014/13, TZ 50.

## Entwicklung des Joint Venture

### Ausgangslage

**5.1** (1) Der Finanzierungsbedarf der Auslandsbeteiligungen der VERBUND AG in der Türkei sowie in Frankreich und Italien belastete — in Verbindung mit den zunehmend schwierigen energiewirtschaftlichen Rahmenbedingungen — die finanzielle Lage des Unternehmens erheblich.<sup>7</sup>

Im Jahr 2007 hatten die VERBUND AG und SABANCI Investitionen in Kraftwerksprojekte im Umfang von rd. 7 Mrd. EUR bis zum Jahr 2018 vereinbart. In der Folge befasste sich der Aufsichtsrat der VERBUND AG regelmäßig mit dem finanziellen Risiko, das mit der Höhe der Investitionen in der Türkei einherging und mit maßgeblichen Faktoren, wie Währungsrisiko (siehe **TZ 6**), Konjunkturentwicklung und Strompreisen. Im September 2012, etwa drei Monate vor der Unterzeichnung des Asset Swap, stellte ein Aufsichtsratsmitglied fest, dass die vereinbarten Investitionen in der Türkei „am Limit“ der Verkraftbarkeit für die VERBUND AG lagen.

(2) SABANCI schätzte das Wachstumspotenzial des türkischen Energiemarktes deutlich optimistischer ein als die VERBUND AG, die Bedenken gegen die von SABANCI angestrebte Ausweitung des Investitionsprogramms hatte. Die Zielwerte für 2015 blieben letztlich unverändert.<sup>8</sup> Für den Zeitraum 2015 bis 2021 stand jedoch ein zusätzliches, gemeinsam aufzubringendes Eigenkapital von bis zu 3,3 Mrd. EUR zur Diskussion.

(3) Zu Beginn ihrer Kooperation im Jahr 2007 vereinbarten die Partner das Ziel, bis zum Jahr 2015 Erzeugungskapazitäten von 5.052 MW zu schaffen. Der Erzeugungsmix sollte zu 36 % aus Wasser, zu 6 % aus Wind und zu 58 % aus fossilen Energieträgern (davon 30 % Kohle, 28 % Gas) bestehen.

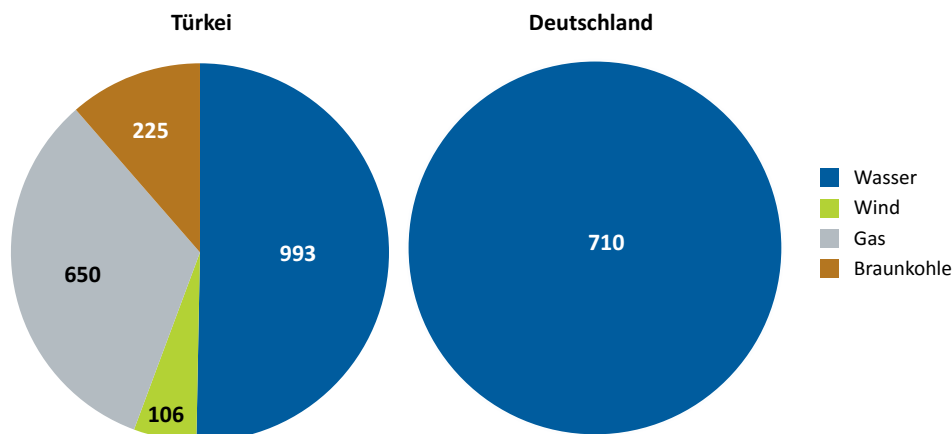
Die Strategie der VERBUND AG räumte der Erzeugung aus Wasserkraft und anderen erneuerbaren Energieträgern sowie Erdgas bereits im Jahr 2007 den Vorrang ein. In Kohlekraftwerke sollte nur mehr ergänzend investiert werden. Nach dem Asset Swap 2013 schloss die VERBUND AG Investitionen in thermische Kraftwerke (Kohle, Erdgas) in ihrer Strategie aus.

<sup>7</sup> siehe RH-Bericht „VERBUND International GmbH“, Reihe Bund 2014/13, TZ 8

<sup>8</sup> Siehe RH-Bericht „VERBUND International GmbH, Reihe Bund 2014/13: Der RH hatte die im Jahr 2007 zwischen den Joint Venture-Partnern vereinbarten Ziele bis 2015 als nicht erreichbar beurteilt. Ein Großteil der Kapitaleinzahlungen war bis zum Jahr 2012 bereits geleistet, jedoch erst ein Teil des Investitionsprogramms realisiert worden.

Der Anteilstausch, der die VERBUND AG ihrem Ziel einer CO<sub>2</sub>-freien Erzeugung näher brachte, stellte sich nach installierter Leistung<sup>9</sup> und nach Energieträgern wie folgt dar:

**Abbildung 4: Getauschte Kraftwerke nach installierter Leistung und Energieträgern in MW**



Anmerkung zu Deutschland: Stand 30. Oktober 2012, Leistung der Laufkraftwerke, des Strombezugsrechts der Kraftwerksgruppe Zemm-Ziller und von Vorprojekten

Quellen: VERBUND AG; Darstellung: RH

## 5.2

Der RH hielt fest, dass sich die Zielvorstellungen von SABANCI und der VERBUND AG im Laufe der Kooperation auseinanderentwickelten und sich die Partnerschaft ab dem Jahr 2011 schwieriger gestaltete. Mit dem weiteren Kapitalbedarf der türkischen Joint Venture-Gesellschaft erhöhte sich das finanzielle Risiko der VERBUND AG.

Der RH wies darauf hin, dass die VERBUND AG bei Abschluss des Joint Venture im Jahr 2007 vereinbart hatte, bis 2015 rund ein Drittel der Erzeugung aus Kohle gewinnen zu wollen, obwohl Kohle gemäß der damaligen Konzernstrategie nur mehr ergänzend zum Einsatz kommen sollte. Er hob jedoch hervor, dass die VERBUND AG im Rahmen des Anteilstausches — im Einklang mit ihrer angepassten Konzernstrategie — fossile Erzeugungskapazitäten gegen erneuerbare eintauschen konnte.

## Wechselkursrisiko und -verluste

### 6.1

(1) Für das wirtschaftliche Beteiligungsergebnis der VERBUND AG bestanden bedeutende Wechselkursrisiken: Einerseits waren die mit SABANCI vereinbarten Eigenkapitalzahlungen in US Dollar vereinbart, andererseits finanzierte sich die türkische Beteiligung zu einem wesentlichen Teil in Fremdwährungskrediten.<sup>10</sup> Für die

<sup>9</sup> entspricht der maximalen elektrischen Leistung aller Kraftwerke (auch „Kapazität“)

<sup>10</sup> Bei einem steigenden Wechselkurs TRY/EUR hatte die Joint Venture-Gesellschaft für die Schuldentilgung mehr türkische Lira aufzubringen. Dies hätte eine ordnungsgemäße Bedienung erschwert.

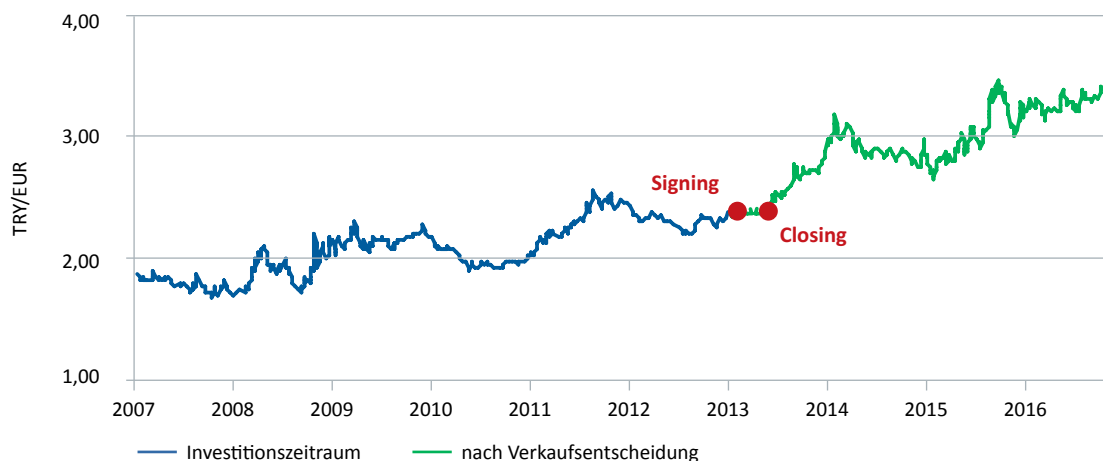


Finanzierung der türkischen Beteiligung gab die VERBUND AG harte Patronats-erklärungen<sup>11</sup> in Höhe von rd. 1,5 Mrd. EUR ab.

Wenngleich sich die Währungsrisiken auf die Konzernliquidität nicht unmittelbar auswirkten, konnten sie doch das Konzernergebnis beeinflussen: Die VERBUND AG musste — u.a. aufgrund des steigenden Risikopotenzials — eine Herabstufung ihres Konzernratings und eine Verteuerung der Fremdfinanzierung befürchten.

(2) Im Zeitraum 2007 bis 2016 verdoppelte sich der Wechselkurs der türkischen Lira im Verhältnis zum Euro nahezu. Er stieg von rd. 1,88 TRY/EUR auf rd. 3,61 TRY/EUR, wie nachfolgende Abbildung illustriert:

**Abbildung 5: Wechselkursentwicklung türkische Lira – Euro (2007 bis 2016)**



Quellen: Oesterreichische Nationalbank, VERBUND AG; Darstellung: RH

Die VERBUND AG verkaufte ihr türkisches Joint Venture zu einem Zeitpunkt, als der Währungskurs rd. 2,35 TRY/EUR betrug. Für den Investitionszeitraum 2007 bis 2013 beliefen sich die kumulierten Fremdwährungsverluste aus der Umrechnung des Beteiligungsansatzes der VERBUND AG auf 127,86 Mio. EUR. Zwischen dem Closing und dem Ende des Prüfungszeitraums stieg der Wechselkurs um weitere 54 % an.

## 6.2

Der RH stellte fest, dass sich die Fremdwährungsverluste der VERBUND AG aus dem türkischen Joint Venture im Zeitraum 2007 bis 2013 auf 127,86 Mio. EUR beliefen. Mit dem Verkauf der türkischen Beteiligung fiel das Risikopotenzial aus Wechselkursänderungen der türkischen Lira weg. Dies war nach Ansicht des RH

<sup>11</sup> Diese begründen, vergleichbar einer Garantieerklärung oder Bürgschaft, im Konkursfall eine gleichrangige Haftung als Mitschuldner (siehe Kammer der Wirtschaftstreuhandler KFS/RL 24).

positiv zu bewerten, zumal der Wechselkurs der türkischen Lira im Verhältnis zum Euro nach dem Anteilstausch im Jahr 2013 weiter anstieg.

## Alternative Ausstiegsoptionen

**7.1** (1) Nachdem die E.ON im Jahr 2011 u.a. Brasilien, Indien und die Türkei als künftige Wachstumsmärkte definiert hatte, fanden im Oktober 2011 erste informelle Sondierungsgespräche zwischen der E.ON und der VERBUND AG über die türkische Beteiligung der VERBUND AG und einen allfälligen Tausch von Vermögenswerten statt, die sich im Laufe des Jahres 2012 konkretisierten. Als Tauschobjekte strebte die VERBUND AG v.a. Wasserkraftwerke im bayerischen Grenzraum zu Österreich an.

(2) Einen alternativen Marktausstieg, z.B. durch (Bar-)Verkauf der Anteile an SABANCI, zog die VERBUND AG aufgrund der vertraglichen Voraussetzungen im Rahmenvertrag (siehe [TZ 12](#)) und im Lichte der angespannten Situation mit SABANCI nicht in Betracht. Ein Börsengang erschien ihr verfrüht und im Hinblick auf einen potenziellen Wertverlust nicht wirtschaftlich. Ein Tausch ermöglichte zudem einen bilanziellen Ausgleich von Negativposten aus anderen Beteiligungen der VERBUND AG (siehe [TZ 21](#)).

(3) Laut Auskunft der VERBUND AG bekundete auch ein Unternehmen aus dem arabischen Raum Interesse am Erwerb der türkischen Beteiligung und gab ein unverbindliches Angebot für eine Barablöse in Höhe von 1,3 Mrd. EUR bis 1,5 Mrd. EUR ab. Die VERBUND AG präferierte jedoch einen Tausch von Vermögensgegenständen gegenüber einer Barabgeltung, dies auch mangels geeigneter, am Markt verfügbarer Investitionsobjekte. Zudem bewertete sie die Risiken und Chancen einer Transaktion mit der E.ON als günstiger und verfolgte das alternative Angebot daher nicht weiter.

**7.2** Der RH erachtete die Gründe, aus denen die VERBUND AG einen Vermögenstausch gegenüber anderen Optionen bevorzugte — Erwerb grenznaher Wasserkraftwerke, bilanzieller Verlustausgleich — für nachvollziehbar. Er bemängelte jedoch, dass sie auf das unverbindliche Angebot eines alternativen Interessenten in Sondierungsgesprächen nicht näher einging. Eine Analyse und Bewertung dieser Option hätte die Entscheidungsgrundlagen verbessern können. Ein zweiter, ernsthafter Interessent hätte möglicherweise auch die Verhandlungsposition der VERBUND AG stärken können.

## Unternehmensbewertung für den Verkauf

### 8.1

(1) Als Grundlage für die Verhandlungen mit der E.ON ermittelte die VERBUND AG im Juni 2012 für ihre türkische Beteiligung zum Stichtag 31. Dezember 2011 einen Unternehmenswert von 1,5 Mrd. EUR bis 2,0 Mrd. EUR (Bandbreite) bzw. 1.750,00 Mio. EUR (Mittelwert). Ein von der VERBUND AG mit einem Gutachten beauftragtes externes Beratungsunternehmen plausibilisierte die Unterlagen, Annahmen und Zahlen und bestätigte im Oktober 2012 einen Beteiligungswert in Höhe von 1.713,00 Mio. EUR.

(2) Die VERBUND AG bewertete

- die türkischen Kraftwerke jeweils bis zum Ende ihrer Konzessionslaufzeit – in Einzelfällen auch kürzer<sup>12</sup>, weil sie das Risiko einer Nichtverlängerung hoch einschätzte,
- die deutschen Kraftwerke – unabhängig von ihrer Konzessionslaufzeit – für einen Zeitraum von 100 Jahren, weil sie aufgrund ihrer Erfahrungen von der Verlängerung sämtlicher Konzessionen ausging (siehe [TZ 18](#)).

(3) Da die Kapitalkosten einen wesentlichen kritischen Parameter darstellten, errechnete die VERBUND AG – auf Basis der Bewertungsbandbreiten der externen Gutachten – unter Annahme höherer Kapitalkosten ein vorsichtigeres Szenario und präsentierte die Werte dem Arbeitsausschuss des Aufsichtsrats sowie dem Aufsichtsratsplenum.

Im Oktober 2012 bewilligte der Aufsichtsrat einen Betrag von 1.450,00 Mio. EUR als Mindestverkaufspreis für die türkische Beteiligung.

(4) In der ersten Verhandlungsphase (bis September 2012) einigten sich die E.ON und die VERBUND AG auf Transaktionswerte in Höhe von jeweils 1.750,00 Mio. EUR.

Davon ausgehend machten beide Unternehmen im Zuge der weiteren Verhandlungen – auf Basis der Ergebnisse ihrer jeweiligen Due Diligence-Prüfungen – Abschlüsse geltend: die E.ON in Höhe von 400 Mio. EUR bis 500 Mio. EUR für die türkische Beteiligung und die VERBUND AG in Höhe von rd. 310,00 Mio. EUR für die deutschen Beteiligungen. Im November 2012 einigten sich die beiden Verhandlungspartner auf Transaktionswerte in Höhe von jeweils 1.500,00 Mio. EUR.

<sup>12</sup> Gaskraftwerke, die im Verhältnis zum Wirkungsgrad hohe Betriebs- und Instandhaltungskosten aufwiesen

(5) Die VERBUND AG beauftragte als Verkäuferin keine Vendor Due Diligence–Prüfung<sup>13</sup> ihrer türkischen Beteiligung. Sie begründete dies damit, dass sie über die gesamte Dauer der Beteiligung in die strategischen und operativen Entscheidungen des Joint Venture–Unternehmens eingebunden war und sie daher sämtliche Risiken kannte. Zudem wäre eine Erstellung zeitlich nicht möglich gewesen.

**8.2** Der RH stellte fest, dass die Bewertungsergebnisse für die türkische Beteiligungsgesellschaft sowie die Ergebnisse der weiteren Verhandlungen anhand der vorliegenden Gutachten nachvollziehbar waren und der endgültige Kaufpreis innerhalb des vom Aufsichtsrat genehmigten Rahmens lag.

Er bemängelte jedoch, dass die VERBUND AG in der Vorbereitung des Verkaufs darauf verzichtete, die rechtlichen, steuerlichen und umfeldbedingten Verhältnisse ihrer türkischen Beteiligung im Rahmen einer Vendor Due Diligence–Prüfung festzustellen und dadurch ihre Verhandlungsposition als Verkäuferin allenfalls zu stärken.

Der RH empfahl der VERBUND AG, bei künftigen Verkäufen in vergleichbarer Größenordnung eine Due Diligence–Prüfung der wesentlichen Aspekte der zu verkaufenden Vermögensobjekte zu veranlassen, um eine angemessene Vorbereitung der Transaktion zu gewährleisten bzw. die Verhandlungsposition als Verkäuferin zu stärken.

**8.3** Laut Stellungnahme der VERBUND AG werde diese Empfehlung bei zukünftigen Verkäufen in vergleichbarer Größenordnung berücksichtigt, wie dies — wenn aus unternehmerischer Sorgfalt geboten — auch bisher die Gepflogenheit gewesen sei. Im konkreten Fall des Asset Swap habe die VERBUND AG aus guten Gründen, vor allem wegen der genauen Kenntnis des Joint Venture–Unternehmens, von einer derartigen Due Diligence–Prüfung Abstand genommen.

