

Oberösterreichischer



Landesrechnungshof

Sonderprüfung

*US-Cross-Border-Leasing-Verträge*

*der Energie AG*

Bericht

**Auskünfte**

Oberösterreichischer Landesrechnungshof

A-4020 Linz, Promenade 31

Telefon: #43(0)732/7720-11426

Fax: #43(0)732/7720-214089

E-mail: [post@lrh-ooe.at](mailto:post@lrh-ooe.at)

**Impressum**

Herausgeber: Oberösterreichischer Landesrechnungshof  
A-4020 Linz, Promenade 31

Redaktion und Grafik: Oberösterreichischer Landesrechnungshof  
Herausgegeben: Linz, im Juni 2009

## Inhaltsverzeichnis

|   |    |
|---|----|
| <b>Kurzfassung</b>  | 1  |
| <b>Motiv für CBL-Transaktionen und allgemeiner Überblick</b>                    | 3  |
| <b>Beschreibung der Energie AG CBL-Transaktionen</b>                            | 4  |
| Wesentliche Vertragsparteien und deren Funktion                                 | 5  |
| Wesentliche Vertragsbeziehungen und Zahlungsflüsse                              | 5  |
| Sicherungsinstrumente   | 6  |
| Eckdaten der Transaktionen der Energie AG                                       | 7  |
| <b>CBL-Risiken</b>  | 10 |
| <b>Allgemeine Anmerkungen zu Risiken</b>  | 10 |
| Risikoverteilung zwischen Europäern und ihren US-Partnern                       | 10 |
| Lange Vertragslaufzeit und Komplexität  | 11 |
| <b>Finanzpartnerrisiken in der Kraftwerkstransaktion</b>                        | 12 |
| Geschäftspartner-Risiko der Energie AG  | 12 |
| Risiko eines Downgradings von Finanzvertragspartnern der Energie AG             | 16 |
| Risiko der Marktwertentwicklung des Payment Undertaking Agreements              | 17 |
| Staatliche Maßnahmen zur Reduzierung der Finanzpartner-Risiken                  | 17 |
| Zahlungsverzug eines Veranlagungspartners der Energie AG                        | 18 |
| <b>Änderung der Eigentümerstruktur der Energie AG</b>                           | 18 |
| <b>Risiko einer eingeschränkten Flexibilität</b>                                | 18 |
| <b>Vertragsverletzung</b>   | 19 |
| <b>Beschädigung oder Verlust der Anlagen</b>                                    | 19 |
| <b>Steuerrisiken</b>  | 20 |
| <b>Gebührenrisiko</b>   | 20 |
| <b>Willensbildung in den Organen der Energie AG</b>                             | 21 |
| <b>Auflösung</b>  | 22 |
| <b>Auflösungsmöglichkeiten</b>  | 22 |
| <b>Auflösung der Stromnetz-Transaktion</b>                                      | 23 |
| <b>Vergleich mit anderen österreichischen<br/>Energieversorgungsunternehmen</b> | 23 |

## Abkürzungsverzeichnis/Glossar

| Begriff                   | Erklärung  |
|---------------------------|--|
| <b>A</b>                  |  |
| AAA-Rating                | Bestes zu vergebendes Rating (geringstes Ausfallrisiko) der Rating Agenturen Standard & Poor's und Fitch, entspricht einem Rating von Aaa der Rating-Agentur Moody's |
| A-Kredit (A-Loan)         | Kredit, den der Trust zu seiner Finanzierung aufnimmt  |
| A-PUA                     | Vertrag mit einem Veranlagungspartner zur Bezahlung von Verbindlichkeiten, die der Rückführung des A-Kreditdienen  |
| Arrangeur                 | Investmentbank oder Finanzberater, der den Abschluss von CBL-Verträgen organisiert   |
| <b>B</b>                  |  |
| Beendigungswert           | Vertraglich festgesetzter Betrag, der bei Auflösung eines CBL-Vertrags infolge einer Vertragsstörung vom österreichischen Vertragspartner an den Trust zu zahlen ist |
| B-Kredit (B-Loan)         | Kredit, den der Trust zu seiner Finanzierung aufnimmt  |
| B-PUA                     | Vertrag mit einem Veranlagungspartner zur Bezahlung von Verbindlichkeiten, die der Rückführung des B-Kreditdienen  |
| Burdensome Buyout         | vorzeitige Vertragsbeendigung aus vertraglich definierten Gründen, die nicht in der alleinigen Sphäre der Energie AG liegen  |
| <b>C</b>                  |  |
| Cash-Depot                | hier: Zu hinterlegender Barbetrag  |
| CBL                       | Cross Border Lease bzw. Cross-Border-Leasing (grenzüberschreitendes Leasing-Geschäft mit der öffentlichen Hand, öffentlichkeitsnahen oder öffentlichen Unternehmen)  |
| CBL-Verträge              | Vertragswerk einer CBL-Transaktion   |
| <b>D</b>                  |  |
| Deals                     | hier: Transaktionen bzw. Verträge  |
| Downgrading               | Herabstufung eines Unternehmens oder seiner Anleihen oder Kredite im Rating  |
| <b>E</b>                  |  |
| E-                        | Eigenkapital-, Equity-   |
| Early Buyout Option (EBO) | Anspruch auf Erwerb aller Rechte aus dem Hauptmietvertrag am Ende der Laufzeit des Untermietvertrags durch den Europäischen Vertragspartner (die Energie AG)         |
| Energie AG                | Energie AG Oberösterreich  |
| E-PUA                     | Vertrag mit einem Veranlagungspartner zur Bezahlung von Verbindlichkeiten gegenüber dem Trust  |

|                                     |   |
|-------------------------------------|---|
| Europäische Vertragspartner         | Gebietskörperschaften, öffentlichkeitsnahe oder öffentliche Unternehmen, die CBL-Transaktionen abgeschlossen haben  |
| Event of Default                    | Vertragsverletzungsfall   |
| Event of Loss                       | Verlustfall   |
| <b>H</b>                            |   |
| Hauptmietvertrag (Head Lease)       | Vertrag, mit dem der europäische Vertragspartner (die Energie AG) seine Anlage(n) an die Trusts des Investors vermietet   |
| <b>I</b>                            |   |
| Investor                            | hier: US-amerikanisches Unternehmen, das CBL-Verträge abschließt  |
| <b>L</b>                            |   |
| Lease- und Lease Back               | Kombination aus einem Ver- und Rückmietgeschäft   |
| Letter of Credit (L/C)              | Bankgarantie  |
| <b>N</b>                            |   |
| Netto-Barwertvorteil                | Finanzieller Vorteil des europäischen Vertragspartners (der Energie AG) bei Abschluss eines CBL-Vertrages, der sich aus der Mietzinsvorauszahlung abzüglich aller Veranlagungen und Kosten ergibt |
| <b>O</b>                            |   |
| OG                                  | Offene Gesellschaft   |
| Originalverträge                    | hier: Unterschriebene CBL-Verträge, die im Ausland verwahrt werden  |
| <b>P</b>                            |   |
| p.a.                                | per annum = pro Jahr  |
| Payment Undertaker                  | Veranlagungspartner   |
| Payment Undertaking Agreement (PUA) | Erfüllungsübernahmevertrag mit einem Veranlagungspartner  |
| <b>R</b>                            |   |
| Rating                              | Einschätzung der Zahlungsfähigkeit eines Unternehmens durch darauf spezialisierte Finanzanalyse-Unternehmen in Kategorien   |
| Rating-Agentur                      | Spezialisiertes US-Finanzanalyse-Unternehmen; Standard & Poor's, Moody's oder Fitch   |
| <b>S</b>                            |   |
| Strip Amount                        | Differenz zwischen Beendigungswert laut Vertrag und Wert der PUAs; bei vorzeitiger Vertragsauflösung von Relevanz   |
| <b>T</b>                            |   |
| Trust                               | hier: Sondervermögen eines Investors, für die CBL-Transaktion eingerichtet  |

**U**

Untermietvertrag (Sub-Lease) Vertrag, mit dem der österreichische Vertragspartner seine Anlage(n), die den Trusts vermietet wurde(n), zurückmietet

US(A) United States (of America)

USD US- Dollar

USD Depot hier: Zu hinterlegender Barbetrag in USD

**V**

Veranlagungspartner Banken oder Finanzinstitute, die sich verpflichten, gegen Zahlung eines Einmalbetrages die Verbindlichkeiten des österreichischen Vertragspartners zu erfüllen

Verlustfall (Event of Loss) Vertraglich definierter Fall eines tatsächlichen, faktischen, rechtlichen oder wirtschaftlichen Verlustes einer Anlage

Vertragsverletzungsfall (Event of Default) Vertraglich definierter Fall einer Vertragsverletzung

Voluntary Termination Vertragsbeendigung in Folge technischer oder wirtschaftlicher Überalterung

**Z**

Zinsswap hier: Zinsderivat, bei dem zwei Vertragspartner vereinbaren, Zinszahlungen auf festgelegte Nennbeträge auszutauschen, wobei eine Partei einen bei Vertragsabschluss fixierten (festgesetzten) Festzinssatz zahlt, die andere Partei hingegen einen variablen Zinssatz

Der Landesrechnungshof (LRH) hat in der Zeit vom 13.1.2009 bis 19.3.2009 eine Sonderprüfung im Sinne des § 2 Abs. 1 Z. 3 in Verbindung mit § 4 Abs. 3 Z. 1 des Oö. LRHG, LGBl. Nr. 38/1999 durchgeführt. Ergänzende Prüfungshandlungen wurden, um die aktuellen Entwicklungen noch berücksichtigen zu können, Mitte April durchgeführt.

Gegenstand der Prüfung waren Cross-Border-Leasing-Verträge der Energie AG, die mit amerikanischen Vertragspartnern abgeschlossen wurden.

Der Prüfungsumfang wurde vom oö. Landtag wie folgt definiert:

1. Prüfung und Erörterung der wesentlichen Vertragsinhalte.
2. Entsprechen diese Vertragsinhalte den marktüblichen Standards bei Cross-Border-Leasing Geschäften anderer österreichischer Energieversorger?
3. Prüfung und Erörterung sämtlicher sich aus diesen Verträgen ergebenden finanziellen bzw. sonstigen Risiken und Auswirkungen für die Energie AG, auch unter Berücksichtigung der im Zuge der gegenwärtigen Krise des Finanzmarktes getroffenen Maßnahmen der europäischen und amerikanischen Regierungen.
4. In welcher Form hat die Energie AG Oberösterreich im Rahmen des Vertragsabschlusses sowie zwischenzeitlich – unter anderem angesichts der Finanzmarktkrise – Maßnahmen getroffen, Risiken der Transaktion zu minimieren?
5. Prüfung und Erörterung der Möglichkeiten für einen vorzeitigen Vertragsausstieg durch die Energie AG.

Das Prüfungsteam setzte sich aus Mag. Liselotte Wallentin als Prüfungsleiterin, Mag. Franz Bauer und Dr. Werner Heftberger zusammen. Das Prüfungsteam wurde durch einen externen Experten, Dr. Winfried Schwarz, Rechtsanwalt und Partner der Schwarz Schönherr Rechtsanwälte OG in Wien, unterstützt. Weiters wurde im Zuge der Besprechungen mit den mit der Vertragerrichtung befassten amerikanischen Experten in New York eine stichprobenweise Einschau in die dort aufliegenden Original-Verträge vorgenommen.

Im Rahmen der Prüfung und Berichterstattung hatte der LRH folgende Rahmenbedingungen zu berücksichtigen:

1. Wahrung berechtigter Geheimhaltungsinteressen (insbesondere Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse, wie in anderen Unternehmens-Prüfungen auch)
2. Mitberücksichtigung von in den Cross-Border-Leasing-Verträgen vereinbarten Geheimhaltungspflichten (bei den Prüfungshandlungen war der LRH durch die vertraglich vereinbarten Geheimhaltungspflichten nicht eingeschränkt. In diesem Bericht wurde jedoch darauf Rücksicht genommen. Eine Verletzung der Geheimhaltungspflicht hätte die im Bericht im Kapitel „Vertragsverletzung“ dargestellte Konsequenz.)

Der LRH hat im Rahmen seines Berichtes mitunter auch englische Fachbegriffe und vertragliche Definitionen verwendet, da diese auch in der Fachdiskussion gebräuchlich sind. Er hat sie aber direkt im Text oder in einem Glossar beschrieben bzw. übersetzt.

Der LRH weist darauf hin, dass er die Cross-Border-Leasing-Transaktionen ausschließlich nach rechtlichen und betriebswirtschaftlichen Maßstäben beurteilt hat.

