

# Finanzierung der Braunkohle-Folgekosten in Nordrhein-Westfalen

RWE-Umstrukturierung erhöht Risiken für die Deckung der Braunkohlerückstellungen



Rupert Wronski  
Swantje Fiedler

**[GGSC]**

[Gaßner, Groth, Siederer & Coll.]  
Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB

Hartmut Gaßner  
Linus Viezens

## ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

Diese Kurzstudie gibt einen Überblick über die Risiken der finanziellen Vorsorge mittels Rückstellungen im Braunkohlebereich für das Bundesland Nordrhein-Westfalen. Dazu gehören das Risiko unterschätzter Kosten und das Risiko des Zahlungsausfalls auf Seiten der Bergbaubetreiber. Diese ergeben sich unter anderem aus der Verschlechterung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit von RWE Power AG und RWE AG, den Grenzen der Konzernhaftung im Insolvenzfall, einer zu niedrigen Verzinsung und der fehlenden Kontrolle der Kostenschätzung und Rückstellungsberechnung.

Die im letzten Jahr vollzogene gesellschaftsrechtliche Umstrukturierung der RWE AG verschärft das Risiko des Zahlungsausfalls: Durch die neue Struktur stehen zukünftige Erträge des gewinnträchtigen Tochterunternehmens innogy SE nicht mehr direkt für die Absicherung der Verbindlichkeiten der wirtschaftlich geschwächten RWE AG zur Verfügung. Dies zeigt eine genauere Analyse der veränderten Vermögens- und Haftungssituation (Kapitel 4).

## KURZSTUDIE IM AUFTRAG VON DIE GRÜNEN IM REGIONALRAT KÖLN

### IMPRESSUM

Forum Ökologisch-Soziale Marktwirtschaft e.V.

Gaßner, Groth, Siederer & Coll.

Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB

Schwedenstraße 15a

13357 Berlin

Tel +49 (0)30-7623991 - 30

Fax +49 (0)30-7623991 - 59

[www.foes.de](http://www.foes.de) • [foes@foes.de](mailto:foes@foes.de)

Stralauer Platz 34

10243 Berlin

Tel +49 (0)30-72610260

Fax +49 (0)30-726102610

[www.ggsc.de](http://www.ggsc.de) • [berlin@ggsc.de](mailto:berlin@ggsc.de)

---

Das Forum Ökologisch-Soziale Marktwirtschaft e.V. (FÖS) ist ein überparteilicher und unabhängiger politischer Think-Tank. Wir setzen uns seit 1994 für eine Weiterentwicklung der sozialen Marktwirtschaft zu einer ökologisch-sozialen Marktwirtschaft ein und sind gegenüber Entscheidungsträger\_innen und Multiplikator\_innen Anstoßgeber wie Konsensstifter. Zu diesem Zweck werden eigene Forschungsvorhaben durchgeführt, konkrete Konzepte entwickelt und durch Konferenzen, Hintergrundgespräche und Beiträge in die Debatte um eine moderne Umweltpolitik eingebracht. Das FÖS setzt sich für eine kontinuierliche ökologische Finanzreform ein, die die ökologische Zukunftsfähigkeit ebenso nachhaltig verbessert wie die Wirtschaftskraft.

Das Anwaltsbüro [Gaßner, Groth, Siederer & Coll.] in Berlin, Frankfurt (Oder), Augsburg ist eine Spezialkanzlei, bundesweit tätig, schwerpunktmäßig auf den Gebieten Umwelt, Bauen und Planen sowie Abfall, Wasser und Energie, vielfach kommunal orientiert, oft ökologisch engagiert. Unsere Arbeit erstreckt sich dabei auch auf Zuwendungs-, Vergabe-, Gesellschafts-, Insolvenz-, Grundstücks- und Steuerrecht sowie das Kommunalverfassungs- und Kommunalabgabenrecht. Bei den Tätigkeiten in unseren Arbeitsfeldern ist uns besonders wichtig: Engagement für Umwelt, Klimaschutz und Nachhaltigkeit, Unterstützung der Daseinsvorsorge und Kommunalwirtschaft, Vertretung von Standpunkten und politische Beratung.

# Finanzierung der Braunkohle-Folgekosten in Nordrhein-Westfalen

INHALT	SEITE
1 Finanzierungsvorsorge in Gefahr .....	4
2 Risiken des derzeitigen Systems handelsrechtlicher Rückstellungen.....	4
3 Bergbaubedingte Rückstellungen der RWE Power AG .....	5
4 Auswirkungen der neuen RWE-Struktur auf die Finanzierungsvorsorge .....	7
4.1 Struktur der RWE AG .....	8
4.2 Veränderung der Vermögenssituation .....	9
4.3 Veränderung der Haftungssituation: Konzernhaftung und Umstrukturierung.....	12
5 Fazit .....	15

## 1 Finanzierungsvorsorge in Gefahr

Die Debatte über Zeitraum und Ausgestaltung eines Braunkohleausstiegs hat im vergangenen Jahr deutlich an Fahrt aufgenommen (vgl. z.B. Agora Energiewende 2016; FÖS/IASS 2016). Es geht also längst nicht mehr um das ‚Ob‘, sondern um das ‚Wie‘ des Ausstiegs. Vor diesem Hintergrund muss ernsthaft geprüft werden, wie die Finanzierung der Braunkohle-Folgekosten durch die Verursacher gesichert werden kann. Bislang ist die Finanzierungsvorsorge über unternehmensinterne Rückstellungen geregelt.

Als größtes Braunkohle-Revier ist das Thema für das Rheinland von besonderer Relevanz. Das Risiko für das Land Nordrhein-Westfalen, auf Folgekosten sitzen zu bleiben, hat nicht nur durch die schlechte betriebswirtschaftliche Lage der RWE AG zugenommen, sondern zuletzt auch durch die dadurch angestoßenen Umstrukturierungsprozesse. Wie gezeigt werden wird, besteht daher akuter Handlungsbedarf zur Sicherung der Finanzierungsvorsorge.