**8.4** Der RH erwiderte der VERBUND AG, dass auch bei genauer Kenntnis des Joint Venture–Unternehmens ein zusätzlicher Informationsgewinn zur Absicherung der Verkäuferseite aus einer Due Diligence–Prüfung nicht auszuschließen ist.

---

<sup>13</sup> eine für den Verkäufer erstellte Unternehmensanalyse zur Vorbereitung eines Verkaufsprozesses

## Tausch von Vermögensgegenständen

**9** Am 4. Dezember 2012 verkaufte die VERBUND International GmbH ihre 50%igen Anteile an der EnerjiSA Enerji AS, ihrer türkischen Beteiligungsgesellschaft, an die E.ON (Signing). Am 24. April 2013 erwuchsen die Verträge in Rechtskraft (Closing).

Der Verkauf erfolgte im Rahmen eines Tauschgeschäftes nachfolgender Vermögensgegenstände:

**Tabelle 2: Vermögensgegenstände des Anteilstausches**

Verkauf	Kauf
50 % der Geschäftsanteile der EnerjiSA Enerji AS (Türkei)	– Innwerk AG; diese umfasste a) 50 % der Anteile an der <ul style="list-style-type: none"> <li>• Österreichisch–Bayerische Kraftwerke AG (<b>ÖBK</b>)</li> <li>• Donaukraftwerk Jochenstein AG (<b>DKJ</b>)</li> <li>• Grenzkraftwerke GmbH (<b>GKW</b>)</li> </ul> b) Miteigentumsanteile am <ul style="list-style-type: none"> <li>• Laufwasserkraftwerk Nußdorf (53 %)</li> <li>• Laufwasserkraftwerk Ering–Frauenstein AG (50 %)</li> <li>• Laufwasserkraftwerk Obernberg–Egglfing (50 %)</li> </ul> – Bezugsrecht für 20,3 % der mit der Kraftwerksgruppe Zemm–Ziller generierten Energie

Quellen: VERBUND AG; Darstellung: RH

Damit beendete die VERBUND AG ihr Joint Venture mit SABANCI.<sup>14</sup>

## Verkaufs– und Kaufpreis

**10** Das Verhandlungsergebnis des Verkaufs– und Kaufpreises betrug 1.500,00 Mio. EUR (Stichtag 1. Jänner 2012). Um zwischenzeitige Wertminderungen bzw. Wertsteigerungen bis zum Closing (24. April 2013) zu berücksichtigen, vereinbarten die Parteien eine Reihe von Zu– und Abschlägen, die — aus der Perspektive der VERBUND AG — wie folgt in die Verkaufs– und Kaufpreisfindung einfließen:

<sup>14</sup> Im türkischen Portfolio der VERBUND AG verblieb ein Wasserkraftwerk, das die Gesellschaft bereits vor der Kooperation mit SABANCI gebaut und im Jahr 2001 in Betrieb genommen hatte. Im Jahr 2016 erfolgte plangemäß die Übergabe an den türkischen Staat. Damit beendete die VERBUND AG sämtliche Beteiligungen am türkischen Markt.

**Tabelle 3: Verkaufs- und Kaufpreisfindung**

Verkauf		Kauf	
	in Mio. EUR		in Mio. EUR
EnerjiSA Enerji AS	1.500,00	Innwerk AG	1.346,00
		Zemm-Ziller	154,00
<b>Verkaufspreis (Verhandlungsergebnis)<sup>1</sup></b>	<b>1.500,00</b>	<b>Kaufpreis (Verhandlungsergebnis)<sup>1</sup></b>	<b>1.500,00</b>
<b>zeitbedingte Zu- und Abschläge</b>			
– Zinsen von 5 % jährlich für den Zeitraum 1. Jänner 2012 bis zum Closing	109,90	– Zinsen von 5 % jährlich für den Zeitraum 1. Jänner 2012 bis zum Closing	99,60
– Kapitaleinzahlungen der VERBUND AG <sup>2</sup> von 1. Jänner 2012 bis zum Closing, ausgenommen Zuschuss von 67,00 Mio. EUR im 1. Quartal 2012 (davon 50 %)	331,00	– interne Stromverrechnungen von 1. Jänner 2012 bis 30. November 2012	-79,40
– Dividendenausschüttungen an die VERBUND AG <sup>2</sup>	–	– Dividendenausschüttungen an die E.ON inklusive verbundene Unternehmen von 3. Dezember 2012 bis zum Closing	-5,20
		– Ab-/Zuschlag für Abweichungen zwischen dem Entwurf und der Endversion der Abspaltungsbilanz der Innwerk AG	20,80
<b>Verkaufspreis<sup>3</sup></b>	<b>1.940,80</b>	<b>Kaufpreis<sup>3</sup></b>	<b>1.535,80</b>
		<b>Differenz (= Ausgleichszahlung der E.ON an die VERBUND AG)</b>	<b>405,00</b>
<b>Tauschwert türkischer Vermögenswerte</b>	<b>1.940,80</b>	<b>Tauschwert deutscher Vermögenswerte</b>	<b>1.940,80</b>

Rundungsdifferenzen möglich

<sup>1</sup> zum Stichtag 1. Jänner 2012

<sup>2</sup> VERBUND International GmbH (VIN), vormalige Tochter der VERBUND AG

<sup>3</sup> zum Stichtag 24. April 2013 (Closing)

Quellen: VERBUND; Darstellung: RH

Insbesondere die Kapitaleinzahlungen, welche die VERBUND AG (vormalige Tochter VERBUND International GmbH) zwischen dem wirtschaftlichen Stichtag (1. Jänner 2012) und dem Closing (24. April 2013) an die türkische Beteiligung leistete (331,00 Mio. EUR), machten eine Ausgleichszahlung der E.ON an die VERBUND AG in Höhe von 405,00 Mio. EUR erforderlich. Als liquiditätswirksamer Überschuss zugunsten der VERBUND AG verblieb daher ein Betrag von 74,00 Mio. EUR. Dieser verringerte sich nach Abzug der Transaktionskosten von 53,12 Mio. EUR (siehe [TZ 11](#)) auf 20,88 Mio. EUR.

## Transaktionskosten

### Überblick

- 11** Der Aufsichtsrat genehmigte im Dezember 2012 Transaktionskosten von 55,00 Mio. EUR, davon fielen Kosten im Ausmaß von 53,12 Mio. EUR tatsächlich an:

**Tabelle 4: Genehmigte versus benötigte Transaktionskosten**

Kostenposition	genehmigt	benötigt
	in Mio. EUR	
Abschlagszahlung an SABANCI für Verzicht auf bestehende Rechte (siehe <b>TZ 12</b> )	32,50	32,50
Investmentbanken, Rechtsberatung, kaufmännische Beratung und Spesen	16,50	14,33
finanzierende Banken wegen Gesellschafter- bzw. Finanzierungswechsel	5,00	5,00
Sonstiges (v.a. Austrittszahlungen für in der Türkei beschäftigtes Personal)	1,00	1,29
<b>Summe</b>	<b>55,00</b>	<b>53,12</b>

Quellen: VERBUND AG; Darstellung: RH

Die Transaktionskosten entfielen zu 85 % auf den Verkauf der türkischen Beteiligung, zu 12 % auf den Kauf der deutschen Beteiligung und zu 3 % auf beide Teile der Transaktion.

### Zahlungen an SABANCI

- 12.1** (1) Für den Fall der Beendigung der Zusammenarbeit hatten SABANCI und die VERBUND AG bestimmte Bedingungen (z.B. Vorkaufsrecht, Put-Option) vereinbart. Gegen eine finanzielle Entschädigung in Höhe von 32,50 Mio. EUR verzichtete SABANCI auf diese ihr zustehenden Rechte. Die VERBUND AG holte zwei Gutachten ein, welche die Rechtmäßigkeit dieser Abschlagszahlung an SABANCI nach türkischem und österreichischem Recht bestätigten. Das Gutachten für die österreichische Rechtslage ging davon aus, dass die Transaktion eine Verbesserung der Chancen und der Risikosituation der VERBUND AG bewirkte. Neben strategischen Überlegungen berücksichtigte es auch die Vergütung an SABANCI. Zudem nahm der Gutachter an, dass der Wert der erworbenen Vermögensgegenstände den Wert der eingetauschten türkischen Vermögensgegenstände zuzüglich der Abschlagszahlung (32,50 Mio. EUR) und einer Zahlung an finanzierende Banken (5 Mio. EUR, siehe **TZ 11**) überstieg. Die VERBUND AG erachtete diese Annahme durch externe Vermögensbewertungen bestätigt (siehe **TZ 8** und **TZ 18**).

(2) Zu Beginn ihres Joint Venture vereinbarten SABANCI und die VERBUND AG im Rahmen der sozialen Verantwortung als Unternehmen (Corporate Social Responsibility), je 1,5 % vom Gewinn vor Steuern (bzw. 1,0 % ab dem Jahr 2016) an die SABANCI University und an die SABANCI Foundation zu spenden. Mangels eines wirtschaftlichen Erfolgs fielen im Zeitraum 2007 bis 2011 keine Spenden an. Nach dem erstmalig positiven Ergebnis im Jahr 2012 leistete die Joint Venture-Gesellschaft — noch vor dem Closing (24. April 2013) — Zahlungen in Höhe von insgesamt 1,60 Mio. EUR an die genannten Einrichtungen. Mit dem Closing erlosch die Verpflichtung der VERBUND AG.

Unter der Annahme, dass die Spendenverpflichtung auch die E.ON treffe, berücksichtigten die Parteien in der Bewertung der türkischen Beteiligung (1.713,00 Mio. EUR) (siehe **TZ 8**) einen Abzug in Höhe von 41,00 Mio. EUR. Dieser Betrag enthielt auch den für das Jahr 2012 prognostizierten Spendenwert von 1,00 Mio. EUR. Die VERBUND AG war dieser Verpflichtung für das Jahr 2012 bereits nachgekommen.

Die Wertabschläge der Käuferin E.ON (infolge der Due Diligence-Prüfung) verminderten den Gewinn der Beteiligungsgesellschaft und daher auch die Berechnungsgrundlage der Spenden. Laut Auskunft der VERBUND AG hätte die Anpassung den Beteiligungswert um rd. 4,00 Mio. EUR vermindert und sei im Rahmen der Bewertungsbandbreite als unwesentlich eingeschätzt worden.

(3) Der Rückzug der türkischen Beteiligungsgesellschaft aus einem Bieterverfahren für ein Verteilnetz und der Verfall einer Bietergarantie führten im Jahr 2011 zu einer Meinungsverschiedenheit zwischen SABANCI und der VERBUND AG. SABANCI forderte daher eine Zahlung in Höhe von 40 Mio. EUR, verzichtete jedoch im Rahmen eines Vergleichs auf eine Klage. Im Gegenzug verpflichtete sich die VERBUND AG zu einer Zahlung von insgesamt 10 Mio. EUR an die SABANCI University sowie an die SABANCI Foundation (je fünf Jahresraten zu 1 Mio. EUR). Diese Zahlungsverpflichtung blieb nach dem Verkauf der türkischen Beteiligung aufrecht und endete im Jahr 2017.

## 12.2

Der RH hielt fest, dass die E.ON und die VERBUND AG eine Spendenverpflichtung an die SABANCI-Einrichtungen in Höhe von 41,00 Mio. EUR in ihrer Bewertung berücksichtigten, wobei der RH eine Unschärfe in Höhe von 5,00 Mio. EUR feststellte. Die VERBUND AG erachtete diesen Betrag im Hinblick auf die Bewertungsbandbreite der Gesamttransaktion als nicht wesentlich.

Der RH stellte weiters fest, dass die VERBUND AG vereinbarungsgemäß Spendenzahlungen an die SABANCI University sowie an die SABANCI Foundation in Höhe von insgesamt 11,60 Mio. EUR leistete.



## Erworbene deutsche Vermögenswerte

### Übersicht

#### 13.1

(1) Die VERBUND AG betrieb bereits seit den 1950er Jahren Wasserkraftwerke im deutsch-österreichischen Grenzraum und hielt bereits vor dem Asset Swap mit der E.ON 50 % der Anteile an den drei Gesellschaften Donaukraftwerk Jochenstein Aktiengesellschaft (**DKJ**), Grenzkraftwerke GmbH (**GKW**) und Österreichisch-Bayerische Kraftwerke Aktiengesellschaft (**ÖBK**) sowie Anteile an den drei Kraftwerken Ering-Frauenstein, Eggfing-Obernberg und Nußdorf (siehe [TZ 14](#)).

Im Jahr 2009 kaufte die VERBUND AG von der E.ON 13 Innkraftwerke in Bayern (siehe [TZ 19](#)) und hatte damit bereits vor dem Anteilstausch Erfahrungen auf dem deutschen Energiemarkt gesammelt.

Im Wesentlichen betraf der Anteilstausch die auf deutschem Gebiet befindlichen Vermögenswerte der acht an der deutsch-österreichischen Grenze befindlichen Kraftwerke an Inn und Donau<sup>15</sup> (in weiterer Folge: **Grenzkraftwerke**).

Aus Sicht der VERBUND AG ließ der Eintauch von Kraftwerken sofortige Rückflüsse erwarten, während das Joint Venture in der Türkei vorerst einer weiteren Eigenkapitalzufuhr bedurft hätte. Daher verfolgte die VERBUND AG in den Gesprächen mit der E.ON das Ziel, Anteile an folgenden Gesellschaften bzw. Kraftwerken in Bayern zu erwerben:

- die restlichen 50 % der Anteile an der DKJ mit dem Donaukraftwerk Jochenstein,
- die restlichen 50 % der Anteile an der ÖBK mit vier Innkraftwerken<sup>16</sup>,
- die restlichen 50 % der Anteile an der GKW als Betriebsführungsgesellschaft der DKJ- und ÖBK-Kraftwerke sowie
- die restlichen Anteile der Kraftwerke Ering-Frauenstein (50 %), Eggfing-Obernberg (50 %) sowie Nußdorf (76,5 %)<sup>17</sup>.

Weiters war die VERBUND AG am Rückkauf des im Jahr 2009 an die E.ON veräußerten Bezugsrechts für 33,8 % des von der Kraftwerksgruppe Zemm-Ziller (Tirol) produzierten Stroms (siehe [TZ 22](#)) interessiert.

<sup>15</sup> ausgenommen das in Bayern liegende Innkraftwerk Nußdorf

<sup>16</sup> Braunau-Simbach, Oberaudorf-Ebbs, Passau-Ingling und Schärding-Neuhaus

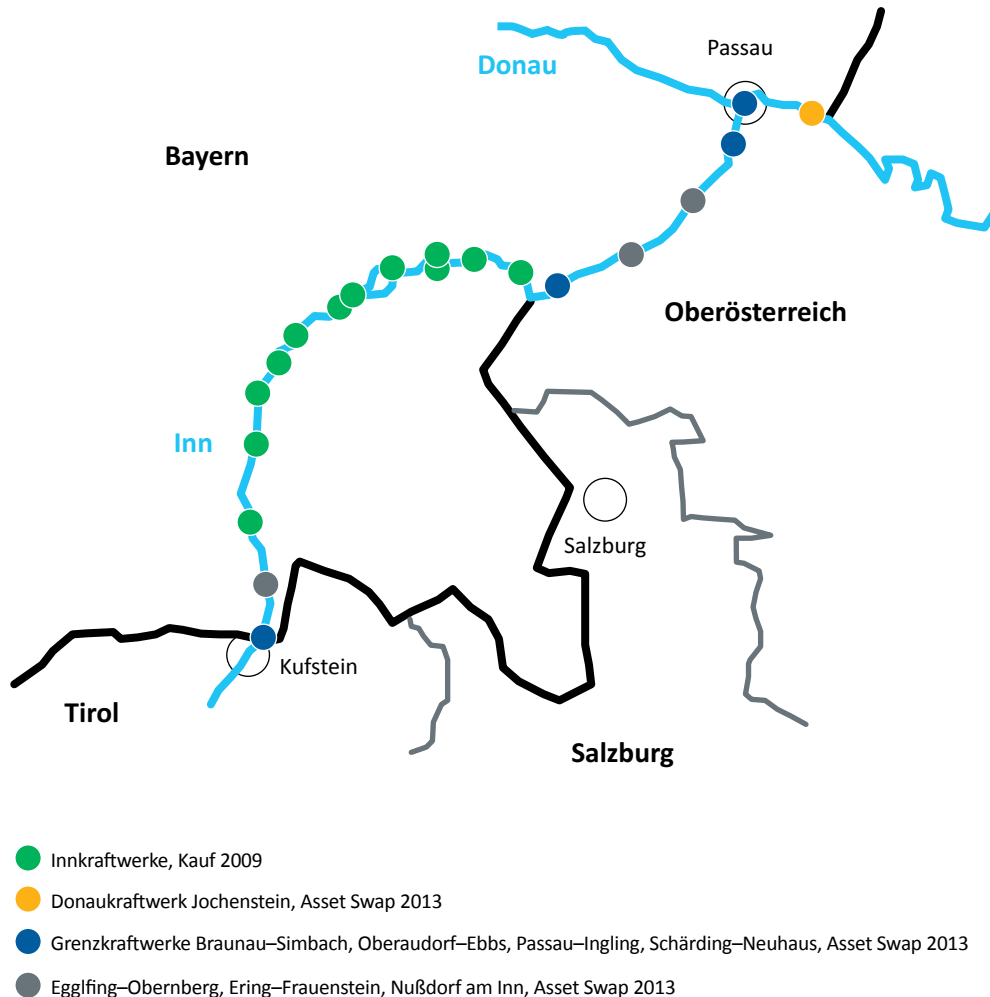
<sup>17</sup> Kraftwerk Nußdorf am Inn in Bayern: 53 % direkt und 23,5 % indirekt via Erwerb der restlichen 50 % Anteile an der ÖBK

Im Zuge der Verhandlungen mit der E.ON waren v.a. das Donaukraftwerk Jochenstein sowie die Anteilshöhe am Strombezugsrecht Zemm–Ziller Diskussionspunkte. Letztlich erreichte die VERBUND AG ihre Verhandlungsziele weitgehend, weil sie die angestrebten Gesellschaften und Kraftwerke in Bayern erwerben und das Strombezugsrecht Zemm–Ziller um 60 % reduzieren konnte.

