

Oberösterreichischer



Landesrechnungshof

Sonderprüfung

Fragen betreffend den

vom Oö. Landtag beschlossenen

Börsegang der Energie AG Oö.

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

Impressum

Herausgeber: Oberösterreichischer Landesrechnungshof
A-4020 Linz, Promenade 31

Redaktion und Grafik: Oberösterreichischer Landesrechnungshof
Herausgegeben: Linz, im Jänner 2008

Fragen betreffend

- 1) **die Entscheidungsgrundlagen:** _____ 1
- 2) **die finanziellen Rahmenbedingungen:** _____ 2
- 3) **die Folgen des Börsegangs:** _____ 7
- 4) **der Verpachtung des operativen Betriebs der Wasserversorgungsanlagen:** _____ 10
- 5) **der im zugehörigen Landtagsbeschluss Beilage 1220/2007 vom 5. Juli 2007
enthaltenen Energiewende:** _____ 11
- 6) **Weitere Fragen:** _____ 13

Abkürzungsverzeichnis / Glossar

Begriff	Erklärung
A	
AktG	Aktiengesetz
B	
Barwert	Auf einen bestimmten Stichtag durch Abzinsung der künftigen Zahlungsflüsse ermittelter Wert. Ziel ist eine Vergleichbarkeit künftiger Zahlungsströme.
BEWAG	Burgenländische Elektrizitätswirtschafts-Aktiengesellschaft (BEWAG)
Bookbuilding	Verfahren zur Festsetzung des Emissionspreises einer Aktie, bei dem unverbindliche Angebote bei potenziellen Investoren eingeholt werden, um den optimalen Kurs bei der Preisfestlegung zu finden
E	
EAG	Energie AG Oberösterreich idR ist im Text damit der Energie AG – Konzern gemeint; im Zusammenhang mit der Eigentümerstruktur bzw. den aktienrechtlichen Bestimmungen bezieht sich die Abkürzung auf das Mutterunternehmen selbst
EBIT	earnings before interests and taxes („Ergebnis vor Zinsen und Steuern“) in der Praxis: Gewinn vor Finanzergebnis, außerordentlichem Ergebnis und Steuern
EBITDA	earnings before interest, taxes, depreciation and amortization („Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände“) in der Praxis Gewinn vor Finanzergebnis, außerordentlichem Ergebnis, Steuern und Abschreibungen
ESTAG	Energie Steiermark AG
EVN	EVN AG (Energieversorgung Niederösterreich)
F	
free cash flow	Einzahlungsüberschuss, der zur Bedienung des Fremdkapitals und für Ausschüttungen an die Aktionäre zur Verfügung steht.
G	
GJ	Geschäftsjahr

I	
IFRS	International Financial Reporting Standards sind internationale Rechnungslegungsvorschriften
IPO	initial public offering Börsegang
K	
KELAG	KELAG-Kärntner-Elektrizitäts-Aktiengesellschaft
KVG	Kapitalverkehrssteuergesetz
M	
Median	Median ist jener Wert, bei dem jeweils die Hälfte der Vergleichswerte höher bzw. niedriger liegt
O	
Oö. LRHG	Oö. Landesrechnungshofgesetz 1999 idgF
Oö. L-VG	Oö. Landes-Verfassungsgesetz 1991 idgF
P	
Private- Placement	Form der Plazierung, bei der die Wertpapiere eines Unternehmens nicht öffentlich, sondern Großinvestoren, institutionellen Anlegern, etc. durch die Emissionsbank angeboten werden.
T	
TIWAG	TIWAG-Tiroler Wasserkraft AG
V	
Verbund	Österreichische Elektrizitätswirtschafts-Aktiengesellschaft
VKW	Vorarlberger Kraftwerke Aktiengesellschaft

Der Landesrechnungshof (LRH) hat in der Zeit vom 1.10.2007 bis 15.11.2007 über Auftrag von 16 Abgeordneten zum Oö. Landtag vom 7. Sept. 2007 eine Sonderprüfung im Sinne des § 4 Abs. 3 Z. 2 des Oö. LRHG, LGBl. Nr. 38/1999 idgF durchgeführt.

Gegenstand der Prüfung waren **Fragen betreffend den vom Oö. Landtag am 5. Juli 2007 beschlossenen Börsegang der Energie AG Oberösterreich**. Der LRH hat in seiner Prüfung diese konkreten Fragen beantwortet und keine Empfehlungen abgegeben.

Das Prüfungsteam setzte sich aus Barbara Spindelbalker als Prüfungsleiterin, Mag. Thomas Hammer und Mag. Liselotte Wallentin zusammen. Das Prüfungsteam wurde durch einen externen Experten, Bernhard Haider, Partner bei PricewaterhouseCoopers Corporate Finance Beratung GmbH, Wien, unterstützt.

Das vorläufige Ergebnis der Prüfung wurde den Vertretern der Energie AG Oberösterreich und der Finanzabteilung des Amtes der oö. Landesregierung in der Schlussbesprechung am 30. Nov. 2007 zur Kenntnis gebracht.

Nachstehend werden punktweise die einzelnen Fragen, deren Beantwortung durch den LRH und die *Stellungnahmen der geprüften Stellen (im Kursivdruck)* 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.

Fragen zu dem vom Oö. Landtag am 5. Juli 2007 beschlossenen Börsegang der Energie AG Oberösterreich betreffend

1) die Entscheidungsgrundlagen:

- a) **Gibt es Bewertungsgutachten als Entscheidungsgrundlagen der Energie AG Oberösterreich (EAG) oder des Landes Oberösterreich für die drei in Diskussion stehenden Entwicklungsperspektiven der Energie AG Oberösterreich (1. Stand-Alone-Lösung mit Börsegang, 2. Stand-Alone-Lösung ohne Börsegang, 3. Einstieg eines strategischen Partners)? Von wem und zu welchem Zeitpunkt wurden diese Gutachten erstellt und was besagen sie?**

Die letzten, vom Land Oö. beauftragten Bewertungsgutachten von externen Gutachtern (EPIC – European Privatization & Investment Corporation und PWC - PricewaterhouseCoopers) wurden anlässlich der Anteilsveräußerung an die EnergieAllianz-Partner erstellt. In diesen Gutachten vom Feb. 2000 lag der Unternehmenswert zwischen 1,44 und 2,00 Mrd EUR (EPIC) bzw. 1,57 und 1,67 Mrd EUR (PWC). Eine Beeinflussung des Werts durch eine strategische Partnerschaft war in diesen Ansätzen nicht berücksichtigt. Zum Zeitpunkt der Gutachtenserstellung waren die Auswirkungen der vollständigen Marktöffnung noch nicht absehbar.

Seither führte die EAG für interne Zwecke selbst Bewertungen durch (im Wesentlichen auf Basis des EBIT/EBITDA und des free cash flow). In diesen Bewertungen wurde nicht spezifisch auf die oben genannten Varianten eingegangen.

Anlässlich des Auswahlverfahrens für die Abwicklung des Börsegangs haben die Emissionsbanken nach dem Landtagsbeschluss im Juli 2007 auf Basis der letzten Jahresabschlüsse und Prognosen über die EBIT-Entwicklung der EAG Bandbreiten eines Unternehmenswertes festgelegt. Aufgrund der unterschiedlichen Bewertungsmethoden zeigten diese relativ große Schwankungen.

Aus Unterlagen der EAG ist ersichtlich, dass sich das Unternehmen laufend mit seinen Entwicklungsperspektiven auseinandergesetzt hat (zB im Rahmen seines Strategieprozesses und der Reorganisation des Konzerns).

- b) **Gibt es nachvollziehbare unternehmenspolitische Grundlagen, mit welchen die Energie AG OÖ die Änderung der Unternehmensstrategie zwischen dem Landtagsbeschluss Beilage 838/2006 (strategischer Partner) am 9. März 2006 und dem Landtagsbeschluss Beilage 1220/2007 (Teil-Börsegang) am 5. Juli 2007 begründet? Welche unternehmenspolitischen Grundlagen sind dies?**

Aus den Unterlagen der EAG ist nicht ersichtlich, dass sich die Unternehmensstrategie in diesem Zeitraum verändert hat. Das Unternehmen hat sich in seiner Strategie mit den zukünftigen Entwicklungsperspektiven und den damit verbundenen Herausforderungen auseinandergesetzt. Strategische Ziele waren Wettbewerbsfähigkeit und Wachstum (je nach Segment in unterschiedlicher Ausprägung).

Nach dem Scheitern der Verhandlungen mit möglichen strategischen Partnern, entschied sich das Land Oö. als Eigentümer einen Börsegang vorzubereiten.

2) die finanziellen Rahmenbedingungen:

a) Welche Untergrenze beim Verkaufspreis liegt den Vorbereitungen für den teilweisen Börsegang des zirka 40%-Anteils an der Energie AG OÖ zugrunde? Gibt es dazu Expertisen des Landes Oberösterreich oder der Energie AG?

Für die Vorbereitungen des Börsegangs wurde vom oö. Landtag kein Verkaufspreis und damit auch keine Untergrenze fixiert. Im Beschluss vom 5.7.2007 wird unter Pkt. 6. festgelegt, dass die endgültige Preisfindung im Rahmen eines Bookbuilding-Verfahrens zu erfolgen hat. Dabei wird nach Einschätzung der Emissionsbanken beurteilt, in welchem Preisband die Aktie bei institutionellen Investoren platziert werden kann. Auf Basis dieser Einschätzung hat die oö. Landesregierung über das endgültige Preisband (und damit auch die Untergrenze des Verkaufspreises) zu entscheiden.

Im Entwurf zum Voranschlag des Landes Oö. für das Verwaltungsjahr 2008 sind für die Anteilsveräußerung 600 Mio. Euro budgetiert (siehe Finanzposition 2/914008/0800).

Unabhängig vom Börsegang beschloss der Landtag am 9.3.2006 für den Fall, dass bis 31.12.2006 mit der österr. Elektrizitätswirtschafts-AG (Verbund) ein schriftliches Einvernehmen über eine Veräußerung erzielt wird, die Landesregierung zu ermächtigen, ein Aktienpaket der EAG (bestehend aus 25 % und einer Aktie) zumindest zu jenem Preis zu veräußern, zu dem der Rückkauf von den EnergieAllianz-Partnern erfolgt ist.

b) Hat die Oö. Landesregierung aufbauend auf dem Landtagsbeschluss Beilage 1220/2007 in ihrer Ermächtigung an die Finanzabteilung zur Vorbereitung des teilweisen Börsegangs der Energie AG OÖ eine Untergrenze beim Verkaufspreis des 40%-Anteils an der Energie AG angegeben? Entspricht diese Ermächtigung den Bestimmtheitserfordernissen und ist sie daher gültig?

Die Landesregierung hat in ihrem Beschluss vom 16.7.2007 die Finanzabteilung mit der Umsetzung des Landtagsbeschlusses vom 5.7.2007, dh mit der Vorbereitung des Börsegangs betraut. Die Finanzabteilung hat keine Entscheidungsbefugnis hinsichtlich der Veräußerung von Vermögen. Auch die Entscheidung über das endgültige Preisband für die Aktien liegt nicht in der Kompetenz der Finanzabteilung, sondern muss von der Landesregierung getroffen werden.

Das Verhältnis des Landtages zur Landesregierung wird im Art. 55 Abs. 5 Oö. L-VG normiert. Demzufolge kann der Landtag die Regierung ermächtigen, im unbedingt erforderlichen Ausmaß innerhalb der von ihm bestimmten Schranken Landesvermögen zu veräußern. Diese Ermächtigung ist an sachliche Bedingungen zu knüpfen und muss ziffernmäßig bestimmbar sein. Gutachten von zwei Universitätsprofessoren besagen, dass die **ziffernmäßige Bestimmbarkeit** durch das vom Landtag festgelegte Preisbildungsverfahren gegeben ist.

c) Mit welchen Kosten ist beim vorgesehenen Börsegang der Energie AG OÖ insgesamt zu rechnen (insbesondere für Investmentbanken, Wirtschaftsprüfer, Rechtsberatung, Erstellung der Dokumente, Kosten des IPO an der Wiener Börse, zusätzliche Öffentlichkeitsarbeit und Werbung sowie interne Kosten)?

Die Kosten wurden auf Basis des Mandatsvertrages mit den Lead Banken sowie von Unterlagen der EAG und des Landes Oö. ermittelt.

Die Kosten des Börsegangs sind grundsätzlich abhängig vom Aktienkurs und der Anzahl der tatsächlich verkauften Aktien. Unter der Annahme, dass 27 Mio. aus dem Altbestand und 9 Mio. Aktien aus der Kapitalerhöhung veräußert werden, bewegen sich die Gesamtkosten für den Börsegang in einer Bandbreite zwischen 17,9 bis 26,8 Mio Euro. Darin enthalten sind abhängig vom erzielten Aktienkurs Provisionen für die prozessbegleitenden Banken zwischen 7,5 und 16 Mio. Euro. Anzumerken ist, dass für jene Aktien, die im Rahmen des Pre-Private-Placements für die oö. Kernaktionäre reserviert werden, nicht die volle Provisionsbasis zu Grunde gelegt wird. Ein Teil der Provisionen (rd. 45 %) wird vom Land Oö. getragen.

Unabhängig vom Aktienkurs und der Anzahl der verkauften Aktien ist mit Kosten für Wirtschaftsprüfer (rd. 1 Mio. Euro), Rechtsberatung (rd. 1,2 Mio. Euro), Medien (rd. 2,5 Mio. Euro), Investorenbeziehungen (rd. 1,2 Mio. Euro) sowie Kostenersatz und Diverses (rd. 1 Mio. Euro) zu rechnen. Darüber hinaus fallen Kosten für die erweiterte Öffentlichkeitsarbeit (rd. 1,5 Mio Euro) und die Gesellschaftssteuer für junge Aktien (gem §§ 2 und 7 des KVG im Ausmaß von 1 % des Wertes der Aktien) an.

Nicht enthalten sind die internen Personalkosten der EAG und des Landes Oö., da keine gesonderte Erfassung der für das Projekt „Börsegang“ eingesetzten Personalressourcen erfolgt.

Ein Teil der oben genannten Kosten fällt unabhängig von der tatsächlichen Durchführung des Börsegangs an.

Renommierte Bankinstitute schätzen die Folgekosten jährlich auf 0,2 bis 0,6 Mio. Euro. Diese umfassen zusätzliches Personal für die Pflege der Investorenbeziehungen (mind. 1 Personenjahr), erhöhte Anforderungen an das Berichtswesen, verstärkte Werbemaßnahmen, Mehrkosten für die erweiterte Hauptversammlung und Gebühren für die Zulassung an der Wiener Börse.

d) Entspricht die bisher dem Land Oberösterreich bezahlte Dividende der Energie AG OÖ gemessen am Unternehmensgewinn (Ausschüttungsquote) der Dividende von vergleichbaren österreichischen börsennotierten Unternehmen?

Die zum Prüfungszeitpunkt gültige Aktionärsvereinbarung (Land Oö. und Linz AG) sieht eine Mindestdividende in Höhe von 25 % des IFRS-Konzernjahresüberschusses vor, soweit dadurch eine angemessene Eigenkapitalausstattung der EAG nicht gefährdet wird.

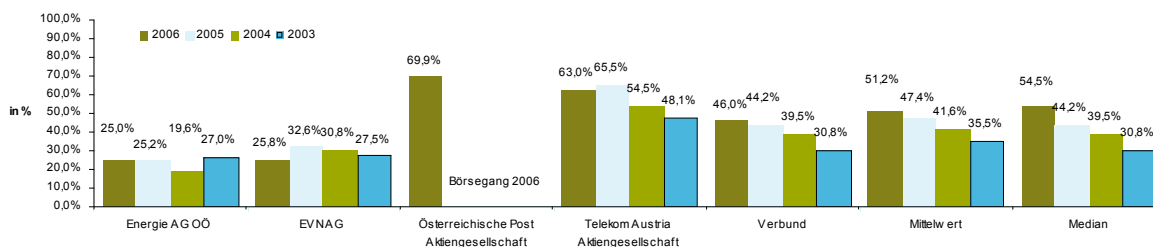
Bei der EAG handelt es sich um einen österreichischen Infrastrukturkonzern. Dieser ist primär im teilweise regulierten und ansonsten den freien Marktregeln unterworfenen Energieversorgungsmarkt in Oö. sowie im sonstigen Infrastrukturbereich (Wasser, Entsorgung) in Österreich und in Zentraleuropa tätig. Der LRH sowie der eingebundene externe Experte zogen als am ehesten vergleich-

bare österreichische börsennotierte Unternehmen im Energieversorgungsbereich die EVN AG und die Österreichische Elektrizitätswirtschafts-AG (Verbund) sowie im Infrastrukturbereich die Telekom Austria AG und die Österreichische Post AG heran.

Folgende Tabelle bzw. Grafik zeigt für die genannten Unternehmen die Dividende im Verhältnis zum Jahresüberschuss (die Jahreszahlen beziehen sich jeweils auf das Ende eines Geschäftsjahres):

Ausschüttungsquote (payout ratio)				
	2006	2005	2004	2003
Energie AG OÖ	25,0%	25,2%	19,6%	27,0%
EVN AG	25,8%	32,6%	30,8%	27,5%
Österreichische Post Aktiengesellschaft	69,9%	Börsegang 2006		
Telekom Austria Aktiengesellschaft	63,0%	65,5%	54,5%	48,1%
Verbund	46,0%	44,2%	39,5%	30,8%
Mittelwert der Vergleichsunternehmen	51,2%	47,4%	41,6%	35,5%
Median der Vergleichsunternehmen	54,5%	44,2%	39,5%	30,8%

Ausschüttungsquote (payout ratio)



Wie aus den obigen Tabellen ersichtlich ist, liegt der Mittelwert der Ausschüttungsquote bei vergleichbaren österreichischen börsennotierten Unternehmen in den letzten 4 Jahren zwischen rd. 36 % und 51 %. Der Median der Ausschüttungsquote liegt im selben Zeitraum zwischen rd. 31 % und 55 %. Die Energie AG OÖ weist in den letzten beiden Jahren eine Ausschüttungsquote von rd. 25 % aus.

e) In welchen Geschäftsfeldern und bei welchen Projekten hat die Energie AG OÖ in welchem Umfang und über welche Laufzeiten ‚Cross-Border Sale and Lease back‘-Verträge (oder vergleichbare Rechtsgeschäfte) abgeschlossen beziehungsweise in Planung und welche wirtschaftlichen Auswirkungen haben diese Rechtsgeschäfte auf die Bewertung des Unternehmens bzw. dessen Vermögen?

Die Prüfung beschränkte sich auf den Vollkonsolidierungskreis des Konzerns (Unternehmen an denen die EAG mehrheitlich direkt od. indirekt beteiligt ist).

US Cross Border Lease (US-CBL)

Beim US-CBL handelt es sich grundsätzlich um ein „Lease and Lease back“ Geschäft. Anlagen werden über eine lange Laufzeit an einen amerikanischen Investor verleast („Lease“) und über eine wesentlich kürzere Laufzeit von diesem zurückgeleast („Lease back“). Die zivilrechtlichen und wirtschaftlichen Eigentumsverhältnisse ändern sich nach österreichischem Recht dabei nicht. Ein Teil der US-Steuervorteile kommt nach Abzug der Transaktionskosten dem österreichischen Unternehmen in Form eines Cash-Zuflusses (Nettobarwertvorteil) zugute.

Abgeschlossene Transaktionen der EAG:

- Elektrizitätsnetz (Übertragungs- und Verteilnetz)
Vertragsabschluss in 2 Tranchen (GJ 2000/01)
Gesamttransaktionsvolumen: \$ 1.012 Mio.
Laufzeit: 25 Jahre (bis 2026)
- 14 Wasserkraftwerke
Vertragsabschluss: GJ 2001/02
Gesamttransaktionsvolumen: rd. \$ 766 Mio.
Laufzeit: bis zu 40 Jahre (bis max. 2042)

Der Nettobarwertvorteil zum Zeitpunkt der Vertragsabschlüsse lag bei insgesamt rd. 100 Mio. Euro. Berechnungen des LRH unter Beiziehung des externen Experten ergaben eine Erhöhung des Unternehmenswertes zum aktuellen Zeitpunkt in etwa gleicher Höhe. Ausgehend vom Nettobarwertvorteil, der in den Jahren 2001 bzw. 2002 in Form von Einmalzahlungen bar zugeflossen ist, sind in der Berechnung eine Verzinsung dieses Kapitals sowie Steuereffekte und Haftungsablösen berücksichtigt.

Da sich die Anlagen nach wie vor im rechtlichen und wirtschaftlichen Eigentum der EAG befinden, sind sie weiterhin im Sachanlagevermögen bilanziert und werden über die Nutzungsdauer abgeschrieben.

Die US-CBL-Transaktion wird wie eine Finanztransaktion gewertet. Mittelzuflüsse aus dem „Lease“ werden – mit Ausnahme des Barwertvorteils – zum größten Teil über Payment Undertaking Agreements (Schuldbeitrittsverträge) bzw. zu einem kleinen Teil auf Depots veranlagt und zur Deckung der künftigen Raten und des Restwerts aus dem „Lease back“ Geschäft verwendet.

Bei Payment Undertaking Agreements handelt es sich um Verträge, in denen sich Finanzinstitute verpflichten, die künftigen Raten aus dem „Lease back“ direkt zu decken. Daher sind sie weder als Vermögenszugang noch als Verbindlichkeit in der Bilanz der EAG erfasst, die offenen Verpflichtungen werden unter den Haftungsverhältnissen gezeigt.

Mittelzuflüsse auf Depots sind im Finanzanlagevermögen der EAG dargestellt. Diese sollen die in der Bilanz der EAG erfassten Verbindlichkeiten aus dem „Lease back“ Vertrag abdecken.

Die darüber hinaus gehenden Einmalzahlungen (Abgeltung des Nettobarwertvorteils) haben die liquiden Mittel zum Zeitpunkt der Vertragsabschlüsse erhöht. Gegenposition war der Posten „Passive Rechnungsabgrenzung“, der über die Laufzeit der Verträge steuerwirksam linear aufgelöst wird. Diese Auflösung ist nicht zahlungswirksam. Bis zum Ende der Vertragslaufzeiten (2025 bzw. 2042) wird sich daher das Eigenkapital und somit das Reinvermögen um den Nettobarwertvorteil abzüglich der auf die Auflösung der Passiven Rechnungsabgrenzung entfallenen Steuern sowie der sonstigen Kosten (zB Haftungsablösen) zuzüglich einer Nettoverzinsung erhöht haben.

Green Lease

Beim „Green Lease“ handelt es sich um ein „Sale and Lease back“ Geschäft, bei dem das wirtschaftliche Eigentum an der Anlage beim Verkäufer verbleibt. Steuerbegünstigungen aus dem französischen Steuerrecht werden in Form einer Einmalabfindung oder einer Zinsbegünstigung bei den Finanzierungsbedingungen teilweise an den Verkäufer weitergegeben.

In Umsetzung befindliche Transaktion der EAG:

- Welser Abfallverwertungsanlage - WAV II
Vertragsabschluss: GJ 2007/08
Gesamttransaktionsvolumen: rd. 70 Mio. Euro
Laufzeit: 15 Jahre (bis 2022)

Die Verträge waren zum Zeitpunkt der Prüfung noch nicht abgeschlossen. Nach Auskunft der EAG kann sie wählen, in welcher Form der französische Steuervorteil lukriert wird (als Einmalabfindung oder in Form einer Zinsreduktion). Favorisiert wurde zum Zeitpunkt der Prüfung seitens der EAG eine Zinsreduktion. Dieser Barwertvorteil wurde zum Prüfungszeitpunkt von der Gesellschaft mit rd. 3 Mio. Euro beziffert. Daraus lässt sich nach Berücksichtigung der österreichischen Steuern eine Erhöhung des Unternehmenswerts in Höhe von rd. 2,3 Mio. Euro ableiten.

Da nach österreichischem Recht die Anlagen im wirtschaftlichen Eigentum der EAG verbleiben, werden sie auch weiterhin im Sachanlagevermögen dargestellt und laufend abgeschrieben.

Die Bilanzdarstellung des Vorteils kann vor Vertragsabschluss noch nicht beschrieben werden, da die Form der Abgeltung des Steuervorteils noch nicht endgültig fixiert ist. Bis zum Ablauf des Vertrags (in 15 Jahren) sollte sich das Eigenkapital und somit das Reinvermögen um den weitergegebenen französischen Steuervorteil abzüglich der bei der EAG anfallenden Steuern zuzüglich einer Verzinsung erhöht haben.

3) die Folgen des Börsegangs:

- a) **Mit welchen Maßnahmen wird vom Vorstand aufgrund von Unternehmenskennzahlen oder strategischen Festlegungen ausgeschlossen, dass durch den teilweisen Börsegang der Energie AG OÖ der Rationalisierungsdruck gegenüber dem Personal der Energie AG OÖ und deren Tochterunternehmen erhöht wird?**

Nach Aussagen des Vorstandes der EAG stehen die steigenden Anforderungen an die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in keinem Zusammenhang mit dem geplanten Börsegang der EAG. Die Anforderungen des Marktes hinsichtlich Wettbewerbsfähigkeit und Vorgaben des Regulators bedingen eine laufende Verbesserung der Effizienz und Produktivität im Unternehmen. Die steigenden Belastungen versucht der Vorstand durch Unterstützungsmaßnahmen abzufedern (zB Gesundheitsförderung).

Im 2006 gestarteten Projekt „Power Play“, in dem mit externer Beratung eine umfassende organisatorische und auch wirtschaftliche Betrachtung des Konzerns erfolgte, wurden ua eine neue Konzernstruktur geschaffen sowie für die einzelnen Geschäftsbereiche mögliche Kosteneffizienzpotentiale ermittelt. Im Zusammenhang mit diesem umfangreichen Reorganisationsprojekt gab der Vorstand der Belegschaftsvertretung die Zusage, dass geplante Rationalisierungsmaßnahmen mit dem Betriebsrat beraten werden. Den Vorstandsmitgliedern ist es bei Rationalisierungsmaßnahmen ein Anliegen, diese in sozial verträglicher Weise durchzuführen.

Aus der zum Prüfungszeitpunkt vorliegenden mittelfristigen Planung ist ersichtlich, dass mit dem Unternehmenswachstum auch die Zahl der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter im Konzern steigen soll.

- b) **Verliert das Land Oberösterreich durch den teilweisen Börsegang vorhandene Gestaltungsrechte auf die Endkundenpreise?**

Der Endkundenstrompreis wird von der Geschäftsführung der ENAMO GmbH festgelegt. Die ENAMO GmbH steht zu 65 % bzw. 35 % im Eigentum der Energie AG Oö. Service- und Beteiligungsverwaltungs-GmbH bzw. der LINZ STROM GmbH für Energieerzeugung, -handel, -dienstleistungen und Telekommunikation. Der Gründung dieser Gesellschaft zur Zusammenführung des Stromvertriebs stimmte der Aufsichtsrat der EAG im September 2006 einstimmig zu.

Eine Rahmenvereinbarung zwischen dem EAG-Konzern und dem LinzAG-Konzern sieht vor, dass ua für die Festlegung der Grundsätze der Preis- und Produktpolitik Einstimmigkeit im Gesellschafterausschuss erforderlich ist.

Diese Verträge bleiben vom Börsegang unberührt.

Eine direkte Einflussnahme des Landes Oö. auf die operative Geschäftsführung der EAG oder auf Unternehmen, an denen die EAG direkt oder indirekt beteiligt ist, ist aktienrechtlich nicht möglich. Das Land Oö. verliert durch den Börsegang keine direkten Einflussmöglichkeiten auf die Endkundenstrompreise.

- c) **In welchem finanziellen Ausmaß plant die Energie AG OÖ als Folge des vorgesehenen Börsegangs die notwendigen Investitionen in die oberösterreichischen Leitungsnetze und Versorgungseinrichtungen zu intensivieren? Wie haben sich die Investitionen der Energie AG in das oberösterreichische Leitungsnetz in den vergangenen 15 Jahren entwickelt? War die Energie AG in der Vergangenheit in der Lage diese Investitionen ausreichend finanziell zu bedecken (mit branchenüblichem Eigenmittelanteil)?**

Zum Prüfungszeitpunkt lag das genehmigte Budget für das Geschäftsjahr 2007/08 vor, dem eine Planung bis 2012 zugrunde liegt. In diesem Budget sind rd. 180 Mio. Euro Investitionen in Sachanlagen geplant, davon entfällt rd. ein Drittel auf Investitionen im Netzbereich.

Im Zuge der Vorbereitung des Börsegangs arbeitet die Energie AG daran, in welchen Bereichen die zusätzlichen Eigenmittel im Sinne der Unternehmensstrategie eingesetzt werden sollen.

Die angegebenen Investitionen im Zeitraum 1992 bis 2007 umfassen im Wesentlichen das oö. Leitungsnetz inkl. Versorgungseinrichtungen sowie an Oberösterreich angrenzende Gebiete. Folgende Tabelle zeigt die Entwicklung in den vergangenen 15 Jahren:

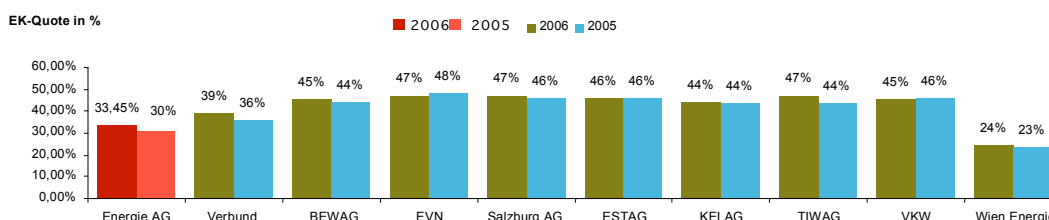
Jahr	Investitionssumme in Tausend Euro
1992	40.300
1993	39.307
1994	40.855
1995	38.001
1996	37.202
1997*)	23.063
1998	39.360
1999	45.277
2000	43.941
2001	69.559
2002	35.428
2003	34.505
2004	43.944
2005	50.836
2006	62.570
2007	65.990
Gesamt	710.138¹

*) Rumpfwirtschaftsjahr

¹ Den Gesamtinvestitionen stehen Baukostenzuschüsse (Netzbereitstellungs- bzw. Netzzutrittsentgelte) der Kunden von rd. 273 Mio. Euro gegenüber.

Zur Bedeckung dieser Investitionen hat die EAG in der Vergangenheit sowohl Eigen- wie auch Fremdmittel eingesetzt. Eine konkrete Zuordnung bestimmter Mittel zu einzelnen Investitionen ist nicht möglich. Ein Vergleich der Eigenkapitalquote der EAG mit jener der sonstigen Energieversorgungsunternehmen in Österreich zeigt, dass die Eigenkapitalquote der EAG 2005 und 2006 unterdurchschnittlich war.

Eigenkapitalquote Energieversorgungsunternehmen in Österreich



Die Verordnung zu den Systemnutzungstarifen aus dem Jahr 2006² hat im Zusammenhang mit den Ausführungen zu den in der Kostenbasis für die Kalkulation der Netztarife akzeptierten Finanzierungskosten (§ 13 SNT-VO 2006) auch die Frage der unterstellten Kapitalstruktur behandelt. In diesem Zusammenhang wird auf Basis der Kapitalstrukturen eines repräsentativen Branchendurchschnittes von einer Eigenkapitalquote von 40 % gesprochen, die für Netzgesellschaften bei der Berechnung ihrer Finanzierungskostenbasis anerkannt wird. Daraus lässt sich auch der Umkehrschluss ziehen, dass seitens des Gesetzgebers eine derartige Eigenkapitalquote bei Netzgesellschaften als ausreichend angesehen wird. Der Eigenmittelanteil der EAG lag 2005 und 2006 auch unter diesem Richtwert.