## 2 Risiken des derzeitigen Systems handelsrechtlicher Rückstellungen

Der Braunkohleabbau ist mit erheblichen Umwelteingriffen verbunden. Daher sind die Bergbaubetreiber gesetzlich verpflichtet, die Wiedernutzbarmachung der betroffenen Gebiete sicherzustellen. Dazu bilden sie Rückstellungen in ihren Bilanzen, die diese zukünftigen Verbindlichkeiten abbilden. Es handelt sich dabei nicht um eine finanzielle Rücklage, sondern um einen reinen Buchwert auf der Passivseite der Bilanz. Diese Verbindlichkeit muss zum Fälligkeitstermin aus dem dann vorhandenen Vermögen des Unternehmens bezahlt werden. Die von den Unternehmen zukünftig erwarteten Kosten werden auf deren heutigen Wert abgezinst<sup>1</sup>, da von einer gewissen Verzinsung über die Zeit ausgegangen wird. Die heute in den Bilanzen ausgewiesenen Werte repräsentieren somit nur einen Teil der erwarteten Folgekosten. Dieses skizzierte System handelsrechtlicher Rückstellungen birgt folgende Risiken:<sup>2</sup>

### Unterschätzung Kostensteigerung/Folgekosten

Bei Wiedernutzbarmachung und Rekultivierung ehemaliger Tagebauflächen handelt es sich im Allgemeinen um geotechnische bzw. wasserwirtschaftliche Großprojekte. Es liegt in der Natur der Sache, dass dabei unvorhersehbare Folgewirkungen (z. B. durch den Wiederanstieg des Grundwassers und daraus resultierenden Rutschungen) auftreten können, die Kostensteigerungen nach sich ziehen. Zudem sind die Langzeitfolgen der durch den Braunkohleabbau verursachten massiven Landschaftseingriffe keineswegs bekannt - ggf. können „Ewigkeitslasten“<sup>3</sup> anfallen. Insbesondere die Sanierung des betroffenen Wassersystems wird einen langen Zeitraum in Anspruch nehmen und kann unvorhergesehene Kostensteigerungen verursachen. Aus dem Bereich der ostdeutschen Braunkohlesanierung sind zahlreiche praktische Beispiele bekannt (FÖS/IASS 2016). Da die unternehmensinternen Kostenschätzungen bislang für Außenstehende nicht zugänglich und daher nicht nachvollziehbar sind, bleibt offen, welche Folgekosten in welchem Umfang in den Schätzungen abgebildet sind und inwiefern Kostensteigerungen einkalkuliert werden. Dem Risiko der Kostensteigerung sollten die Bergbaubetreiber mit einem adäquaten Risikoaufschlag begegnen.

<sup>1</sup> Unter Abzinsung ist der finanzmathematische Gegenbegriff zur Verzinsung zu verstehen. In der Zukunft anfallende Kosten werden mittels Abzinsung auf ihren heutigen Wert, den sogenannten Barwert, umgerechnet, um sinnvolle intertemporale Vergleiche anzustellen.

<sup>2</sup> Für eine ausführliche Übersicht über bergbaubedingte Rückstellungen und deren Risiken vgl. FÖS/IASS (2016).

<sup>3</sup> Unter Ewigkeitslasten werden im Kohlebergbau diejenigen Kosten verstanden, die potenziell bis in alle Ewigkeit, zumindest aber über sehr lange Zeiträume, anfallen. Im Steinkohlebergbau werden darunter insbesondere dauerhafte Pumpkosten zur Sicherung der geologischen Standsicherheit verstanden, im Braunkohlebergbau vor allem Maßnahmen zur Sicherung der Wasserqualität.

## Wirtschaftliche Entwicklung der Energieversorger und unzureichende Konzernhaftung

Angesichts der angespannten wirtschaftlichen Lage der Bergbaubetreiber und ihrer Mutterkonzerne ist ein Zahlungsausfall kein gänzlich auszuschließendes Szenario mehr. Eine mögliche Zahlungsunfähigkeit der Bergbaubetreiber birgt ein hohes Risiko für eine gesellschaftliche Übernahme von Kosten. Obwohl es nach derzeitigem Konzernhaftungsrecht im Falle einer Betreiberinsolvenz (z. B. der RWE Power AG) zunächst zur Innenhaftung durch das Mutterunternehmen (RWE AG) kommen würde, bestehen durch die Möglichkeiten der Kündigung von Gewinnabführungs- und Beherrschungsverträgen (GABV) sowie durch gesellschaftsrechtliche Umstrukturierungen ernstzunehmende Schlupflöcher für die Mutterunternehmen, sich aus der Verantwortung für ihre ggf. zahlungsunfähigen Tochterunternehmen zu ziehen (FÖS/IASS 2016). Für eine genauere Darstellung der Implikationen der jüngsten RWE-Umstrukturierung siehe Kapitel 4.

## Gegenseitige Abhängigkeiten der Rückstellungen für Atom und Braunkohle

Trotz der in der Theorie unabhängigen Kalkulation und Ausweisung von Atom- und Braunkohlerückstellungen bestehen in der Praxis finanzielle Abhängigkeiten. Sowohl Braunkohle- als auch Atomrückstellungen stellen zukünftige Verbindlichkeiten dar, die sich zeitlich zum Teil überlagern. Die RWE AG ist von beiden Nachsorgeverpflichtungen stark betroffen. Auf Grundlage des Entsorgungsfondsgesetzes vom 15./16. Dezember 2016 muss die RWE AG Mitte 2017 rund 7 Mrd. EUR in den einzurichtenden Fonds einzahlen (RWE AG 2017a). Dies zeigt, dass sonstige Verbindlichkeiten die Vermögenssituation beeinflussen und das Insolvenzrisiko von Unternehmen erhöhen können.

## Zu hohe Abzinsungsraten

Die relativ hohen Abzinsungssätze der Rückstellungen resultieren in relativ geringen Rückstellungen sowie damit verbunden relativ hohen aufzinsungsbedingten jährlichen Zuführungen. Dies birgt insbesondere dann ein Risiko, wenn es zu einer Diskrepanz zwischen den angesetzten und den tatsächlichen Zinsen kommt. In der derzeitigen Phase sinkender Zinsen ist dies der Fall: Die über die letzten sieben Jahre gemittelte Zinsstrukturkurve überschätzt die potenziell erzielbaren Zinsen. Die vorgeschriebenen Ab- bzw. Aufzinsungssätze sind deutlich höher als die durch sichere Anlagen erzielbare Rendite. Es ist wahrscheinlich, dass die abgezinsten Rückstellungen sich also nicht in der vorgesehenen Weise verzinsen. Mit anderen Worten: Es kommt zu einer Verlagerung der Rückstellungsbildung in die Zukunft, was angesichts der schlechten betriebswirtschaftlichen Situation der RWE AG riskant ist (FÖS/IASS 2016).