Die E.ON brachte vor dem Anteilstausch ihre Anteile an den Gesellschaften bzw. Kraftwerken – mit einer jährlichen Netto–Erzeugung von fast 2.000 GWh bzw. rd. 10 % der deutschen Erzeugungsmenge aus Wasserkraft – zur Gänze in das bayerische Unternehmen Innwerk AG ein. Die VERBUND AG übernahm im Zuge des Asset Swap diese Aktiengesellschaft. Dadurch verdoppelte sie ihre Erzeugungskapazitäten aus Wasserkraft in Deutschland. Der 60%ige Rückkauf des Strombezugsrechts der E.ON von der Kraftwerksgruppe Zemm–Ziller entsprach einer jährlichen Erzeugungsmenge von rd. 235 GWh. Damit erzeugte die VERBUND AG in Deutschland jährlich rd. 3.500 GWh Strom aus Wasserkraft und wurde mit einem Anteil von rd. 20 % zum zweitgrößten Stromerzeuger aus Wasserkraft am deutschen Markt.

Mit den im Asset Swap 2013 eingetauschten Kraftwerken verfügte die VERBUND AG im bayerisch–österreichischen Grenzgebiet über folgende Erzeugungsstandorte:

Abbildung 6: Kraftwerkskette der VERBUND AG im bayerisch-österreichischen Grenzraum

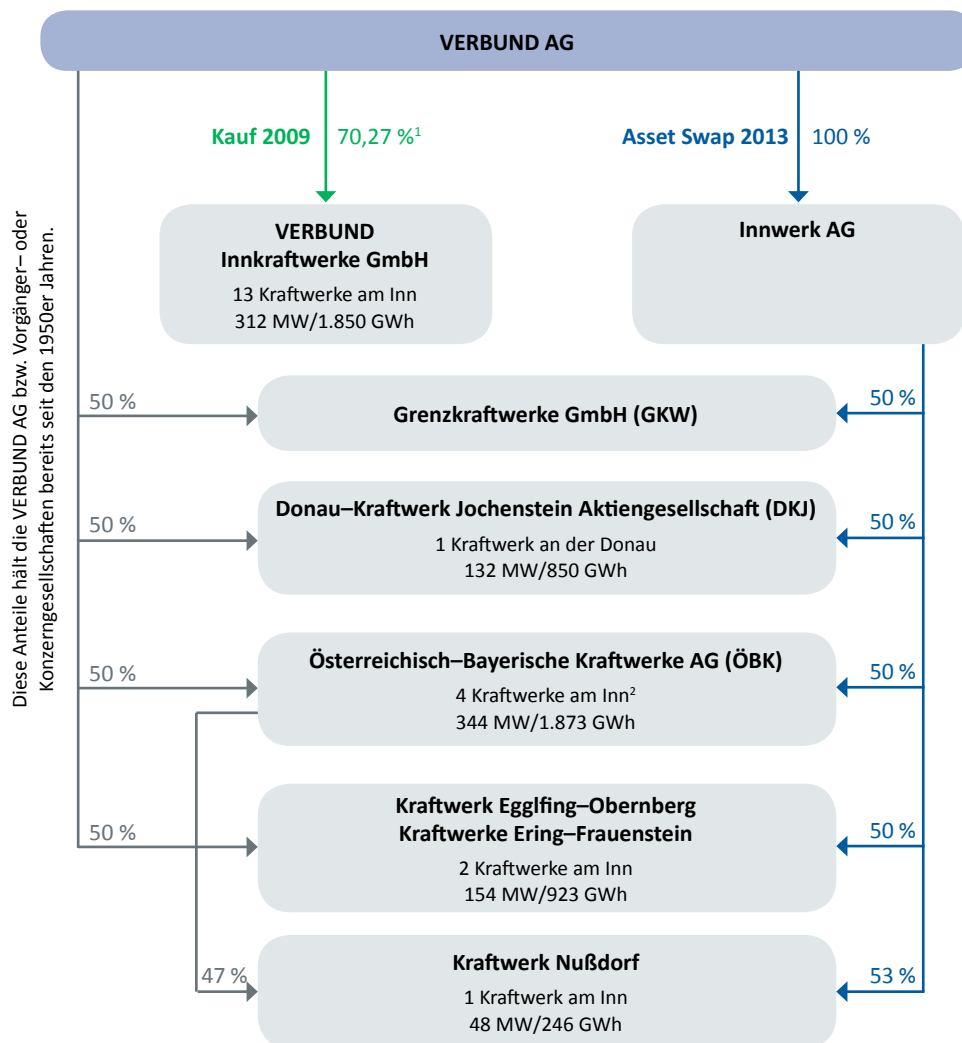


Quelle: VERBUND AG

Die geschlossene Kette bestehend aus Pumpspeicherkraftwerken in Tirol, den im Jahr 2009 erworbenen Innkraftwerken in Bayern sowie den Donaukraftwerken in Österreich erlaubte Synergien im operativen Betrieb.

Nachfolgende Abbildung stellt die von der VERBUND AG gehaltenen bzw. erworbenen Anteile an Gesellschaften und Kraftwerken im bayerisch-österreichischen Grenzraum im Überblick dar:

Abbildung 7: Erworbene Gesellschaften und Kraftwerke



<sup>1</sup> ferner je 13 % evn naturkraft Beteiligungs- und Betriebs-GmbH und WIEN ENERGIE GmbH, 3,73 % Innkraft Bayern GmbH & Co KG

<sup>2</sup> Braunau-Simbach, Oberaudorf-Ebbs, Passau-Ingling und Schärding-Neuhaus

Quellen: VERBUND AG; Darstellung: RH

## 13.2

Der RH anerkannte positiv, dass die VERBUND AG ihre Verhandlungsziele – den Erwerb der restlichen Anteile an den Grenzkraftwerken sowie eine Reduktion von Strombezugsrechten – im Rahmen des Anteilstausches weitgehend erreichen konnte.

Die Gründe für den Erwerb waren nach Ansicht des RH nachvollziehbar, weil

- eine geschlossene Kraftwerkskette Synergien im operativen Betrieb erlaubte,
- Kraftwerke im bayerisch–österreichischen Grenzraum Wachstum auf dem Strommarkt in Deutschland (dem größten in Europa) ermöglichten und sich die VERBUND AG damit Erzeugungskapazitäten auf ihrem wichtigsten Auslandsmarkt sicherte,
- Stromerzeugung aus Wasserkraft Aussicht auf eine langfristig stabile Ertragslage bot und die eingetauschten Kraftwerke sofortige Rückflüsse erwarten ließen, während das Joint Venture in der Türkei vorerst einer weiteren Eigenkapitalzufuhr bedurft hätte und
- die VERBUND AG schon längere Zeit vor dem Asset Swap am deutschen (Wasserkraft–)Markt engagiert war und dessen Rahmenbedingungen und Risiken besser einschätzen konnte als jene des türkischen Markts.

## Rechtsgrundlagen der Wassernutzung in Deutschland bzw. in Bayern

### Überblick

- 14** Die maßgeblichen rechtlichen Bedingungen der im Rahmen des Asset Swap 2013 erworbenen Kraftwerke stellen sich wie folgt dar:

**Abbildung 8: Überblick über Verträge und Bescheide**

Ursprünglich maßgebliche Rechtsgrundlagen	Anpassungen aufgrund des Asset Swap
<b>Donaukraftwerk Jochenstein</b>	
<p>Vertrag zwischen der Bundesrepublik Deutschland, dem Freistaat Bayern und der Rhein–Main–Donau AG (RMD) über die Beteiligung der RMD an der Donaukraftwerk Jochenstein AG (DKJ) vom 12. Februar 1952</p>	<p>Signing 4. Dezember 2012</p> <p>Closing 24. April 2013</p>
<p>Regierungsübereinkommen zwischen der Bundesrepublik Deutschland, der Republik Österreich und dem Freistaat Bayern über die DKJ vom 13. Februar 1952</p>	<p>Zustimmungserklärung der RMD, der E.ON, der VERBUND AG, der Bundesrepublik Deutschland und des Freistaats Bayern zur Anteilsübertragung vom 30. November 2012</p>
<p>Konsortialvertrag zwischen der VERBUND AG und der RMD vom 13. Februar 1952 mit Nachträgen aus 1956 und 1958</p>	
<b>Kraftwerke Oberaudorf–Ebbs, Braunau–Simbach, Schärding–Neuhaus und Passau–Ingling</b>	
<p>Regierungsübereinkommen zwischen der Bundesrepublik Deutschland, der Republik Österreich und dem Freistaat Bayern über die Österreichisch–Bayerische Kraftwerke AG (ÖBK) vom 16. Oktober 1950</p>	<p><i>formelle Zustimmung des Freistaats Bayern nicht erforderlich</i></p>
<p>Konsortialverträge zwischen der VERBUND AG und dem Freistaat Bayern bzw. der Innwerk AG aus 1950 bis 1954</p>	
<b>Kraftwerke Ering–Frauenstein, Eggfing–Obernberg, Nußdorf</b>	
<p>Bewilligungsbescheide der zuständigen bayerischen Landratsämter</p>	<p>Vereinbarung zwischen dem Freistaat Bayern und der VERBUND AG betreffend den Übergang der Wasserrechte auf die VERBUND AG vom 11. März 2013</p>

Quellen: VERBUND AG; Darstellung: RH

Die durch den Freistaat Bayern erforderlichen Zustimmungen für den Asset Swap erfolgten zeitgerecht und ermöglichten das Closing am 24. April 2013. Die Zustimmungserklärung bzw. die Vereinbarung regelten auch die übernommenen Rechte und Pflichten, wie z.B. Heimfallrechte und Wassernutzungsgebühren.

## Umwandlung von Heimfallrechten

- 15** (1) Die acht im Rahmen des Asset Swap erworbenen Kraftwerke verfügten über (wasser–)rechtliche Genehmigungen österreichischer und bayerischer Behörden aus den 1940er bis 1980er Jahren mit unterschiedlich langen Bewilligungsdauern von 50 bis 95 Jahren.<sup>18</sup>

<sup>18</sup> 50 Jahre: Kraftwerke Oberaudorf–Ebbs und Nußdorf (Verlängerung bis 2050 in Aussicht gestellt); 75 Jahre: Ering–Frauenstein, Eggfing–Obernberg, Braunau–Simbach, Schärding–Neuhaus und Passau–Ingling; 95 Jahre: Jochenstein

Die bayerischen Bescheide sahen für alle Kraftwerke grundsätzlich vor, dass der Wasserkraftbetreiber — nach Ablauf der wasserrechtlichen Genehmigung — die auf deutschem Staatsgebiet liegenden Anlagenteile dem Freistaat Bayern zu definierten Bedingungen zu übertragen hat (sogenanntes Heimfallrecht<sup>19</sup>). Der Freistaat verzichtete jedoch gemäß dem Regierungsübereinkommen über die Österreichisch–Bayerische Kraftwerke AG aus dem Jahr 1950<sup>20</sup> und über die Donaukraftwerk Jochenstein AG aus dem Jahr 1952<sup>21</sup> bei sechs der acht Kraftwerke auf die Inanspruchnahme des Heimfallrechts.<sup>22</sup> Für die Anlagenteile auf österreichischem Staatsgebiet bestand keine solche Verpflichtung.

(2) Im Rahmen des Asset Swap wandelte der Freistaat Bayern das Heimfallrecht der Kraftwerke Ering–Frauenstein, Eggfing–Oberberg und Nußdorf in ein sogenanntes Notheimfallrecht um, das heißt der Freistaat Bayern beansprucht sein Recht nur bei dauerhaftem Nicht–Betrieb (mehr als zwei Jahre) oder endgültiger Stilllegung eines Kraftwerks.

Im Gegenzug verpflichtete sich die VERBUND AG, bei den drei Kraftwerken wasserwirtschaftliche sowie Umwelt– und Infrastrukturinvestitionen zur Verbesserung des ökologischen Zustands des Inn in Höhe von 4,09 Mio. EUR durchzuführen und berücksichtigte dies in der Bewertung.

Der Verzicht auf die Inanspruchnahme des Heimfallrechts für die Kraftwerke Oberaudorf–Ebbs, Braunau–Simbach, Schärding–Neuhaus und Passau–Ingling blieb ohne finanzielle Abgeltung weiter aufrecht und war in der Bewertung daher auch nicht zu berücksichtigen.

Weiters verpflichtete sich die VERBUND AG neuerlich, dass die Innwerk AG<sup>23</sup> ihre Anteile an der Donaukraftwerk Jochenstein AG nach Ablauf der wasserrechtlichen Gestattung im Jahr 2050 an den Freistaat Bayern übertragen werde. Die Bewertung berücksichtigte dies entsprechend (siehe [TZ 18](#)).

---

<sup>19</sup> Heimfall bezeichnet einen Übergang eines Rechts auf den ursprünglichen Rechtsinhaber z.B. nach Zeitablauf.

<sup>20</sup> „ÖBK–Regierungsübereinkommen“ zum gemeinsamen Ausbau und zur gemeinsamen Nutzung von Wasserkraft an österreichisch–bayerischen Grenzgewässern, insbesondere an Inn und Salzach durch die Kraftwerke Oberaudorf–Ebbs, Braunau–Simbach, Schärding–Neuhaus und Passau–Ingling

<sup>21</sup> Abkommen der Regierungen der Bundesrepublik Deutschland, des Freistaates Bayern und der Republik Österreich über die Donaukraftwerk Jochenstein AG („DKJ–Regierungsübereinkommen“) aus dem Jahr 1952, zur Errichtung der Staustufe Jochenstein und deren wirtschaftlichen Betrieb zur Energiegewinnung

<sup>22</sup> Für die Kraftwerke Ering–Frauenstein und Eggfing–Oberberg bestanden Heimfallrechte.

<sup>23</sup> Die Innwerk AG, seit dem Asset Swap 2013 zu 100 % im Eigentum der VERBUND AG, hielt 50 % der Anteile an der Donaukraftwerk Jochenstein AG, die anderen 50 % waren bereits seit den 1950er Jahren im Eigentum der VERBUND AG (siehe Abbildung 7).

## Wassernutzungsgebühren

**16** (1) Das Bayerische Wassergesetz ermächtigte den Freistaat Bayern, sofern er zur Duldung der Gewässerbenutzung verpflichtet war, eine Nutzungsgebühr zu erheben.

Mit den Regierungsübereinkommen über die Österreichisch–Bayerische Kraftwerke AG und über die Donaukraftwerk Jochenstein AG verzichtete der Freistaat Bayern auf die Inanspruchnahme einer Wassernutzungsgebühr.

(2) Mit dem Erwerb der Kraftwerke der Österreichisch–Bayerische Kraftwerke AG und des Wasserkraftwerks Nußdorf verpflichtete sich die VERBUND AG im Jahr 2013<sup>24</sup>, für die auf deutschem Staatsgebiet liegenden Anlagenteile Wassernutzungsgebühren (gemäß dem Bayerischen Wassergesetz) zu entrichten. Für die Kraftwerke Ering–Frauenstein, Eggfing–Obernberg und Nußdorf bestand bereits zuvor eine Gebührenpflicht. Lediglich der Verzicht auf die Inanspruchnahme einer Wassernutzungsgebühr für das Kraftwerk Jochenstein blieb weiter aufrecht.

(3) Gemäß den Bescheiden der Landratsämter hatte die VERBUND AG für die erworbenen Kraftwerke (Ausnahme Kraftwerk Jochenstein) ab April 2013 Wassernutzungsgebühren<sup>25</sup> in Höhe von insgesamt rd. 635.800 EUR und ab 1. Jänner 2014 von insgesamt rd. 1,13 Mio. EUR jährlich zu entrichten.

Das Bewertungsmodell hatte die Wassernutzungsgebühren mit insgesamt 2,45 Mio. EUR berücksichtigt (siehe **TZ 18**). Die VERBUND AG hatte somit entsprechend vorsichtig geplant, weil dieser Betrag über den behördlich vorgeschriebenen Wassernutzungsgebühren lag, welche die Landratsämter auf Basis der gesetzlich geregelten Gebühr von 7 EUR/kW errechneten.

## Umsetzung der EU–Wasserrahmenrichtlinie

**17.1** (1) Die Wasserrahmenrichtlinie der EU<sup>26</sup> legte Ziele für die Wasserqualität und Gewässerstruktur fest, um einen möglichst naturnahen Lebensraum für wasserabhängige Pflanzen und Tiere zu schaffen. Für Oberflächengewässer war bis 2015 ein guter ökologischer und guter chemischer Zustand zu erreichen. Unter bestimmten

<sup>24</sup> Vereinbarung zwischen dem Freistaat Bayern, vertreten durch das Bayerische Staatsministerium für Umwelt und Gesundheit und das Bayerische Staatsministerium für Finanzen, und der VERBUND AG vom 11. März 2013

<sup>25</sup> Die Gebührenpflicht betrug gemäß Verordnung über die Gebühren für die Nutzung staatseigener Gewässer (WNGebO) für Flusskraftwerke mit einer mittleren Leistung von mehr als 1.900 kW sieben Euro je kW mittlerer Leistung.

<sup>26</sup> Richtlinie 2000/60/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Oktober 2000



Voraussetzungen konnte die Frist für die Erreichung des Zielzustands bis 2027 verlängert werden.