- d) In welchem Umfang und in welchen Geschäftsfeldern plant die Energie AG OÖ die zusätzlichen Eigenmittel aus der im Rahmen des teilweisen Börsegangs geplanten Kapitalerhöhung für Investitionen in Oberösterreich einzusetzen? Für welche Geschäftsbereiche und welche Töchterunternehmen sind wie viele Mittel in welchen geographischen Regionen sonst vorgesehen?**

Zum Prüfungszeitpunkt lag das genehmigte Budget für das Geschäftsjahr 2007/08 vor, dem eine Planung bis 2012 zugrunde liegt. Für dieses Geschäftsjahr sind Gesamtinvestitionen von rd. 285 Mio. Euro vorgesehen. Davon entfallen rd. drei Viertel auf Investitionen in Österreich. Das restliche Viertel entfällt auf Tschechien, Ungarn sowie auf sonstige osteuropäische Länder.

Von den Gesamtinvestitionen entfallen rd. 10 % auf das Segment Wasser, der Rest zu etwa gleichen Teilen auf die Segmente Energie und Entsorgung.

Im Zuge der Vorbereitung des Börsegangs arbeitet die Energie AG daran, in welchen Segmenten (Energie, Wasser, Entsorgung) und in welchen geographischen Regionen (Österreich, Tschechien, Ungarn und neue Märkte) die zusätzlichen Eigenmittel im Sinne der Unternehmensstrategie eingesetzt werden sollen.

² Verordnung der Energie-Control Kommission, mit der die Tarife für die Systemnutzung bestimmt werden (Systemnutzungstarife-Verordnung 2006, SNT-VO 2006)

4) der Verpachtung des operativen Betriebs der Wasserversorgungsanlagen:

- a) **Welche Rechte werden vom Land Oberösterreich bzw. von einem vom Land Oberösterreich beherrschten Rechtsträger im Rahmen des Pachtverhältnisses für den operativen Betrieb der Wasserversorgungsanlagen dem Energie AG-Konzern bzw. einem von diesem beherrschten Unternehmen eingeräumt (insbesondere die Festsetzung des Wasserpreises)?**
- b) **Auf welche Dauer ist dieser Pachtvertrag angelegt?**
- c) **Wie stellt sich die rechtliche Situation bei Abschluss und nach Ablauf des Pachtvertrags dar? Kann mit Sicherheit ausgeschlossen werden, dass die Verpachtung nach Zeitablauf öffentlich ausgeschrieben werden muss oder ist mit etwaigen wettbewerbsrechtlichen Einschränkungen zu rechnen?**
- d) **Wie hoch ist der jährliche Pachtzins?**
- e) **Welche Regelungen bestehen über die Aufteilung der Überschüsse aus der Wasserbewirtschaftung?**

Zum Zeitpunkt der Prüfung fanden auf Basis des Landtagsbeschlusses vom 5.7.2007 Vertragsverhandlungen zwischen Vertretern des Landes Oö. und der EAG zur Erarbeitung des Vertragswerkes statt. Erst zum Ende der Prüfung lagen dem LRH erste Vertragsentwürfe vor.

In diesen Entwürfen waren wesentliche Punkte (zB Höhe des Pachtzinses, Dauer des Pachtvertrages) noch offen. Hauptbestandteile des Vertragswerkes werden ein Spaltungs- und Übernahmevertrag (Trennung in Besitz- und Betriebsgesellschaft), ein Pachtvertrag und eine Kooperationsvereinbarung zwischen den Gesellschaften sowie ein Kauf- und Abtretungsvertrag sein. Darüber hinaus soll möglichst noch 2007 eine Rahmenvereinbarung unterzeichnet werden, in der sich alle Vertragsparteien zur Umsetzung des Vertragswerkes verpflichten. Diese Vereinbarung soll zum Zeitpunkt eines Börsegangs rechtswirksam werden (aufschiebende Bedingung).

Zur Frage 4c) stellte der LRH fest, dass das Land Oö. und die EAG an die zum jeweiligen Zeitpunkt gültigen Bestimmungen des Vergaberechtes gebunden sind.

5) der im zugehörigen Landtagsbeschluss Beilage 1220/2007 vom 5. Juli 2007 enthaltenen Energiewende:

- a) Kann das Land Oberösterreich zur Umsetzung des Szenarios 4 zur „Energiezukunft OÖ 2030“ (kein Einsatz von fossilen Brennstoffen für Energie- und Wärmegewinnung) als Mehrheitseigentümer auch gegen den wirtschaftlichen Willen der anderen Aktionäre alle vom Land gewünschten Unternehmensentscheidungen durchsetzen, auch wenn diese primär ökologische oder gesellschaftspolitische Ziele verfolgen und dem Prinzip der Gewinnmaximierung widersprechen? Welche aktienrechtlichen Rahmenbedingungen hat der Vorstand der Energie AG OÖ dabei zu beachten?**

Grundsätzlich ist der Vorstand in seiner Leitung des Unternehmens eigenverantwortlich und weisungsfrei. Den Rahmen für sein Handeln bestimmt der in der Satzung festgelegte Unternehmensgegenstand, dessen Änderung einer $\frac{3}{4}$ Mehrheit bedarf, sofern die Satzung keine höhere Mehrheit dafür vorsieht.

Überdies hat sich der Vorstand an § 70 AktG zu orientieren, wonach er „die Gesellschaft so zu leiten hat, wie es das Wohl des Unternehmens unter Berücksichtigung der Interessen der Aktionäre und der Arbeitnehmer sowie des öffentlichen Interesses es erfordert“. Das vom Gesetz genannte „Interesse der Aktionäre“ ist nach der Literatur dabei mit dem eines vorhandenen Mehrheitseigentümers identisch. Gegensätzliche Interessen von Minderheitsaktionären sind bei klar gegebenem Interesse eines Mehrheitsaktionärs zu vernachlässigen.³

Entspricht es demzufolge dem klarem Interesse des Landes Oö. als Mehrheitsaktionär das Szenario 4 zur „Energiezukunft OÖ 2030“ umzusetzen, so hat sich der Vorstand der EAG unter Bedachtnahme auf das Wohl des Unternehmens (verstanden als Interesse am Bestand und am Gedeihen des Unternehmens) und im Zusammenwirken mit den anderen gesetzlich genannten Zielvorgaben daran zu orientieren.