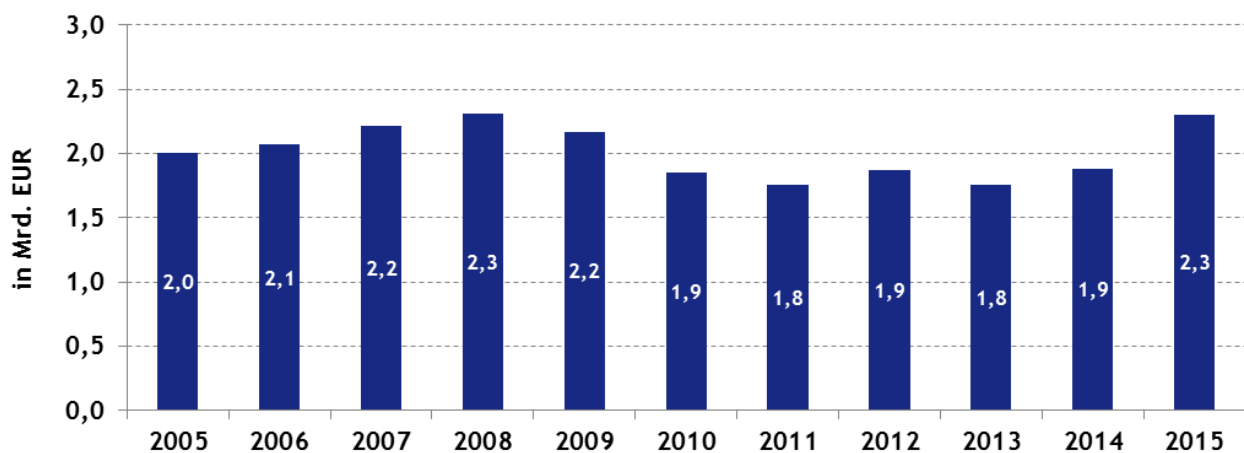
## 3 Bergbaubedingte Rückstellungen der RWE Power AG

Wie alle deutschen Braunkohlebergbaubetreiber weist die RWE Power AG aufgrund öffentlich-rechtlicher Vorgaben ihre bergbaubedingten Rückstellungen in den Jahresabschlüssen aus. Sie erfassen Verpflichtungen, die sich in den Bereichen Bergschäden sowie Wiedernutzbarmachung ergeben. Bei den ausgewiesenen Werten handelt es sich um den abgezinsten Erfüllungsbetrag. Das bedeutet, dass die geschätzten Erfüllungsbeträge je nach angenommenem Fälligkeitszeitpunkt abgezinst werden, also mit einem geringeren Buchwert in die Bilanz eingehen. Mit anderen Worten: Die erwartete Verzinsung der Rückstellungen führt zu niedrigeren Rückstellungswerten heute im Vergleich zu den tatsächlich erwarteten Kosten in der Zukunft. Da allerdings weder die zugrunde liegenden Kostenschätzungen noch Informationen über den Erfüllungszeitraum bzw. damit zusammenhängende Abzinsungssätze vorliegen, sind diese Werte nur schwer interpretierbar. Es handelt sich lediglich um eine Abschätzung der Unternehmen zu den bisher verursachten Folgekosten des Braunkohlebergbaus, umgerechnet auf den heutigen Wert.

Abbildung 1 zeigt die Entwicklung der bergbaubedingten Rückstellungen der RWE Power AG seit 2005. Im betrachteten Zeitraum sind leichte Zu- und Abnahmen der Rückstellungen um einen Mittelwert von 2 Mrd. EUR zu verzeichnen. Dies stellt somit die Größenordnung dar, in der das Unternehmen Folgekosten aus dem Braunkohlebergbau in Nordrhein-Westfalen erwartet. Auffällig ist vor allem ein deutlicher Rückgang der Werte von 2009 auf 2010. Dies hat mit der Einführung des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG) und einer damit einhergehenden verpflichtenden Abzinsung zu tun (FÖS/IASS 2016). Auffällig ist zudem ein deutlicher Anstieg der Rückstellungen von 2014 auf 2015. Dies kann mit angepassten Kostenschätzungen („Maßnahmen werden teurer als gedacht“), mit früher veranschlagten Erfüllungszeitpunkten („Maßnahmen müssen früher als gedacht umgesetzt werden“) sowie mit einem Ausgleich der schlechteren Zinsentwicklung („tatsächliche Verzinsung ist niedriger als die verwendeten Abzinsungssätze“) zusammenhängen. Der Jahresabschluss der RWE Power AG enthält keine Aussage über die Gründe. Als Ausblick auf 2016 wird angeführt, dass mit einer „Ergebnisbelastung durch einen rückläufigen Diskontierungssatz für langfristige Rückstellungen“ gerechnet wird (RWE Power AG 2016). Allenfalls der Geschäftsbericht der RWE AG gibt Aufschluss darüber, dass sich die Erhöhung der unternehmensweiten bergbaubedingten Rückstellungen im Wesentlichen aus einer erhöhten Kostenschätzung für die Wiedernutzbarmachung sowie einem Ausgleich der schlechteren Zinsentwicklung ergeben (RWE 2016).

Über den hier gewählten Betrachtungszeitraum liegt der Anteil der Rückstellungen der RWE Power AG an den gesamten deutschen Braunkohlerückstellungen relativ konstant bei ungefähr zwei Drittel.

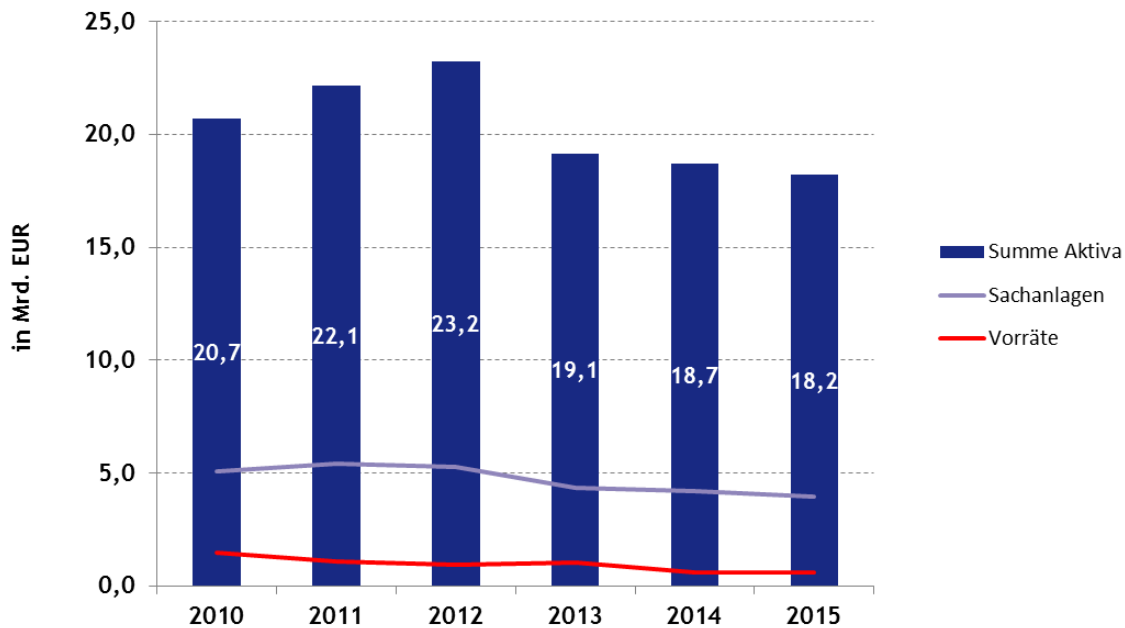
**Abbildung 1** Entwicklung der bergbaubedingten Rückstellungen der RWE Power AG



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis der auf [www.bundesanzeiger.de](http://www.bundesanzeiger.de) veröffentlichten Jahresabschlüsse des Unternehmens.