Die VERBUND AG plante im Zuge des Asset Swap, bei den acht Kraftwerken bis 2021 Fischaufstiegshilfen zur Verbesserung der Durchgängigkeit zu errichten. In der Sitzung der Ständigen Gewässerkommission<sup>27</sup> am 1. Oktober 2015 vereinbarten die zuständigen Behörden einen Zeitplan für die Errichtung der Fischaufstiegshilfen. Die in die Bewertung eingeflossenen Kosten, der ursprüngliche Umsetzungszeitplan sowie der im Einvernehmen mit der Gewässerkommission festgelegte Umsetzungsplan stellten sich wie folgt dar:

**Tabelle 5: Kosten- und Zeitplan zur Umsetzung der EU-Wasserrahmenrichtlinie**

Umsetzung der Wasserrahmenrichtlinie der EU	Anzahl umzusetzender Maßnahmen <sup>1</sup>			Verbesserung der Gewässerdurchgängigkeit (Fischaufstiegshilfen) in Mio. EUR
	bis 2015	bis 2021	ab 2022	
Planungsstand laut Bewertung (2012), siehe <a href="#">TZ 18</a>	1	7	0	36,20
aktualisierter Umsetzungsplan (Ende 2015)	1	4	3	43,90

<sup>1</sup> eine Maßnahme je Kraftwerk

Quellen: VERBUND AG; Darstellung: RH

Der Kostenannahme (Grobschätzung 2012) von 36,20 Mio. EUR lagen noch keine konkreten Projekte zugrunde. Die Kostenerhöhung auf 43,90 Mio. EUR ergab sich aus den geänderten Vorschriften für Fischaufstiegshilfen sowie aus dem höheren Wissenstand im Jahr 2015.

(2) Neben der Errichtung von Fischaufstiegshilfen enthielt die Bewertung 2012 auch Kosten für weitere ökologische Maßnahmen in Höhe von rd. 11 Mio. EUR. Diese reduzierten sich im Zuge der Aktualisierung Ende 2015 auf einen Betrag von rd. 4,09 Mio. EUR, für die mit dem Freistaat Bayern vereinbarten Maßnahmen (siehe [TZ 15](#)).

## 17.2

Der RH stellte fest, dass die zeitliche Verschiebung der Errichtung von Fischaufstiegshilfen gegenüber der Planung mit Zustimmung der Gewässerkommission erfolgte. Dies ermöglichte der VERBUND AG, in ersten Projekten Erfahrungen für technisch schwierigere Vorhaben zu sammeln.

<sup>27</sup> Gemäß Artikel 7, Vertrag zwischen der Republik Österreich einerseits und der Bundesrepublik Deutschland und der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft andererseits über die wasserwirtschaftliche Zusammenarbeit im Einzugsgebiet der Donau: Die Ständige Gewässerkommission soll zu Lösungen von Fragen, die sich bei der Anwendung des Vertrages ergeben, beitragen und kann an die Vertragsparteien einvernehmlich beschlossene Empfehlungen richten.

Der RH hielt weiters fest, dass sich die Kostenschätzungen für Fischeaufstiegshilfen aufgrund des im Jahr 2015 besseren Wissenstands um rd. 7,7 Mio. EUR erhöhten. Dagegen verringerten sich die Kosten für sonstige ökologische Maßnahmen. Insgesamt erhöhte sich die aktualisierte Kostenschätzung dadurch letztlich um rd. 800.000 EUR.

## Bewertung der Vermögenswerte in Deutschland

**18.1** (1) Die VERBUND AG bewertete die zu übernehmenden Vermögenswerte — gesondert nach Gesellschaftsanteilen und Kraftwerken — zum Stichtag 31. Dezember 2011. Sie stützte sich dabei auf ihre Kenntnis aus der bisherigen 50 %-Miteigentümerschaft an den Gesellschaften DKJ, GWK und ÖBK. Auch die Strombezugsrechte an der Kraftwerksgruppe Zemm-Ziller bewertete sie neu.

Im Sommer 2012 ermittelte ein Beratungsunternehmen für die VERBUND AG in einem ersten Schritt eine Bandbreite (Richtwerte) für den Kaufpreis der im Rahmen des Asset Swap einzutauschenden Vermögenswerte.

Vor der eigentlichen Bewertung führte die VERBUND AG im Juli und August 2012 eine rechtliche und technische Due Dilligence-Prüfung durch. Diese betraf den Ist-Zustand und den Investitionsbedarf für Bautechnik, Maschinenbau und Elektrotechnik, die Umsetzung der EU-Wasserrahmenrichtlinie sowie die Organisation und den Betrieb der Kraftwerke. Die steuerliche und finanzielle Due Dilligence erstellte ein Beratungsunternehmen im August 2012.

Die aus der Due Dilligence-Prüfung gewonnenen Erkenntnisse flossen ab September 2012 in die weiteren Bewertungsschritte der VERBUND AG ein.

Als finanzielle Bewertungsmethode kam jeweils eine Variante des Discounted Cashflow (**DCF**)-Verfahrens zur Anwendung. Das DCF-Verfahren ist eine Methode zur Ermittlung des Unternehmenswerts durch Prognose und Diskontierung zukünftiger Cashflows.

(2) Das detaillierte Bewertungsmodell für die erworbenen Gesellschaften und Kraftwerke berücksichtigte eine Reihe von Parametern:

**Tabelle 6: Bewertungsparameter der deutschen Vermögenswerte**

	Kraftwerke in Bayern	Strombezugsrecht Zemm-Ziller (Tirol)
<b>Kapazität und Erzeugung</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Anteile an acht Laufkraftwerken mit einer Gesamtkapazität von 675 MW, davon 350 MW Teil des Anteilstausches</li> <li>• jährliche Netto-Erzeugung von rd. 3.900 GWh, davon über 2.000 GWh Teil des Anteilstausches</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rückkauf von 20,3 % (60,0 % des 33,8 % Anteils) des Zemm-Ziller Strombezugsrechts von der E.ON aus dem Jahr 2009 mit einer Gesamtkapazität von 940 MW, davon 191 MW Teil des Anteilstausches</li> <li>• jährliche Erzeugung von rd. 1.200 GWh, davon rd. 235 GWh Teil des Anteilstausches</li> </ul>
<b>Strompreis</b>	• Preisannahmen auf Basis interner Berechnungen und Schätzungen der VERBUND AG	• Preisannahmen auf Basis interner Berechnungen und Schätzungen der VERBUND AG
<b>laufende Kosten</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• detaillierte Kostenplanung bis 2017, danach jährlich Anpassungen</li> <li>• Kostenplanung auf Ebene Einzelkraftwerke</li> </ul>	• detaillierte Planung der Netz- und Betriebskosten mit jährlichen Anpassungen
<b>Investitionsausgaben</b>	• Kraftwerksspezifische Investitionsplanung in verschiedenen Zyklen je Baugruppenart auf Basis des Anlagenzustands sowie der Erfahrungswerte und Erwartungen der VERBUND AG	• keine Investitionsausgaben enthalten, weil es im Rahmen des Strombezugsrechts keine Möglichkeit der Kapazitätserweiterung gibt
<b>Steuern</b>	• Annahme deutscher Steuersatz: 28,5 %	• Annahme österreichischer Steuersatz: 25,0 %
<b>WACC</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 5,9 % WACC für Kraftwerke</li> <li>• 7,8 % Eigenkapitalverzinsung für Gesellschaften</li> </ul>	• 6,5 % WACC
<b>Bewertungsdauer</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• grundsätzlich 100 Jahre</li> <li>• DKJ 39 Jahre, bis zum Jahr 2050</li> </ul>	• 20 Jahre (Laufzeit des Strombezugsrechts)

Quellen: VERBUND AG; Darstellung: RH

Die Bewertung der Kraftwerke erfolgte auf Basis individueller Planungsrechnungen je Kraftwerk mit einem Planungshorizont einschließlich 2112 (100 Jahre). Sie berücksichtigte wesentliche Unterschiede zwischen den 2013 erworbenen deutschen und den bereits gehaltenen österreichischen Kraftwerksteilen, v.a. die unterschiedlichen Steuersätze, Einspeisevergütungen, die Wassernutzungsgebühr und die Netzsystemdienstleistungsentgelte.

(3) Mit einer Überprüfung ihrer Bewertung durch eine Investmentbank stellte die VERBUND AG im November 2012 eine Plausibilisierung sicher. Die Investmentbank stützte ihre Bewertung auf die Strompreisprognosen eines internationalen Energie-Beratungsunternehmens und selbst berechnete Kapitalisierungszinssätze.

## 18.2

Der RH stellte fest, dass die VERBUND AG für die Bewertung der deutschen Vermögenswerte ein für Unternehmensbewertungen übliches Verfahren (DCF-Verfahren) anwandte. Nach Ansicht des RH war das auf einem umfangreichen und detaillierten Modell basierende Bewertungsergebnis plausibel. Die größten Bewertungsunsicher-

heiten lagen für die VERBUND AG in der Abschätzung der Strompreisentwicklung sowie im Kapitalisierungszinssatz. Dagegen konnte die VERBUND AG aus ihrer bisherigen 50 %–Miteigentümerschaft an den Gesellschaften DKJ, GWK und ÖBK die laufenden Kosten und Investitionsausgaben gut abschätzen.

## Vergleich Asset Swap 2013 mit dem Kraftwerkskauf 2009

**19.1** (1) Im Jahr 2009 kaufte die VERBUND AG — ebenfalls vom deutschen Energiekonzern E.ON — die Kraftwerksgruppe Inn GmbH mit 13 Wasserkraftwerken zu einem Preis von 1.375 Mio. EUR. Laut VERBUND AG war dies die bis dahin größte Akquisition in der Firmengeschichte.

Für einen Teil des Kaufpreises vereinbarten die Vertragspartner ein auf 20 Jahre befristetes Strombezugsrecht der E.ON im Umfang von 33,8 % der Erzeugungsmenge der Tiroler Kraftwerksgruppe Zemm–Ziller. Im Rahmen des Anteilstausches kaufte die VERBUND AG 60 % dieser Verbindlichkeit (20,3 % der Erzeugungsmenge) wieder zurück.

Der Kraftwerkskauf im Jahr 2009 beruhte auf vergleichbaren Bewertungsannahmen wie der Asset Swap 2013.

(2) Nachfolgende Tabelle zeigt die spezifischen Investitionskosten der 2009 erworbenen Innkraftwerke und der 2013 getauschten Grenzkraftwerke im Vergleich:

**Tabelle 7: Spezifische Investitionskosten der 2009 bzw. 2013 erworbenen Kraftwerke**

	Leistung	Regelarbeitsvermögen	spezifische Investitionskosten
	in MW	in GWh	in EUR/MWh
Innkraftwerke, Kauf 2009	0,4 – 85	1.847	744
Grenzkraftwerke, Asset Swap 2013	48 – 132	2.005	718

Quellen: VERBUND AG; Darstellung: RH

Die spezifischen Investitionskosten der Grenzkraftwerke lagen mit 718 EUR je MWh — v.a. wegen ihrer höheren durchschnittlichen Leistung — um rd. 3,5 % unter jenen der Innkraftwerke.

**19.2** Der RH stellte fest, dass die VERBUND AG dem Kraftwerkskauf des Jahres 2009 und dem Asset Swap 2013 vergleichbare Bewertungsannahmen zugrunde legte und die Kaufpreise auf vergleichbarem Niveau lagen. Vor allem wegen der höheren durchschnittlichen Kraftwerksleistung waren die spezifischen Investitionskosten der Grenzkraftwerke um rd. 3,5 % niedriger als jene der Innkraftwerke.

## Finanzielle und bilanzielle Folgen des Anteilstausches

### Finanzielle Auswirkungen

**20.1** (1) Laut Stellungnahme der VERBUND AG zum RH-Bericht VERBUND International GmbH, Reihe Bund 2014/13, ermöglichte der Asset Swap „die Realisierung eines hohen Gewinns“.

Mit Bezug auf die getauschten Vermögenswerte stellten die Parteien eine Gleichwertigkeit (jeweils 1.500,00 Mio. EUR) fest. Vor allem die zwischen dem Stichtag des Verhandlungsergebnisses (1. Jänner 2012) und dem Closing der Transaktion am 24. April 2013 noch geleisteten Kapitaleinzahlungen der VERBUND AG an die türkische Beteiligungsgesellschaft erforderten eine Ausgleichszahlung der E.ON an die VERBUND AG in Höhe von 405,00 Mio. EUR. Nach Abzug der Kapitaleinzahlungen verblieb davon als Überschuss ein Betrag von 74,00 Mio. EUR (siehe [TZ 10](#)). Abzüglich der Ausstiegskosten von 53,12 Mio. EUR ergab sich ein Transaktionsüberschuss von 20,88 Mio. EUR bzw. 1,4 % des Vermögenswerts von 1.500,00 Mio. EUR.

(2) Wie der RH in seinem Bericht VERBUND International GmbH, Reihe 2014/13, feststellte, war die VERBUND AG im Jahr 2012 durch die Entwicklung ihrer Beteiligungen in Frankreich und Italien, unter starken finanziellen Druck geraten. Der Anteilstausch mit der E.ON ermöglichte der VERBUND AG, die Verluste aus ihren anderen Auslandsbeteiligungen bilanziell auszugleichen und stand daher auch im Zusammenhang mit der Konzernsituation (siehe [TZ 21](#)).

**20.2** Der RH stellte fest, dass der Anteilstausch mit der E.ON einen liquiditätswirksamen Überschuss in der Höhe von 20,88 Mio. EUR bzw. 1,4 % im Verhältnis zur Transaktionssumme ergab. Bezüglich der hohen bilanziellen Buchgewinne infolge verpflichtender Aufwertungen verwies der RH auf seine Ausführungen in [TZ 21](#).

**20.3** In ihrer Stellungnahme teilte die VERBUND AG mit, dass sie von E.ON eine Differenzzahlung aus dem Asset Swap in Höhe von 405,00 Mio. EUR erhalten habe. Nach Abzug der Transaktionskosten von 53,12 Mio. EUR sei im Jahr 2013 ein liquiditätswirksamer, der Durchführung des Asset Swap zuordenbarer Überschuss von 351,88 Mio. EUR für die VERBUND AG verblieben. Der RH habe von diesen 351,88 Mio. EUR noch die Kapitalerhöhungen abgezogen, welche die VERBUND AG bei den türkischen Beteiligungen in den Jahren 2012 bis 2013 durchgeführt hatte (331,00 Mio. EUR). Dies sei nach Auffassung der VERBUND AG jedoch nicht sachgerecht, weil die Kapitalerhöhungen auch ohne den Asset Swap zu leisten gewesen wären:

Geldflüsse	Kapitalerhöhungen	Differenzzahlung	Transaktionskosten	Summe
	in Mio. EUR			
ohne Durchführung Asset Swap	-331,00	0,00	0,00	<b>-331,00</b>
mit Durchführung Asset Swap	-331,00	405,00	-53,12	<b>20,88</b>
Verbesserung aufgrund Durchführung Asset Swap	0,00	405,00	-53,12	<b>351,88</b>

Quelle: VERBUND AG

Darüber hinaus seien für die Jahre 2015 bis 2021 zusätzliche gemeinsame Eigenkapitalerhöhungen von bis zu 3,3 Mrd. EUR zur Diskussion gestanden. Bei Nicht-Durchführung des Asset Swaps hätte die Aufbringung dieser Erhöhungen zu einem deutlich höheren finanziellen Risiko für die VERBUND AG geführt.

## 20.4

Der RH erwiderte, dass bei Beendigung einer Beteiligung sämtliche damit im Zusammenhang stehende Zahlungsströme zur Berechnung eines liquiditätswirksamen Überschusses heranzuziehen sind, so auch alle Kapitaleinzahlungen. Der RH wies insbesondere darauf hin, dass die von der VERBUND AG zu tätigen Kapitalerhöhungen von 2012 bis 2013 gemäß Share Purchase Agreement (Pkt. 3.1.2) vom Erwerber der türkischen Beteiligung in gleicher Höhe zuzüglich eines Zinsanteils auszugleichen waren. Die entsprechenden Ausgleichszahlungen für diese Kapitalerhöhungen erhöhten die Differenzzahlung von E.ON auf 405,00 Mio. EUR. Die Kapitalerhöhungen der VERBUND AG waren daher bei der Berechnung des liquiditätswirksamen Überschusses jedenfalls zu berücksichtigen.

Zudem hatte die Berechnung des liquiditätswirksamen Überschusses unabhängig von den möglichen finanziellen Auswirkungen einer etwaigen Beibehaltung der Beteiligung zu erfolgen. Dem Hinweis der VERBUND AG auf ein potenziell höheres Risiko bei Nicht-Durchführung des Asset Swaps konnte der RH nicht folgen, weil noch keine vertragliche Verpflichtung für zusätzliche gemeinsame Eigenkapitalerhöhungen von bis zu 3,3 Mrd. EUR bestand.

## Bilanzielle Auswirkungen

### 21.1

(1) Die VERBUND AG erstellte ihre Konzernabschlüsse gemäß § 245a Abs. 1 Unternehmensgesetzbuch in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting Standards (IFRS), die in der EU für börsennotierte Gesellschaften gelten. Bei der erstmaligen Bilanzierung der erworbenen Assets hatte die VERBUND AG die Erwerbsmethode nach IFRS 3 (Unternehmenszusammenschlüsse) verpflichtend anzuwenden: Alle zum erworbenen Unternehmen gehörigen, identifizierbaren materiellen und immateriellen Vermögenswerte, Schulden und Eventualverbindlichkeiten sowie die nicht beherrschenden Anteile allfälliger Minderheitsgesellschafter waren zu erfassen und mit dem beizulegenden Zeitwert zum Erwerbszeitpunkt zu bewer-

ten. Positive Unterschiedsbeträge zwischen der übertragenen Gegenleistung und dem beizulegenden Zeitwert des Nettovermögens waren als Firmenwerte zu bilanzieren, negative Unterschiedsbeträge sofort ergebniswirksam zu erfassen.