Das vorläufige Ergebnis der Prüfung wurde der Energie AG in der Schlussbesprechung am 11. Mai 2009 zur Kenntnis gebracht.

Nachstehend werden in der Regel punktweise die Sachverhaltsdarstellung (Kennzeichnung mit 1 an der zweiten Stelle der Absatzbezeichnung), deren Beurteilung durch den LRH (Kennzeichnung mit 2), die Stellungnahme der überprüften Stelle (Kennzeichnung mit 3 und im Kursivdruck) sowie die allfällige Gegenäußerung des LRH (Kennzeichnung mit 4) aneinandergereiht.

In Tabellen und Anlagen des Berichtes können bei der Summierung von gerundeten Beträgen und Prozentangaben durch die EDV-gestützte Verarbeitung der Daten rundungsbedingte Rechendifferenzen auftreten.



## KURZFASSUNG

- (1) Die Energie AG schloss in den Jahren 2000 bis 2002 zwei Cross-Border-Lease-Transaktionen mit US-amerikanischen Vertragspartnern und einem Gesamtvolumen von rund 1,8 Mrd. USD ab (Stromnetz und Kraftwerke). Bei diesen CBL-Deals handelt es sich um ein für US-Investoren entwickeltes Steuersparmodell für deren US-Ertragssteuern. Motiv für die Energie AG war – wie für zahlreiche andere öffentliche Unternehmen und Gebietskörperschaften auch – an der Steuerersparnis des Investors zu partizipieren und dabei den sogenannten Netto-Barwertvorteil zu lukrieren. Im Fall der Energie AG betrug dieser Netto-Barwertvorteil bei Vertragsabschluss insgesamt rund 100 Mio. Euro.
- (2) Die **Stromnetz-Transaktion** wurde im März 2009 im Einvernehmen aller Vertragsparteien beendet. Obwohl der bei Vertragsabschluss lukrierte Netto-Barwertvorteil durch Umstrukturierungskosten und Kosten der einvernehmlichen Auflösung geschmälert wurde, **verblieben der Energie AG endgültig etwa zwei Drittel des ursprünglichen Nettobarwertvorteils**. Aufgezinst auf März 2009 und vor Steuern entspricht dies einem Wert von 58 Mio. Euro. Dieser Betrag ist somit der nach vorzeitiger Auflösung verbleibende wirtschaftliche Gesamtvorteil der Energie AG aus dieser Transaktion.
- (3) **Eine endgültige wirtschaftliche Beurteilung des Kraftwerks-Deals ist noch nicht möglich**. Es sind bereits Besicherungskosten angefallen. Ob und welche Risiken bis Vertragsbeendigung noch schlagend werden, ist derzeit nicht abschätzbar. **Es könnten Fälle eintreten, in denen die Kosten den erhaltenen Nettobarwertvorteil wesentlich überschreiten**.
- (4) Bei der Kraftwerks-Transaktion handelt es sich – wie auch beim Stromnetz-Deal – um ein Lease- und Lease-Back-Geschäft. Dabei hat die Energie AG vierzehn Wasserkraftwerke für einen Zeitraum von 99 Jahren an US-amerikanische Trusts vermietet (Hauptmietvertrag) und gleichzeitig für einen Zeitraum zwischen 31 und 40 Jahren zurückgemietet (Untermietvertrag). Mit Ablauf des jeweiligen Untermietvertrages, also zwischen 2033 und 2042, kann die Energie AG die Rechte aus dem Hauptmietvertrag erwerben und damit diese CBL-Transaktion beenden. Bis zu diesem Zeitpunkt gibt es keine wirtschaftlich sinnvolle Möglichkeit, den Vertrag durch einseitige Erklärung zu beenden. Das zivilrechtliche Eigentum an den Anlagen liegt unverändert bei der Energie AG, wie auch sämtliche Rechte zum Betrieb der Anlagen.
- (5) Das **Vertragswerk** ist komplex, umfangreich und in englischer Sprache nach amerikanischer Vertragsmethodik abgefasst. Dies erhöht die Fehleranfälligkeit und führt bei den europäischen Vertragspartnern, somit auch bei der Energie AG, zu einer hohen Abhängigkeit von Beratern.
- (6) Das CBL-Modell wurde von den Investoren und Arrangeuren vorgegeben. Die konkrete Ausgestaltung der Transaktion orientiert sich an den US-steuerlichen Erfordernissen sowie am Sicherheitsbedürfnis der US-Investoren. **Der LRH kritisierte die Risikoschieflage zu Lasten der Europäer**, die sich nach Meinung des LRH im Hinblick auf eine ausgewogene Risikoverteilung zu wenig solidarisiert haben.

Diesem marktüblichen Modell entsprechend musste auch die Energie AG zahlreiche **Risiken** übernehmen. Dazu zählen etwa die mögliche Insolvenz eines Veranlagungspartners und das damit verbundene Doppelzahlungsrisiko, das Entstehen von Umschuldungskosten oder von Kosten für die zusätzliche Absicherung der Investoren. Weitere Risiken sind Vertragsverletzungen, das Gebührenrisiko bei Verbringung der Originalverträge nach Österreich sowie das Risiko der Änderung bestimmter steuerlicher Rahmenbedingungen.

- (7) Die wirtschaftliche Situation des wesentlichsten, bei Vertragsabschluss mit AAA-Rating ausgestatteten, Veranlagungspartners in der Kraftwerks-Transaktion hat sich während der bisherigen Vertragslaufzeit deutlich verschlechtert. Dieser US-Konzern ist in finanziellen Schwierigkeiten und hat aufgrund seiner Verlustsituation staatliche Stützung in beträchtlicher Höhe in Anspruch genommen. Er musste mehrfach durch Kredite und Kapitalspritzen vor einer Insolvenz bewahrt werden.

Die Energie AG hat bei Vertragsabschluss einige Vorkehrungen getroffen, ihre Finanzpartner-Risiken zu reduzieren. **Aus heutiger Sicht wurde jedoch das Risiko eines Totalausfalls des gesamten Engagements bei einem Vertragspartner sowie auch das Risiko einer derart tiefgehenden Krise des Finanzmarkts unterschätzt.** Nach Meinung des LRH wäre eine breitere Risikostreuung sinnvoll gewesen.

- (8) Ihrem Ziel entsprechend hat die Energie AG nach Einschätzung des LRH **im Vergleich zu anderen österreichischen Energieversorgern keine für CBL-Transaktionen unüblichen Risiken übernommen.** Die dem LRH bekannten Vergleichstransaktionen sind jedoch im Detail unterschiedlich. Selbst die beiden Transaktionen der Energie AG unterscheiden sich. Ein isolierter Vergleich einzelner Vertragselemente erschien dem LRH nicht zielführend.
- (9) Dieses Geschäft ist in dieser Form unwiederholbar, da US-CBL-Transaktionen seit 2004 steuerlich nicht mehr anerkannt sind. Der LRH gab daher keine Empfehlung, wie beim Abschluss von derartigen Transaktionen umgegangen werden soll.

Generell hielt der LRH die Einhaltung folgender Grundsätze für das Land Oberösterreich für wichtig, ohne dass diese als Beanstandungen oder Verbesserungsvorschläge im Sinne des § 9 Abs. 2 LRHG zu werten sind:

- I. **Der Risikostreuung generell große Aufmerksamkeit schenken.**
- II. **Abwägen von Chancen und Risiken, auch wenn die Risiken für rein theoretisch gehalten werden. Dies gilt jedenfalls, wenn die Folgen von wesentlicher Bedeutung sind (beispielsweise im Verhältnis zu Vermögen bzw. Eigenkapital des Unternehmens oder Budget des Landes).**

## Motiv für CBL-Transaktionen und allgemeiner Überblick

- 1.1. Motiv für den Abschluss von US-CBL-Transaktionen war, ein US-amerikanisches Steuersparmodell zu nutzen, das amerikanischen Investoren ermöglicht, einen Steuerstundungseffekt in den USA zu erreichen. An diesem Effekt lässt der Investor den europäischen Vertragspartner in Form des sogenannten Nettobarwertvorteils finanziell partizipieren.

Schwerpunktmäßig in den Jahren 1995 bis 2004 haben viele europäische, darunter auch einige österreichische Gebietskörperschaften und öffentlich(keitsnah)e Unternehmen CBL-Transaktionen mit US-amerikanischen Vertragspartnern abgeschlossen. Gegenstand dieser Transaktionen waren unter anderem Leitungsnetze, Kanalsysteme, Kraftwerke, Straßenbahn- und Zugsgarnituren.

Eine Änderung des US-amerikanischen Steuerrechts im Jahr 2004 hatte zur Folge, dass derartige CBL-Geschäfte mit steuerlicher Wirksamkeit seit diesem Zeitpunkt nicht mehr abgeschlossen werden können.<sup>1</sup>

Die Struktur des Modells wurde im Zeitablauf immer wieder an geänderte US-steuerliche Anforderungen angepasst. Bei Transaktionen, die nach dem Jahr 1995 abgeschlossen wurden, vermietet<sup>2</sup> der europäische Vertragspartner Vermögenswerte für einen sehr langen Zeitraum an US-amerikanische Trusts (Hauptmietvertrag). Gleichzeitig werden diese Anlagen für einen deutlich kürzeren Zeitraum vom Europäer zurückgemietet (Untermietvertrag). Nach Ablauf der Laufzeit des Untermietvertrags kann der Europäer die Rechte aus dem Hauptmietvertrag erwerben. Dies führt zu einer Beendigung der Transaktion und zu einem Erlöschen aller Rechte des Trusts an den Leasingobjekten.

Die konkrete Ausgestaltung derartiger Transaktionen erfolgte durch komplexe, umfangreiche und in englischer Sprache nach US-amerikanischer Vertragsmethodik abgefasste Vertragswerke. Vertragspartner der europäischen Anlageneigentümer sind neben dem US-Investor und den von diesen gegründeten Trusts auch jeweils mehrere Unternehmen aus dem Finanzsektor, die Veranlagungs-, Finanzierungs- und Besicherungsfunktionen haben.

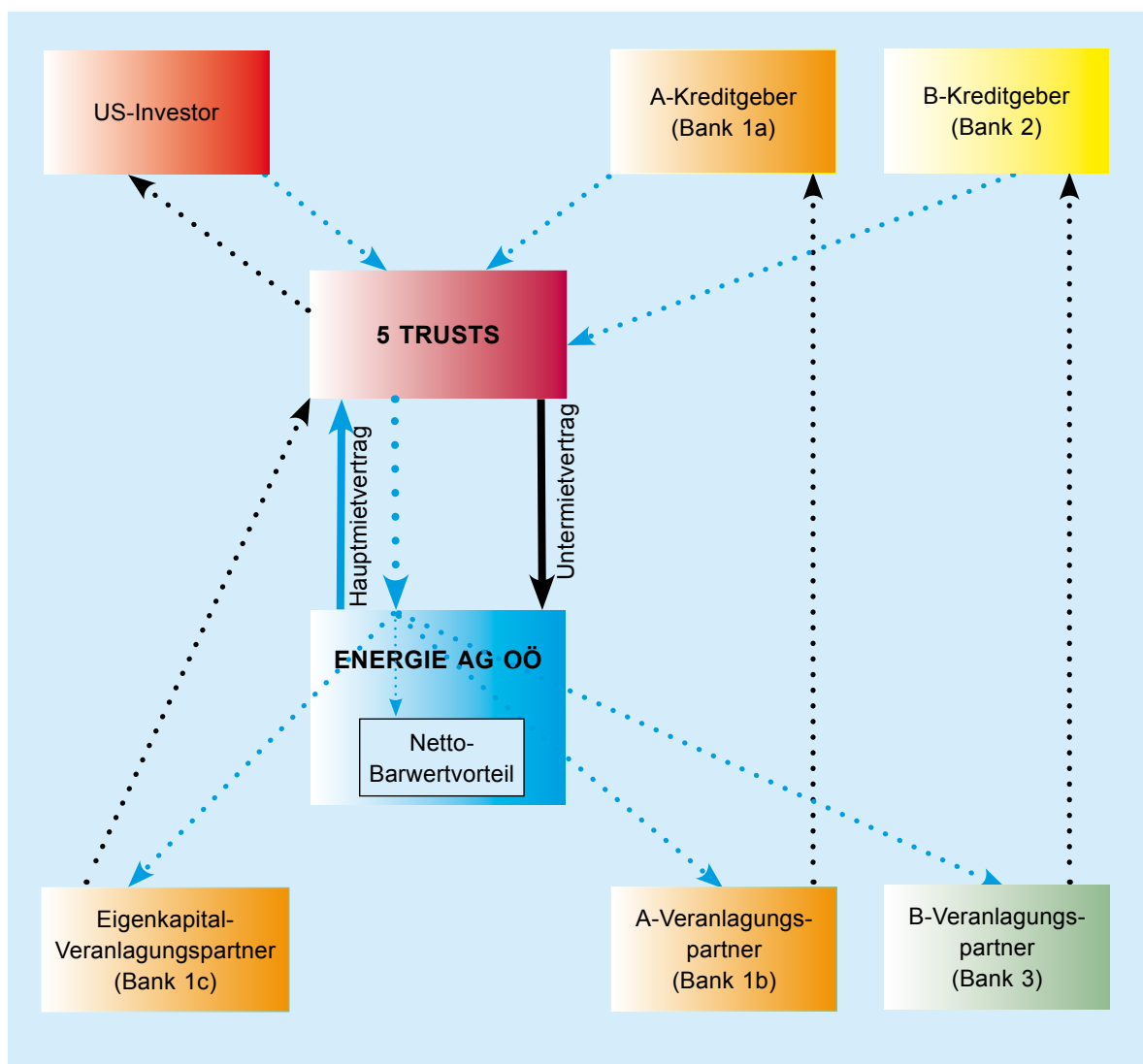
Als (nicht ausschließliche) Gerichtsstände für alle sich aus den Rechtsgeschäften ergebenden Streitigkeiten wurden bei vielen Transaktionen – wie auch bei der Energie AG - Gerichte in den USA und in Großbritannien vereinbart. Daneben kommen vereinzelt noch weitere Gerichtsstände in Betracht.