Den Rückstellungen, als Teil der gesamten Zahlungsverpflichtungen der RWE Power AG (=Passiva), stehen unterschiedliche Vermögenswerte auf der Aktivseite der Bilanz gegenüber. Auch wenn eine Zuordnung von Rückstellungen zu Aktiva nicht möglich ist, lässt sich anhand der Jahresabschlüsse die generelle Entwicklung der Aktiva des Unternehmens ablesen. Sind diese geringer, stehen geringere Vermögenswerte zur Deckung der Rückstellungen zur Verfügung. In Abbildung 2 ist deutlich zu sehen, dass es seit 2012 zu einem verstärkten Rückgang der Aktiva der RWE Power AG gekommen ist. Dies ist maßgeblich auf Abschreibungen auf Sachanlagen sowie geringere Vorräte zurückzuführen. Dies spiegelt die allgemein angespannte Lage in der konventionellen Energieerzeugung wider.

Abbildung 2 Entwicklung der Aktiva der RWE Power AG



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis der auf [www.bundesanzeiger.de](http://www.bundesanzeiger.de) veröffentlichten Jahresabschlüsse des Unternehmens.

#### 4 Auswirkungen der neuen RWE-Struktur auf die Finanzierungsvorsorge

Ende 2015 kündigte die RWE AG eine tiefgreifende Umstrukturierung des Unternehmens an: Während die konventionelle Energieerzeugung und der Handel bei der RWE AG verbleiben, werden die Geschäftsfelder Erneuerbare Energien, Netze und Vertrieb in einem neuen Tochterunternehmen gebündelt. Dies wurde u. a. damit begründet, die RWE AG finanziell für die aktuellen energiewirtschaftlichen Herausforderungen zu rüsten. Die RWE AG gewinne durch die Möglichkeit, Anteile an neu zu gründenden Tochterunternehmen zu veräußern, an „zusätzlicher Flexibilität“ um den Bereich der konventionellen Stromerzeugung zu stärken (RWE AG 2017b).

Das Jahr 2016 war für die RWE AG vom angekündigten Strategiewechsel geprägt: Zum 01.04.2016 nahm das neue Tochterunternehmen innogy SE seine Arbeit auf. Höhepunkt des Umstrukturierungsprozesses war der Börsengang des Unternehmens im Herbst letzten Jahres. Abbildung 3 verdeutlicht die veränderte Unternehmensstruktur der RWE AG, indem schematisch die Jahre 2015 und 2016 gegenübergestellt werden. Im Folgenden soll analysiert werden, welche Auswirkungen diese Umstrukturierung auf die bestehenden Rückstellungsrisiken hat. Dabei wird gezeigt, dass der Zugriff auf das Vermögen durch die Abspaltung der innogy SE erschwert wurde. Dies korrespondiert mit folgenden Ausführungen aus der Firmen-Präsentation der innogy SE zum Thema der gesellschaftsrechtlichen Umstrukturierung:

*“For none of the carve-out transactions did we use the instrument of a split-off from RWE AG. In this way, we sought to ensure that we will not be held liable for RWE AG’s historic liabilities (in particular nuclear liabilities) under existing German law.” (innogy SE 2016)*

## 4.1 Struktur der RWE AG

### Verhältnis RWE Power AG zu RWE AG

Der rheinische Braunkohletagebau der RWE Power AG ist ein eigenständiger Unternehmensteil der RWE Generation SE und wird von dieser gesteuert. Laut Jahresabschluss 2015 besteht zwischen der RWE Power AG und der RWE AG ein Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag (RWE Power AG 2016). Zudem ist die RWE AG mittelbar, über die RWE Generation SE, alleinige Gesellschafterin der RWE Power AG. Die RWE Power AG wird, wie auch die RWE Generation SE, als verbundenes Unternehmen in den Konzernabschluss der RWE AG einbezogen. Die RWE Power AG ist dabei als Unterordnungskonzern der RWE AG zu verstehen. Im Falle einer Zahlungsunfähigkeit der RWE Power AG haftet daher grundsätzlich das Mutterunternehmen RWE AG.

### Umstrukturierung 2016: Verhältnis innogy SE zu RWE AG

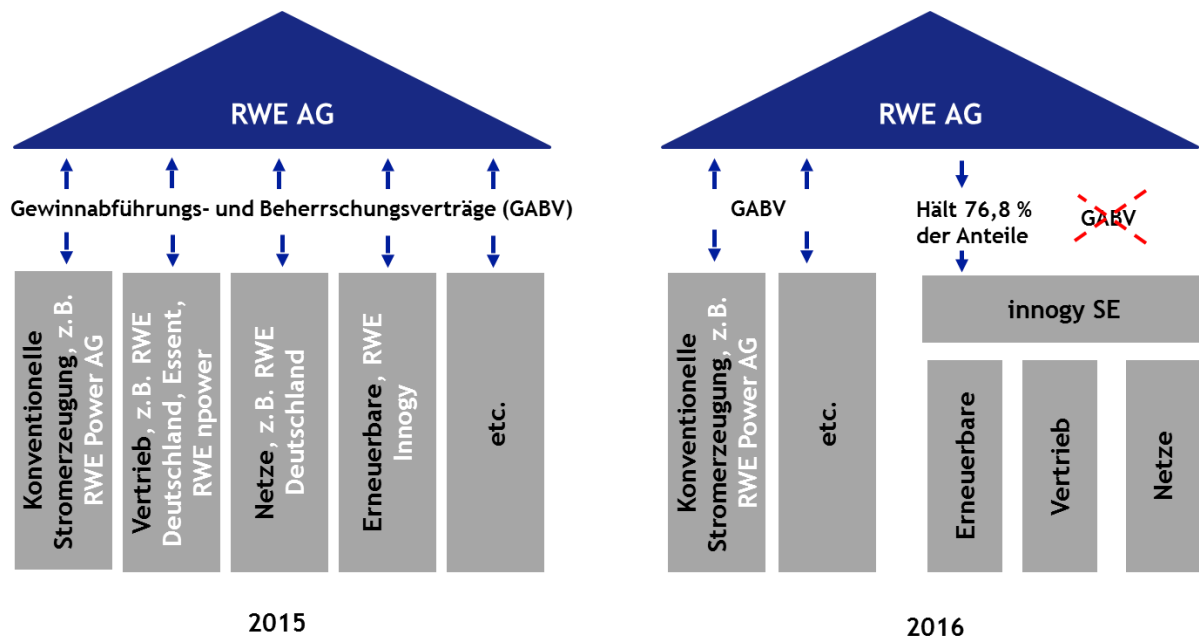
Der Ende 2015 in der RWE AG angestoßene Umstrukturierungsprozess wurde im Jahr 2016 umgesetzt. Zum 01.04.2016 nahm das neue Spin-off-Unternehmen innogy SE seine Arbeit auf (zunächst noch unter dem Namen „RWE International SE“). Die innogy SE bündelt die gewinnträchtigen Geschäftsfelder Erneuerbare Energien, Netze und Vertrieb.