Der Asset Swap war eine besondere Art eines Unternehmenszusammenschlusses, weil die VERBUND AG bereits vor dem Erwerbszeitpunkt Anteile an den Einzelgesellschaften der Grenzkraftwerke hielt. Beim sogenannten „sukzessiven Unternehmenszusammenschluss“ gemäß IFRS 3 hat der Erwerber seinen — am erworbenen Unternehmen zuvor schon gehaltenen — Eigenkapitalanteil neu zu bestimmen<sup>28</sup> und den Gewinn daraus ertragswirksam (Verlust aufwandswirksam) zu erfassen. Das bedeutete, dass die VERBUND AG im Geschäftsjahr 2013 die niedrigeren Buchwerte ihrer Eigenkapitalanteile an der 50 %–Miteigentümerschaft bei den Gesellschaften DKJ, ÖBK und GWK auf den Transaktionswert aufzuwerten hatte.

(2) Aufgrund dieser verpflichtenden Aufwertung wirkte sich der Anteilstausch auf das Konzernergebnis des Jahres 2013 besonders positiv aus:

**Tabelle 8: Ergebniseffekte nach IFRS im Konzernergebnis 2013**

	in Mio. EUR
Aufwertung Anteile Grenzkraftwerke (DKJ, GWK und ÖBK)	918,52
Aufwertung Anteile Türkei	277,16
Anteilige Ausbuchung der Verbindlichkeiten Zemm–Ziller	124,97
<b>Summe Ergebniseffekte vor Steuern</b>	<b>1.320,65</b>
<b>Konzernergebnis laut Konzernabschluss 2013</b>	<b>579,90</b>
<b>Konzernergebnis abzüglich Ergebniseffekte durch Anteilstausch<sup>1</sup></b>	<b>-740,75</b>

<sup>1</sup> ohne Berücksichtigung der Steuereffekte

Quellen: VERBUND AG; Darstellung: RH

Der Anteilstausch brachte für das Konzernergebnis 2013 buchwertmäßige Einmal-effekte in Höhe von insgesamt 1.320,65 Mio. EUR. Davon ergaben sich allein 918,52 Mio. EUR aus der Aufwertung der bestehenden Anteile an den Grenzkraftwerken (DKJ, GWK und ÖBK). Die Aufwertung der Anteile der türkischen Beteiligungen um 277,16 Mio. EUR setzte sich im Wesentlichen aus dem Verkaufserlös abzüglich des Buchwerts zusammen. Weitere 124,97 Mio. EUR resultierten aus dem 60%igen Rückerwerb der Stromlieferverpflichtung Zemm–Ziller, weil der Strompreis zum Zeitpunkt des Entstehens der Verbindlichkeit im Jahr 2009 höher war als bei der teilweisen Rückabwicklung im Jahr 2013.

<sup>28</sup> zu dem zum Erwerbszeitpunkt beizulegenden Zeitwert

Die positiven Einmaleffekte aus dem Asset Swap von 1.320,65 Mio. EUR beeinflussten das Ergebnis 2013 der VERBUND AG in hohem Maße. Ohne diesen Buchgewinn hätte sie anstelle eines positiven Konzernergebnisses von 579,90 Mio. EUR einen Verlust von 740,75 Mio. EUR ausgewiesen.

(3) Im Geschäftsjahr 2013 verbuchte die VERBUND AG neben den positiven Einmaleffekten des Anteilstausches auch eine Reihe negativer Einmaleffekte, insbesondere aufgrund von Wertminderungen u.a. der italienischen Beteiligungen (-396,00 Mio. EUR), der französischen Beteiligungen (-318,40 Mio. EUR) sowie des Gaskraftwerks in Mellach (-263,54 Mio. EUR).

Der positive Einmaleffekt des Anteilstausches überstieg die Summe der negativen Einmaleffekte um 190,60 Mio. EUR.

## 21.2

Der RH stellte fest, dass die zuvor niedrigeren Beteiligungsansätze (Buchwerte) an den Grenzkraftwerken in der Bilanzierung des Asset Swap gemäß IFRS zwingend auf den Transaktionswert aufzuwerten waren. Damit deckte die VERBUND AG stille Reserven in Höhe von 918,52 Mio. EUR auf. Zusammen mit dem positiven Effekt aus der Aufwertung der Anteile der türkischen Beteiligungen um 277,16 Mio. EUR und der teilweisen Ausbuchung der Stromlieferverpflichtung Zemm-Ziller in Höhe von 124,97 Mio. EUR ergab sich für die VERBUND AG ein buchwertmäßiger Ergebniseffekt vor Steuern von insgesamt 1.320,65 Mio. EUR.

Ferner wies der RH darauf hin, dass die VERBUND AG ohne die Effekte des Asset Swap im Konzernergebnis 2013 einen Verlust in Höhe von 740,75 Mio. EUR auszuweisen gehabt hätte, weil in diesem Geschäftsjahr negative Einmaleffekte insbesondere nach Werthaltigkeitsprüfungen der italienischen und französischen Beteiligungen sowie des Gaskraftwerks in Mellach schlagend wurden.

Der RH hielt fest, dass die positiven Effekte des Anteilstausches um 190,60 Mio. EUR höher waren als die negativen Einmaleffekte aus Wertminderungen. Infolge des Asset Swap wies die VERBUND AG im Geschäftsjahr 2013 — anstelle eines Verlusts von 740,75 Mio. EUR — letztlich ein positives Konzernergebnis von 579,90 Mio. EUR aus.



## Folgekosten und Erträge aus dem erworbenen Vermögen

### Allgemeines

**22** Neben strategischen waren insbesondere auch finanzielle Ziele maßgeblich für die Veräußerung der türkischen Beteiligung in Form eines Asset Swap. Vom Erwerb der deutschen Kraftwerksbeteiligungen versprach sich die VERBUND AG

- positive Auswirkungen auf das Konzernergebnis,
- eine Verbesserung von Finanzkennzahlen, insbesondere der Verschuldung sowie
- eine Erhöhung des Free Cashflow.

Diese Zielsetzungen kommunizierte der Vorstand auch dem Aufsichtsrat und den Anteilseignern.

Der RH überprüfte, ob die VERBUND AG diese finanziellen Zielsetzungen in den Folgeperioden grundsätzlich erreichte, insbesondere ob

- sich die auf Grundlage des Kaufpreises bilanzierten Kraftwerksbeteiligungen in den Folgeperioden als werthaltig erwiesen und somit der Kaufpreis angemessen war (siehe **TZ 23**),
- nachträgliche Investitionskosten bzw. ungeplante Kosten des laufenden Betriebs die künftigen Ergebnisse schmälerten und
- die Ergebnisse aus den erworbenen Beteiligungen den Free Cashflow tatsächlich verbesserten (siehe **TZ 24**).

### Bewertung der erworbenen Kraftwerksbeteiligungen im Jahresabschluss

**23.1** Die Bilanzierungsvorschriften erforderten regelmäßige Werthaltigkeitsprüfungen der erworbenen Vermögensgegenstände. Dabei war im Bewertungsgutachten zu überprüfen, ob sich die fortgeschriebenen Anschaffungskosten aus dem Erwerb innerhalb ihrer Nutzungsdauer amortisieren konnten. Zu diesem Zweck war der zum Bewertungsstichtag errechnete Ertragswert dem jeweiligen Buchwert gegenüberzustellen. Gegebenenfalls waren die Vermögensgegenstände auf den niedrigeren Betrag abzuschreiben.

Bei den erworbenen Kraftwerken ergab sich für den Konzernjahresabschluss 2013 ein Abwertungsbedarf von rd. 87 Mio. EUR (rd. 3,3 % ihres Buchwertes). Dieser resultierte aus der deutlichen Verschlechterung der langfristigen Strompreisprognosen im Vergleich zum Vorjahr. Dies führte zu geringeren zukünftigen Erlösen aus der Stromerzeugung. Gleichzeitig erhöhte sich in der Energiebranche die Risikokomponente des Abzinsungsfaktors (**WACC**); dadurch kam es — trotz sinkendem Zinsniveau am Kapitalmarkt — zu einer höheren Abzinsung der zukünftigen Stromerträge.

Ursache der Abwertungen waren demnach externe Marktfaktoren. Laut den Bewertungsgutachten lagen dafür keine internen betrieblichen bzw. operativen Gründe vor, etwa Überalterung, physische Schäden oder unvorhergesehene Mehrausgaben. Die Abwertung betraf nicht alle Kraftwerke, weil die aktualisierte Budget- und Mittelfristplanung auch Einsparungen bei Instandhaltungen und Investitionen vorsah, die sich in der Werthaltigkeitsprüfung positiv auswirkten. Der durch den Asset Swap entstandene Firmenwert war nicht abzuwerten.

Im Bilanzierungsjahr 2014 sanken die Kapitalkosten um rd. 1 % und die Strompreisprognosen verbesserten sich leicht. Zudem sah die Mittelfristplanung bis 2020 weitere Ausgabeneinsparungen vor, sodass die zukünftigen Erträge aus der Stromerzeugung der erworbenen Kraftwerke höher ausfielen. Daher konnte die VERBUND AG die im Vorjahr abgewerteten Kraftwerke zum 31. Dezember 2014 wieder aufwerten und bis zur Höhe der fortgeschriebenen Anschaffungskosten bilanzieren. Die Aufwertung — insgesamt 83,58 Mio. EUR — war zu 73 % auf gesunkene Kapitalkosten, zu 22 % auf geplante Kosteneinsparungen sowie zu 5 % auf günstigere Strompreisprognosen zurückzuführen. In den Jahren 2015 und 2016 ergaben sich keine weiteren Wertminderungen.

## 23.2

Der RH stellte fest, dass die im Rahmen des Asset Swap erworbenen Kraftwerke im ersten Jahr nach dem Ankauf einer Wertminderung von rd. 87 Mio. EUR (rd. 3,3 % ihres Buchwertes) unterlagen. Dafür waren externe finanzielle Faktoren (sinkende Strompreise, höhere Abzinsung), welche die Energiebranche insgesamt betrafen, maßgebend. Betriebliche bzw. operative Gründe waren in den Bewertungsgutachten nicht angeführt.

Da sich das Marktumfeld (Kapital- und Strommarkt) im Jahr 2014 verbesserte und die VERBUND AG Einsparungspotenziale bei Ausgaben identifizierte, konnte die Wertminderung wieder aufgeholt werden. In den Jahren 2015 und 2016 ergaben sich keine weiteren Wertminderungen. Nach Ansicht des RH konnte daher auf Grundlage der vorgelegten Unterlagen und Bewertungsgutachten von der Werthaltigkeit der erworbenen Kraftwerke ausgegangen werden. Dies stellte ein Indiz für die Angemessenheit des Kaufpreises dar.

## Investitionsausgaben, operative Kosten und Free Cashflow

### 24.1

(1) In die endgültige Kaufpreisfindung flossen auch zukünftige Investitionen in die erworbenen Kraftwerke sowie Kosten des laufenden Betriebs ein. Zur Beurteilung der Angemessenheit des Kaufpreises verglich der RH die zum Überprüfungszeitpunkt vorliegenden Ist-Werte mit den Annahmen des Bewertungsmodells:

**Tabelle 9: Investitionsausgaben laut Bewertungsmodell und Ist-Werte**

Investitionsausgaben	2014	2015	2016	Summe
	in Mio. EUR			
Bewertungsmodell <sup>1</sup>	12,59	10,60	40,43	<b>63,62</b>
Ist-Werte	6,66	1,20	2,23	<b>10,09</b>
<b>Differenz</b>	<b>-5,93</b>	<b>-9,40</b>	<b>-38,20</b>	<b>-53,53</b>

<sup>1</sup> Werte gemäß den Beteiligungsverhältnissen nach dem Asset Swap

Quellen: VERBUND AG; Darstellung: RH

Die VERBUND AG veranschlagte die Ausgaben für Investitionen von 2014 bis 2016 im Bewertungsmodell mit 63,62 Mio. EUR. Tatsächlich verausgabte sie bis Ende 2016 nur 10,09 Mio. EUR. Die Gründe für die Abweichung in Höhe von 53,53 Mio. EUR waren insbesondere:

- die Verschiebung von Investitionen zur Umsetzung der EU-Wasserrahmenrichtlinie in Höhe von 17,1 Mio. EUR in den Zeitraum bis 2021 bzw. von 23,8 Mio. EUR in den Zeitraum nach 2021,
- die Verschiebung von Investitionen in Höhe von 23,4 Mio. EUR auf die Jahre 2020 bis 2023 sowie
- die Streichung nicht notwendiger Investitionen in Höhe von 3,4 Mio. EUR.

Gleichzeitig erhöhten sich geplante Ausgaben zur Umsetzung der EU-Wasserrahmenrichtlinie um 7,7 Mio. EUR aufgrund geänderter Vorschriften und neuer Erkenntnisse über Fischaufstiegshilfen (siehe [TZ 17](#)). Weitere Mehrausgaben für Investitionen bestanden laut VERBUND AG nicht.

Der kurzfristige finanzielle Vorteil durch die Verschiebung geplanter Investitionen gleicht sich in späteren Perioden teilweise wieder aus. Im Zusammenhang mit der Verschiebung bzw. Reduktion von Investitionen errechnete die VERBUND AG für den Zeitraum 2014 bis 2023 jedoch einen Barwertvorteil von insgesamt 38,38 Mio. EUR.

(2) Nach Übernahme der Kraftwerksgesellschaften verfolgte die VERBUND AG Einsparungs- und Effizienzsteigerungsprogramme sowie die Hebung von Synergien. Die Einsparungen betrafen v.a. Personalkosten sowie Instandhaltungskosten durch Verlängerung der Revisionszyklen.

Die Kosteneinsparungen stellte die VERBUND AG nicht auf Kraftwerksebene dar, weil die Kurz-, Mittel- und Langfristziele die gesamte Wertschöpfungsstufe „Erzeugung Wasser“ betrafen. Die in den Einsparungs- und Effizienzsteigerungsprogrammen gesetzten Ziele brach sie nicht auf Kraftwerksebene herunter.

Gegenüber der dem Bewertungsmodell zugrunde liegenden Mittelfristplanung aus dem Jahr 2013 errechnete die VERBUND AG in ihrer aktualisierten Mittelfristplanung für den Teilkonzern Grenzkraftwerke und Innkraftwerke Einsparungen von insgesamt 16,27 Mio. EUR im aktiven Personalaufwand (bis 2019) sowie von 3,0 Mio. EUR im sonstigen Aufwand (bis 2016).

Bis 2015 zeigte sich im Vergleich der Ist-Werte aus dem Controlling Bericht mit jenen des Bewertungsmodells aus 2013 für die Grenzkraftwerke und Innkraftwerke folgende Entwicklung:

**Tabelle 10: Personal- und sonstiger Aufwand laut Bewertungsmodell und Ist-Werten**

	2013	2014	2015	Summe
	in Mio. EUR			
<b>Kostenannahme im Bewertungsmodell</b>				
Personalaufwand	20,97	20,78	20,52	<b>62,27</b>
sonstiger Aufwand	17,24	19,21	21,04	<b>57,49</b>
<b>Summe</b>	<b>38,21</b>	<b>39,99</b>	<b>41,56</b>	<b>119,76</b>
<b>IST-Kosten gemäß Controlling Bericht</b>				
Personalaufwand	23,43	19,44	19,72	<b>62,59</b>
sonstiger Aufwand	20,22	18,22	18,66	<b>57,10</b>
<b>Summe</b>	<b>43,65</b>	<b>37,66</b>	<b>38,38</b>	<b>119,69</b>

Quellen: VERBUND AG; Darstellung: RH

Die Ergebnisse aus den Controlling Berichten zeigten, dass die VERBUND AG in den Jahren 2014 und 2015 Kosteneinsparungen von insgesamt 5,51 Mio. EUR erzielte, denen jedoch im Jahr 2013 Mehrkosten in vergleichbarer Höhe gegenüber standen. Die VERBUND AG konnte daher bis 2015 in Summe noch keine Kosteneinsparungen realisieren. Die Mittelfristplanung bis 2019 ließ aber auch keine Mehrkosten gegenüber dem Bewertungsmodell erwarten.

(3) Als wesentliches Argument für den Asset Swap nannte die VERBUND AG die Stärkung der Liquidität des Konzerns, die sich — insbesondere infolge der Auslandsengagements in Frankreich und Italien — verschlechtert hatte. Die Liquidität sollte sich einerseits durch den Entfall weiterer Kapitaleinzahlungen in die türkische Beteiligung (ohne Aussicht auf nennenswerte Rückflüsse in absehbarer Zeit), andererseits durch Zahlungsüberschüsse aus dem laufenden operativen Betrieb der Kraftwerke ab dem Zeitpunkt des Erwerbs verbessern.

Das Maß für die Liquidität stellte primär der Free Cashflow dar, der sich als Cashflow aus operativer Tätigkeit abzüglich der Zahlungsflüsse für Investitionen errechnete:

**Tabelle 11: Entwicklung des Cashflow gemäß Konzernabschluss**

Cashflow VERBUND AG	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	in Mio. EUR						
aus operativer Tätigkeit	778,2	829,9	1.034,7	837,4	717,6	674,0	804,3
aus Investitionstätigkeit	-761,9	-773,8	-939,7	14,7	-432,9	-122,6	-223,6
<b>Free Cashflow</b>	<b>16,3</b>	<b>56,1</b>	<b>95,0</b>	<b>852,2</b>	<b>284,7</b>	<b>551,4</b>	<b>580,7</b>
liquide Mittel am 31. Dezember	489,0	333,2	121,7	83,3	41,7	28,9	28,0

Quellen: Konzernabschluss VERBUND AG; Berechnung: RH

Die Entwicklung zeigte, dass die VERBUND AG ihren Free Cashflow von 2010 bis 2016 verbessern konnte, wobei mit dem Asset Swap im Jahr 2013 eine deutliche Steigerung eintrat.