- 1 Die US-amerikanische Steuerbehörde beurteilt mittlerweile CBL-Transaktionen im Hinblick auf deren wahren wirtschaftlichen Gehalt kritisch. Seitens der US-Steuerbehörde gab es in diesem Zusammenhang im Jahr 2008 auch ein Angebot an viele US-Investoren, bei Verzicht auf die Geltendmachung weiterer Steuervorteile die Transaktion teilweise anzuerkennen. Dem LRH liegt auch ein erstinstanzliches Urteil eines US-Gerichtes vor, wonach dem Investor in einer Transaktion mit einer deutschen Gebietskörperschaft der Steuervorteil nicht anerkannt wurde. Der endgültige Ausgang dieses Verfahrens ist dem LRH zum Prüfungszeitpunkt nicht bekannt.
- 2 In den 90er-Jahren waren bei „US-CBL-Transaktionen“ auch sogenannte Sale-and-Lease-Back Geschäfte, bei denen das Wirtschaftsgut an den Investor verkauft und sogleich zurückgeleast wurde, üblich. Später wurden Lease-and-Lease-Back Geschäfte, ab dem Jahr 1999 in Form sogenannter Lease-to-Service-Contract-Geschäfte (wie die der Energie AG) abgeschlossen.

Auf die Verträge ist grundsätzlich das Recht des Bundesstaates New York anzuwenden, für einzelne Sachverhalte kommen andere Rechtsordnungen zur Anwendung, etwa im Zusammenhang mit Liegenschaften das Recht des Staates, in dem sich die Liegenschaften befinden.

## Beschreibung der Energie AG CBL-Transaktionen

2.1. Die grundsätzliche Funktionsweise von CBL-Transaktionen findet sich auch in der Struktur der Energie AG-CBL-Verträge wieder. Daher schildert der LRH das Modell exemplarisch an Hand der Kraftwerks-Transaktion der Energie AG:



### **Wesentliche Vertragsparteien und deren Funktion**

- Der Investor, ein US-Unternehmen
- 5 Trusts, die vom Investor gegründet werden und von einem Treuhänder für den US-Investor verwaltet werden
- Energie AG, die Kraftwerke besitzt
- A-Kreditgeber (Geschäftsbank 1a)
- A-Veranlagungspartner (Geschäftsbank 1b)

Die Geschäftsbanken 1a und 1b sind Unternehmen desselben Konzerns (der in dieser Transaktion bei Vertragsabschluss ein AAA-Rating aufwies)

- B-Kreditgeber (Geschäftsbank 2)
- B-Veranlagungspartner (Geschäftsbank 3, in dieser Transaktion mit Gewährträgerhaftung einer deutschen Gebietskörperschaft)
- Eigenkapital (E)-Veranlagungspartner (Geschäftsbank 1c)

In dieser Transaktion ein Unternehmen desselben Konzerns wie der A-Veranlagungspartner

### **Wesentliche Vertragsbeziehungen und Zahlungsflüsse**

- Der Investor stattet die Trusts mit Eigenmitteln aus.
- Die Trusts nehmen Fremdkapital beim A- und B-Kreditgeber auf.
- Die Energie AG vermietet die Kraftwerke für einen Zeitraum von 99 Jahren an die Trusts (Hauptmietvertrag).
- Die Trusts zahlen bei Vertragsabschluss den Hauptmietzins für die gesamte Laufzeit an die Energie AG voraus.
- Die Energie AG mietet unmittelbar nach Abschluss des Hauptmietvertrags die Kraftwerke für einen Zeitraum zwischen 31 und 40 Jahren von den Trusts zurück (Untermietvertrag).
- Die Energie AG überträgt die von den Trusts erhaltene Vorauszahlung des Hauptmietzinses zu einem Großteil an die A-, B- und E-Veranlagungspartner. Der Rest dieser Vorauszahlung bleibt (nach Abzug von Besicherungskosten) als Netto-Barwertvorteil bei der Energie AG.
- Die Veranlagungspartner A, B und E schließen mit der Energie AG Erfüllungsübernahmeverträge (sogenannte Payment Undertaking Agreements, PUAs) ab. Darin verpflichten sie sich im Gegenzug für die erhaltenen Vorauszahlungen, die von der Energie AG geschuldeten laufenden Untermietzins-Zahlungen direkt an die Kreditgeber der Trusts zu leisten. Der A-Kredit wird vom A-Veranlagungspartner und der B-Kredit vom B-Veranlagungspartner bedient. Die dem Eigenkapital-Anteil entsprechenden Zahlungen werden vom E-Veranlagungspartner an die Trusts (und somit indirekt an den Investor) geleistet. Die Energie AG haftet jedoch für die Bezahlung der Untermietzinse. Solange die Finanzinstitute aus den PUAs zahlen, bleibt es für die Energie AG bei einer Eventualverbindlichkeit.

Auf Grund der besonderen Gestaltung dieser langfristigen Mietverträge gibt das US-Steuerrecht dem Investor (durch die ihm zugerechneten Trusts) die Möglichkeit, einen Steuerstundungseffekt zu erzielen. Nach dem für die Beurteilung des Eigentums maßgeblichen Recht (im Konkreten österreichisches Recht) ist die Energie AG zivilrechtliche (grundbücherliche) Eigentümerin der Kraftwerke. Die Energie AG hat den Trusts Fruchtgenussrechte an bestimmten beweglichen Teilen der Kraftwerke (den Turbinen und Generatoren) eingeräumt.

Die Höhe des auf einmal vorausbezahlten Hauptmietzinses wurde auf Basis der Bewertung der Anlagen berechnet. Die Finanzierung dieser Zahlung der Trusts erfolgte zu etwa 17% durch den Investor, zu rd. 75% durch den A-Kreditgeber und rund 8% durch den B-Kreditgeber.

Die Zahlungsströme sind in den Verträgen so festgelegt, dass bei einer planmäßigen Abwicklung über die gesamte Laufzeit keine Zahlungen der Energie AG nach Vertragsabschluss mehr zu leisten sind und der Netto-Barwertvorteil in voller Höhe als endgültiger wirtschaftlicher Vorteil bei der Energie AG verbleibt. Die Position der Trusts und Kreditgeber wird durch bestimmte Pfandrechte abgesichert.

Am Ende der Laufzeit des Untermietvertrags hat die Energie AG die Möglichkeit, alle Rechte, die sie den US-Trusts mit dem Hauptmietvertrag eingeräumt hat, zu erwerben (Early Buyout Option, EBO). Dieser Anspruch ist auch durch ein der Energie AG eingeräumtes Pfandrecht abgesichert. Durch Ausübung dieser Option fallen die Rechtsposition des Vermieters und Mieters aus dem Hauptmietvertrag bei der Energie AG zusammen. Daher endet die Transaktion und sämtliche Rechte des Trusts am Leasingobjekt erlöschen.

- 2.2. Der Zweck des Abschlusses von CBL-Verträgen lag für die Energie AG darin, einen hohen Netto-Barwertvorteil zu erzielen. Der endgültige Verbleib des bei den Vertragsverhandlungen erzielten Netto-Barwertvorteils in voller Höhe setzt jedoch einen plangemäßen Ablauf der Transaktion über die gesamte Vertragslaufzeit voraus.

### **Sicherungsinstrumente**

- 3.1. Die Verträge sehen verschiedene Sicherungsinstrumente vor:
  - Der Investor hat sich für den Fall der vorzeitigen Vertragsbeendigung, wenn diese der Energie AG zuzurechnen ist, die Zahlung eines Beendigungswertes ausbedungen, der auch seinen dadurch entgangenen Steuervorteil abdeckt. Diesen Anspruch lässt er sich durch Verpfändung der PUAs absichern, den verbleibenden Rest, das ist der sogenannte strip amount, sichert eine Bankgarantie.
  - Seit dem Jahr 2008 gibt es auch eine weitere Besicherung der Zahlungsansprüche der Trusts bzw. des Investors in Form einer Bankgarantie (Letter of Credit), die die Energie AG beibringen musste. Grund hierfür ist, dass sich die Bonität der E-PUA-Partei verschlechtert hat.

- Typisch für CBL-Transaktionen ist, dass die A-Kreditgeber und A-Veranlagungspartner demselben Konzern angehören. Im konkreten Fall ist auch der E-Veranlagungspartner ein Unternehmen dieses Konzerns. Die Konzernmutter garantiert gegenüber den Trusts und der Energie AG durch Patronats- bzw. Garantieerklärungen die ausreichende Liquidität ihrer Tochterunternehmen (des A- und E-Veranlagungspartners), damit diese ihren Zahlungsverpflichtungen nachkommen können.
- 3.2. Der LRH weist darauf hin, dass Bankgarantien in der Transaktion der Absicherung des Investors bzw. der Trusts, nicht aber der Energie AG dienen, weil sich die sicherunggebenden Banken für den Fall der Inanspruchnahme bei der Energie AG regressieren können.

Die Patronatserklärungen erhöhen die Sicherheit für die Trusts und die Energie AG. Keinen Schutz bieten die Patronatserklärungen für die Energie AG aber dann, wenn die Konzernmutter zahlungsunfähig wird.

### **Eckdaten der Transaktionen der Energie AG**

- 4.1. Die folgende Zusammenfassung soll einen Überblick über die beiden Energie-AG – Transaktionen vermitteln:

#### CBL-Kraftwerke:

|   |   |
|---|---|
| Vertragsgegenstand:                         | 14 größere Wasserkraftwerke der Energie AG  |
| Vertragsabschluss:                          | September 2002  |
| Laufzeit des Hauptmietvertrags:             | 99 Jahre (bis 2101)   |
| Laufzeit des Untermietvertrags:             | 31 – 40 Jahre (abhängig von der angenommenen Restnutzungsdauer des jeweiligen Kraftwerks)                               |
| Transaktionsvolumen:                        | 766 Mio. USD (Vorauszahlung des Hauptmietzins)  |
| Netto-Barwertvorteil bei Vertragsabschluss: | 46 Mio. USD (zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses umgerechnet 47 Mio. EUR), das sind rund 6 % des Transaktionsvolumens |
| Investoren:                                 | Zwei Unternehmen eines amerikanischen Energiewirtschaftskonzerns  |

|  |   |
|--|---|
| Veranlagungsinstrumente:                             | PUAs (A- und E-PUA beim selben amerikanischen Finanzkonzern; B-PUA bei einer deutschen Landesbank mit Gewährträgerhaftung)  |
| Patronatserklärungen:                                | der Muttergesellschaft eines amerikanischen Finanzkonzerns zugunsten der Trusts und der Energie AG für die A- und E-Payment Undertaker  |
| Bankgarantien zur Besicherung des strip amount:      | Letters of Credit zweier deutscher Landesbanken (bei Vertragsabschluss); seit 2007 ein ähnliches Produkt eines amerikanischen Finanzkonzerns  |
| Bankgarantie für das E-PUA:                          | Französische Bank (diese vertragsgemäß erforderliche Besicherung wurde 2008 beigebracht; abgeschlossen vorerst für 5 Jahre)   |
| Nach Vertragsabschluss angefallene Sicherungskosten: | Bankgarantiekosten rund 0,6 Mio Euro p.a. und Zinsentgang durch Hinterlegung eines niedrig verzinsten Cash-Depots als Sicherheit für die Garantiegebende Bank in Höhe von ebenfalls rund 0,6 Mio Euro p.a. <sup>3</sup> (Die Energie AG ist um eine Optimierung bemüht) |
| <u>CBL-Stromnetz:</u>                                |   |
| Vertragsgegenstand:                                  | Fruchtgenuss am Stromnetz der Energie AG  |
| Vertragsabschluss (2 Tranchen):                      | Dezember 2000 und Jänner 2001   |
| Tatsächliche Vertragsbeendigung:                     | 27.3.2009   |
| Ursprüngliche Laufzeit des Hauptmietvertrags:        | 99 Jahre (bis 2099 bzw. 2100)   |
| Ursprüngliche Laufzeit des Untermietvertrags:        | 25 Jahre  |
| Transaktionsvolumen:                                 | 1.013 Mio. USD (Vorauszahlung des Hauptmietzinses)  |
| Netto-Barwertvorteil bei Vertragsabschluss:          | 49 Mio. USD (zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses umgerechnet 53 Mio. EUR), das sind rund 4,8% des Transaktionsvolumens  |
| Investoren:  | Unternehmen eines amerikanischen Finanzkonzerns   |