Obwohl es sich bei der innogy SE um eine Tochtergesellschaft der RWE AG handelt, ist die innogy SE kein Unterordnungskonzern. Grund dafür ist, dass zum 30.09.2016 einvernehmlich alle Gewinnabführungs- und Beherrschungsverträge (GABV) zwischen RWE AG und innogy SE gekündigt worden sind. An die Stelle der GABV trat eine Grundlagvereinbarung, dass die innogy SE als Finanzbeteiligung von der RWE AG geführt wird. Dies bedeutet, dass die Geschäftstätigkeit des Unternehmens ausschließlich über den Aufsichtsrat und die Hauptversammlung beeinflusst werden kann (innogy SE 2017a; RWE AG 2017b).

Während die ehemals gewinnträchtigen Teile der RWE AG nun also in der innogy SE gebündelt werden, verbleibt der Bereich der konventionellen Stromerzeugung, samt ihren Verbindlichkeiten, bei der RWE AG (über RWE Power AG als hundertprozentige Tochter). Am Rechtsverhältnis zwischen RWE Power AG und RWE AG hat sich durch die 2016 vollzogene Umstrukturierung nichts geändert. Wie sich das neue Verhältnis der innogy SE zur RWE AG auf die Finanzierung der Rückstellungen auswirkt, soll im Folgenden erläutert werden.



Abbildung 3 Änderung der Unternehmensstruktur der RWE AG von 2015 auf 2016



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von RWE (2015) und RWE (2016).

## 4.2 Veränderung der Vermögenssituation

Für die Beurteilung der Rückstellungsrisiken der RWE Power AG ist die Vermögenssituation des Mutterunternehmens RWE AG zentral, da dieses im Falle einer Zahlungsunfähigkeit für Verbindlichkeiten einspringen müsste. Dass sich die Vermögenssituation der RWE AG in den vergangenen Jahren drastisch verschlechtert hat, ist kein Geheimnis. Die Situation ist wirtschaftlich so angespannt, dass im Jahr 2015 erstmals in der Geschichte des Unternehmens keine Dividendenausschüttung für Stammaktien erfolgte. Diese Situation soll anhand der Entwicklung folgender Indikatoren verdeutlicht werden: Verschuldungsgrad, operative Rendite, Kreditwürdigkeit sowie Umsatz und Gewinn. Praktisch alle relevanten Kennzahlen des Unternehmens haben sich seit 2010 negativ entwickelt. So ist es keine Überraschung, dass z. B. die Norddeutsche Landesbank (2016a) zu der Einschätzung kommt, dass es sich bei der RWE AG um ein mit sehr hohen Risiken behaftetes Asset handele, das kein höheres Rating rechtfertige.

### Verschuldungsgrad und operative Rendite

Tabelle 1 verdeutlicht, dass sich der Verschuldungsgrad des Unternehmens seit 2010 mehr als verdoppelt hat. Der deutliche Anstieg der Verschuldung von 2015 auf 2016 ist maßgeblich durch die weiteren starken Verluste in der konventionellen Stromerzeugung sowie durch leichte Verluste der innogy SE begründet. Auch die operative Rendite der RWE AG hat sich über den Zeitverlauf deutlich verschlechtert. Insbesondere seit 2013 stagniert der Wert bzw. ist teilweise sogar negativ gewesen.

Tabelle 1 Verschuldungsgrad und operative Rendite der RWE AG

Bilanzkennziffer	2004	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Verschuldungsgrad = Fremdkapital* / Eigenkapital</b>	734%	434%	442%	437%	571%	633%	792%	950%
<b>Operative Rendite = Betriebsergebnis / durchschnittlich gebundenes Gesamtkapital**</b>	2,2%	3,5%	1,9%	1,4%	-3,3%	2,0%	-0,2%	0,0%

\* Unter Fremdkapital wird hier die Summe aus langfristigen und kurzfristigen Schulden auf der Passivseite der Bilanz verstanden.

\*\* Als Betriebsergebnis fließt das Nettoergebnis in die Berechnung ein. Als durchschnittlich gebundenes Gesamtkapital wird der Mittelwert aus der Bilanzsumme des betrachteten Jahres und des Vorjahres verwendet.

### Veränderte Bonitätsbewertungen für RWE AG

Bonitätsbewertungen sind für die Beschaffung von Fremdkapital und damit auch zur Finanzierungsvorsorge von Braunkohle-Folgekosten essentiell. Wie in Tabelle 2 zu sehen ist, hat sich die Bewertung der Bonität der RWE AG durch die beiden führenden internationalen Ratingagenturen Standard & Poor's und Moody's seit 2002 kontinuierlich verschlechtert. Als Hauptgrund dafür nennt die RWE AG die „Krise der konventionellen Stromerzeugung“: die niedrigen Großhandelspreise für Strom sowie das generell schwierige Marktumfeld.