Die Verbesserung der Liquidität war allerdings auch auf andere Gründe zurückzuführen. Die VERBUND AG reagierte auf die sich ändernden Rahmenbedingungen und die stark unter Druck gekommenen Großhandelspreise für Strom mit einem umfassenden Maßnahmenpaket zur Stärkung des Free Cashflow. Dazu sollten insbesondere die deutliche Reduktion des Investitionsplans, die Fokussierung auf nachhaltig profitable Projekte sowie die Umsetzung von Kostensenkungs- und Effizienzsteigerungsprogrammen beitragen. Die Anhebung des Rating-Ausblicks für die VERBUND AG im Jahr 2016 war eine Folge dieses Programms zur Stärkung des Free Cashflow.

Während sich der Free Cashflow verbesserte, trat bei den liquiden Mitteln eine starke Verminderung von 489,0 Mio. EUR (2010) auf nur mehr 28,0 Mio. EUR (2016) ein. Dies war darauf zurückzuführen, dass die VERBUND AG den Free Cashflow zur Schuldentilgung und zur Dividendenausschüttung verwendete (siehe [TZ 25](#)).

## 24.2

Der RH stellte fest, dass in den Jahren 2013 bis 2016 in Summe keine Mehrausgaben für Investitionen in die im Rahmen des Asset Swap erworbenen Kraftwerke entstanden. Bei der Umsetzung der EU-Wasserrahmenrichtlinie ergaben sich Mehrausgaben von 7,7 Mio. EUR. Die VERBUND AG verschob allerdings im Zeitraum 2013 bis 2016 Investitionsausgaben von 53,53 Mio. EUR auf spätere Perioden; für den Investitionszeitraum 2014 bis 2023 errechnete sie einen Barwertvorteil von insgesamt 38,38 Mio. EUR. Der RH wies darauf hin, dass die Investitionen in weiterer Zukunft jedoch zu tätigen sein werden.

Der RH stellte weiters fest, dass aus den ihm vorgelegten Soll-Ist-Vergleichen und aus der Mittelfristplanung bis 2019 keine Mehrkosten gegenüber dem Bewertungsmodell resultierten. Zur Zeit der Überprüfung konnte daher auch aus diesen Gesichtspunkten von der Werthaltigkeit der erworbenen Beteiligungen ausgegangen werden, was auch ein Indiz für die Angemessenheit des Kaufpreises darstellte.

Der RH stellte zudem fest, dass der Asset Swap neben anderen Maßnahmen zur Stärkung des Free Cashflows beitrug. Er merkte jedoch kritisch an, dass der Stand der liquiden Mittel (Bankguthaben, Bargeld) von 2010 bis 2016 um 461 Mio. EUR auf nur mehr 28 Mio. EUR sank, weil die VERBUND AG den Free Cashflow zur Schuldentilgung sowie zur Dividendenausschüttung verwendete. Nach Ansicht des RH konnte der niedrige Stand an liquiden Mitteln zu einer zusätzlich notwendigen Kapitalzufuhr bei Wiederanstieg der Investitionstätigkeit in Folgeperioden führen.

## Sonderdividende 2013

### 25.1

(1) Bereits im März 2013 kündigte die VERBUND AG an, unter der Voraussetzung eines erfolgreichen Abschlusses des Asset Swap für das Geschäftsjahr 2013 eine außerordentliche Erhöhung der Dividende auf 1 EUR je Aktie zu planen. Damit sollten die Aktionäre an der Wertrealisierung des Verkaufs der Türkei-Aktivitäten teilhaben.

Aus dem Asset Swap ergab sich im Konzernabschluss zum 31. Dezember 2013 ein bilanzieller Gesamtgewinn vor Steuern von 1,33 Mrd. EUR. Dieser entstand durch die Aufdeckung stiller Reserven der bisher gehaltenen Anteile an ÖBK, DKJ und GWK von 919 Mio. EUR, aus der Aufdeckung von stillen Reserven durch die Auflösung der Stromlieferverpflichtungen Zemm-Ziller von 133 Mio. EUR sowie aus dem Veräußerungsergebnis der türkischen Beteiligung von 277 Mio. EUR. Bei der Aufdeckung von stillen Reserven handelte es sich um Buchgewinne in Form von Einmaleffekten, weil Rechnungslegungsvorschriften (IFRS) eine zwingende Aufwertung verlangten (siehe [TZ 21](#)). Das um solche Einmaleffekte insgesamt bereinigte

Konzernergebnis<sup>29</sup> für 2013 lag bei 384,50 Mio. EUR und fiel um 38,5 % niedriger aus als 2012.

Als liquiditätswirksamer Überschuss aus dem Asset Swap vor Abzug der Transaktionskosten verblieb der VERBUND AG ein Betrag von 74,00 Mio. EUR (siehe **TZ 10**). Nach Abzug der Transaktionskosten von 53,12 Mio. EUR (siehe **TZ 11**) ergab sich ein Transaktionsgewinn von 20,88 Mio. EUR.

Trotz des niedrigeren bereinigten Konzernergebnisses und eines geringen liquiditätswirksamen Überschusses beschloss die VERBUND AG im März 2014, zusätzlich zur Basisdividende von 0,55 EUR je Aktie, eine Sonderdividende von 0,45 EUR je Aktie (insgesamt 156,34 Mio. EUR) auszuschütten. Als Grund für die Sonderdividende nannte die VERBUND AG den erfolgreich abgeschlossenen Asset Swap mit der E.ON. Insgesamt gelangten somit 347,42 Mio. EUR zur Ausschüttung. Die VERBUND AG ging damit auch von ihrer eigenen Dividendenpolitik ab, welche die Ausschüttung von 50 % des bereinigten Konzernergebnisses vorsah.

Die Auszahlung der Sonderdividende bewirkte auch eine Verschlechterung des Nettoverschuldungsgrades des Konzerns für 2014 von 66,1 % auf 76,9 % sowie eine Abnahme der liquiden Mittel um 41,6 Mio. EUR.<sup>30</sup>

(2) Grundlage für die Ausschüttung bildete der Bilanzgewinn der VERBUND AG nach Unternehmensgesetzbuch. Die VERBUND AG konnte die Dividende des Jahres 2013 aufgrund eines Jahresfehlbetrags von 546,93 Mio. EUR nicht im operativen Ergebnis abbilden und musste daher Rücklagen in Höhe von 894,35 Mio. EUR zur Verlustabdeckung und Ermöglichung der Dividende auflösen. In weiterer Folge sank auch die Eigenkapitalquote bzw. verschlechterte sich das Gearing der VERBUND AG gegenüber dem Vorjahr deutlich.

Der Free Cashflow, welcher als Zahlungsgrundlage für die Tilgung von Fremdkapital und für Gewinnausschüttungen dient, war 2013 bei der VERBUND AG negativ und lag bei -743,68 Mio. EUR.<sup>31</sup> Erst ein Liquiditätsausgleich innerhalb des Konzerns (Konzernclearing) ermöglichte die Auszahlung der Dividende.

## 25.2

Der RH kritisierte, dass für die Ausschüttung einer Sonderdividende in der Höhe von 0,45 EUR je Aktie (insgesamt 156,34 Mio. EUR) für das Geschäftsjahr 2013

<sup>29</sup> unter Berücksichtigung auch anderer Einmaleffekte, insbesondere aus der Abwertung ausländischer Beteiligungen

<sup>30</sup> Die VERBUND AG steuerte ihre Kapitalstruktur durch den Nettoverschuldungsgrad (**Gearing**; die Nettoverschuldung dividiert durch das Eigenkapital). Die Nettoverschuldung errechnet sich aus der Bruttoverschuldung abzüglich liquider Mittel, kurzfristiger Veranlagungen sowie Wertpapieren im kurz- und langfristigen Vermögen. Ziel der VERBUND AG war, das Gearing bis 2020 unter 45 % zu senken.

<sup>31</sup> siehe RH-Bericht „Gewinnausschüttungen – Ziele und Vorgaben des Bundes“, Reihe Bund 2017/21, TZ 29 ff.

keine ausreichende finanzielle Grundlage bestand. Der buchmäßige Erfolg des Asset Swap ergab sich primär aus Einmaleffekten aus den aufgrund von Bilanzierungsvorschriften vorzunehmenden Aufwertungen in der Höhe von 1,33 Mrd. EUR, während das um Sondereffekte bereinigte Konzernergebnis mit 384,50 Mio. EUR um 38,5 % niedriger ausfiel als 2012. Auch der niedrige Transaktionsgewinn aus dem Asset Swap von nur rd. 21 Mio. EUR rechtfertigte die Auszahlung einer Sonderdividende in dieser Höhe nicht.

Der RH bemängelte auch, dass die Ausschüttung der Sonderdividende in weiterer Folge negative Auswirkungen auf den Verschuldungsgrad sowie auf die liquiden Mittel der VERBUND AG (bereits im Jahr 2013) als auch des Konzerns (im Jahr 2014) verursachte.

Der RH empfahl der VERBUND AG, Ausschüttungen nur in jener Höhe zu tätigen, für die auch eine ausreichende finanzielle Grundlage vorliegt. Auch sollte eine Verschlechterung der Finanzlage, insbesondere des Verschuldungsgrades und der Liquidität durch Ausschüttungen vermieden werden.

### 25.3

Laut Stellungnahme der VERBUND AG berücksichtige der Vorstand die finanziellen Grundlagen bei der Festlegung der Ausschüttungspolitik. So sei beispielsweise mit dem Ziel der Senkung der Verschuldung im Zuge der Kostensenkungs- und Effizienzsteigerungsprogramme auch die Ausschüttungsquote auf rd. 30 % (2016) bzw. rd. 40 % bis 45 % (2017) des bereinigten Konzernergebnisses reduziert worden. Im Jahr 2013 sei es Ziel des Vorstands gewesen, auch die Aktionäre der VERBUND AG am erfolgreich abgeschlossenen Asset Swap partizipieren zu lassen. Daher habe die VERBUND AG zusätzlich zur Basis-Dividende (0,55 EUR pro Aktie bzw. rd. 50 % des bereinigten Konzernergebnisses 2013 von 384,2 Mio. EUR) noch eine Sonderdividende (0,45 EUR pro Aktie bzw. rd. 45 % der Einzahlung aus dem Asset Swap) ausgeschüttet.

Laut Stellungnahme der VERBUND AG könne die durch den RH festgestellte Verschlechterung des Konzernverschuldungsgrads von 66,1 % auf 76,9 % nicht ausschließlich auf die Ausschüttungspolitik zurückgeführt werden. Einen starken Einfluss habe auch die laut IFRS-Bewertungsregeln notwendige Anpassung der Wertansätze von Rückstellungen an das im Jahr 2014 gesunkene Marktzinsniveau gehabt. Dies habe zu einem Anstieg der verzinslichen Schulden in Höhe von 168,00 Mio. EUR geführt, bei gleichzeitiger Reduktion des Eigenkapitals und entsprechender Verschlechterung des Verschuldungsgrads. Darüber hinaus wäre die Entwicklung des Verschuldungsgrads immer einer Mehrjahresbetrachtung zu unterziehen. Aufgrund der gesetzten Maßnahmen zur Senkung der Verschuldung des Konzerns sei der Trend des Verschuldungsgrads klar sinkend: von 2011 bis 2016 sei eine Reduktion von 82,3 % auf 58,3 % erreicht worden.



#### 25.4

Der RH erwiderte, dass der liquiditätswirksame Überschuss aus dem Asset Swap seiner Ansicht nach 20,88 Mio. EUR betrug (siehe **TZ 20**). Dem gegenüber stand jedoch die deutlich höhere Sonderdividende von 156,34 Mio. EUR. Die sich aus dieser Diskrepanz ergebende Unterdeckung trug nach Ansicht des RH zwangsläufig zu einer Verschlechterung der Liquidität und der Verschuldung bei, auch wenn die Ausschüttungspolitik nicht die alleinige Ursache für die Verschlechterung des Konzernverschuldungsgrads von 66,1 % auf 76,9 % war.

Die von der VERBUND AG getroffenen Maßnahmen zur Senkung der Verschuldung im Zuge von Kostensenkungs- und Effizienzsteigerungsprogrammen sowie durch die Reduktion der Ausschüttungsquoten 2016 und 2017 nahm der RH positiv zur Kenntnis.

## Asset Swap und Auslandsstrategie der VERBUND AG ab 2009

#### 26.1

(1) In den Jahren nach der Strommarktliberalisierung 2001 verfolgte die VERBUND AG zunächst eine Strategie der Internationalisierung ihrer Geschäftsaktivitäten im Stromabsatz und –großhandel, ab dem Jahr 2006 auch im Wege von Beteiligungen an Joint Venture-Gesellschaften in Frankreich und Italien sowie ab 2007 auch in der Türkei. Laut Geschäftsbericht 2007 plante die VERBUND AG bis zum Jahr 2015 ein strategisches Investitionsprogramm von 6,7 Mrd. EUR. Davon sollten 60 % in internationale Wachstumsprojekte im erweiterten Europa fließen und 40 % in den Ausbau der Erzeugung und der Übertragungsnetze in Österreich.

(2) Der nachfolgende Überblick verdeutlicht maßgebliche strategische Festlegungen der VERBUND AG ab 2009 und deren Entwicklung:

- Zielmärkte: Im Jahr 2009 zählten — neben Österreich und Deutschland — auch Frankreich, Italien und die Türkei dazu. Im Jahr 2010 bewertete die VERBUND AG die Türkei als „Wachstumsmarkt“, Frankreich dagegen bereits als „herausfordernd“ mit Restrukturierungsbedarf. Ab 2011 definierte sie Frankreich, und ab 2012 auch Italien sowie die Türkei nicht mehr als Kernmärkte. Im Jahr 2013 legte die VERBUND AG Deutschland und Österreich als „Heimmärkte“ fest und verkaufte in den Jahren 2013 bis 2015 ihre Beteiligungen in der Türkei (im Wege eines Anteilstausches) sowie in Frankreich und Italien.

- Erzeugungsportfolio: In der Stromerzeugung der VERBUND AG dominierte seit jeher die Wasserkraft. Im Jahr 2009 erwarb die VERBUND AG 13 Innkraftwerke in Bayern — die bis dahin größte Akquisition in der Geschichte des Unternehmens (siehe **TZ 19**) — und setzte sich das Ziel, einer der bedeutendsten Wasserkraftzeuger in Europa zu werden. Kohle hatte dagegen als Energieträger keine strategische Bedeutung, soweit nicht vertragliche Vereinbarungen bestanden wie in der Türkei seit 2007 (siehe **TZ 5**). Bis zum Jahr 2011 bewertete die VERBUND AG auch Erdgas als CO<sub>2</sub>-arme Übergangstechnologie. Die tiefgreifende Änderung der energiewirtschaftlichen Rahmenbedingungen ab 2010/2011 (sinkende Strompreise im Großhandel, hohe Gaspreise) führte in der Folge zur Restrukturierung des thermischen Portfolios im Ausland sowie in Österreich.<sup>32</sup> Ab 2013 erfolgte die strategische Festlegung auf eine CO<sub>2</sub>-freie Produktion, seit dem Jahr 2015 mit striktem Fokus auf Kosteneffizienz.
- Investitionsschwerpunkte: In den Jahren 2009 bis 2012 zählte die Umsetzung der 2007 vereinbarten Ausbauziele in der Türkei (siehe **TZ 5**) sowie in Frankreich und Italien zu den Schwerpunkten, ferner Windkraftprojekte in Deutschland und Rumänien, Pumpspeicherkraftwerke und das Gas-Kombikraftwerk Mellach in Österreich. Nach dem Asset Swap 2013 verlagerte sich der Fokus des niedrigeren Investitionsvolumens auf Effizienzsteigerungen bei bestehenden Wasserkraftanlagen und auf den regulierten Netzbereich.
- Finanzielle Ziele: Als wichtigste finanzielle Ziele definierte die VERBUND AG die Sicherung der Liquidität, den Erhalt eines stabilen Ratings im A-Bereich und die Optimierung der Kapitalstruktur. Mit der Verfolgung der internationalen Wachstumsstrategie erhöhten sich die Risiken beträchtlich. Die hohe Fremdmittelaufnahme sowie das zunehmend ungünstige energiewirtschaftliche Marktumfeld verschlechterten das Rating ab dem Jahr 2009. Der Asset Swap reduzierte das hohe Geschäfts- und Fremdwährungsrisiko, die Haftungen für Kraftwerksfinanzierungen in der Türkei sowie den hohen Kapitalbedarf. Im Dezember 2014 berichtete der Vorstand dem Aufsichtsrat der VERBUND AG über den Abschluss der Auslandsaktivitäten in Frankreich, Italien und in der Türkei.

## 26.2

Nach Ansicht des RH war der Asset Swap 2013 — im Lichte der strategischen Festlegungen der VERBUND AG seit dem Jahr 2009 — plausibel und schlüssig. Er trug zur Erreichung schon früher festgelegter Ziele der VERBUND AG bei, wie etwa Schwerpunkt auf Wasserkraft und CO<sub>2</sub>-freie Produktion. Er ermöglichte auch die Erweiterung der 2009 erworbenen Inn-Kraftwerke (siehe **TZ 20**) zu einer durchgängigen Kraftwerkskette im bayerisch-österreichischen Grenzraum. Damit baute die

<sup>32</sup> 2013/2014: Schließung des ölbefeuerten Fernheizkraftwerks Neudorf/Werndorf II; Schließungsmaßnahmen für Steinkohlekraftwerk Dürnröhr 2014 in Umsetzung; Suche nach Lösungen für das Gas-Kombikraftwerk Mellach; zur Wirtschaftlichkeit thermischer Kraftwerke siehe RH-Bericht „WIEN ENERGIE GmbH“ (Reihe Wien 2016/5), TZ 14 ff.

VERBUND AG ihre Position in der Stromerzeugung aus Wasserkraft in Europa aus und verringerte den Anteil von Kohle und Gas im Erzeugungspotfolio.