<sup>3</sup> Die Energie AG hat den Zinsentgang als Differenzbetrag zwischen dem Zinsertrag aus dem Cash-Depot und dem Zinsaufwand für die dafür erforderliche kurzfristige Finanzierung ermittelt. Für die ersten 5 Monate waren das rd. 0,25 Mio. Euro, hochgerechnet auf ein Jahr ergibt sich ein Zinsentgang von rd. 0,6 Mio. Euro.



|   |  |
|---|--|
| Veranlagungsinstrumente:                        | A- und E-Veranlagung: PUAs (bei Vertragsabschluss);<br>Ersatz des E-PUAs im November 2008 durch US-Staatsanleihen<br>B-Veranlagung: variabel verzinste USD Termineinlage bei einer Schweizer Bank in Kombination mit einem Zinsswap <sup>4</sup>             |
| Patronatserklärung:                             | einer österreichischen Bankenmutter (A-Kreditgeber) zugunsten der Trusts und der Energie AG für den A-Veranlagungspartner  |
| Bankgarantien zur Besicherung des strip amount: | Keine bei Vertragsabschluss; das Erfordernis der Beibringung einer Bankgarantie im Falle einer Bonitätsverschlechterung der Energie AG wurde durch eine einmalige Abschlagszahlung im Juni 2007 abgelöst   |
| Nach Vertragsabschluss angefallene Kosten:      | einmalige Abschlagszahlung der Energie AG an den Investor für dessen Verzicht auf Besicherung des strip amounts in Höhe von 3,7 Mio. Euro im Juni 2007, Anschaffung von US-Staatsanleihen an Stelle des E-PUA (Aufzahlung von 15 Mio. Euro im November 2008) |
| Kosten in Zusammenhang mit der Auflösung:       | Zahlungen an Vertragspartner in Höhe von 8,6 Mio. Euro (im März 2009)  |

4.3. *Zu den nach Vertragsabschluss angefallenen Sicherungskosten gab die Energie AG folgende Stellungnahme ab:*

*Energie AG Oberösterreich ist hier nicht nur „um eine Optimierung bemüht“, es sind konkrete Verhandlungen zur Änderung dieser Sicherungsstruktur anhängig. Dabei könnte die Struktur einer Bankgarantie zugunsten des US-Investors samt Erfordernis der Hinterlegung eines niedrig verzinnten Cash-Depots vermieden werden. Stattdessen würde ein europäischer Finanzkonzern ein Sicherungsinstrument zugunsten des US-Investors strukturieren, wodurch der vom Landesrechnungshof (LRH) angesprochene Zinsentgang vermieden werden könnte.*

<sup>4</sup> Die Energie AG hat den Zinsentgang als Differenzbetrag zwischen dem Zinsertrag aus dem Cash-Depot und dem Zinsaufwand für die dafür erforderliche kurzfristige Finanzierung ermittelt. Für die ersten 5 Monate waren das rd. 0,25 Mio. Euro, hochgerechnet auf ein Jahr ergibt sich ein Zinsentgang von rd. 0,6 Mio. Euro.

## CBL-Risiken

- 5.1. In diesem Kapitel werden die aus Sicht des LRH wesentlichsten und derzeit aktuellsten Risiken in nicht abschließender Aufzählung dargestellt.

### Allgemeine Anmerkungen zu Risiken

#### Risikoverteilung zwischen Europäern und ihren US-Partnern

- 6.1. Das Modell, das sich an den US-steuerlichen Erfordernissen sowie am Sicherheitsbedürfnis der US-Investoren orientiert, wurde von amerikanischen Steueranwälten und Beratern entwickelt und von Arrangeuren offeriert. Es sieht vor, dass der europäische Vertragspartner zahlreiche Risiken zu tragen hat. Der Übernahme dieser Risiken steht der Zufluss des Netto-Barwertvorteils gegenüber.

Diese modellimmanenten Risiken bestehen dem Grunde nach auch in anderen Transaktionen, ihre Ausprägung ist jedoch von CBL-Vertrag zu CBL-Vertrag unterschiedlich. Nach Angaben der Energie AG war diese Übernahme üblich und hat sich auch nicht wegverhandeln lassen.

Die Investoren haben ihr eingesetztes Kapital und eine erwartete Rendite mehrfach abgesichert (z.B. Bankgarantien, Patronatserklärungen, Pfandrechte auf bestimmte Vermögenswerte der Vertragspartner). Das Risiko für die amerikanischen Investoren liegt im Wesentlichen in einer (rückwirkenden) ertragssteuerlichen Nichtanerkennung der Transaktion. Das heißt, dem Investor würde nur ein Steuervorteil entgehen, den er lediglich durch Abschluss der Transaktion hat.

- 6.2. Kritisch sah der LRH, dass die modellimmanenten Risiken zu Lasten der Europäer ungleich verteilt sind. Den europäischen Vertragspartnern ist aus Sicht des LRH insgesamt der Vorwurf zu machen, dass sie das auf die Bedürfnisse der Investoren zugeschnittene Modell akzeptiert haben und sich im Hinblick auf eine ausgewogene Risikoverteilung zu wenig solidarisiert haben.
- 6.3. *Zur Frage der Risikoverteilung zwischen Europäern und ihren US-Partnern hielt die Energie AG folgendes fest:*

*Grundsätzlich ist anzumerken, dass das Interesse des US-Investors an der Absicherung der Erlangung des wirtschaftlichen Vorteils aus derartigen Transaktionen deshalb verständlich ist, weil der US-Investor seinen wirtschaftlichen Vorteil aus der laufenden Transaktion bezieht, wohingegen der europäische Leasingnehmer seinen wirtschaftlichen Vorteil als Barwertvorteil bereits bei Transaktionsabschluss erhält.*

*Darüber hinaus ist dieses Absicherungsbedürfnis systematisch auch deshalb verständlich, weil der bei Transaktionsabschluss an den europäischen Leasingnehmer zugeflossene Barwertvorteil zu einem wesentlichen Teil auch direkt durch das vom US-Investor eingesetzte Eigenkapital finanziert wurde. Der Einsatz derartigen Eigenkapitals ist systematisch notwendig und führt auch dazu, dass sehr komplexe Absicherungsstrukturen vereinbart werden müssen.*

- 6.4. Der LRH kritisiert nicht die Tatsache, dass die US-Investoren abgesichert sind, sondern dass deren Risiko deutlich eingegrenzter ist als das der Europäer. Wie in diesem Kapitel beschrieben, können die Risiken der Europäer weit über den Verlust des erhaltenen Nettobarwertvorteils hinausgehen (siehe etwa Punkt 8. - Doppelzahlungsrisiko). Das der US-Investoren liegt im Wesentlichen nur in einem entgangenen Steuervorteil. Stellt man das übernommene Risiko den erwarteten Erträgen gegenüber, so erscheint dem LRH dieses Profil für die US-Investoren ungleich günstiger.

### **Lange Vertragslaufzeit und Komplexität**

- 7.1. CBL-Verträge laufen in der Regel über mehrere Jahrzehnte. Sie sind äußerst umfangreich und komplex. Das heißt, dass eine Vielzahl von Einzelverträgen und eine Vielzahl von Vertragspartnern in wechselseitiger Beziehung stehen. Sie sind in englischer Sprache in amerikanischer Vertragssystematik (sehr kompliziert und kasuistisch) verfasst. Zusammenfassende Beschreibungen der Transaktionen der Energie AG in deutscher Sprache lagen nicht vor. In der Vertragserrichtungsphase wurden die juristischen Texte und die Zahlentabellen, auf die diese Texte verweisen, von unterschiedlichen Experten bearbeitet und für die Verträge ausgefertigt.
- 7.2. Nach Ansicht des LRH liegt schon in der langen Vertragsdauer ein Risiko. Es besteht die Gefahr, dass sich die Interessenslagen der Transaktionspartner über die lange Vertragsdauer zunehmend auseinander entwickeln. Die möglicherweise daraus entstehenden Nachteile treffen eher den europäischen Vertragspartner.

Kritisch sah der LRH die hohe Komplexität, welche die Vertragserrichtung selbst für spezialisierte Juristen und CBL-Finanzexperten fehleranfällig macht. So fand der LRH im Zuge seiner Prüfung drei vertragliche Regelungen, die seiner Meinung nach in sich unschlüssig sind. So führt der Verweis des Vertragstextes auf Zahlungstabellen nach Ansicht des LRH zu Ergebnissen, die bei ähnlich gelagerten Sachverhalten einer Vertragsverletzung komplett unterschiedliche Zahlungsverpflichtungen zur Folge haben. Mögliche Ursache dafür ist, dass in der Letztphase der Vertragserrichtung Tabellen verkürzt wurden, ohne dass der Vertragstext entsprechend adaptiert wurde.

Überdies ist es aufwändig, auftretende Fragen schnell und klar zu beantworten. Dadurch ist auch eine hohe Fremdabhängigkeit von Beratern gegeben.

## Finanzpartnerrisiken in der Kraftwerkstransaktion

### Geschäftspartner-Risiko der Energie AG

8.1. Da die US-Trusts das Mietentgelt aus dem Hauptmietvertrag zur Gänze vorausbezahlt haben, ist vertraglich vereinbart, dass die Energie AG den Großteil dieser Vorauszahlung unter bestimmten Vorgaben veranlagt. Das soll sicherstellen, dass die Energie AG die in den Folgejahren an die Trusts zu leistenden Zahlungen erfüllen kann. Das sind

- die laufenden Zahlungen der Mietentgelte aus dem Untermietvertrag sowie
- allenfalls der Betrag zum Rückerwerb der Hauptmietrechte am Ende des Untermietvertrags (Early Buyout Option – siehe Berichtspunkt 2.1.).

Bei CBL-Transaktionen kommen unterschiedliche Veranlagungsformen zur Anwendung, wie etwa Staatsanleihen und andere festverzinsliche Wertpapiere mit Staatshaftung, Termineinlagen oder Payment Undertaking Agreements. Je nach Wahl der Instrumente sind die Risiken für den Veranlagenden unterschiedlich hoch.

In den Kraftwerksverträgen der Energie AG wurden ausschließlich PUAs vereinbart. Dabei leistete die Energie AG bei Vertragsabschluss Einmalzahlungen an ausgewählte Veranlagungspartner (Payment Undertaker), die in deren Vermögen übergangen und in deren Insolvenzfall nicht aussonderungsfähig sind. Als Gegenleistung für diese Einmalzahlungen verpflichteten sich die Payment Undertaker, die vertraglich fixierten Untermietzinse an die Trusts bzw. die Kreditgeber zu leisten. Kommen die Payment Undertaker ihren Zahlungsverpflichtungen nicht nach (z.B. im Konkursfall), muss die Energie AG die genannten Zahlungen selbst an die Trusts leisten.

8.2. Nach Meinung des LRH ist die CBL-Kraftwerks-Transaktion der Energie AG vom Risikoprofil weniger ein Leasing-, als mehr ein Veranlagungsgeschäft. Es sind grundsätzlich die für Veranlagungsgeschäfte geltenden Risiken relevant, insbesondere das Geschäftspartner-Risiko des Bankpartners.

Der LRH wies darauf hin, dass die Energie AG trotz Abschluss der PUAs die laufenden Zahlungen an die Trusts schuldet und diese daher bei Insolvenz eines Payment Undertakers ein zweites Mal aufbringen muss (Doppelzahlung). Dies könnte Kosten in Höhe eines Mehrfachen des erhaltenen Netto-Barwertvorteils verursachen.