Tabelle 2 Bonitätsbewertungen der RWE AG

Standard & Poor's			Moody's		
Date	Rating	Outlook	Date	Rating	Outlook
Feb 2017	BBB-	Stable	Feb 2017	Baa3	Mixed
Feb 2016	BBB	Watch negative	May 2016	Baa3	Stable
Aug 2015	BBB	Negative	Oct 2015	Baa2	Negative
Apr 2015	BBB+	Negative	Jun 2015	Baa1	Negative
Jul 2012	BBB+	Stable	Jun 2012	Baa1	Stable
Jun 2011	A-	Negative	Jul 2011	A3	Negative
Apr 2011	A	Watch negative	Apr 2011	A2	Watch negative
Jan 2009	A	Negative	Nov 2009	A2	Negative
Jun 2008	A	Stable	Jan 2009	A1	Watch negative
Feb 2008	A+	Watch negative	Feb 2008	A1	Negative
Mar 2003	A+	Negative	Apr 2005	A1	Stable
Jun 2002	A+	Stable			
Mar 2002	AA-	Watch negative	Mar 2002	A1	Negative
Dec 2001	AA-	Negative	Dec 2001	Aa3	Negative
Dec 2001	AA-	Stable			
Sep 2001	AA-	Watch negative	Sep 2001	Aa3	Watch negative
Feb 2000	AA-	Stable	Feb 2000	Aa3	Stable

Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von FÖS/IASS (2016).

### Gewinnentwicklung

Als Maßstab der Gewinnentwicklung wird hier das EBITDA, d. h. das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen, herangezogen. Trotz Umstrukturierung lassen sich die Zahlen auch für 2016 fortschreiben. In der folgenden Abbildung 4 sind die Geschäftssegmente, die nach der Umstrukturierung noch bei der RWE AG verblieben sind, grau hinterlegt. Alle anderen Geschäftsfelder liegen jetzt bei der innogy SE. Auffällig ist vor allem der weitere starke Gewinneinbruch bei der konventionellen Stromerzeugung. Auch leichte Verluste beim Vertrieb und Verteilnetz in Deutschland fallen ins Auge.

Abbildung 4 Gewinnentwicklung unterschiedlicher Geschäftssegmente der RWE AG/innogy SE

Einheit	RWE AG				EBITDA	
	Mio. EUR	Mio. EUR	Mio. EUR	Mio. EUR	Mio. EUR	+ / - in %
Jahr	2010	2013	2014	2015	2016	
Konventionelle Stromerzeugung	4.510	2.455	2.522	2.285	1.456	-36%
Vertrieb/Verteilernetze D	2.218	2.316	2.650	2.599	2.436	-6%
Vertrieb Niederlande/Belgien	660	368	203	236	233	-1%
Vertrieb Großbritannien	504	366	294	-65	-11	-83%
Zentralost-/Südosteuropa	1.440	1.281	913	1.096	1021	-7%
Erneuerbare Energien	211	454	547	818	671	-18%
Trading/Gas Midstream	-7	841	286	164	-139	-185%
Sonstige, Konsolidierung	101	-177	-284	47	-117	-349%
Corporate, Sonstiges				-163	-147	-10%
Summe	10.256	7.904	7.131	7.017	5.403	-23%

Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von RWE (2016) und innogy SE (2017b).

### 4.3 Veränderung der Haftungssituation: Konzernhaftung und Umstrukturierung

Für die Sicherheit der bestehenden unternehmensinternen Rückstellungen für die Braunkohle-Folgekosten ist die Konzernhaftung relevant. Durch sie wird das haftungsrechtliche Verhältnis von rechtlich selbstständigen Unternehmen, die in einer wirtschaftlichen Einheit unter einer einheitlichen Leitung zusammengeschlossen sind, beschrieben.

#### Verhältnis der RWE Power AG zum RWE-Konzern

Das Verhältnis zwischen der RWE Power AG - das für den rheinischen Braunkohletagebau zuständige Unternehmen - zur RWE AG ist nach und vor der Umstrukturierung der Gesellschaft unverändert. Zwischen der RWE AG und der RWE Power AG besteht ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag. Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge sind aktienrechtliche Instrumente, die in § 291 Aktiengesetz (AktG) verankert sind. Nach Abs. 1 Satz 1 der Vorschrift sind Unternehmensverträge solche Verträge, durch die eine Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien die Leitung ihrer Gesellschaft einem anderen Unternehmen unterstellt (Beherrschungsvertrag) oder sich verpflichtet, ihren ganzen Gewinn an ein anderes Unternehmen abzuführen (Gewinnabführungsvertrag).

Im Verhältnis zwischen der RWE Power AG und der RWE AG ist zudem die Vorschrift von § 302 AktG von maßgeblicher Bedeutung. Nach § 302 Abs. 1 AktG gilt Folgendes: Besteht ein Beherrschungs- oder ein Gewinnabführungsvertrag, so hat der andere Vertragsteil jeden während der Vertragsdauer sonst entstehenden Jahresfehlbetrag auszugleichen, soweit dieser nicht dadurch ausgeglichen wird, dass den anderen Gewinnrücklagen Beträge entnommen werden, die während der Vertragsdauer in sie eingestellt worden

sind. Die Verpflichtung zur Verlustübernahme bedeutet insbesondere, dass etwaige Verluste aus Folgekosten des Braunkohletagebaus im Rheinland bei der RWE Power AG durch die RWE AG als beherrschendes Unternehmen auszugleichen sind. Die RWE AG hat dabei ihr gesamtes Vermögen zum Ausgleich einzusetzen.

Zum Vermögen der RWE AG gehören zunächst sämtliche Beteiligungen, die die RWE AG innerhalb ihres Konzerns oder auch als reine Finanzbeteiligungen hält. Für die langfristige Absicherung der möglichen Braunkohle-Folgekosten ist neben der aktuellen Vermögenslage insbesondere auch relevant, ob die RWE AG von verbundenen Unternehmen Gewinne erhält.

### Gewinnabführung vor der Konzernumstrukturierung

Vor der Umstrukturierung des RWE-Konzerns bestanden zwischen der RWE AG und den Gesellschaften, durch die der Vertrieb, die Netze und die Erneuerbaren Energien organisiert waren, Gewinnabführungsverträge. Durch diese Gewinnabführungsverträge waren die Tochterunternehmen verpflichtet, ihre entstehenden Gewinne an die RWE AG abzuführen. Bei einer nicht nur punktuellen, sondern zeitlich gestreckten Betrachtungsweise folgt aus dem Gewinnabführungsvertrag insbesondere die Möglichkeit, auch an zukünftigen Gewinnen der Unternehmen beteiligt zu sein, mit denen die Gewinnabführungsverträge abgeschlossen worden sind.

### Keine Gewinnabführung nach der Umstrukturierung durch die innogy-Gruppe

Die Umstrukturierung des RWE-Konzerns ist wie folgt erfolgt: Die innogy SE (bei Gründung noch: RWE International SE) ist durch Verschmelzung der Essent SPV N.V. mit der RWE Downstream AG entstanden. Auf diese neu entstandenen Einheiten sind mehrere Konzernunternehmen der RWE AG verschmolzen worden. Diese Verschmelzungen begannen im April 2016 und umfassten Unternehmen aus den Sparten Vertrieb, Netze und Erneuerbare (RWE Effizienz AG, RWE Netzservice GmbH, Saarwasserkraftwerke GmbH und zahlreiche weitere Gesellschaften).