Zudem markierte der Asset Swap eine Wende in den Auslandsaktivitäten der VERBUND AG: Er reduzierte die damit verbundenen Risiken aus Haftungen, Krediten, Wechselkursänderungen, steigendem Kapitalbedarf sowie politischen Entwicklungen und führte zur Konzentration auf Österreich und Deutschland als Heimat- bzw. Kernmärkte.

## Sonstige Feststellungen

### Strategieabstimmung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat

**27.1** (1) Als Teil der Unternehmensentwicklung (Corporate Development) fiel Strategie laut Geschäftsverteilung des Vorstands in die Zuständigkeit des Vorstandsvorsitzenden. Der Gesamtvorstand legte die Konzernstrategie durch Beschluss fest.

Gemäß § 81 AktG hatte der Vorstand dem Aufsichtsrat mindestens einmal jährlich schriftlich u.a. über grundsätzliche Fragen der künftigen Geschäftspolitik zu berichten. Er hatte ferner die strategische Ausrichtung des Unternehmens mit dem Aufsichtsrat abzustimmen und in regelmäßigen Abständen den Stand der Strategieumsetzung zu erörtern (L-Regel 11 ÖCGK<sup>33</sup>).

(2) Auch die Geschäftsordnung des Aufsichtsrats sah diese Strategieabstimmung mit dem Vorstand vor. Eine besondere Rolle kam dabei dem Vorsitzenden des Aufsichtsrats zu, der gemäß C-Regel 37 ÖCGK<sup>34</sup> regelmäßig Kontakt mit dem Vorstandsvorsitzenden zu halten und mit diesem u.a. die Strategie des Unternehmens zu diskutieren hatte. Gemäß L-Regel 32 hatte der Aufsichtsrat den Vorstand — insbesondere bei Entscheidungen von grundlegender Bedeutung — auch zu unterstützen.

Die strategische Begleitung des Vorstands erfolgte insbesondere im dreiköpfigen Präsidium des Aufsichtsrats, bestehend aus dem Vorsitzenden und seinen beiden Stellvertretern.

<sup>33</sup> Österreichischer Corporate Governance Kodex für börsennotierte Unternehmen vom Jänner 2015; L steht für Legal Requirement und bedeutet, dass die Regel auf zwingenden Rechtsvorschriften beruht.

<sup>34</sup> C steht für Comply or explain und bedeutet, dass die abweichende Handhabung der Regel erklärt werden muss.

Der Arbeitsausschuss des Aufsichtsrats hatte die Sitzungen des Aufsichtsrats vorzubereiten — darunter Beschlussfassungen über strategische Vorhaben — und den Aufsichtsrat bei der ständigen Überwachung der Geschäftsführung zu unterstützen. Der Aufsichtsrat hatte dem Ausschuss zustimmungspflichtige Angelegenheiten übertragen, die in einer Anlage zur Geschäftsordnung des Vorstands angeführt waren. Die Anzahl der Mitglieder des Arbeitsausschusses wurde ab 2016 von sechs auf neun (davon ein Drittel Belegschaftsvertretung) erhöht.

(3) Im Plenum des Aufsichtsrats fanden offene Beratungen über strategische Themen nur eingeschränkt statt, weil zwei Aufsichtsratsmitglieder Leitungs- und Aufsichtsfunktionen in Energieunternehmen innehatten, die im Wettbewerb zur VERBUND AG standen und die zugleich auch syndizierte Minderheitsaktionäre der VERBUND AG waren (siehe [TZ 28](#) und [TZ 29](#)).

(4) Im Rahmen der jährlichen Befassung des Aufsichtsrats mit der Effizienz seiner Tätigkeit, v.a. Organisation und Arbeitsweise (Selbstevaluierung gemäß C-Regel 36 ÖCGK), forderten Aufsichtsratsmitglieder wiederholt mehr Diskussion im Plenum des Aufsichtsrats und eine intensivere Behandlung strategischer Themen, z.B. in einer Strategiesitzung und bemängelten, dass vertiefende Erörterungen aufgrund der Vertretung der Mitbewerber im Aufsichtsrat nicht stattfinden konnten.

Themen, die aus Wettbewerbsgründen nicht im Plenum des Aufsichtsrats behandelt werden konnten, sollte ab dem Jahr 2016 vorrangig der vergrößerte Arbeitsausschuss behandeln. Die Vertreter der Mitbewerber, die bereits 2012 um eine verbesserte Berichterstattung aus den Ausschüssen ersucht hatten, sprachen sich auch für die Aufnahme eines Vertreters der Aktionärsgruppe EVN – Wiener Stadtwerke in den Arbeitsausschuss aus.

Ende 2015 nahm der Aufsichtsratsvorsitzende die Abhaltung einer jährlichen Strategiesitzung in Aussicht. Sachverhalte, die aus wettbewerblichen Gründen im Aufsichtsrat nicht besprochen werden konnten, sollten wie bisher im Arbeitsausschuss behandelt werden.

## 27.2

Der RH hielt fest, dass die Strategieabstimmung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat beeinträchtigt war, weil zwei Aufsichtsratsmitglieder Leitungs- bzw. Aufsichtsfunktionen in anderen Energieunternehmen ausübten. Diese Unternehmen standen im Wettbewerb zur VERBUND AG und waren auch syndizierte Minderheitsaktionäre der VERBUND AG. Die eingeschränkte Diskussion im Plenum und die fehlende Möglichkeit zur intensiveren Behandlung strategischer Themen im Aufsichtsrat wurden sowohl von einzelnen Aufsichtsratsmitgliedern als auch in den Ergebnissen der periodischen Selbstevaluierung des Aufsichtsrats wiederholt kritisch aufgezeigt.

Der RH empfahl der VERBUND AG, die gebotene Berichterstattung sowie die Abstimmung der Strategie zwischen Vorstand und Aufsichtsrat sicherzustellen, wobei das Sitzungs- und Informationsregime des Aufsichtsrats den Schutz des Unternehmensinteresses zu gewährleisten hat und Aufsichtsratsmitglieder mit wettbewerblichen Interessenkonflikten von einer Teilnahme an Beratungen oder Ausschüssen erforderlichenfalls ganz oder teilweise auszuschließen sind.

Der RH verwies dazu auch auf seine Ausführungen in **TZ 28** und **TZ 29**.

### 27.3

Laut Stellungnahme der VERBUND AG habe der Vorstand bei konkreten Anlassfällen auf zu ergreifende Maßnahmen (v.a. Ausschluss von bzw. Nichtteilnahme an Beratungen des Aufsichtsrats) hingewiesen. Dies sei in der Vergangenheit auch vom Aufsichtsratsvorsitzenden bzw. von den betroffenen Sitzungsteilnehmern so gehandhabt worden. Aufgrund der Wichtigkeit dieses Themas habe der Vorsitzende des Aufsichtsrats (unabhängig vom Prüfungsergebnis des RH) im Juni 2017 ein externes Rechtsgutachten in Auftrag gegeben, um eine generelle, praxistaugliche und rechtskonforme Handhabung für das Sitzungsregime zu gewährleisten.

## Rollen- und Interessenkonflikte von Aufsichtsratsmitgliedern

### 28

(1) Die Aufsichtsratsfunktion stellt ein Nebenamt dar, Rollen- und Interessenkonflikte treten daher häufig auf. Das Aktienrecht enthält nur einzelne Unvereinbarkeitsregeln, z.B. kann ein Aufsichtsratsmitglied nicht zugleich Vorstandsmitglied einer Gesellschaft sein. Im Übrigen stellen Aktiengesetz und ÖCGK v.a. auf die korrekte Handhabung und Bewältigung solcher Konflikte ab, z.B. durch Offenlegung, Stimm- und Teilnahmeverbote oder Informationsbeschränkungen.

Ein Aufsichtsratsmitglied, das eine Organfunktion im Vorstand oder Aufsichtsrat eines konkurrierenden Unternehmens ausübt, hat – gemäß seiner Treuepflicht – in seiner Aufsichtstätigkeit vorrangig die Interessen der Gesellschaft zu verfolgen, in deren Aufsichtsrat es sich befindet. Stehen die betreffenden Unternehmen in ihrem Kerngeschäft (z.B. Energievertrieb an Endkunden) zueinander im Wettbewerb, so kann dies zu einem schwerwiegenden, dauerhaften Konflikt führen,

- für das betreffende Aufsichtsratsmitglied selbst, das den entgegengesetzten Interessen zweier Konkurrenzunternehmen und seinen Treuepflichten nicht gleichermaßen entsprechen kann,
- für den Vorstand, der in seiner Berichterstattung an den Aufsichtsrat auf diese wettbewerblichen Interessenkonflikte Bedacht nehmen muss und

- für den Aufsichtsrat als Kollegialorgan, der diesem Umstand in seinen Beratungen sowie in seiner Selbstorganisation (z.B. Geschäftsordnung, Einrichtung von Ausschüssen) Rechnung tragen muss.

Dem Unternehmen selbst kann das betreffende Mitglied — falls es sich gänzlich neutral verhält, um keiner Seite zu schaden — auch nicht nützen.

(2) Ist das konkurrierende Unternehmen zugleich Aktionär der zu beaufsichtigenden Gesellschaft, so kann dies für das mit einem Wettbewerbskonflikt behaftete Aufsichtsratsmitglied zu einem weiteren Interessenkonflikt führen: Für Aktionäre besteht eine eingeschränkte Treuepflicht zur Gesellschaft. Sie sind nicht vorrangig auf das Wohl des Unternehmens verpflichtet und müssen beispielsweise ihr Ausschüttungsinteresse nicht dem Gesellschaftsinteresse unterordnen.

## 29.1

(1) Im Jahr 2002 formulierte das für die VERBUND AG zuständige Eigentümerressort im Hinblick auf die kurz davor umgesetzte Energiemarktliberalisierung, dass die der Hauptversammlung zur Wahl vorgeschlagenen Aufsichtsratsmitglieder u.a. nicht Vertreter von konkurrierenden Unternehmen sein sollten.<sup>35</sup>

(2) Der im September 2002 erstmals veröffentlichte ÖCGK, zu dem sich die VERBUND AG als börsennotiertes Unternehmen seither bekannte, enthielt zur Vermeidung bzw. Lösung von Interessenkonflikten eine Reihe von verpflichtenden L-Regeln sowie sogenannte C-Regeln, deren Nichtanwendung jeweils einer Erklärung bedurfte („Comply or Explain“).

Nach der C-Regel 45 ÖCGK dürfen Aufsichtsratsmitglieder keine Organfunktion in anderen Gesellschaften wahrnehmen, die zum Unternehmen in Wettbewerb stehen. Im Überprüfungszeitraum entsprachen zwei der zehn, von der Hauptversammlung gewählten Mitglieder des Aufsichtsrats dieser Regel nicht. Beide hatten Leitungs- bzw. Aufsichtsfunktionen in Energieunternehmen inne, einer als Vorstandsmitglied der EVN AG, der andere als Aufsichtsratsvorsitzender der WIENER ENERGIE GmbH und Vorstandsdirektor der WIENER STADTWERKE Holding AG. Beide Unternehmen waren auch Minderheitsaktionäre der VERBUND AG. Im September 2010 schlossen sie einen Syndikatsvertrag ab und verfügten gemeinsam über mehr als 26 % aller Aktien der VERBUND AG.

(3) Die abweichende Handhabung der C-Regel 45 war laut ÖCGK „klar, präzise und umfassend“ zu erklären. Gegebenenfalls war auch zu beschreiben, „auf welchem Wege die Entscheidung für eine Abweichung innerhalb des Unternehmens getrof-

<sup>35</sup> siehe RH-Bericht „Bestellung und Abberufung von Aufsichtsräten und Vorständen“ Reihe Bund 2003/3, Seite 54 ff. Es handelte sich dabei um eine Verlangensprüfung.

fen wurde“ und wie bzw. inwieweit das Ziel der Regel auf andere Weise erreicht wurde.

Da die abweichende Handhabung der C-Regel 45 ÖCGK nicht auf einer VERBUND-internen Entscheidung beruhte — die Aufsichtsratsmitglieder wurden von der Hauptversammlung gewählt — enthielten die jährlichen Corporate Governance Berichte der VERBUND AG

- nur die Anzahl der Aufsichtsräte mit Organfunktionen in Konkurrenzunternehmen,
- ab 2013 ergänzt um die im Berichtsjahr getroffenen Maßnahmen des Aufsichtsratsvorsitzenden, z.B. beschränkte Informationsweitergabe, Nichtteilnahme an Abstimmungen und
- ab 2015 weiters ergänzt um den Hinweis, dass die beiden Konkurrenzunternehmen auch Aktionäre der VERBUND AG waren.

In den Jahren 2013 bis 2016 traten in jeweils ein bis zwei Aufsichtsratssitzungen bei jeweils ein bis drei Tagesordnungspunkten wettbewerbliche Interessenkonflikte auf. Teils erklärten sich die betreffenden Aufsichtsratsmitglieder laut Protokoll selbst für befangen, teils ersuchte der Aufsichtsratsvorsitzende um Nichtteilnahme. In einem Fall verwehrt der Aufsichtsrat die Vorlage und Erörterung sensibler Daten per Beschluss, nachdem ein anwaltliches Gutachten vor allfälligen kartell- und wettbewerbsrechtlichen Implikationen gewarnt hatte.

(4) Die wettbewerblichen Interessenkonflikte im Aufsichtsrat betrafen neben einzelnen Geschäftsfällen auch strategische Themen sowie Entwicklungschancen und neue Geschäftsfelder der VERBUND AG, etwa energienahe Dienstleistungen, Endkundengeschäft, Gasvertrieb und E-Mobilität.

Bei Beratungen im Aufsichtsratsplenum äußerten die betreffenden Aufsichtsratsmitglieder wiederholt eine Präferenz für eine Konzentration der VERBUND AG auf ihre angestammten Tätigkeiten aus der Zeit vor der Energiemarktliberalisierung, v.a. Stromerzeugung aus Wasserkraft, Netzbetrieb sowie Stromgroßhandel. In ihrer Argumentation stützten sie sich dabei häufig auf veraltete, nicht mehr anwendbare Bestimmungen in der Satzung der VERBUND AG (siehe [TZ 30](#)). Dies veranlasste ein Aufsichtsratsmitglied im Dezember 2015 zu der Bemerkung, dass die Satzungsfrage nicht geeignet sei, „einen potenziellen Wettbewerber aus dem Markt zu drängen“. Vielmehr sei der „strenge Gesichtspunkt der Compliance und des Wettbewerbsrechtes“ zu beachten.

(5) Auch ein Vorstandsmitglied der VERBUND AG, die ihrerseits Minderheitsaktionär und Mitbewerber der KELAG–Kärntner Elektrizitäts–Aktiengesellschaft (**KELAG**) war, hatte eine Aufsichtsratsfunktion in der KELAG inne.<sup>36</sup> Dies entsprach ebenfalls nicht der C–Regel 45 ÖCGK, weil die VERBUND AG seit der Strommarktliberalisierung 2001 im Wettbewerb zur KELAG stand. Elektrizitätsunternehmen haben gemäß § 6 ElWOG u.a. nach den Grundsätzen eines wettbewerbsorientierten und wettbewerbsfähigen Elektrizitätsmarktes zu agieren.

## 29.2

Der RH stellte fest, dass zwei Mitglieder des Aufsichtsrats der VERBUND AG Leitungs– bzw. Aufsichtsfunktionen in Energieunternehmen innehatten, die Mitbewerber und zugleich auch Minderheitsaktionäre der VERBUND AG waren. Die Anforderungen der C–Regel 45 ÖCGK, wonach Aufsichtsratsmitglieder keine Organfunktionen in Konkurrenzunternehmen ausüben durften, waren damit nicht erfüllt.

Der RH wies kritisch darauf hin, dass die betreffenden Aufsichtsratsmitglieder — unter Bezugnahme auf veraltete Satzungsbestimmungen (siehe **TZ 30**) — wiederholt Einwände gegen neue Geschäftsfelder äußerten. Laut Position dieser Aufsichtsratsmitglieder sollte sich die VERBUND AG — entgegen dem allgemeinen Trend im Energiesektor<sup>37</sup> — vielmehr auf ihr Stammgeschäft vor der Strommarktliberalisierung konzentrieren.

Der RH wies ferner darauf hin, dass andere Aufsichtsräte, die von möglichen Interessenkonflikten geprägten Motive der beiden Mitglieder bei mehreren Gelegenheiten thematisierten. Sie sahen dadurch die Tätigkeit des Aufsichtsrats, v.a. die Behandlung strategischer Themen, beeinträchtigt (siehe **TZ 27**).

Er merkte in diesem Zusammenhang an, dass ein Interessenkonflikt zu einem Sorgfaltsverstoß nach dem Aktiengesetz, aber auch nach anderen Normen, wie etwa dem Wettbewerbs– bzw. Kartellrecht führen konnte und dass der Aufsichtsrat — im Falle eines daraus resultierenden Schadens für die Gesellschaft — auch als Organ haftet.

<sup>36</sup> siehe RH–Bericht KELAG Wärme GmbH, Reihe Kärnten 2016/1, TZ 3 ff.

<sup>37</sup> siehe RH–Bericht WIEN ENERGIE GmbH, Reihe Bund 2016/5, TZ 7: „Die mit den Energiestrategien 2011 und 2013 getroffenen Weichenstellungen entsprachen den Veränderungen und Trends, die in der Energieversorgungsbranche allgemein Platz griffen. Dazu zählten insbesondere die wachsende Bedeutung erneuerbarer Energien, die Dezentralisierung der Erzeugung, die Entwicklung neuer Geschäftsfelder und Geschäftsmodelle sowie eine verstärkte Markt– und Kundenorientierung.“



Der RH empfahl der VERBUND AG, die Problematik der Rollen– und Interessenkonflikte bei Doppelmandaten in konkurrierenden Unternehmen auch an die Eigentümerschaft heranzutragen, um eine dem Ziel und der Intention der C–Regel 45 ÖCGK angemessene Handhabung auch in der Praxis sicherzustellen sowie allfällige Sorgfaltsverstöße nach dem Aktiengesetz oder nach dem Wettbewerbs– bzw. Kartellrecht zu vermeiden.