- b) Welche Maßnahmen werden/wurden im Rahmen des teilweisen Börsegangs der Energie AG OÖ (z.B: Börseprospekt/Unternehmensstrategie/Investitionsplanung) in Richtung Realisierung des Szenarios 4 zur „Energiezukunft OÖ 2030“ gesetzt? Welche Vorkehrungen sind insbesondere getroffen worden, um für Oberösterreich die Verfügbarkeit über die heimischen Wasserressourcen zur Stromproduktion, die sich nicht im Eigentum der Energie AG befinden (z.B: Donaukraftwerke), bis zum Jahr 2030 und darüber hinaus sicherzustellen?**

Die konkreten Maßnahmen zur Erreichung der im Szenario 4 beschriebenen Energiewende sollen gem. Landesregierungsbeschlüssen vom 10.10. bzw. 22.10.2007 in einer Arbeitsgruppe unter der Leitung des Energierechts des Landes Oö. bis Herbst 2008 erarbeitet werden. In dieser interdisziplinär zusammengesetzten Arbeitsgruppe wird auch ein Vertreter der EAG mitarbeiten.

³ Zusammenfassung aus Strasser, JBl 1990, 487; Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG § 70 Rz 24 mwN

Schon bisher setzte die EAG zahlreiche Aktivitäten, die zur Verbesserung der Energieeffizienz und damit zur Realisierung des Szenario 4 beitragen sollen (zB Gründung der Fair Energy GmbH, Beratungsleistungen, Förderungen, Austausch von rd. 10.000 Altgeräten gegen A++ Geräte).

Ob bzw. welche Maßnahmen im Zusammenhang mit dem Börsegang geplant sind, wird dem zum Zeitpunkt der Prüfung noch nicht vorliegenden Börseprospekt zu entnehmen sein.

Anlässlich des Börsegangs waren keine besonderen Vorkehrungen hinsichtlich der Verfügbarkeit über die heimischen Wasserressourcen zur Stromproduktion (zB Donaukraftwerke) zu treffen.

Für 4 Donaukraftwerke (Ottensheim, Abwinden, Altenwörth und Melk) bestehen Verträge, die unkündbar und auf Betriebsdauer dieser Kraftwerke gültig sind. Die vertraglich abgesicherten Strombezugsrechte orientieren sich in ihrer Höhe nach den geleisteten Baukostenzuschüssen. Eine analoge vertragliche Regelung besteht für die Strombezugsrechte aus einem Pumpspeicherkraftwerk (Maltatal).

Die EAG ist an der Ennskraftwerke AG zu 50 % beteiligt und hat Strombezugsrechte von rd. 38 % der Gesamtstromaufbringung der Ennskraftwerke AG.

- c) **In welchem finanziellen Ausmaß und mit welcher Gesamtleistung plant die Energie AG OÖ bis 2030 Investitionen in Kraftwerke zur Stromgewinnung auf der Basis fossiler Energieträger? In welchem finanziellen Ausmaß und mit welcher Gesamtleistung plant die Energie AG OÖ bis 2030 Investitionen in Kraftwerke zur Stromgewinnung auf der Basis alternativer Energieträger?**

Der Planungshorizont lag zum Zeitpunkt der Prüfung im Jahr 2015.

Kraftwerke auf Basis fossiler Energieträger:

- im Bau:
Gas- und Dampfkraftwerk Timelkam (Errichtung u. Betrieb erfolgt in der Gas- und Dampfkraftwerk Timelkam GmbH, an der die EAG Kraftwerke GmbH zu 50 % beteiligt ist und ein Strombezugsrecht von 70 % ds 280 MW hält)
 - Leistung: 400 MW
 - Investitionsbudget: rd. 203 Mio. €
- mögliche weitere Projekte:
Standort Riedersbach
Standort Ennshafen

Kraftwerke auf Basis erneuerbarer Energieträger:

- konkrete Projekte (Wasserkraft):
KW Oflek
 - Leistung rd. 2,2 MW
 - Investitionsbudget rd. 6 Mio. €
KW Bad Goisern
 - Leistung rd. 4 MW
 - Investitionsbudget rd. 12 Mio. € (lt. Projektstudie)

KW Stadl Paura

- Leistung rd. 3,2 MW
- Investitionsbudget rd. 10 Mio. € (lt. Projektstudie)
- nach Maßgabe der Möglichkeiten (Wasserkraft und andere alternative Formen der Energiegewinnung):
Seitens des Unternehmens werden zusätzliche Kleinwasserkraftwerke und soweit sich die Möglichkeiten dazu ergeben auch andere Projekte (zB Windkraftwerke, Photovoltaikanlagen) angedacht.

6) Weitere Fragen:

- a) Kann mit den vom Land Oberösterreich vorgesehenen Maßnahmen – über die 51%-Beteiligung des Landes Oberösterreichs hinaus – dauerhaft ein stabiler oberösterreichischer Aktionärskern bei jenen 40% der Energie AG OÖ Aktien, die an der Börse verkauft werden sollen, gebildet werden? Gibt es dazu konkrete Vereinbarungen?**

Eckpunkt im vom Landtag am 05.07.2007 beschlossenen Emissionskonzept ist ua die bevorzugte Aktienzuteilung zur Bildung eines oö. Aktionärskerns. Diesem werden neben dem Anteil der LinzAG und der geplanten Mitarbeiterbeteiligung auch die Anteile der zu bildenden Oö. Kernaktionärsgruppe zugerechnet.

Auch im Mandatsvertrag zwischen der EAG und den für den Börsegang verantwortlichen Lead Banken ist die Bildung eines oö. Aktionärskerns verankert, welcher von der EAG oder vom Land Oö. namhaft gemacht wird.

Zum Zeitpunkt der Prüfung fanden informelle Gespräche des Landes Oö. (unter Einbeziehung der Lead Manager) mit potentiellen institutionellen oö. Anlegern über eine Aktienzuteilung statt. Eine vorrangige Zuteilung an diese Institutionen (Pre-Private-Placement) wird mit Namen und Anteil im Börseprospekt offen gelegt werden.