Zwischen diesen auf die innogy SE verschmolzenen Unternehmen und der RWE AG bestanden Gewinnabführungsverträge, die nicht fortbestehen. Der zwischen der innogy SE und der RWE Downstream Beteiligungs GmbH (und damit dem RWE-Konzern) bestehende Beherrschungsvertrag ist zum 30.09.2016 gekündigt worden. Es besteht keine Verpflichtung der innogy SE und ihrer Tochtergesellschaften, Gewinne an die RWE AG oder deren Gesellschaften abzuführen.

Eine „Nachhaftung“ der Gewinnabführungsverträge besteht nicht. § 302 AktG sieht lediglich eine Begrenzung der Möglichkeit zur Beendigung der Verlustübernahme vor. Für die Gewinnabführung an das beherrschende Unternehmen sind hingegen keine Übergangsregelungen vorgesehen. Da kein Gewinnabführungsvertrag zwischen der innogy SE und der RWE AG besteht, bleiben entstehende Gewinne nunmehr bei der innogy SE.

Anders als etwa bei der Umstrukturierung von E.ON ist vorliegend keine Spaltung vorgenommen worden. Bei dem umwandlungsrechtlichen Instrument der Spaltung überträgt ein Rechtsträger von seinem Vermögen ein Teil durch Abspaltung auf einen anderen (ggf. neu zu gründenden) Rechtsträger. Der Gesetzgeber sieht vor, dass die Übertragung auf den anderen Rechtsträger im Wege der Spaltung ohne Zustimmung Dritter (insbesondere Gläubiger) erfolgen kann. Daher räumt der Gesetzgeber in § 133 Umwandlungsgesetz (UmwG) dem Gläubiger einen bestimmten Schutz ein. In § 133 UmwG wird eine Nachhaftung für bereits bestehende Verbindlichkeiten vorgesehen. Gemäß § 133 Abs. 3 UmwG ist die Haftung für denjenigen

Rechtsträger, dem die Verbindlichkeiten nicht zugewiesen worden sind, eine Nachhaftungszeit von 5 Jahren vorgesehen. Im Unterschied zu der Spaltung besteht bei der Verschmelzung keine Nachhaftung.

### Auswirkungen der Umstrukturierung in der Insolvenz

Sollten die bei der RWE Power AG bestehenden unternehmensinternen Rückstellungen für die Braunkohle-Folgekosten nicht ausreichen, und - etwa auf Grund der Einstellung des Braunkohletagebaus - keine Überschüsse mehr erzielt werden, wäre die RWE AG auf Grund des bestehenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages zunächst verpflichtet, die bei der RWE Power AG entstehenden Verluste auszugleichen. Eine Insolvenz kann daher solange abgewendet werden, wie die RWE AG über hinreichend Vermögen verfügt. Erst wenn das Vermögen der RWE AG „aufgebraucht“ ist, könnte ein Grund für die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens (§ 16 InsO) entstehen.

Zur Abwendung einer möglichen Zahlungsunfähigkeit (§ 17 InsO) könnte die RWE AG daher etwa bestehende Beteiligungen veräußern. Dazu gehören auch die von ihr gehaltenen Anteile an der innogy SE. Je mehr Anteile die RWE AG an der innogy SE veräußert, desto weniger profitiert sie von den bei der innogy SE entstehenden Gewinnen.

Von einer Insolvenz der RWE AG und der mit ihr verbundenen Gesellschaften wäre die innogy SE nur insoweit betroffen, als der Insolvenzverwalter - soweit nicht bereits im Vorfeld erfolgt - die bestehenden Beteiligungen veräußern würde. Dies könnte etwa durch den Verkauf zu Börsenpreisen am freien Markt erfolgen. Im Ergebnis kann daher nach der Konzernumstrukturierung der Fall eintreten, dass die RWE AG insolvent wird und daher liquidiert werden muss, wohingegen die innogy SE „überlebt“ und weiterhin Gewinne erwirtschaften kann. In diesem Fall besteht keine Verpflichtung der innogy SE die Braunkohle-Folgekosten zu tragen. Diese Verpflichtung geht mit dem Abschluss des Insolvenzverfahrens auf die Allgemeinheit über.

### Werterhaltung trotz Umstrukturierung

Hinzuweisen ist allerdings darauf, dass aus wirtschaftlicher Sicht allein die Gründung der innogy SE als eigenständige Aktiengesellschaft und die Verschmelzung vorheriger Konzernunternehmen auf diese neue Aktiengesellschaft hinsichtlich des Wertes der Beteiligungen keine Auswirkungen hat. Im Falle einer Insolvenz der RWE AG - auch wenn diese durch eine Verlustausgleichspflicht gegenüber der RWE Power AG entstanden ist - muss die RWE AG sämtliches Vermögen verwerten. Dazu gehören auch die von ihr gehaltenen Aktien an der innogy SE. Die an der innogy SE gehaltenen Aktien sind allerdings im Bestand variabel. Die RWE AG hat bereits 23,2 % ihrer Aktien im Rahmen des Börsengangs veräußert. In einer Pressemitteilung vom 14.03.2017 hat die RWE mitgeteilt, dass es im Zusammenhang mit dem Börsengang der innogy SE im Jahr 2015 einen Beschluss des Aufsichtsrates der RWE gab, dass RWE innogy-Anteile grundsätzlich bis auf 51 % verkaufen kann. Soweit die Anteile verkauft sind, profitiert die RWE AG auch nicht mehr von etwaigen Dividendenausschüttungen als Aktionärin.

### Zwischenergebnis

Es muss festgehalten werden, dass die Umstrukturierung des Konzerns dazu führt, dass sich zwar der aktuelle Vermögensbestand und damit das für die Folgekosten der Braunkohle zur Verfügung stehende Vermögen nicht unmittelbar geändert hat. Gleichwohl besteht die Gefahr, dass die zukünftig erwirtschafteten Gewinne allenfalls noch teilweise der RWE AG zur Verfügung stehen. Gewinne können daher zukünftig auch dann privatisiert werden, wenn kein hinreichendes Vermögen vorhanden ist, um die Folgekosten der

Braunkohle zu decken. Es droht, dass die Braunkohle-Folgekosten von der öffentlichen Hand und damit letztlich vom Steuerzahler getragen werden müssen.

## 5 Fazit

Durch die gesellschaftsrechtliche Umstrukturierung wird die Verantwortung der RWE Power AG und des haftenden Mutterkonzerns RWE AG für die Folgekosten des konventionellen Energiegeschäfts von den zukünftigen Erträgen der innogy SE getrennt. Es sind keine Hinweise über eventuelle Garantien, Patronatserklärungen, Schuldübernahmeerklärungen o. Ä. von Seiten der innogy SE für die Altlasten der RWE AG bekannt (Norddeutsche Landesbank 2016b). Vielmehr trägt die RWE AG in Gänze die aus der konventionellen Stromerzeugung resultierenden Risiken. Sie nimmt daher die Rolle einer „Abwicklungsanstalt“ ein, ohne dass die innogy SE mit ihrem künftigen Vermögen dafür haften wird (Norddeutsche Landesbank 2016a).

Ein großer Teil der innogy SE muss zwar weiterhin zum aktuellen Vermögen des Mutterkonzerns RWE AG gerechnet werden, da dieser Anteile an dem neuen Unternehmen hält. Dieses Vermögen kann im Fall der Insolvenz auch veräußert und für Verbindlichkeiten genutzt werden. Die Verfügbarkeit für diesen Zweck ist jedoch nicht gesichert, da die Beteiligungen der RWE AG an der innogy SE veräußert werden können. Im Gegensatz zu einer Konzernaufspaltung gibt es im Falle einer Verschmelzung zudem keine Nachhaftung von fünf Jahren. Auch wenn sich an der aktuellen Vermögenslage der RWE AG durch die gesellschaftsrechtliche Umstrukturierung nichts ändert, werden zukünftigen Erträge der innogy SE nicht mehr für die Absicherung der Verbindlichkeiten seines wirtschaftlich geschwächten Mutterunternehmens RWE AG sicher zur Verfügung stehen. Es gilt also nicht die Regel: Kinder haften für ihre Eltern. Die Finanzierungsvorsorge der Braunkohle-Folgekosten in Nordrhein-Westfalen ist durch die RWE Umstrukturierung daher noch unsicherer geworden.

## LITERATUR

Agora Energiewende (2016): Elf Eckpunkte für einen Kohlekonsens, Konzept zur schrittweisen Dekarbonisierung des deutschen Stromsektors. Abrufbar unter: [https://www.agora-energiewende.de/fileadmin/Projekte/2015/Kohlekonsens/Agora\\_Kohlekonsens\\_KF\\_WEB.pdf](https://www.agora-energiewende.de/fileadmin/Projekte/2015/Kohlekonsens/Agora_Kohlekonsens_KF_WEB.pdf). Letzter Zugriff am: 9.3.2017.

FÖS, IASS (2016): Finanzielle Vorsorge im Braunkohlebereich. Optionen zur Sicherung der Braunkohlerückstellungen und zur Umsetzung des Verursacherprinzips. Abrufbar unter: <http://www.foes.de/pdf/2016-06-FOES-IASS-Finanzielle-Vorsorge-Braunkohle.pdf>. Letzter Zugriff am: 8.3.2017.

innogy SE (2016): innogy. company presentation. Abrufbar unter: <https://iam.innogy.com/-/media/innogy/documents/ueber-innogy/Investor-Relations/berichte-praesentationen/ir-presentation-2016-08-01-de-en.ashx?la=de-DE>. Letzter Zugriff am: 8.3.2017.

innogy SE (2017a): Zwischenmitteilung Januar bis Dezember 2016. Abrufbar unter: <https://iam.innogy.com/-/media/innogy/documents/ueber-innogy/Investor-Relations/ir-event-q3-2016/innogy-zwischenmitteilung-jan-sep-2016.ashx>. Letzter Zugriff am: 8.3.2017.

innogy SE (2017b): Geschäftsbericht 2016. Abrufbar unter: <https://www.innogy.com/web/cms/mediablob/de/3691356/data/0/6/Geschaeftsbericht-2016.pdf>. Letzter Zugriff am: 15.3.2017.

Norddeutsche Landesbank (2016a): RWE AG und Innogy SE. Der Spin-off hat die Weichen für die Zukunft gestellt. Abrufbar unter: [https://www.nordlb.de/fileadmin/redaktion/analysen\\_prognosen/corporates/corporate\\_bond\\_special/20161026\\_Corporate\\_Bond\\_Special.pdf?sword\\_list\[\]=rwe&no\\_cache=1](https://www.nordlb.de/fileadmin/redaktion/analysen_prognosen/corporates/corporate_bond_special/20161026_Corporate_Bond_Special.pdf?sword_list[]=rwe&no_cache=1). Letzter Zugriff am: 13.3.2017.

Norddeutsche Landesbank (2016b): Innogy SE - Mit Rückenwind an der Muttergesellschaft RWE AG vorbei. Abrufbar unter: [https://www.nordlb.de/fileadmin/redaktion/analysen\\_prognosen/corporates/corporate\\_bond\\_special/20161101\\_Corporate\\_Bond\\_Special.pdf](https://www.nordlb.de/fileadmin/redaktion/analysen_prognosen/corporates/corporate_bond_special/20161101_Corporate_Bond_Special.pdf). Letzter Zugriff am: 13.3.2017.

RWE (2015): Geschäftsbericht 2014. Abrufbar unter: <http://www.rwe.com/web/cms/mediablob/de/2696790/data/0/4/RWE-Geschaeftsbericht-2014.pdf>. Letzter Zugriff am: 20.5.2016.

RWE (2016): Geschäftsbericht 2015. Abrufbar unter: <http://www.rwe.com/web/cms/mediablob/de/2974770/data/110822/8/rwe/investor-relations/berichte/RWE-Geschaeftsbericht-2015.pdf>. Letzter Zugriff am: 20.5.2016.

RWE AG (2017a): Geschäftsbericht 2016. Zukunft. Sicher. Machen. Abrufbar unter: <http://www.rwe.com/web/cms/mediablob/de/3688518/data/110822/7/rwe/investor-relations/berichte/RWE-Geschaeftsbericht-2016.pdf>. Letzter Zugriff am: 12.4.2017.

RWE AG (2017b): Zwischenmitteilung über die ersten drei Quartale 2016. Abrufbar unter: <http://www.rwe.com/web/cms/mediablob/de/3256194/data/110822/8/rwe/investor-relations/berichte/RWE-Zwischenmitteilung-Q1-Q3-2016.pdf>. Letzter Zugriff am: 8.3.2017.

RWE Power AG (2016): Jahresabschluss zum Geschäftsjahr 2015. Abrufbar unter: <https://www.bundesanzeiger.de/ebanzwww/wexsservlet>. Letzter Zugriff am: 7.3.2017.