8.3. *Die Energie gab zur Bewertung des LRH, nämlich dass die CBL-Kraftwerks-Transaktion vom Risikoprofil her weniger ein Leasing-, als mehr ein Veranlagungsgeschäft sei, folgende Stellungnahme ab:*

*CBL-Transaktionen waren unter Energieversorgungsunternehmen europaweit üblich, sodass aufgrund der damit verbundenen wirtschaftlichen Vorteile sich auch Energie AG Oberösterreich entschieden hat, diese in Anspruch zu nehmen, nachdem die notwendigen Zustimmungserklärungen aller Aufsichts- und Kontrollorgane inklusive Zustimmung auf Eigentümerebene eingeholt wurden.*

*Dabei durfte Energie AG Oberösterreich – so wie auch alle anderen Unternehmer – von einem langfristig funktionierenden Finanzmarkt ausgehen.*

8.4. Die Realität hat aber gezeigt, dass die Annahme eines langfristig funktionierenden Finanzmarkts bereits nach einigen Jahren überholt war, sodass nach Meinung des LRH auch Risiken, die von den Entscheidungsträgern im Vorfeld als unwahrscheinlich oder theoretisch eingeschätzt wurden, zu berücksichtigen sind.

9.1. Insgesamt wurde die maximale Ausfallshöhe für die beiden CBL-Transaktionen jeweils im Anhang des Jahresabschlusses der Energie AG unter den Haftungsverhältnissen ausgewiesen. Zuletzt zum 30.9.2008 wurden sie mit 1,4 Mrd. Euro beziffert. Dies entspricht 148 % des buchmäßigen Eigenkapitals. Etwa die Hälfte davon entfiel auf nur einen Finanzpartnerkonzern. Die maximale Ausfallshöhe hat sich durch die Beendigung der Stromnetz-Transaktion zwar deutlich (auf 655 Mio. Euro per 31.3.09) reduziert, allerdings blieb die Konzentration auf einen Finanzpartner-Konzern bestehen.

Dieser PUA-Finanzpartner-Konzern in der Kraftwerks-Transaktion ist in finanziellen Schwierigkeiten und hat aufgrund seiner Verlustsituation staatliche Stützung in beträchtlicher Höhe in Anspruch genommen. Dieser US-Konzern musste mehrfach durch Kredite und Kapitalspritzen vor einer Insolvenz bewahrt werden. Derzeit wird an einer umfassenden Restrukturierung und Aufspaltung dieses Konzerns gearbeitet<sup>5</sup>.

9.2. Das Geschäftspartner-Risiko hat sich während der bisherigen Vertragslaufzeit deutlich erhöht. Unsicher ist, wie im Rahmen der Restrukturierung dieses Konzerns Vermögen und Schulden zugeordnet werden. Es lässt sich nicht sagen, welche Unternehmen des Konzerns weiterhin staatlich gestützt werden bzw. welche Rolle ein öffentlicher Eigentümer künftig spielt.

Die Energie AG hat nach ihren Angaben jedoch bereits Gespräche mit dem Investor aufgenommen, um mögliche Maßnahmen zur Risikoreduzierung auszuloten. Verhandlungsergebnisse sind dem LRH bislang nicht bekannt.

10.1. Die Energie AG hat folgende Maßnahmen bei Vertragsabschluss gesetzt, um das Geschäftspartnerrisiko zu reduzieren:

- Auswahl von AAA-gerateten<sup>6</sup> Unternehmen als A- und E-Veranlagungspartner
- Auswahl einer deutschen Landesbank mit Gewährträgerhaftung als B-Veranlagungspartner
- Tilgung des B-Kredits bis zum Jahr 2012
- Vorauszahlung der Untermietzinse in die Sphäre des Investors, beginnend mit 2017 (bewirkt gleichzeitig eine weitere steuerliche Begünstigung für den Investor)
- A-Kreditgeber und A-Veranlagungspartner gehören dem selben Finanzkonzern an

5 Die zum Prüfungszeitpunkt (25.4.2009) aktuelle Einschätzung der Rating-Agenturen, deren Einschätzungen sich jedoch in der Finanzmarktkrise nicht immer als zeitnah und richtig erwiesen haben, geht nicht von einer bevorstehenden Insolvenz dieses Finanzpartnerkonzerns aus.

6 Rating der Rating Agentur Standard & Poor's unter Hinweis auf die Garantieerklärungen und das Rating der obersten Muttergesellschaft, eines US-Finanzkonzerns

- die Konzernmutter des A-Kreditgebers und des A- sowie des E-Veranlagungspartners hat gegenüber der Energie AG und den Trusts Patronatserklärungen für ihre Tochtergesellschaften (A- und E-Veranlagungspartner) abgegeben
- Austauschmöglichkeit der Finanzvertragspartner bzw. Veranlagungsinstrumente

10.2. Der LRH würdigte die Risiko reduzierenden Maßnahmen der Energie AG, insbesondere die Auswahl von bei Vertragsabschluss bestgerateten Unternehmen als Finanzpartner.

Der LRH gewann auch den Eindruck, dass der Energie AG das Geschäftspartner-Risiko bei Vertragsabschluss grundsätzlich bewusst war. Die Energie AG hielt dieses aber für ein nur theoretisches Risiko und wegen der konkreten Gestaltung der Transaktion für faktisch ausgeschlossen.

Das Geschäftspartner-Risiko ist in dieser Transaktion nach Meinung des LRH insbesondere deswegen besonders zu beachten, weil im Verhältnis zur Bilanzsumme bzw. zum Eigenkapital der Energie AG das veranlagte Volumen sehr groß ist und zum weitaus überwiegenden Teil bei einem einzigen Finanzpartner-Konzern veranlagt wurde.

Banken müssen ein derartiges Klumpen-Risiko schon auf Grund gesetzlicher Vorgaben begrenzen. Sie dürfen bei Großveranlagungen (Veranlagung bei ein und demselben Konzern) nur einen Betrag veranlagern, der mit 10% der Bank-Eigenmittel begrenzt ist. Sinn dieser Bestimmung ist eine Begrenzung des Risikos, das sich aus der Abhängigkeit von wenigen Vertragspartnern ergibt, also eine Risikostreuung.

Obwohl das Bankwesengesetz und seine 10%-Grenze für die Energie AG als Energieversorgungsunternehmen nicht gilt, wäre aus Sicht des LRH eine größere Risikostreuung überlegenswert gewesen. Sie hätte bei Vertragsabschluss relativ einfach erhöht werden können, indem die Energie AG das A- und E-PUA – wie auch in anderen Transaktionen (beispielsweise auch in der Stromnetz-Transaktion) – mit Partnern verschiedener Konzerne abgeschlossen hätte.

Darüber hinaus wäre eine weitere Diversifizierung zB innerhalb der A-Struktur aus Veranlagungs-praktischer und Portfolio-theoretischer Sicht überlegenswert gewesen. Dem LRH sind jedoch keine CBL-Transaktionen bekannt, in denen ein derartiges Splitting erfolgte. Dies unterstreicht die bereits angesprochene Risikoschieflage zwischen europäischen und amerikanischen Vertragspartnern in CBL-Verträgen allgemein.

Eine andere Möglichkeit der Reduktion des Finanzpartner-Risikos wäre der Kauf von US-Staatsanleihen oder staatsgarantierten Anleihen anstelle eines Abschlusses von PUAs bei US-Banken gewesen. Diese Art der Veranlagung hätte das Geschäftspartner-Risiko reduziert. Dem LRH sind Transaktionen bekannt, in denen die E-Struktur durch solche Instrumente abgebildet wurde. US-Staatsanleihen standen nach Angaben der Energie AG nicht für die gesamte Laufzeit zur Verfügung.

10.3. Zum „Grundsätzlichen Bewusstsein“ des Geschäftspartnerrisikos hielt die Energie AG Folgendes fest:

*Energie AG Oberösterreich hat sich sehr intensiv mit allen Risiken einer derartigen Transaktion auseinandergesetzt, nimmt aber für sich in Anspruch, dass auch Energie AG Oberösterreich bei Abschluss der Transaktion weiterhin auf einen funktionierenden Finanzmarkt vertrauen durfte und daher nicht von vornherein mit einer weltweiten Finanzmarktkrise des nunmehrigen Ausmaßes rechnen musste.*

*In Bezug auf das „Klumpen-Risiko“ führte die Energie AG wie folgt aus:*

*Energie AG Oberösterreich hat als Finanzpartner einen amerikanischen Finanzkonzern gewählt, der zum Vertragsabschlusszeitpunkt bereits über ein langjähriges AAA-Rating verfügt hat, das nach allgemeiner Markteinschätzung auch weiterhin von diesem Finanzpartner gehalten werden würde. Eine Risikostreuung auf mehrere Finanzpartner hätte zwar – aus nunmehriger Sicht – eine Risikostreuung gebracht, allerdings wären selbst dadurch Kosten für die vertragskonforme Absicherung des Ausfallsrisikos der Finanzpartner unvermeidbar gewesen, weil in der Zwischenzeit auch bei den damals verfügbaren alternativen Finanzpartnern, wie insbesondere SwissRe, deutliche Rating-Herabstufungen erfolgt sind. Im Übrigen wäre damit aus Sicht der Energie AG Oberösterreich in Anbetracht der allgemeinen Finanzmarktentwicklung das (Teil-)Ausfallsrisiko bei Aufteilung auf mehrere Finanzpartner erhöht worden. Beispiele anderer europäischer Leasingnehmer, die derartige Risikostreuungsvarianten gewählt haben, haben gezeigt, dass diese Form der Risikostreuung dazu geführt hat, dass wesentliche Verluste eingetreten sind. Energie AG Oberösterreich legt Wert darauf, dass nach wie vor auch aus der noch nicht beendeten Kraftwerke-Transaktion wesentliche wirtschaftliche Vorteile für das Unternehmen erzielt werden.*

*Soweit der LRH davon ausgeht, dass auch Energie AG Oberösterreich bei dieser Transaktion die Bestimmungen des Bankwesengesetzes einhalten hätte müssen, so ist dem zu entgegen, dass dadurch die Folgen der nunmehr eingetretenen weltweiten Finanzmarktkrise auch nicht hätten vermieden werden können. Im Übrigen beweist dies ja auch der Umstand, dass selbst bei den Banken, die ja diese angesprochenen Bestimmungen einzuhalten haben, aufgrund dieser weltweiten Finanzmarktkrise wesentliche wirtschaftliche Nachteile entstanden sind.*

*Zur Möglichkeit des „Kaufs von US-Staatsanleihen oder staatsgarantierten Anleihen anstelle eines Abschlusses von PUAs“ wies die Energie AG Oberösterreich darauf hin, dass einerseits derartige Instrumente zum Vertragsabschlusszeitpunkt nicht zur Verfügung standen und andererseits dadurch der an Energie AG Oberösterreich zukommende Barwertvorteil zumindest wesentlich reduziert, wenn nicht sogar zur Gänze aufgebraucht worden wäre, was einen wirtschaftlichen Transaktionsabschluss nicht ermöglicht hätte.*

10.4. Der LRH hat in Punkt 10.2. ausdrücklich festgestellt, dass die Bestimmungen des Bankwesengesetzes von der Energie AG nicht anzuwenden sind. Der LRH wollte mit diesem Vergleich aufzeigen, dass selbst Banken, für die derartige Veranlagungen zum Kerngeschäft zählen, das Klumpen-Risiko minimieren müssen.

Eine Risikostreuung ist unter Veranlagungsexperten unbestritten und hat den Sinn, dass bei Insolvenz eines Bankvertragspartners der Schaden überschaubar bleibt und dessen negative wirtschaftliche Entwicklung weniger durchschlägt. Sollte der wesentlichste Veranlagungspartner-Konzern der Energie AG insolvent werden, so wäre der Schaden für die Energie AG enorm.

Die Stellungnahme der Energie AG unterstreicht die Aussage, dass der erhaltene Nettobarwertvorteil als Risikoprämie für das übernommene Veranlagungsrisiko zu werten ist. Soweit die Energie AG darauf hinweist, dass bei zusätzlichen Risiko minimierenden Maßnahmen ein wirtschaftlicher Transaktionsabschluss nicht möglich gewesen wäre, merkte der LRH an, dass es durchaus Transaktionen gab, in denen anstelle von PUAs Staatspapiere als Veranlagungsform gewählt wurden.