Im Landtagsbeschluss vom 5.7.2007 wird die Landesregierung ersucht, „unmittelbar nach dem Börsegang konkrete Schritte zu setzen, um mit der LinzAG sowie all jenen neuen Miteigentümern, die an einer langfristig orientierten und gemeinsam getragenen Eigentümerstrategie im Interesse Oö. mitzuwirken bereit sind, eine langfristig stabile Kernaktionärsgruppe zu bilden“. Zum Zeitpunkt der Prüfung konnte es noch keine konkreten Vereinbarungen geben.

b) Welche Maßnahmen hat das Land Oberösterreich gesetzt um zu verhindern, dass beim Börsegang oder in der Folge Atomstromkonzerne direkt oder indirekt Anteile der Energie AG Oberösterreich aufkaufen können?

Die Entscheidung über die endgültige Zuteilung der zu platzierenden Aktien kann beeinflusst werden. Sie bleibt lt. Mandatsvertrag mit den Emissionsbanken der Zustimmung der EAG unter Einbindung des Landes OÖ. vorbehalten. Zu berücksichtigen sind die Vorgaben des Landtagsbeschlusses und allfällige gesetzliche oder börsenaufsichtsbehördliche Vorgaben. Hinsichtlich der direkten oder indirekten Beteiligung von Atomstromkonzernen an Fonds ist die Finanzabteilung allerdings auf die Informationen der Lead Banken angewiesen.

Ab dem 1. Handelstag an der Wiener Börse gibt es im freien Handel grundsätzlich keine Einflussmöglichkeiten auf die Käufer von Aktien.

3 Beilagen

Linz, am 10. Jänner 2008

Dr. Helmut Brückner
Direktor des Oö. Landesrechnungshofes

AKTENVERMERK

Gegenstand: Schlussbesprechung über die Sonderprüfung betreffend Fragen zum beschlossenen Börsegang der Energie AG Oberösterreich

Aktenzahl: LRH-140016-2007-Spi

Ort und Datum: LRH, Promenade 31 am 30. Nov. 2007

Geprüfte Organisation: Finanzabteilung des Amtes der öö. Landesregierung

Mitglieder des LRH: Dir. Dr. Helmut Brückner
Barbara Spindelbalker
Mag. Thomas Hammer
Mag. Liselotte Wallentin

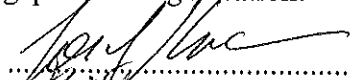


Externer Experte: Bernhard Haider (PricewaterhouseCoopers, Wien)

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

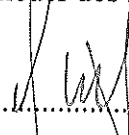

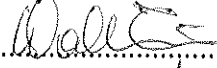
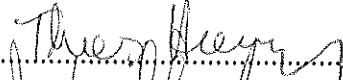

Über den Inhalt des vorgetragenen Ergebnisses konnte inklusive der während der Schlussbesprechung vorgenommenen Änderungen übereinstimmende Auffassung erzielt werden. Die von den Teilnehmern mündlich eingebrachten Stellungnahmen wurden eingearbeitet (Kennzeichnung mit 3 an der zweiten Stelle und mit Kursivdruck).

Die Teilnehmer verzichten auf die gemäß § 6 Abs. 5 Oö. LRHG eingeräumte Gelegenheit zur Abgabe einer schriftlichen Stellungnahme zum vorläufigen Ergebnis.

Die Teilnehmer der
geprüften Organisation:


.....

.....

.....
.....
.....
.....

Mitglieder des LRH:


.....

.....

.....

.....

.....
.....

AKTENVERMERK

Gegenstand: Schlussbesprechung über die Sonderprüfung betreffend Fragen zum beschlossenen Börsegang der Energie AG Oberösterreich
Aktenzahl: LRH-140016-2007-Spi
Ort und Datum: LRH, Promenade 31, am 30. Nov. 2007
Geprüfte Organisation: Energie AG Oberösterreich
Mitglieder des LRH: Dir. Dr. Helmut Brückner
Barbara Spindelbaker
Mag. Thomas Hammer
Mag. Liselotte Wallentin
Externer Experte: Bernhard Haider (PricewaterhouseCoopers, Wien)

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

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

Die Teilnehmer der geprüften
Organisation :

[Handwritten signatures of participants from the audited organization]

Mitglieder des LRH:

[Handwritten signatures of LRH members]
3. Spindelbaker
Thomas Hammer
Bernhard Haider

OÖ. Landesrechnungshof

Eingel. 10. Jan. 2008

Lrh/140016/18 Blg. 0

ENERGIEAG
Oberösterreich

Vorstand

Ihr Zeichen, Ihre Nachricht vom:

Unser Zeichen: SCH/Teu

Telefon: 0732/9000-0

Fax: 0732/9000-3888

Ort/Datum: Linz, 09.01.2008

Frau
Barbara Spindelbalker
OÖ. Landesrechnungshof
Promenade 31
4021 Linz

Prüfbericht zum geplanten Börsegang der Energie AG

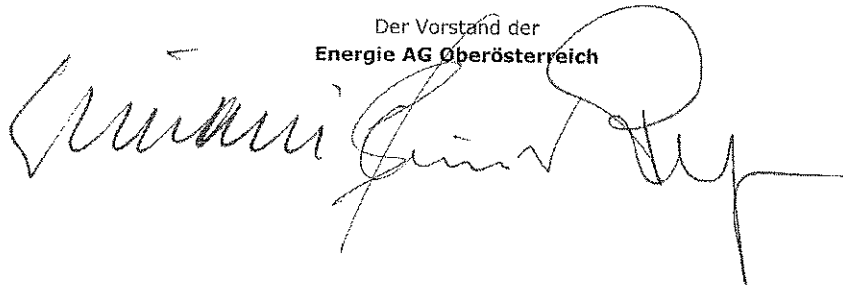
Sehr geehrte Frau Spindelbalker!

Nach eingehender Prüfung Ihres Berichtes über den geplanten Börsegang der Energie AG Oberösterreich und im Lichte der aktuellen Entwicklungen in Bezug auf die künftige Eigentümerstruktur unseres Unternehmens, dürfen wir Ihnen mitteilen, dass wir von der Abgabe einer Stellungnahme zum Entwurf des Prüfberichtes absehen werden.

Wir bedanken uns für die korrekte Zusammenarbeit im Rahmen der Prüfung und verbleiben

mit freundlichen Grüßen

Der Vorstand der
Energie AG Oberösterreich



ENERGIE AG
Oberösterreich
Postfach 298

Böhmerwaldstr. 3
A-4021 Linz
DVR: 0012025

Tel. 0732/9000-0
Fax. 0732/9000-3600

Internet: <http://www.energieag.at>
E-Mail: service@energieag.at

UID: ATU23004807
FN 76532 y
Landesgericht Linz