Der RH empfahl der VERBUND AG ferner, Rollen– und Interessenkonflikte infolge von Doppelmandaten auch in der eigenen Eigentümerschaft und Aufsichtstätigkeit zu überdenken und die angemessene Handhabung der C–Regel 45 ÖCGK zu gewährleisten.

**29.3** Laut Stellungnahme der VERBUND AG werde der Vorstand der Empfehlung, die Problematik an die Eigentümerschaft heranzutragen, im Rahmen seiner Befugnisse nachkommen. Er sei dabei aber von konkreten Maßnahmen des Aufsichtsrats bzw. der Eigentümer abhängig.

Ferner werde er den Aspekt der Doppelmandate bei den betreffenden Mandaten (KELAG) im Zuge der nächsten Aufsichtsratswahlen in seine Entscheidungsgrundlagen einbeziehen.

## Satzung der VERBUND AG

**30.1** (1) Gemäß § 17 AktG hat die Satzung u.a. den Gegenstand des Unternehmens (die Art der Geschäftstätigkeit) zu bestimmen. Diese Offenlegung dient dem Schutz des Rechtsverkehrs und erlaubt außenstehenden Dritten Rückschlüsse auf die Gesellschaft und ihre Kreditwürdigkeit. Die Änderung des in der Satzung bezeichneten Unternehmensgegenstands erfordert gemäß § 146 Abs. 1 AktG einen Beschluss der Hauptversammlung mit Dreiviertelmehrheit und — im Sinne der strengen Publizitätsvorschriften — die notarielle Beurkundung sowie die Eintragung in das Firmenbuch.

(2) Mehrere Bestimmungen der VERBUND–Satzung vom 24. November 2010 waren seit mehr als 15 Jahren überholt. Die Beschreibung der Geschäftstätigkeit sowie der Rolle und Funktion der VERBUND AG in der österreichischen Elektrizitätswirtschaft entsprach zum Teil noch dem Stand vor der Energiemarktliberalisierung im Jahr 2001:

**Tabelle 12: Überholte Satzungsbestimmungen**

Überholte Satzungsbestimmung	Änderung der Rechtslage bzw. aktuelle Rechtslage
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Zur Sicherung der österreichischen Verbundwirtschaft hat die VERBUND AG die gesamte, in den Kraftwerken der Sondergesellschaften erzeugbare elektrische Energie abzunehmen (§ 3 Abs. 1).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Die Regelung entspricht dem Stromlieferungsvertrag (Poolvertrag) von 1959 zwischen der Verbundgesellschaft und den Sondergesellschaften bzw. der Novelle zum 2. Verstaatlichungsgesetz (BGBl. Nr. 321/1987), welches 1999 außer Kraft trat; Abnahmeverpflichtungen stehen grundsätzlich nicht im Einklang mit dem liberalisierten Strommarkt seit 2001.</li> <li>– Laut § 5 Abs. 2 lit. 2 EIWOG 2010 (Ausführungsgesetzgebung) haben alle Elektrizitätsunternehmen die Verpflichtung zur Mitwirkung an Maßnahmen zur Beseitigung von Netzengpässen und zur Gewährleistung der Versorgungssicherheit.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>– treuhändige Verwaltung der Bundesbeteiligungen an Sondergesellschaften und Landesgesellschaften (§ 3 Abs. 2)</li> <li>– Regelung von Rechtsstreitigkeiten zwischen VERBUND AG und Sondergesellschaften (§ 24)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Die Regelungen sind überholt, die VERBUND AG übt keine treuhändige Verwaltung von Bundesbeteiligungen mehr aus.</li> <li>– Die Novelle zum 2. Verstaatlichungsgesetz (BGBl. Nr. 321/1987) führte zur Teilprivatisierung der VERBUND AG, die in der Folge die Anteile des Bundes an acht Sondergesellschaften erwarb. Letztere wurden 1999 zur Verbund – Austrian Hydro Power AG fusioniert.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Bedachtnahme der Organe der Verbundgesellschaft auf die Energiepolitik der Bundesregierung (§ 20)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Die rechtliche Grundlage (§ 5 Abs. 2 BGBl. Nr. 321/1987) für diese Bedachtnahmeverpflichtung besteht seit 1999 nicht mehr (Außerkräfttreten des 2. VerstaatlichungsG, BGBl. Nr. 143/1998).</li> <li>– Die Organe einer Aktiengesellschaft sind grundsätzlich weisungsfrei. Gemäß § 70 AktG hat der Vorstand die Gesellschaft unter eigener Verantwortung so zu leiten, wie das Wohl des Unternehmens unter Berücksichtigung der Interessen der Aktionäre sowie der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer sowie des öffentlichen Interesses es erfordert.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>– Einhaltung der in langjähriger Erfahrung bewährten Grundsätze der Arbeitsteilung zwischen den Landesgesellschaften und dem überregionalen Verbundsystem (§ 3 Abs. 2)</li> <li>– Länderbeirat kann vom Vorstand Auskünfte in allen Angelegenheiten der Gesellschaft wie der Aufsichtsrat verlangen (§ 17a)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Die rechtliche Grundlage der Arbeitsteilung (§ 5 Abs. 6 lit. f BGBl. Nr. 321/1987) besteht seit 1999 nicht mehr (Außerkräfttreten des 2. VerstaatlichungsG, BGBl. Nr. 143/1998).</li> <li>– Nach der Strommarktliberalisierung 2001 hielt die Landeshauptleutekonferenz vom 1. Dezember 2003 in einem Beschluss einhellig fest, dass die Länder künftig in angemessener Weise in die E-Control GmbH einzubinden wären und die Entsendung von Mitgliedern in den Aufsichtsrat der Verbundgesellschaft, insbesondere der Länderbeirat, keinen Anwendungsbereich mehr habe.</li> <li>– Der 1993 geschaffene Länderbeirat hat keine gesetzliche Grundlage.</li> </ul>

Quellen: Satzung der VERBUND AG; Landeshauptleute-Konferenz Dezember 2003, Rechtsinformationssystem des Bundes; Darstellung: RH

Die Elektrizitätsbinnenmarktrichtlinie der EU ging von Funktionen aus, die grundsätzlich zu trennen und jeweils gesondert zu regeln waren (Erzeugung, Netze und Vertrieb). Das ElWOG 1998 setzte diese Systematik in Österreich um.<sup>38</sup> In den Bereichen Erzeugung und Vertrieb von Energie entstanden zwischen den Energieunternehmen daher zunehmend wettbewerbliche Verhältnisse. Regionale Versorgungsmonopole, Gebietsschutz und Ausschließlichkeitsrechte bei Bezug und Lieferung von elektrischer Energie verloren damit ihre Geltung.

(3) Die Satzung der VERBUND AG wurde zuletzt am 24. November 2010 geändert. Eine weitergehende Aktualisierung der Fassung vom 20. März 2006, die der Vorstand im Jänner 2010 vorgeschlagen hatte, fand nicht die Zustimmung der drei Hauptaktionäre Republik Österreich, EVN AG und WIENER STADTWERKE Holding AG. Die Änderungen beschränkten sich daher auf Anpassungen infolge des Aktienrechts-Änderungsgesetzes 2009, etwa mit Bezug auf die Veröffentlichungen der Gesellschaft und die Hauptversammlung. Der Firmenname – seit 1947 „Österreichische Elektrizitätswirtschafts-Aktiengesellschaft“ – wurde auf „VERBUND AG“ geändert.

(4) Im Februar 2012 unterbreitete der Vorstand dem Aufsichtsrat neuerlich einen Vorschlag zur Anpassung der Satzung samt einem Gutachten, das die Recht- und Zweckmäßigkeit des Vorschlags im Einzelnen bewertete. Der Vorschlag sah u.a. auch detailliertere Regelungen zur Funktionsweise und zu den Aufgaben der Organe vor, welche die Information von Anlegern, Aktionären und sonstigen Stakeholdern verbessern sollten sowie die Ermächtigung der Hauptversammlung, den Gewinn ganz oder teilweise von der Verteilung auszuschließen.<sup>39</sup>

Der Aufsichtsratsvorsitzende betonte, dass die Satzung „zum Teil überholte bzw. nicht mehr rechtskonforme Bestimmungen enthält“ und sah eine Verantwortung des Vorstands und des Aufsichtsrats, eine Überarbeitung voranzutreiben. Der Vorstand ersuchte die im Aufsichtsrat vertretenen Hauptaktionäre, einen Zeitplan für die Anpassung der Satzung festzulegen. Diese erklärten sich in der Aufsichtsratsitzung von Februar 2012 bereit, über die Vorschläge zu verhandeln. Einen ersten Gesprächstermin nahmen sie nach vier Jahren (für Juni 2016) in Aussicht und gelangten in der Folge neuerlich zu keinem Einvernehmen in der Sache.

Einzelne Aufsichtsratsmitglieder vertraten die Auffassung, dass Satzungsänderungen – insbesondere wenn diese zum Vorteil des Unternehmens wären – möglich sein müssen und forderten eine Diskussion im Aufsichtsrat.

<sup>38</sup> siehe Materialien zum ElWOG 1998, 1108 der Beilagen XX. Gesetzgebungsperiode, Strukturen und Eigentumsverhältnisse folgten – von 1947 bis 1998 – dem föderalen Aufbau Österreichs mit der überregionalen Verbundgesellschaft, neun Landesenergieversorgern sowie einer größeren Zahl an Stadtwerken

<sup>39</sup> siehe RH-Bericht „Gewinnausschüttungen – Ziele und Vorgaben des Bundes“, Reihe Bund 2017/21, TZ 26

(5) Die Satzungen der Energieunternehmen der Länder waren mit einer Ausnahme jüngeren Datums als die VERBUND–Satzung. Vier stammten aus dem Jahr 2016, je eine aus 2015 bzw. 2014 und zwei aus dem Jahr 2012. Keine dieser Satzungen sah eine Bedachtnahme auf Grundsätze der Arbeitsteilung zwischen den Landesgesellschaften und dem überregionalen Verbundsystem vor.

(6) Gemäß § 199 Abs. 1 lit. 3 AktG ist ein Beschluss der Hauptversammlung nichtig, wenn er „mit dem Wesen der Aktiengesellschaft unvereinbar ist“ oder durch seinen Inhalt Vorschriften verletzt, die „im öffentlichen Interesse gegeben sind“.

Nach Ansicht des RH trugen mehrere Bestimmungen der Satzung der VERBUND AG vom 24. November 2010 der im öffentlichen Interesse gegebenen Umsetzung und Einhaltung von Unionsrecht nicht Rechnung. Ferner enthielt die Satzung eine mit dem Wesen der Aktiengesellschaft nicht vereinbare Bedachtnahmeverpflichtung der weisungsfreien Organe der Gesellschaft bzw. eine entsprechende Weisungsbefugnis des Bundes, deren Rechtsgrundlage (Novelle zum 2. Verstaatlichungsgesetz 1987) bereits im Jahr 1999 außer Kraft getreten war.

### 30.2

Der RH hielt kritisch fest, dass die Satzung der VERBUND AG — 16 Jahre nach der Strommarktliberalisierung — noch nicht an geltendes europäisches und nationales Recht angepasst war. Teile der Satzung beschrieben den Unternehmensgegenstand und die Geschäftstätigkeit der VERBUND AG in einer seit Jahrzehnten nicht mehr zutreffenden Weise. Nach Ansicht des RH widersprach es dem öffentlichen Interesse an Transparenz, Publizität und Rechtssicherheit, dass ein — mehrheitlich in öffentlichem Eigentum stehendes — börsennotiertes Unternehmen über eine erklärungs- und interpretationsbedürftige Satzung mit rechtlich überholten Bestimmungen verfügte.

Die Satzung der VERBUND AG bildete nach Ansicht des RH noch die „vorwettbewerbliche“, grundlegend föderale Organisation der österreichischen Elektrizitätswirtschaft vor dem EU–Beitritt ab. Für diese rechtlich überholten Bestimmungen (Bund–Länder–Arbeitsteilung, Stromabnahmeverpflichtung, Bedachtnahme auf Bundesinteresse, Länderbeirat) gab es keine Anwendungsbereiche mehr, wie — mit Bezug auf den Länderbeirat — selbst die Landeshauptleutekonferenz im Dezember 2003 in einem einhelligen Beschluss festhielt. Der RH wies darauf hin, dass die Organe der Gesellschaft die Satzung grundsätzlich einzuhalten hätten, die Einhaltung von überholten Bestimmungen jedoch weder möglich noch zweckmäßig war.

Der RH bewertete den Umstand, dass eine Aktualisierung der Satzung der VERBUND AG seit Jahren an der fehlenden Einigung zwischen dem Mehrheits-eigentümer Bund und den maßgeblichen Minderheitsaktionären (Landesunternehmen, die ebenfalls mehrheitlich in öffentlichem Eigentum standen) scheiterte, kri-

tisch. Nach Ansicht des RH konnte es keine sachlichen Gründe geben, welche die Anpassung an eine aktuelle Rechtslage verhinderten.

Er empfahl daher der VERBUND AG, die Bemühungen um eine zeitgemäße Neufassung der Satzung zum Wohle des Unternehmens und zur Gewährleistung der gebotenen Transparenz, Publizität und Rechtssicherheit mit Nachdruck fortzusetzen.

### 30.3

(1) Das damals zuständige Bundesministerium für Wissenschaft, Forschung und Wirtschaft betonte in seiner Stellungnahme aus Miteigentümersicht, dass es nicht die Aufgabe des Vorstands der VERBUND AG sei, eine Satzungsänderung zu erwirken. Vielmehr seien alle Eigentümer (Bund, EVN, Wien Energie) seit längerem im Gespräch, um eine zeitgemäße Neufassung zu beschließen.

(2) Laut Stellungnahme der VERBUND AG werde der Vorstand seine bisherigen Bemühungen zur Satzungsmodernisierung fortsetzen.

### 30.4

Der RH erwiderte dem nunmehr zuständigen Bundesministerium für Finanzen, dass Vorstand und Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft sich im Rahmen ihrer Organverantwortung stets um das Wohl des Unternehmens zu bemühen haben, etwa auch indem sie der Eigentümerschaft Vorschläge für eine Anpassung der Satzung unterbreiten. Dies umso mehr, als die Organe der Gesellschaft die Satzung einzuhalten haben, was ihnen jedoch verwehrt ist, wenn Teile der Satzung nicht mehr dem geltenden europäischen und nationalen Recht entsprechen.

## Schlussempfehlungen

- 31** Zusammenfassend hob der RH folgende Empfehlungen an die VERBUND AG hervor:
- (1) Bei künftigen Verkäufen in vergleichbarer Größenordnung sollte eine Due Diligence-Prüfung der wesentlichen Aspekte der zu verkaufenden Vermögensobjekte veranlasst werden, um eine angemessene Vorbereitung der Transaktion zu gewährleisten bzw. die Verhandlungsposition als Verkäufer zu stärken. **(TZ 8)**
  - (2) Ausschüttungen wären nur in jener Höhe zu tätigen, für die auch eine ausreichende finanzielle Grundlage vorliegt. Auch wäre eine Verschlechterung der Finanzlage, insbesondere des Verschuldungsgrades und der Liquidität durch Ausschüttungen zu vermeiden. **(TZ 25)**
  - (3) Die gebotene Berichterstattung sowie die Abstimmung der Strategie zwischen Vorstand und Aufsichtsrat wäre sicherzustellen, wobei das Sitzungs- und Informationsregime des Aufsichtsrats den Schutz des Unternehmensinteresses zu gewährleisten hätte; Aufsichtsratsmitglieder mit wettbewerblichen Interessenkonflikten wären von einer Teilnahme an Beratungen oder Ausschüssen erforderlichenfalls ganz oder teilweise auszuschließen. **(TZ 27)**
  - (4) Die Problematik der Rollen- und Interessenkonflikte bei Doppelmandaten in konkurrierenden Unternehmen wäre auch an die Eigentümerschaft der VERBUND AG heranzutragen, um eine dem Ziel und der Intention der C-Regel 45 ÖCGK angemessene Handhabung auch in der Praxis sicherzustellen sowie allfällige Sorgfaltsverstöße nach dem Aktiengesetz oder nach dem Wettbewerbs- bzw. Kartellrecht zu vermeiden. **(TZ 29)**
  - (5) Rollen- und Interessenkonflikte infolge von Doppelmandaten wären auch in der Eigentümerschaft und Aufsichtstätigkeit der VERBUND AG selbst zu überdenken und die angemessene Handhabung der C-Regel 45 ÖCGK zu gewährleisten. **(TZ 29)**
  - (6) Die Bemühungen um eine zeitgemäße Neufassung der Satzung sollten zum Wohle des Unternehmens und zur Gewährleistung der gebotenen Transparenz, Publizität und Rechtssicherheit mit Nachdruck fortgesetzt werden. **(TZ 30)**

## Anhang: Entscheidungsträgerinnen und Entscheidungsträger

Anmerkung: Im Amt befindliche Entscheidungsträgerinnen und Entscheidungsträger in **Fettdruck**

### VERBUND AG

#### Aufsichtsrat

##### Vorsitz

Dr. Gilbert Frizberg (14. März 2007 bis 5. April 2017)  
**Dr. Gerhard Roiss** (seit 5. April 2017)

##### Stellvertretung

Dkfm. Peter Püspök (13. April 2011 bis 22. April 2015)  
**Dr. Michael Süß** (seit 22. April 2015)

#### Vorstand

Dr. Ulrike Baumgartner-Gabitzer (1. Jänner 2007 bis 30. Juni 2013)  
**Dr. Johann Sereinig** (seit 1. Jänner 1994)  
**Dipl.–Ing. Wolfgang Anzengruber** (seit 1. Jänner 2009)  
**Dr. Günther Rabensteiner** (seit 1. April 2011)  
**Dr. Peter F. Kollmann** (seit 1. Jänner 2014)







**R**  
**—**  
**H**