### **Risiko eines Downgradings von Finanzvertragspartnern der Energie AG**

- 11.1. Um die Ansprüche der Trusts bzw. des Investors abzusichern, ist in den Verträgen vorgesehen, dass die Energie AG bei einer Rating-Verschlechterung ihres E-PUA-Vertragspartners unter ein im Vertrag definiertes Niveau zusätzliche Sicherheiten beibringen oder den Vertragspartner austauschen muss. Anstelle des E-Payment Undertakers kann mit Zustimmung des Investors ein anderer dem Vertrag entsprechend gerateter Veranlagungspartner die Verpflichtung aus dem PUA übernehmen, es können US-Staatsanleihen oder ein USD-Depot beigebracht werden. Zusätzliche Sicherheiten können beispielsweise in Form von Bankgarantien (zugunsten der Trusts) gestellt werden. Die Sicherungskosten und das Risiko, einen geeigneten Vertragspartner zu finden, trägt die Energie AG. Auch bei den sicherungsgebenden Banken gibt es vertragliche Rating-Erfordernisse.

Die Energie AG musste im Herbst 2008 zusätzliche Sicherheiten für das E-PUA beibringen, weil der Vertragspartner die relativ niedrigen und damit im Vergleich zu anderen Transaktionen vorteilhafteren Ratingschwellen unterschritten hat.

- 11.2. Der LRH anerkannte, dass niedrige Bonitätsschwellen verhandelt worden waren. Aus ex ante Sicht war dies eine sinnvolle Maßnahme der Energie AG, um mögliche Umschuldungskosten und Sicherungskosten gering zu halten. Allerdings hat dies in der Kraftwerks-Transaktion zu einem paradoxen Effekt geführt: Mit fortschreitender Finanzkrise wurde es immer teurer und schwieriger, geeignete Vertragspartner zu finden, die die vertraglich vorgesehenen Rating-Erfordernisse überhaupt erfüllten und bereit waren, die Sicherungsfunktion zu übernehmen. So musste die Energie AG, um die oben genannte Bankgarantie zu erhalten, der sicherungsgebenden Bank neben den laufenden Gebühren ein niedrig verzinstes Cash-Depot (in Höhe des besicherten Betrages) erlegen.

Aus Sicht des LRH ist die Notwendigkeit eines mehrmaligen Austauschs von Veranlagungspartnern oder Sicherungsgebern nicht auszuschließen. Dadurch könnte der Netto-Barwertvorteil der Transaktion aufgebraucht oder auch überkompensiert werden.



- 11.3. Zu Bankgarantie unter Zugrundelegung eines niedrig verzinsten Cash-Depots gab die Energie AG folgende Stellungnahme ab:

*Energie AG Oberösterreich ist in Verhandlungen mit dem Investor über eine alternative Besicherungsstruktur, bei der (i) das niedrig verzinsteste Cash-Depot aufgelöst und an Energie AG Oberösterreich zurückgeführt wird, (ii) Energie AG Oberösterreich Wertpapiere, die gemeinsam mit dem Investor ausgewählt wurden, zu dessen Gunsten verpfändet im vertraglich geschuldeten Ausmaß und (iii) die sich durch Zinsänderungen resultierenden Auswirkungen auf den Wert des verpfändeten Depots durch eine von Energie AG Oberösterreich ausgewählte Bank in Form eines durch diese Bank zu leistenden Cash-Depots abzudecken sind. Die Nachteile der niedrigen Verzinsung des derzeitigen Cash-Depots werden dadurch vermieden, wobei ebenso die laufenden Kosten für den zugunsten des Investors ausgestellten Letter of Credit entfallen.*

### **Risiko der Marktwertentwicklung des Payment Undertaking Agreements**

- 12.1. Im Rahmen der PUAs wird vom Vertragspartner über die gesamte Vertragslaufzeit die Leistung fixer Zahlungen versprochen. Wenn die Transaktion unverändert bis zum Ende des Untermietvertrags läuft, liegt das Risiko, dass die tatsächlich erzielte Rendite einen bei Vertragsabschluss angenommenen Wert nicht erreicht, beim Vertragspartner.

Im Falle einer vorzeitigen Beendigung des B- bzw. E-PUAs infolge einer freiwilligen oder vertraglich notwendigen Umschichtung oder einer vorzeitigen Vertragsauflösung ist der jeweilige Payment Undertaker nur zur Auszahlung eines Marktwertes und nicht zur Auszahlung eines vorab festgelegten Betrags verpflichtet.

- 12.2. Der LRH kritisierte die vertraglich vereinbarte Ermittlungsmethode des Marktwertes, wonach unter bestimmten Voraussetzungen der Veranlagungspartner, der ausgetauscht wird, selbst den Marktwert innerhalb gewisser Grenzen festlegen kann.

Wie sich in der Netz-Transaktion gezeigt hat, war aufgrund der Marktsituation für den Ersatz des E-Payment Undertakers durch US-Staatsanleihen im Jahr 2008 eine erhebliche Aufzählung (rd. 10%) erforderlich. Dies könnte natürlich auch im Fall eines erforderlichen Austauschs in der Kraftwerks-Transaktion eintreten.

### **Staatliche Maßnahmen zur Reduzierung der Finanzpartner-Risiken**

- 13.1. Staatliche Stützungsmaßnahmen können – neben der Stabilisierung des Finanzsystems insgesamt – Auswirkungen auf das Rating und die Zahlungsfähigkeit von Vertragspartnern der Energie AG haben.

Die CBL-Verträge der Energie AG wurden mit Partnern geschlossen, die zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses ein hohes Rating aufwiesen. Im Zuge der Finanzkrise sind Unternehmen, die noch über eine entsprechende Bonität verfügen, deutlich weniger geworden.

- 13.2. Konzerne wesentlicher Veranlagungspartner der Energie AG haben staatliche Stützung beantragt. Auch wenn diese voll umgesetzt wird, ist aus Sicht des LRH nicht sichergestellt, dass die oben beschriebenen Risiken dadurch dauerhaft reduziert werden. Es gibt auch Stimmen (wie z.B. des US-Rechnungshofs), wonach die betreffenden Volkswirtschaften mit den Hilfspaketen an die Grenzen ihrer Leistungsfähigkeit stoßen.

### **Zahlungsverzug eines Veranlagungspartners der Energie AG**

- 14.1. Neben den oben bereits näher besprochenen Risiken im Zusammenhang mit Bonitätsverschlechterungen der Partnerbanken (Insolvenz, Downgrading), könnte es z.B. durch Mängel in der Abwicklung bei den Veranlagungspartnern zu einem Zahlungsverzug kommen.
- 14.2. In den Verträgen wurden verpflichtende Mahnungen, Fristen und Heilungsmöglichkeiten zur Behebung eines derartigen Mangels vereinbart. Bisher ist laut Energie AG weder ein Zahlungsverzug noch ein sonstiges vertragswidriges Verhalten erfolgt.

### **Änderung der Eigentümerstruktur der Energie AG**

- 15.1. Sobald die Energie AG nicht mehr im öffentlichen Mehrheitseigentum steht, sind bei Unterschreiten von bestimmten Rating-Schwellen der Energie AG zusätzliche Sicherheiten zu stellen, was weitere Kosten verursachen würde.
- 15.2. Das Mehrheitseigentum des Landes Oö. an der Energie AG ist in der Oö. Landesverfassung festgelegt. Das genannte Risiko kann nur dann schlagend werden, wenn die Landesverfassung hinsichtlich des Mehrheitseigentums vom Landtag geändert wird und tatsächlich Anteile entsprechend verkauft werden.

### **Risiko einer eingeschränkten Flexibilität**

- 16.1. Die CBL-Verträge sehen in der Regel vor, dass Handlungen der Energie AG, welche die Eigentumsverhältnisse der Anlagen betreffen, entweder unzulässig sind oder der Genehmigung des Investors bedürfen und bestimmte Meldepflichten auslösen.
- 16.2. Für den LRH war es nachvollziehbar, dass sich die Energie AG derzeit trotz der vertraglichen Pflichten in der wirtschaftlich sinnvollen Nutzbarkeit, bei allfälligen Erweiterungen und technisch sinnvollen Veränderungen nicht beschränkt fühlt. Der LRH meinte, dass die Energie AG relativ große Spielräume hat und bei einer diesbezüglichen Vertragsverletzung Warnpflichten durch den Trust und Möglichkeiten zur Heilung der aufgezeigten Mängel bestehen.

Bei Verkauf und Belastung von Anlagen sind jedoch Einschränkungen gegeben.

## Vertragsverletzung

- 17.1. Im Vertrag sind zahlreiche Pflichten definiert, deren Verletzung der Sphäre der Energie AG zuzurechnen sind. Dies reicht von einer nicht zeitgerechten Zahlung der Veranlagungspartner über nicht zeitgerechtes zur Verfügung stellen von (zusätzlichen) Sicherheiten bis zu einer Verletzung von laufenden Meldepflichten. Wird eine derartige Pflicht verletzt, sehen die Verträge idR Nachfristen und Heilungsmöglichkeiten vor. Wird dies jedoch verabsäumt, so tritt ein sogenannter Vertragsverletzungsfall (Event of Default) ein. Dies berechtigt den Trust nach eigenem Ermessen aus verschiedenen im Vertrag im Einzelnen aufgezählten Rechtsbehelfen zu wählen. Diese reichen von einer Rückveräußerung des Hauptmietvertrags an die Energie AG bis zur Übernahme der Anlagen durch den Trust. Außerdem ist ein Event of Default mit hohen Zahlungen verbunden, da sich der Investor auf diesem Weg seinen entgangenen Gewinn abgelten lässt.
- 17.2. Es liegt im Wesentlichen in der Einflussosphäre der Energie AG, einen solchen Event of Default zu verhindern. Bislang gab es noch keine Mahnungen der Trusts infolge eines nicht vertragskonformen Verhaltens der Energie AG. Soweit es vom LRH abschätzbar ist, sind sich die zuständigen Mitarbeiter der Energie AG dieses Risikos bewusst.
- 17.3. *Dazu gab die Energie AG folgende Erklärungen ab:*

*Die Energie AG Oberösterreich legt Wert darauf, dass es kein nicht vertragskonformes Verhalten der Energie AG Oberösterreich gibt.*

*Energie AG Oberösterreich weist darauf hin, dass sowohl Unternehmensleitung als auch Mitarbeiter über die Verpflichtungen, die sich aus diesen abgeschlossenen Transaktionen ergeben, informiert sind und im Rahmen ihres jeweiligen Verantwortungsbereiches angewiesen wurden, die vertraglichen Verpflichtungen uneingeschränkt einzuhalten.*

## Beschädigung oder Verlust der Anlagen

- 18.1. Bei Verlust von Anlagen, einem sogenannten Event of Loss (Zerstörung, Enteignung, Entzug von wasserrechtlichen Bewilligungen etc.), kann sie die Energie AG in angemessenem Zeitraum wieder herstellen oder den vertraglichen Zustand wieder herbeiführen. Wenn keine Wiederherstellung erfolgt, kann dies zu erheblichen Zahlungen seitens der Energie AG führen. Ein Event of Loss kann für jedes Kraftwerk gesondert verwirklicht werden.
- 18.2. Bei einer Zerstörung kann die Energie AG das Kraftwerk wieder herstellen und die CBL-Transaktion läuft unverändert weiter. Das damit verbundene Risiko, dass ein Versicherungswert die Wiederherstellungskosten nicht abdeckt, besteht nach Meinung des LRH unabhängig von einem CBL-Vertrag.

Alternativ zur Wiederherstellung kann die Energie AG dem Trust den im Vorhinein festgelegten (der Anlage entsprechenden anteiligen) Beendigungswert und zusätzlich entstehende Kosten ersetzen. Auch hier besteht das Risiko, dass der zu zahlende Betrag den Versicherungswert übersteigt.

## Steuerrisiken

- 19.1. In den Verträgen ist vorgesehen, dass bestimmte neue Steuern, die die CBL-Transaktionen der Energie AG tangieren, vom europäischen Vertragspartner zu tragen sind. Das sind Steuern, die keine US-Ertragssteuern sind und nicht durch ein Doppelbesteuerungsabkommen ausgeschlossen werden. Die Vertragspartner sind jedoch vertraglich verpflichtet zusammenzuwirken, um die Auswirkungen neuer Steuern zu vermeiden.
- 19.2. Aufgrund der langen Laufzeit und der offenen Vertragsformulierung lässt sich aus Sicht des LRH nicht abschätzen, welche neuen Steuern die Transaktion beeinflussen könnten. Das könnten nicht nur neue Steuern in den USA oder Österreich, sondern auch in anderen für die Transaktion relevanten Staaten (Großbritannien - Caymans, Jersey etc.) sein. Auch wenn Maßnahmen zur Vermeidung vorgesehen sind, bleibt dieses Risiko für den LRH unwägbar.

## Gebührenrisiko

- 20.1. Für Rechtsgeschäfte (Mietverträge, Kreditverträge), die in Österreich abgeschlossen werden, sind Rechtsgeschäftsgebühren zu entrichten. Gebührenpflicht kann unter bestimmten Voraussetzungen durch den Abschluss von Verträgen im Ausland vermieden werden. In derartigen Fällen entsteht eine Gebührenpflicht u.a. dann, wenn die unterschriebenen Verträge ins Inland verbracht werden. Nachdem es sich um erhebliche Beträge handelt, hat die Energie AG zur Vermeidung von Rechtsgeschäftsgebühren diese Verträge in den USA unterzeichnet und auch dort verwahrt.
- 20.2. Bei der von der Energie AG gewählten Vorgangsweise der Beurkundung und Aufbewahrung der Transaktionsdokumente im Ausland handelt es sich um eine legale Vermeidungsstrategie. Der LRH weist darauf hin, dass solche Vermeidungsstrategien nicht nur von anderen (öffentlichen) Unternehmen verfolgt werden, sondern sogar in den Gebührenrichtlinien explizit dargestellt sind. Allerdings erschwert sie die Handhabung der Dokumente und es verbleibt ein Restrisiko, dass diese Verträge zu Beweis Zwecken oder aus anderen Gründen nach Österreich verbracht werden und dadurch zusätzliche Kosten entstehen.

Der LRH kritisierte, dass die gängige Praxis der Gebührenvermeidung die Berichterstattung und damit eine transparente Darstellung der Prüfungshandlungen faktisch einschränkt.

## Willensbildung in den Organen der Energie AG

21.1. Nachdem bereits in den 1990er Jahren einige österreichische Unternehmen US-CBL-Verträge abgeschlossen hatten, suchte auch die Energie AG nach Möglichkeiten, die wirtschaftlichen Vorteile des Cross Border Leasing zu nutzen. In dieser Phase wurden in Europa erste Netz-Transaktionen abgeschlossen. Gemeinsam mit einem Arrangeur wurde ausgelotet, ob auch das Stromnetz der Energie AG dafür geeignet wäre. Der Aufsichtsrat der Energie AG stimmte weiteren Vertragsverhandlungen zu und war in der Folge in mehreren Sitzungen mit der Transaktion befasst. Die endgültige Zustimmung zum Stromnetz-Vertragsabschluss gab der Aufsichtsrat im Juni 2000 vorbehaltlich einer Beschlussfassung in der Hauptversammlung, die ebenfalls im Juni 2000 erfolgte.

Auch der Kraftwerks-Transaktion, die durch Bündelung von Kraftwerken möglich wurde, erteilten der Aufsichtsrat und die Hauptversammlung rund zwei Jahre später im September 2002 die Zustimmung.

Beide Transaktionen wurden von einem Expertenteam, bestehend aus Rechtsanwälten, Finanzexperten und Steuerberatern in den USA und Österreich vorbereitet.

21.2. Der LRH kam zur Ansicht, dass in der Energie AG die mit CBL-Transaktionen verbundenen Risiken diskutiert wurden. Die Schwerpunkte lagen bei Risiken, denen in der derzeitigen öffentlichen Diskussion untergeordnete Bedeutung zukommt. Auf Basis der vom LRH mit den wesentlichen Entscheidungsträgern der Energie AG geführten Gespräche gewann er den Eindruck, dass eine derartige Entwicklung der Finanzmärkte zum Zeitpunkt der Vertragsverhandlungen nicht vorstellbar war. Dem LRH schien es wichtig, in Zukunft auch scheinbar theoretischen Risiken erhöhte Bedeutung beizumessen.

21.3. *Zu den Ausführungen des LRH zu „den Schwerpunkten“ der Risikodiskussionen und dem Hinweis, in Zukunft auch scheinbar theoretischen Risiken erhöhte Bedeutung beizumessen, führte die Energie AG folgendes aus:*

*Energie AG Oberösterreich legt Wert darauf, dass bei Abschluss der Transaktion sowohl die gesamte Industrie als auch der gesamte Bankensektor davon ausgegangen sind, dass keinesfalls mit dem Eintritt einer weltweiten Finanzmarktkrise des nunmehrigen Ausmaßes gerechnet werden muss. Insoweit wurde die nunmehrige Entwicklung als rein „theoretisch“ gesehen. Energie AG Oberösterreich geht davon aus, dass man im geschäftlichen Verkehr bei der Entscheidungsfindung nicht auf Basis von Worst-Case-Analysen und Worst-Case-Szenarien zu entscheiden hat, sondern Entscheidungen wohl unter Berücksichtigung eines als realistisch qualifizierten Risikoszenarios getroffen werden sollten. Auf dieser Basis wurde nach sorgfältiger Risikoabwägung die Entscheidung für diese Transaktionsabschlüsse getroffen.*

21.4. Der LRH war aber der Meinung, dass im Zuge der Entscheidungsfindung nicht nur als realistisch erachtete, sondern auch Best-Case- und Worst-Case-Szenarien erörtert werden sollten.

## Auflösung

### Auflösungsmöglichkeiten

- 22.1. Grundsätzlich sehen CBL-Verträge keine ordentliche Vertragskündigung (weder durch den Trust noch durch die Energie AG) vor Ende des Untermietvertrags vor. Sofern der Vertrag durch Eintritt eines Event of Default<sup>7</sup>, Event of Loss<sup>8</sup>, Burdensome Buyout<sup>9</sup> oder durch sogenannte Voluntary Termination<sup>10</sup> endet, hat die Energie AG einen hohen Beendigungswert zu bezahlen.
- 22.2. Es gibt für die Energie AG über einen langen Zeitraum (bis Ende des jeweiligen Untermietvertrags, also zwischen 2033 bzw. 2042) keine einseitige Beendigungsmöglichkeit zu wirtschaftlich vernünftigen Bedingungen. Eine vorzeitige Vertragsauflösung aus irgendeinem in den Verträgen genannten Grund ist in jedem Fall mit hohen Kosten verbunden, da die Energie AG den entgangenen Gewinn des Investors zu ersetzen hat. Diesen Kosten ist der aufgezinste Netto-Barwertvorteil gegenüberzustellen. Außerdem hat der Trust im Fall einer Vertragsverletzung durch die Energie AG zahlreiche Wahlmöglichkeiten.
- 23.1. In den letzten Monaten war zu beobachten, dass vermehrt CBL-Transaktionen anderer (auch österreichischer) Unternehmen vorzeitig aufgelöst wurden. Das Ergebnis einer einvernehmlichen Auflösung ist maßgeblich von den Verhandlungspositionen der Vertragspartner abhängig.
- Die Verhandlungsbereitschaft der US-Investoren erhöht sich, wenn sie die Transaktionen steuerlich nicht mehr verwerten können. Gründe dafür können eine nachhaltige Verlustsituation des Investors oder auch die Nichtanerkennung durch die US-Steuerbehörden sein.
- Bei den Europäern ist der Auflösungswille im Wesentlichen von deren Einschätzung über die Höhe weiterer Umstrukturierungs- und Sicherungskosten abhängig sowie von der konkreten Ausgestaltung der Veranlagungen, der Einschätzung der Bonität der Veranlagungspartner und anderer möglicher Risiken.
- 23.2. Laut Aussage der Energie AG hat der Investor in der Kraftwerks-Transaktion derzeit kein steuerlich oder sonstwie induziertes Interesse, die Verträge aufzulösen. Soweit dem LRH bekannt ist, ist die Energie AG in laufendem Gespräch mit dem Investor. Dabei wurde vereinbart, nach Lösungsmöglichkeiten zu suchen, um die Veranlagungs- und Finanzierungsstruktur zu optimieren und die Risiken, die mit der Finanzmarktkrise virulent geworden sind, zu reduzieren.

7 Siehe Berichtspunkt 17

8 Siehe Berichtspunkt 18

9 Darunter sind diverse, idR nicht in der Sphäre der Energie AG liegende Beendigungsgründe, wie etwa Vertragsverletzungen durch die US-Vertragspartner, und sonstige außerhalb der Kontrolle der Energie AG liegende Ereignisse ab einer Wertgrenze zu verstehen.

10 Vertragsbeendigung infolge technischer oder wirtschaftlicher Überalterung (frühestens nach 10 Jahren)

## Auflösung der Stromnetz-Transaktion

- 24.1. Die Energie AG hat den im Jahr 2000 abgeschlossenen Stromnetz-CBL-Vertrag im März 2009 nach Zustimmung des Aufsichtsrats einvernehmlich mit allen Partnern aufgelöst.

Sie hat zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses den Netto-Barwertvorteil von rund 53 Mio. Euro erhalten. Aufgezinst<sup>11</sup> auf den Stichtag der Auflösung (27. März 2009) und unter Berücksichtigung der zwischenzeitig angefallenen Umstrukturierungskosten hat die Energie AG (vor Ertragssteuern) einen verbleibenden Netto-Barwertvorteil von 58 Mio. Euro ermittelt.

- 24.2. Der Energie AG verblieb ein wirtschaftlicher Vorteil, der bei rund zwei Drittel des ursprünglichen Netto-Barwertvorteils liegt.

Der bei Abschluss im Jahr 2000 auf die Transaktion entfallende Netto-Barwertvorteil betrug 53 Mio. Euro, dies entspricht einem aufgezinsten Betrag von 87 Mio. Euro. Unter Berücksichtigung von bereits angefallenen Umstrukturierungskosten sowie Auflösungskosten verbleibt ein aufgezinster Vorteil von 58 Mio. Euro. Dies entspricht dem oben genannten Anteil von rund 67%.

Durch die Auflösung der Transaktion fallen die Risiken weitgehend weg. Für die Energie AG verbleiben lediglich einige untergeordnete Informationspflichten.

## Vergleich mit anderen österreichischen Energieversorgungsunternehmen

- 25.1. Soweit dem LRH bekannt ist, folgten die Verträge der Vergleichstransaktionen<sup>12</sup> dem selben Modell. Im Detail sind aber alle Transaktionen – selbst die beiden der Energie AG - unterschiedlich. Somit können nur einzelne Vertragselemente verglichen werden.

Detailunterschiede gibt es beispielsweise bei

- Höhe des Barwertvorteiles in % des Wertes der Anlage
- Bonitätserfordernisse der beteiligten Vertragspartner
- Art, Umfang und Höhe von Sicherheiten zugunsten des Investors
- Art des Veranlagungsinstrumentes
- Anzahl der beteiligten Finanzpartner
- Verpflichtung zur Verbücherung des Hauptmietvertrages und Einräumung anderer dinglicher Rechte
- Flexibilität bei Umbauten und Veränderungen

11 Die Energie AG hat dabei einen Finanzierungszinssatz von 6,081% zu Grunde gelegt.

12 Der LRH hat zur Klärung dieser Frage einen externen Experten beauftragt, der einige CBL-Transaktionen österreichischer Energieversorgungsunternehmen begleitet hat und die Unterschiede dem LRH in anonymisierter Form zur Verfügung gestellt hat.

- Fristen zur Behebung von Mängeln bei der Vertragsabwicklung
- Flexibilität bei Umgründungen

25.2. Nach Einschätzung des LRH hat die Energie AG (im Verhältnis zu den Vergleichstransaktionen) keine für CBL-Transaktionen unüblichen Risiken übernommen. Die isolierte Betrachtung einzelner Vertragsbestandteile erschien dem LRH nicht zielführend.

Nach Meinung des LRH gilt für alle ihm bekannten Transaktionen österreichischer Energieversorgungsunternehmen, wie auch für die der Energie AG, dass eine verstärkte Risikodiversifizierung im Veranlagungsgeschäft sinnvoll gewesen wäre.

## 2 Beilagen

Linz, am 25. Juni 2009

Dr. Helmut Brückner  
Direktor des Oö. Landesrechnungshofes



**Vorstand**

Linz, 15.06.2009

**Stellungnahme der Energie AG Oberösterreich**

**Zum Bericht zur „Besprechungsunterlage“ betreffend Sonderprüfung  
US-Cross-Border-Leasing-Verträge, Fassung 26.05.2009**

**1. ad 4.1., Seite 10, „Nach Vertragsabschluss angefallene Sicherungskosten“:**

Energie AG Oberösterreich ist hier nicht nur „um eine Optimierung bemüht“, es sind konkrete Verhandlungen zur Änderung dieser Sicherungsstruktur anhängig. Dabei könnte die Struktur einer Bankgarantie zugunsten des US-Investors samt Erfordernis der Hinterlegung eines niedrig verzinsten Cash-Depots vermieden werden. Stattdessen würde ein europäischer Finanzkonzern ein Sicherungsinstrument zugunsten des US-Investors strukturieren, wodurch der vom Landesrechnungshof (LRH) angesprochene Zinsentgang vermieden werden könnte.

**2. ad 6, Seite 12 – „Risikoverteilung zwischen Europäern und ihren US-Partnern“:**

Grundsätzlich ist anzumerken, dass das Interesse des US-Investors an der Absicherung der Erlangung des wirtschaftlichen Vorteils aus derartigen Transaktionen deshalb verständlich ist, weil der US-Investor seinen wirtschaftlichen Vorteil aus der laufenden Transaktion bezieht, wohingegen der europäische Leasingnehmer seinen wirtschaftlichen Vorteil als Barwertvorteil bereits bei Transaktionsabschluss erhält.

Darüber hinaus ist dieses Absicherungsbedürfnis systematisch auch deshalb verständlich, weil der bei Transaktionsabschluss an den europäischen Leasingnehmer zugeflossene Barwertvorteil zu einem wesentlichen Teil auch direkt durch das vom US-Investor eingesetzte Eigenkapital finanziert wurde. Der Einsatz derartigen Eigenkapitals ist systematisch notwendig und führt auch dazu, dass sehr komplexe Absicherungsstrukturen vereinbart werden müssen.

**3. ad 8.2., Seite 13 – „Nach Meinung des LRH ist die CBL-Kraftwerks-Transaktion der Energie AG vom Risikoprofil weniger ein Leasing-, als mehr ein Veranlagungsgeschäft“:**

CBL-Transaktionen waren unter Energieversorgungsunternehmen europaweit üblich, sodass aufgrund der damit verbundenen wirtschaftlichen Vorteile sich auch Energie AG Oberösterreich entschieden hat, diese in Anspruch zu nehmen, nachdem die notwendigen Zustimmungserklärungen aller Aufsichts- und Kontrollorgane inklusive Zustimmung auf Eigentümerebene eingeholt wurden.

Dabei durfte Energie AG Oberösterreich – so wie auch alle anderen Unternehmer – von einem langfristig funktionierenden Finanzmarkt ausgehen.

**4. ad 10.2., Seite 14 f – „Grundsätzliches Bewusstsein“ über das Geschäftspartnerrisiko, das allerdings für ein „theoretisches Risiko“ gehalten wurde und deshalb „für faktisch ausgeschlossen“:**

Energie AG Oberösterreich hat sich sehr intensiv mit allen Risiken einer derartigen Transaktion auseinandergesetzt, nimmt aber für sich in Anspruch, dass auch Energie AG Oberösterreich bei Abschluss der Transaktion weiterhin auf einen funktionierenden Finanzmarkt vertrauen durfte und daher nicht von vornherein mit einer weltweiten Finanzmarktkrise des nunmehrigen Ausmaßes rechnen musste.

**5. ad 10.2., Seite 15, 3. Absatz – „Klumpen-Risiko“:**

Energie AG Oberösterreich hat als Finanzpartner einen amerikanischen Finanzkonzern gewählt, der zum Vertragsabschlusszeitpunkt bereits über ein langjähriges AAA-Rating verfügt hat, das nach allgemeiner Markteinschätzung auch weiterhin von diesem Finanzpartner gehalten werden würde. Eine Risikostreuung auf mehrere Finanzpartner hätte zwar – aus nunmehriger Sicht – eine Risikostreuung gebracht, allerdings wären selbst dadurch Kosten für die vertragskonforme Absicherung des Ausfallsrisikos der Finanzpartner unvermeidbar gewesen, weil in der Zwischenzeit auch bei den damals verfügbaren alternativen Finanzpartnern, wie insbesondere SwissRe, deutliche Rating-Herabstufungen erfolgt sind. Im Übrigen wäre damit aus Sicht der Energie AG Oberösterreich in Anbetracht der allgemeinen Finanzmarktentwicklung das (Teil-)Ausfallsrisiko bei Aufteilung auf mehrere Finanzpartner erhöht worden. Beispiele anderer europäischer Leasingnehmer, die derartige Risikostreuungsvarianten gewählt haben, haben gezeigt, dass diese Form der Risikostreuung dazu geführt hat, dass wesentliche Verluste eingetreten sind. Energie AG Oberösterreich legt Wert darauf, dass nach wie vor auch aus der noch nicht beendeten Kraftwerke-Transaktion wesentliche wirtschaftliche Vorteile für das Unternehmen erzielt werden.

Soweit der LRH davon ausgeht, dass auch Energie AG Oberösterreich bei dieser Transaktion die Bestimmungen des Bankwesengesetzes einhalten hätte müssen, so ist dem zu entgegnen, dass dadurch die Folgen der nunmehr eingetretenen weltweiten Finanzmarktkrise auch nicht hätten vermieden werden können. Im Übrigen beweist dies ja auch der Umstand, dass selbst bei den Banken, die ja diese angesprochenen Bestimmungen einzuhalten haben, aufgrund dieser weltweiten Finanzmarktkrise wesentliche wirtschaftliche Nachteile entstanden sind.

**6. ad 10.2., Seite 15, 6. Absatz – „Kauf von US-Staatsanleihen oder staatsgarantierten Anleihen anstelle eines Abschlusses von PUAs“:**

Energie AG Oberösterreich weist darauf hin, dass einerseits derartige Instrumente zum Vertragsabschlusszeitpunkt nicht zur Verfügung standen und andererseits dadurch der an Energie AG Oberösterreich zukommende Barwertvorteil zumindest wesentlich reduziert, wenn nicht sogar zur Gänze aufgebraucht worden wäre, was einen wirtschaftlichen Transaktionsabschluss nicht ermöglicht hätte.

**7. ad 11.2., Seite 16 – „Bankgarantie unter Zugrundelegung eines niedrig verzinsten Cash-Depots“:**

Energie AG Oberösterreich ist in Verhandlungen mit dem Investor über eine alternative Besicherungsstruktur, bei der (i) das niedrig verzinsten Cash-Depot aufgelöst und an Energie AG Oberösterreich zurückgeführt wird, (ii) Energie AG Oberösterreich Wertpapiere, die gemeinsam mit dem Investor ausgewählt wurden, zu dessen Gunsten verpfändet im vertraglich geschuldeten Ausmaß und (iii) die sich durch Zinsänderungen resultierenden Auswirkungen auf den Wert des verpfändeten Depots durch eine von Energie AG Oberösterreich ausgewählte Bank in Form eines durch diese Bank zu leistenden Cash-Depots abzudecken sind. Die Nachteile der niedrigen Verzinsung des derzeitigen Cash-Depots werden dadurch vermieden, wobei ebenso die laufenden Kosten für den zugunsten des Investors ausgestellten Letter of Credit entfallen.

**8. ad 17.2., Seite 18 – „Bislang gab es noch keine Mahnungen der Trusts infolge eines nicht vertragskonformen Verhaltens der Energie AG“:**

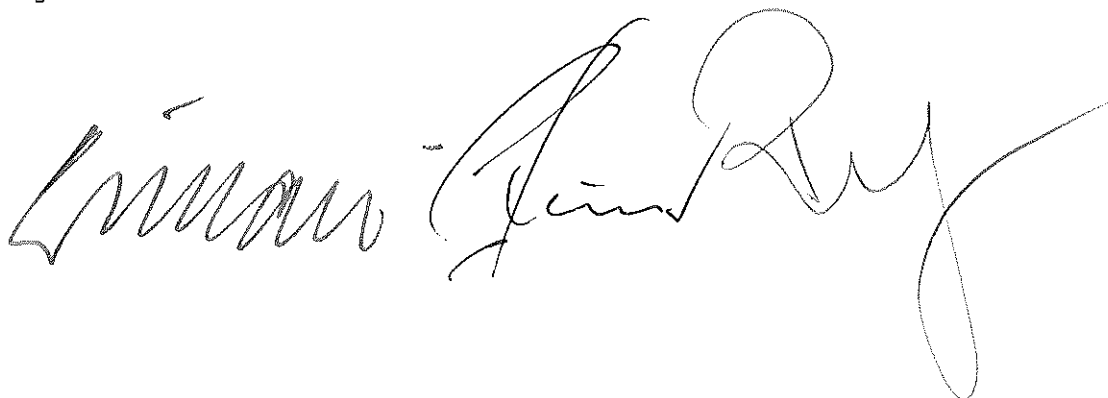
Energie AG Oberösterreich legt Wert darauf, dass es kein nicht vertragskonformes Verhalten der Energie AG Oberösterreich gibt.

*„Soweit es vom LRH abschätzbar ist, sind sich die zuständigen Mitarbeiter der Energie AG dieses Risikos bewusst“:*

Energie AG Oberösterreich weist darauf hin, dass sowohl Unternehmensleitung als auch Mitarbeiter über die Verpflichtungen, die sich aus diesen abgeschlossenen Transaktionen ergeben, informiert sind und im Rahmen ihres jeweiligen Verantwortungsbereiches angewiesen wurden, die vertraglichen Verpflichtungen uneingeschränkt einzuhalten.

**9. ad 21.2., Seite 20 – „Die Schwerpunkte“ der Risikodiskussionen innerhalb der Gremien der Energie AG „lagen bei Risiken, denen in der derzeitigen öffentlichen Diskussion untergeordnete Bedeutung zukommt“ ... „dem LRH schien es wichtig, in Zukunft auch scheinbar theoretischen Risiken erhöhte Bedeutung beizumessen“:**

Energie AG Oberösterreich legt Wert darauf, dass bei Abschluss der Transaktion sowohl die gesamte Industrie als auch der gesamte Bankensektor davon ausgegangen sind, dass keinesfalls mit dem Eintritt einer weltweiten Finanzmarktkrise des nunmehrigen Ausmaßes gerechnet werden muss. Insoweit wurde die nunmehrige Entwicklung als rein „theoretisch“ gesehen. Energie AG Oberösterreich geht davon aus, dass man im geschäftlichen Verkehr bei der Entscheidungsfindung nicht auf Basis von Worst-Case-Analysen und Worst-Case-Szenarien zu entscheiden hat, sondern Entscheidungen wohl unter Berücksichtigung eines als realistisch qualifizierten Risikoszenarios getroffen werden sollten. Auf dieser Basis wurde nach sorgfältiger Risikoabwägung die Entscheidung für diese Transaktionsabschlüsse getroffen.



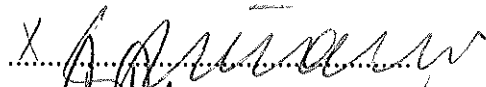
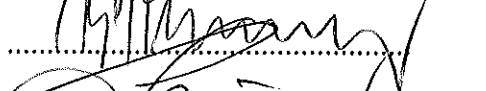
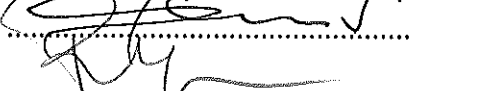
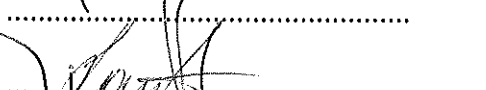


### AKTENVERMERK

Gegenstand: Schlussbesprechung über die Sonderprüfung betreffend US-CBL-Verträge der Energie AG  
Aktenzahl: 140018/23-2009-Wa  
Ort und Datum: LRH, Promenade 31, am 11.5.2009  
Teilnehmerinnen und Teilnehmer: GD Dkfm. Dr. Leo Windtner, DI Dr. Roland Pumberger, Ing. DDr. Werner Steinecker MBA, Mag. Dr. Hermann Brunmayr, Mag. Melanie Lauß, Mag. Dr. Franz Mittendorfer LL.M.  
Mitglieder des LRH: Dr. Helmut Brückner, Mag. Liselotte Wallentin, Mag. Franz Bauer, Dr. Werner Heftberger LL.M.

Den oben angeführten Teilnehmerinnen und Teilnehmern ist das vorläufige Ergebnis der Sonderprüfung in der gegenständlichen Schlussbesprechung vollinhaltlich zur Kenntnis gebracht worden.

Die von den Teilnehmerinnen und Teilnehmern mündlich eingebrachten Stellungnahmen wurden eingearbeitet (Kennzeichnung mit 3 an der zweiten Stelle und mit Kursivdruck). Die Teilnehmerinnen und Teilnehmer behalten sich die Abgabe einer schriftlichen Stellungnahme gemäß § 6 Abs. 5 Oö. LRHG vor.

Die Teilnehmerinnen und Teilnehmer:

X   
  
  
  
  


Mitglieder des LRH:

