

*Kurt Berlo, Oliver Wagner*

# **Der Eon/RWE-Deal: Marktbeherrschung und Shareholder Value-Politik mit behördlicher Zustimmung**

---

*Ursprünglich veröffentlicht in:  
Zeitschrift für Neues Energierecht (ZNER),  
23 (2019), 6, S. 505-509*

*Kurt Berlo a,\*  
Oliver Wagner a*

## **Der Eon/RWE-Deal: Marktbeherrschung und Shareholder Value-Politik mit behördlicher Zustimmung**

- 
- a Wuppertal Institut für Klima, Umwelt, Energie gGmbH,  
Wuppertal, Deutschland
- \* Korrespondierender Autor:  
Kurt Berlo  
Wuppertal Institut für Klima, Umwelt, Energie gGmbH  
Döppersberg 19  
42103 Wuppertal  
Deutschland
- E-Mail: [kurt.berlo@wupperinst.org](mailto:kurt.berlo@wupperinst.org)  
Tel.: +49 202 2492-174  
Fax: +49 202 2492-108

Dies ist die begutachtete, akzeptierte Manuskriptversion des Artikels. Aus dem Veröffentlichungsprozess können nachträgliche Änderungen resultieren, die sich z. B. auf die Formatierung und Zeichensetzung auswirken. Derartige Änderungen sind hier nicht berücksichtigt. Die endgültige Version wurde in der oben genannten Zeitschrift veröffentlicht.

## **Der Eon/RWE-Deal**

### **Marktbeherrschung und Shareholder Value-Politik mit behördlicher Zustimmung**

**von Kurt Berlo und Oliver Wagner (beide Wuppertal Institut für Klima, Umwelt, Energie gGmbH)**

Am 17. September 2019 hat die EU-Wettbewerbs-Kommissarin Margrethe Vestager dem Stromkonzern Eon die Übernahme und Zerschlagung der RWE-Tochter Innogy unter leichten Auflagen erlaubt. Damit geht eine vollständige Geschäftsfeldaufteilung zwischen den beiden mächtigsten nationalen Energiekonzernen Eon und RWE einher. Während sich Eon auf die Bereiche Vertrieb und Verteilnetzbetrieb konzentrieren wird, übernimmt RWE die konventionellen Kraftwerke des bisherigen Konkurrenten sowie alle Anlagen der erneuerbaren Stromerzeugung. Auch alle vor rund zwei Jahren zunächst an Innogy abgegebenen Anlagen zur Stromerzeugung werden von RWE wieder zurückgeholt. Zudem erhält RWE eine 16,7-prozentige Beteiligung an Eon. Dazu gab das Bundeskartellamt (BKartA) bereits am 26.02.2019 bekannt, dass es diese Beteiligung für unbedenklich hält.<sup>1</sup>

Die jüngste Freigabe der EU-Kommission vom September 2019 ist eine „Entscheidung von enormer Tragweite“ die den „gesamten Sektor grundlegend verändern“ wird.<sup>2</sup> Denn durch diesen Mega-Deal entstehen im deutschen Energiesektor zwei monolithische Giganten mit bisher nie dagewesener Marktmacht.

Ein Vorgang in dieser Größenordnung sollte im Wettbewerbsrecht grundsätzlich kritisch betrachtet werden. Es stellt sich also die berechnete Frage, warum die deutschen und europäischen Wettbewerbsbehörden (Bundeskartellamt, Bundesnetzagentur, Monopolkommission und die europäische Wettbewerbskommission) diesem Deal mit kaum vernehmbarer Kritik gegenüberstanden und warum sie nicht mit weitgehenden Verbotsauflagen reagiert haben.

„Wettbewerbsliche Zweifel sind dabei durchaus angebracht“.<sup>3</sup> Denn wenn die zwei größten deutschen Energiekonzerne gegenseitig den Wettbewerb komplett beseitigen und ihre Geschäftsfelder vollständig untereinander aufteilen, hat dies einschneidende Folgen für die Energiebranche. Zumal vor dem Hintergrund, dass die Energiewende in Deutschland bislang (vor allem bei der Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien) von dezentralen Strukturen und bürgerschaftlicher Teilhabe geprägt war. Im Folgenden wird dargestellt, was dieser Eon/RWE-Deal für den Wettbewerb und die Energiewende bedeutet.

### **Auswirkungen des Eon/RWE-Deals auf den Konzessionswettbewerb**

Durch die Zerschlagung von Innogy wird Eon der mit Abstand größte Strom- und Gas-Verteilnetzbetreiber in Deutschland. Wie unsere Berechnungen und Recherchen zeigen (siehe Grafik), sind dann fast 56 Prozent der insgesamt 14.000 Strom-Verteilnetz-

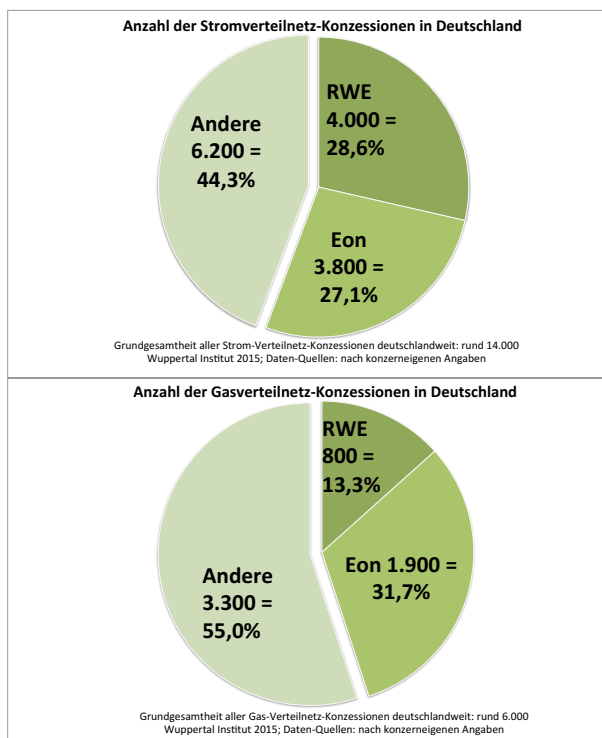
---

<sup>1</sup> Bundeskartellamt: Hintergrundinformationen (FAQ) zur Freigabe des Erwerbs einer 16,67 %-Beteiligung an der E.ON SE durch die RWE AG.; online verfügbar unter: [https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Pressemitteilungen/2019/26\\_02\\_2019\\_EON\\_RWE\\_FAQs.html](https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Pressemitteilungen/2019/26_02_2019_EON_RWE_FAQs.html)

<sup>2</sup> Zenke, I.; Heymann, T.: Der Energieblog vom 26. August 2019: Energiewirtschaft warnt vor möglichen Folgen durch die Fusion von E.ON/RWE/innogy, online verfügbar unter: <http://www.derenergieblog.de/alle-themen/energie/energiewirtschaft-warnt-vor-moeglichen-folgen-durch-die-fusion-von-e-on-rwe-innogy/>

<sup>3</sup> ebenda.

Konzessionen in der Hand von Eon.<sup>4</sup> Zudem besitzt Eon zukünftig über 45 Prozent aller 6.000 Gas-Verteilnetz-Konzessionen.<sup>5</sup> Dadurch werden die bestehenden Asymmetrien im Vergabewettbewerb weiter zugunsten von Eon verschoben. Das heißt, der Wettbewerb um die Vergabe von Verteilnetz-Konzessionen wird für Konkurrenz-Anbieter schwieriger, weil sie künftig mit dem mächtiger gewordenen Eon-Konzern wetteifern müssen. Eon kann jetzt auch auf das Verhandlungs-Know-how der ehemaligen RWE-Tochter Westnetz zurückgreifen. So können die besitzstandswahrenden Strategien beim Kampf um Verteilnetz-Konzessionen<sup>6</sup> von Eon gegenüber Mitbewerbern noch konsequenter angewendet werden. Die strukturkonservierende Wirkung im örtlichen Verteilnetzgeschäft wird damit weiter zementiert.



<sup>4</sup> „Die neue E.ON wird über weit mehr als 100 direkte und indirekte Beteiligungen an Verteilnetzbetreibern Strom verfügen. Damit besteht Zugang zu knapp 16 Millionen Entnahmestellen in Mehrheits- und weiteren ca. 5 Millionen in Minderheitsbeteiligungen.“ Siehe Folienpräsentation der LBD-Beratungsgesellschaft mbH anlässlich des Sondersymposium zur geplanten Fusion RWE/E.ON am 21.02.2019 in Berlin zum Thema: Präsenz der neuen E.ON in der Fläche (Beteiligung in Netz und Vertrieb) – Die Position der neuen E.ON in sich neu entwickelnden Märkten.

<sup>5</sup> Damit wird die neue E.ON „über weit mehr als 100 direkte und indirekte Beteiligungen an Verteilnetzbetreibern Gas verfügen. Damit besteht Zugang zu über 2 Millionen Entnahmestellen in Mehrheits- und weiteren ca. 670.000 in Minderheitsbeteiligungen.“ Siehe Folienpräsentation der LBD-Beratungsgesellschaft mbH anlässlich des Sondersymposium zur geplanten Fusion RWE/E.ON am 21.02.2019 in Berlin zum Thema: Präsenz der neuen E.ON in der Fläche (Beteiligung in Netz und Vertrieb) – Die Position der neuen E.ON in sich neu entwickelnden Märkten.

<sup>6</sup> Berlo, K., & Wagner, O. (2012): Auslaufende Konzessionsverträge für Stromnetze: Strategien überregionaler Energieversorgungsunternehmen zur Besitzstandswahrung auf der Verteilnetzebene; Untersuchung und gutachterliche Stellungnahme. Abgerufen von Wuppertal Institut für Klima, Umwelt, Energie, website: <https://epub.wuppertal.org/frontdoor/index/index/docId/4856> <http://nbn-resolving.de/urn/resolver.pl?urn:nbn:de:bsz:wup4-opus-48566>

## **Verteilnetze als riesiges Geschäftsfeld mit hervorragenden Zukunftsaussichten**

Insgesamt geht es bei den Verteilnetzen um sehr viel Geld. Geschätzt wird ein bundesweites Umsatzvolumen, das inzwischen einen jährlichen Wert von rund 20 Mrd. Euro umfassen dürfte. Für die dritte Regulierungsperiode (Gas: 2018 bis 2022; Strom: 2019 bis 2023) hat die Bundesnetzagentur die kalkulatorische Eigenkapitalverzinsung auf 6,91% für Neuanlagen und 5,12% für Altanlagen festgelegt; Werte, die vom Bundesgerichtshof am 09. Juli 2019 bestätigt worden sind. Für Eon bedeutet dies, dass die Verteilnetze ein sicheres und einträgliches Geschäftsfeld sind, das mit realisierbaren Skaleneffekten für beachtliche Gewinne sorgt.

Seit Anfang des Jahres 2019 hat die BNetzA für den Ausbau bzw. die Digitalisierung der Stromverteilernetze das Instrument des Kapitalkostenaufschlags genehmigt. Investitionen in die Netzinfrastruktur können seither mit Aufschlägen auf die von der Bundesnetzagentur genehmigte Erlösobergrenze versehen werden. Dabei geht es um Kapitalkostenaufschläge von insgesamt etwa 900 Mio. Euro, womit nach Angabe der BNetzA geplante Investitionen in Höhe von über 10 Milliarden Euro verbunden sein werden.

## **Auswirkungen des Eon/RWE-Deals auf das Endkundengeschäft mit Strom und Gas**

Im Endkundengeschäft wird Eon schlagartig der mit Abstand größte Anbieter von Strom und Gas. Eon wird in Europa rund 50 Mio. Kunden beliefern. Im August 2019 appellierten zehn deutsche Energieversorger wie die Frankfurter Mainova, die Leipziger Stadtwerke, die Aachener Stawag oder der hessische Regionalversorger Entega in einer gemeinsamen Stellungnahme an die EU-Kommission, den Deal zu untersagen oder allenfalls unter scharfen Auflagen zu genehmigen. Sie reklamieren vor allem die zunehmende Marktmacht von Eon im deutschen Vertriebsgeschäft. „In Deutschland alleine kämen zu den vorhandenen mehr als 6 Mio. E.ON-Kunden ca. 7,8 Mio. Kunden (6,5 Mio. Strom- und 1,3 Mio. Gaskunden) der innogy und ihrer Töchter unmittelbar dazu.“ Berücksichtige man die Minderheitsbeteiligungen der innogy an anderen Versorgern wie Stadtwerken, seien weitere Millionen von Kunden dem Einflussbereich von Eon zuzurechnen. Zudem wird befürchtet, Eon könne mit den Erlösen aus dem (regulierten) Netzgeschäft und der Grundversorgung „kurzfristig Kampfpreise anbieten, kleinere Konkurrenten verdrängen und so den Markt verschließen“. Außerdem wird reklamiert, dass Eon durch die Vielzahl von Marken und Konzerngesellschaften die für den Vertrieb an wechselwillige Kunden wichtigen Preisplattformen dominieren könnten<sup>7</sup>. Eon wird deutschlandweit mit rund 160 verschiedenen Strommarken und 840 unterschiedlichen Strom-Tarifen<sup>8</sup> auf den Vergleichsportalen vertreten sein. Dabei wird der Eindruck eines Wettbewerbs entstehen, der in Wahrheit so nicht existiert.

## **Auswirkungen auf den Zukunftsmarkt E-Mobilität**

Im Bereich der E-Mobilität übernimmt Eon auch alle bislang von Innogy betriebenen Ladesäulen. Damit wird Eon zum mit Abstand größten Anbieter von elektrischen Ladestationen bzw. Stromtankstellen in Deutschland. Die EU-Auflage, 34 Autobahn-Ladestationen für Elektrofahrzeuge abzugeben, fällt dabei kaum ins Gewicht. Eon hat zukünftig als größter deutscher Stromanbieter deutlich bessere Möglichkeiten als alle anderen Mitbewerber, diese umfassende Ladeinfrastruktur weiter auszubauen. Aus diesem Grund kann Eon hier als größter Anbieter einen Stromabsatzmarkt dominieren, der

---

<sup>7</sup> Elektrizitäts-Aktiengesellschaft Mitteldeutschland (EAM) et al. (zehn deutsche Energieversorger): Gemeinsamer Standpunkt zum Fusionskontrollverfahren E.ON/innogy (2019): Online verfügbar unter: <http://www.derenergieblog.de/wp-content/uploads/Gemeinsamer-Standpunkt.pdf>

<sup>8</sup> Lücking, G.: Der E.On/RWE-Merger, Folienpräsentation anlässlich des Sondersymposium zur geplanten Fusion RWE/E.ON am 21.02.2019 in Berlin.

gewaltige Wachstumspotenziale verspricht. Denn im Zuge der Dekarbonisierung des Verkehrsbereichs wird Elektromobilität zukünftig eine sehr wichtige Rolle spielen. Auch das Klimapaket des Klimakabinetts der Bundesregierung zeigt auf, welche Chancen im Verteilnetzbereich durch E-Mobilität entstehen. Denn der Ausbau der öffentlich zugänglichen Ladeinfrastruktur ist Grundvoraussetzung für die Akzeptanz und die Zunahme der Elektromobilität. Das Ziel der Bundesregierung die öffentlich zugängliche Ladeinfrastruktur bis 2030 auf insgesamt 1 Millionen Ladepunkte auszubauen, macht die zu erwartende Dynamik deutlich. Zum Vergleich: Derzeit gibt es in Deutschland rund 14.500 Tankstellen für Mineralölprodukte wie Diesel und Benzin.<sup>9</sup> Zukünftig soll der Ausbau der Ladeinfrastruktur, an die man große Gewinnerwartungen knüpft, vom Bund mit entsprechenden Förderprogrammen bis 2025 erheblich unterstützt werden.

### **Zukunftsmarkt Digitalisierung**

Im Zuge der Digitalisierung gelten Daten als der wichtigste Rohstoff des 21. Jahrhunderts, dem eine enorme Innovationskraft, Gestaltungsmacht und disruptive Dynamik innewohnt. In ihrem Klimapaket stellt die Bundesregierung heraus, dass „Klimaschutz und Digitalisierung der Motor großer Veränderungen in unserer Volkswirtschaft“ sind<sup>10</sup>. Eon wird durch den Innogy-Deal über mehr energiebezogene Daten verfügen als jedes andere Energieunternehmen. Denn als größter Verteilnetzbetreiber wird das Unternehmen auch der wichtigste und größte Messstellenbetreiber in Deutschland. Damit bekommt Eon direkten Zugriff auf viele Millionen demnächst digitalisierter Stromzähler (Smart Meter). Mit den daraus gewonnenen Daten kann Eon digitale und innovative Dienstleistungen entwickeln (wie z.B. Smart Home-Anwendungen) und verschafft sich so im wettbewerblichen Umfeld deutliche Vorteile gegenüber Konkurrenzanbietern, die nicht annähernd über diese Datenmengen verfügen können.

Künftig wird es aufgrund vielfältiger datentechnischer Vernetzungen kaum noch vermeidbar sein, dass Kundendaten aus dem Verteilnetz-, Vertriebs- und Messstellenbereich miteinander verkoppelt bzw. verschnitten werden. Der Gesetzgeber wird dies – trotz bestehender Unbundling-Vorschriften – kaum noch kontrollieren und verhindern können. Vor allem dann nicht, wenn solche Vorgänge z.B. nur noch durch ein Cloud-Passwort (oder einen Mausklick entfernt) voneinander getrennt sind. Eine Entwicklung infolge von Big-Data, die insbesondere dem größten Verteilnetzbetreiber, der zugleich auch der größte Akteur im Vertrieb von Strom und Gas ist, unermessliche Synergiepotenziale bei der Kundenakquise, Kundenbindung und der Entwicklung neuer Dienstleistungen liefern wird. Die Digitalisierung wird bisherige Geschäftsmodelle der Energiewirtschaft „auf den Kopf stellen“ und gleichzeitig zu einem „Zusammenwachsen und zur Vernetzung von Branchen“ (Sektorkonvergenz) führen.<sup>11</sup>

Bei dem rasanten Tempo, wie sich der disruptive Wandel vollzieht, bergen Digitalisierung und Sektorkonvergenz vor allem dann wettbewerbliche Risiken, wenn sich die digitalen Datenmengen bei einem Unternehmen konzentrieren, das wie Eon ohnehin schon mit einer großen Marktmacht ausgestattet ist. Verwiesen sei hier auf die rasch

---

<sup>9</sup> statista: Anzahl der Tankstellen in Deutschland bis 2019, veröffentlicht von Ahlswede, A., am 09.08.2019.

<sup>10</sup> Klimaschutzprogramm 2030 der Bundesregierung zur Umsetzung des Klimaschutzplans 2050 vom Oktober 2020, Seite 9. Online unter: <https://www.bundesregierung.de/resource/blob/975226/1679914/e01d6bd855f09bf05cf7498e06d0a3ff/2019-10-09-klima-massnahmen-data.pdf?download=1>

<sup>11</sup> BDEW und Ernst & Young: Stadtwerkstudie 2019 – Ecosystems und Konvergenz als Wachstumschancen für Stadtwerke; online verfügbar unter: [https://www.bdew.de/media/documents/Pub\\_20190606\\_Stadtwerkstudie-2019.PDF](https://www.bdew.de/media/documents/Pub_20190606_Stadtwerkstudie-2019.PDF)

entstandene Marktdominanz von Firmen wie Google, Amazon oder Facebook, die heute kaum noch ernstzunehmende Konkurrenz auf ihren Märkten vorfinden.

### **Auswirkungen auf die Energiewende als gesellschaftliche Gemeinschaftsaufgabe**

Die Vollziehung des Eon/RWE-Deals hat aufgrund der damit ausgelösten Marktveränderungen Auswirkungen auf die Energiewende in Deutschland. Denn mit der Zerschlagung von Innogy und der damit einhergehenden Marktaufteilung zwischen Eon und RWE entstehen die zwei größten Energieversorger Deutschlands, die fortan mit einem gegenseitigen Wettbewerbsverzicht agieren. Das heißt, zwei langjährige Bedenkenräger und Bremser der Energiewende übernehmen wichtige Marktführerschaften, RWE im Bereich Stromerzeugung, Eon beim Vertrieb von Strom und Gas an Endverbraucher sowie in weiten Teilen Deutschlands beim örtlichen Verteilnetzbetrieb. Das sind keine guten Voraussetzungen für die deutsche Energiewende, denn:

- die bisherigen Treiber der deutschen Energiewende (überwiegend kleine Betreiber-gesellschaften, Bürgerenergiegenossenschaften und Stadtwerke) stehen beim Ausbau der erneuerbaren Energien mit einem großen Konzern (RWE) bzw. „nationalen Champion“ in Konkurrenz;
- Eon und RWE sind nicht in erster Linie Klimaschutzpolitisch- und Energiewende-motiviert, sondern vor allem Börsen- und Shareholder Value-getrieben;
- die Entwicklung des Börsenkurses ihrer Aktien ist Eon und RWE wichtiger als der Ausbau der erneuerbaren Energien und wichtiger als die Umsetzung von wirksamen Klimaschutzmaßnahmen, weshalb RWE als größter deutscher Stromerzeuger weiterhin bestrebt sein wird, die bestehenden Kohlekraftwerke noch möglichst lange im Geschäft zu halten;
- beim Ausbau der erneuerbaren Energien wird sich RWE nach eigenem Bekunden nicht auf die für die Energiewende notwendigen Ausbaupotenziale in Deutschland konzentrieren, sondern weltweit agieren. Das heißt, dass RWE die Absicht hat, durch gezieltes Rosinenpicken im globalen Maßstab die Gewinnaussichten des Konzerns und seiner überwiegend privaten Anteilseigner zu maximieren.

### **Public Value statt Shareholder Value**

Die Energiewende als gesellschaftliche Gemeinschaftsaufgabe muss – wenn sie gelingen soll – statt einseitiger Shareholder Value-Interessen großer Energiekonzerne deutlich stärker die Gemeinwohlinteressen der Zivilgesellschaft und der Städte und Gemeinden in den Fokus stellen. Eine solche Public Value-Orientierung ist auch angesichts verstärkter Klimaschutzbemühungen das Gebot der Stunde, wie dies bereits von Stadtwerken in vielen Fällen erfüllt wird, siehe dazu die nachfolgende Tabellenübersicht.

Public Value von Stadtwerken		
Wert für den einzelnen Bürger	Wert für die Kommune als Gemeinschaft	Wert für die regionale Wirtschaft
<p>Individueller Nutzen eines Stadtwerks. Darunter fällt bspw.:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Starke Kundenorientierung Kundennähe mit örtlichem Kundencenter</li> <li>■ Tarifgestaltung mit sozialer Verantwortung</li> <li>■ Fairer Vertragspartner mit Vertrauensvorschuss</li> <li>■ Schnelle Hilfestellung bei individuellen Problemlagen</li> <li>■ Qualitätsorientierung bei der Dienstleistungserbringung</li> <li>■ Verfolgung eines Corporate Social Responsibility (CSR) Ansatzes</li> <li>■ Ermöglichung einer breiten Teilhabe an den Leistungen/ Engagement gegen Energiearmut</li> </ul>	<p>Gesellschaftlicher Nutzen eines Stadtwerks. Darunter fällt bspw.:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Gewinnabführung, Gewerbesteuer und maximale Konzessionsabgabe an den kommunalen Haushalt sowie Gewährung eines Kommunalrabatts für Energie</li> <li>■ Sponsoring örtlicher Vereine und Initiativen</li> <li>■ Querverbund zur Finanzierung öffentlicher Aufgaben (ÖPNV, Schwimmbäder usw.)</li> <li>■ Einbindung in Lokale Agenda 21</li> <li>■ Kommunalpolitischer Einfluss und Bürgerbeteiligung</li> <li>■ Lokale Problemlösungskompetenz</li> <li>■ Synergien mit anderen kommunalen Aufgaben (bspw. bei Straßensanierungen und beim Breitbandausbau)</li> <li>■ Partner für den kommunalen Umwelt- und Klimaschutz</li> <li>■ Hilfe bei Naturkatastrophen</li> </ul>	<p>Wirtschaftlicher Nutzen eines Stadtwerks. Darunter fällt bspw.:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Hohe regionale Wertschöpfungseffekte</li> <li>■ Schaffung/Sicherung guter Arbeitsplätze vor Ort</li> <li>■ Auftragsvergaben an Unternehmen aus der Region</li> <li>■ Verlässlicher Partner für örtliche Unternehmen</li> <li>■ Angebote zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit örtlicher Unternehmen</li> <li>■ Interesse an langfristigen Kunden- und Geschäftsbeziehungen zu externen Lieferanten und Dienstleistern</li> <li>■ Unterstützung der lokalen bzw. regionalen Gründungsaktivitäten</li> <li>■ Gestaltung des digitalen Strukturwandels</li> <li>■ Mitwirkung/Initiierung von kommunalen/regionalen Unternehmensnetzwerken</li> </ul>

Quelle: Berlo/Herr/Wagner/Companie (2018)<sup>12</sup>

### Stadtwerke als wichtiges wettbewerbliches Korrektiv werden durch den Beschluss der Kartellbehörden geschwächt

Durch die Schaffung einer vollständigen Marktaufteilung zwischen Eon und RWE wird die Wettbewerbs-Position von Stadtwerken im Vertrieb von Strom und Gas sowie im Wettbewerb um Verteilnetz-Konzessionen deutlich geschwächt. Eon dominiert als größter Anbieter leitungsgebundener Energien den deutschen Vertriebsmarkt für Strom und Gas. Das heißt z.B., überall dort, wo Eon als Grundversorger agiert, können nachweislich überdurchschnittlich hohe Strom- und/oder Gas-Tarife realisiert werden.

Dass aufgrund des Eon/RWE-Deals bei Städten und Gemeinden Kooperationen und kommunale Gemeinschaftswerke zunehmen werden, ist naheliegend. Denn es ist davon auszugehen, dass immer mehr Kommunen nicht mehr bereit sein werden, ihre örtliche Energieversorgung überwiegend Shareholder Value-Interessen mächtiger Energiekonzerne zu überlassen. Vor dem Hintergrund der neuen Situation auf dem Energiemarkt werden bei künftigen Stadtwerkegründungen kleine und mittlere Nachbarschafts-Gemeinden in Kooperation Gemeinschaftsstadtwerke (ohne Eon-Beteiligungen) gründen. Eine Welle von Fusionen bestehender Stadtwerke im Verteilnetzgeschäft ist eher

<sup>12</sup> Berlo, K.; Herr, C.; Wagner, O. und Companie, M. (2018): Explorative Untersuchung zu Erfolgspotentialen bei neugegründeten Stadtwerken: eine Sondierungsstudie zur kommunalen Energieversorgung ; Ergebnisse einer Befragung bei neugegründeten Stadtwerken im Energiebereich, Wuppertal Institut für Klima, Umwelt, Energie; online verfügbar unter: <https://epub.wupperinst.org/frontdoor/deliver/index/docId/7156/file/WR16.pdf>



nicht zu erwarten, denn es hat sich gezeigt, dass auch kleinere kommunale Verteilnetzbetreiber in der Lage sind, effizient und wirtschaftlich zu arbeiten.<sup>13</sup>

### **Change-of-Control-Klauseln als Chance für Kommunen**

Innogy war durch enge kommunalpolitische Verflechtungen näher an den Kommunen und deren politischen Entscheidungsträgern als Eon. Marktbeobachter erwarten nun, dass viele Kommunen deshalb ihre Konzessionen neu ausschreiben und Rekommunalisierungen zunehmen werden. Zahlreiche Städte und Gemeinden lassen bereits prüfen, ob sie von ihrer Change-of-Control-Klausel Gebrauch machen können. Dabei steht die Zielsetzung im Vordergrund, die vormals von RWE gehaltenen Stadtwerke-Anteile in kommunalen Besitz zu überführen oder anstelle von (zukünftig) Eon einen anderen strategischen Partner zu beteiligen.

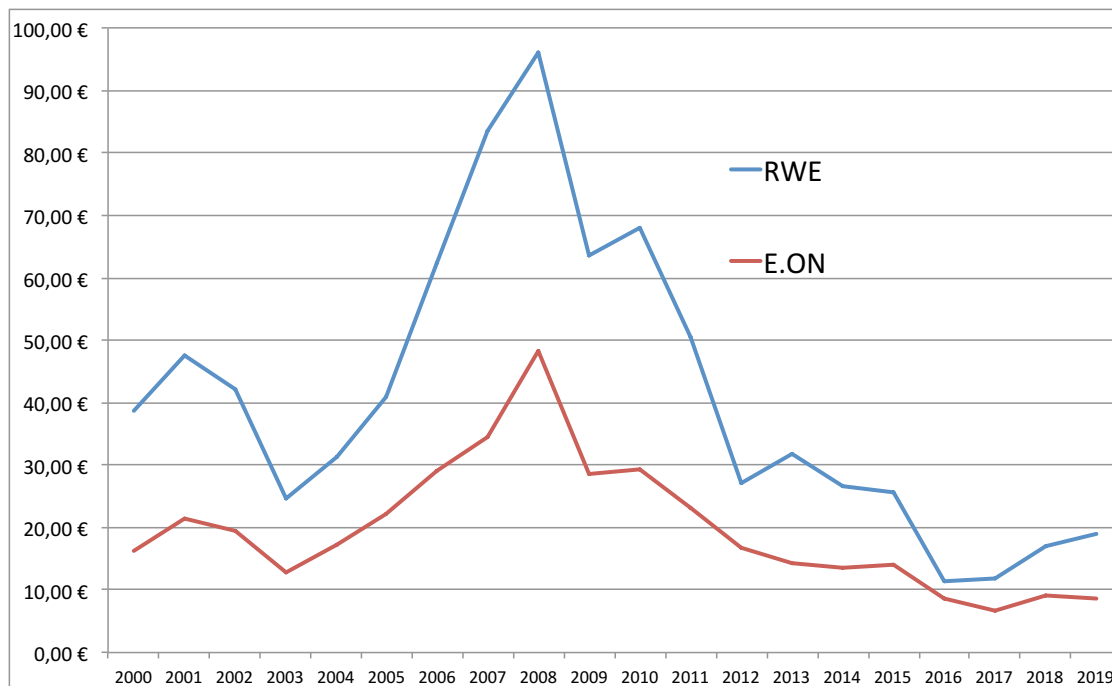
Die Change-of-Control-Klauseln sind in vielen Fällen sogar Bestandteil des Konzessionsvertrags zwischen der Gemeinde und dem Energieversorger. Dies ermöglicht der Stadt als Konzessionsgeberin ein Sonderkündigungsrecht für den Fall, dass nach Abschluss der Konzessionsvereinbarung, zum Beispiel durch Eigentümerwechsel, ein anderes Unternehmen (hier Eon statt RWE) einen beherrschenden Einfluss auf den Verteilernetzbetreiber ausüben kann. Die Gemeinde hat in der Folge die Option, den Vertrag zu beenden. Sie kann dann entweder das Verteilnetz rekommunalisieren, einen anderen Verteilnetzbetreiber suchen oder im Falle eines bestehenden gemischtwirtschaftlichen Unternehmens (mit vormaliger RWE- bzw. Innogy-Beteiligung) sich einen neuen strategischen Partner suchen. Alle Kommunen, die mit RWE eine Change-of-Control-Klausel vereinbart hatten, sind gut beraten, die Anwendung der Klausel prüfen zu lassen.

### **Shareholder Value-Interessen als Treiber von Mega-Deals**

Die wirtschaftlichen Gründe für den Eon/RWE-Deal liegen weiter zurück. Den beiden größten deutschen Energiekonzernen war es nicht gelungen, ihr Geschäftsmodell auf die veränderten Anforderungen der Energiewende auszurichten. Das hatte bereits im April 2013 eine ZfK-ad-hoc-Umfrage unter Führungskräften der Energiewirtschaft bestätigt. Dabei sagten über 70 Prozent der Befragten (alle aus dem Kreis der Energiewirtschaft), dass der RWE-Konzern derzeit kein funktionierendes Geschäftsmodell habe. Analoge Entwicklungen waren auch bei Eon vorzufinden. Die Folge war, dass die Gewinnentwicklungen und Aktienkurse der beiden Konzerne in eine unaufhaltsame Abwärtsspirale gerieten (siehe Grafik). Zwischen 2009 und 2019 mussten Eon und RWE die größten Börsenkurs-Einbußen in ihrer Unternehmensgeschichte hinnehmen. Gleichzeitig schrumpften die Dividendenzahlungen rapide. RWE sah sich 2015 und 2016 sogar gezwungen, den Aktionären Nullrunden anzubieten. Damit rutschte auch die Dividendenrendite auf einen historischen Tiefstand.

---

<sup>13</sup> Müller-Kirchenbauer, J.; Leprich, U. (2013): Anforderungen an leistungsfähige Verteilnetze im Rahmen der Energiewende, In: EnWZ - Zeitschrift für das gesamte Recht der Energiewirtschaft, Heft 3/2013, S. 99-104.



Aktienkursentwicklungen von RWE und Eon auf Basis der Aktienkurse zum jeweiligen Jahresbeginn; Quelle: eigene Darstellung

Für große Finanzinvestoren wie BlackRock, die zugleich nennenswerte Aktienpakete von beiden deutschen Energiekonzernen besitzen, waren die Wertverluste besonders hoch. BlackRock ist derzeit bei Eon mit 6,5 Prozent und bei RWE mit 5,95 Prozent beteiligt<sup>14</sup>. So gingen dem US-amerikanischen Finanzinvestor allein durch seine RWE-Beteiligung in den letzten zehn Jahren umgerechnet 1,089 Milliarden US-Dollar verloren. Bei Eon musste BlackRock im selben Zeitraum sogar 2,184 Milliarden US-Dollar an Verlusten hinnehmen<sup>15</sup>.

BlackRock, der die Vorstände von RWE und Eon regelmäßig in ihr USA-Headquarter einlädt<sup>16,17</sup>, hatte deshalb ein besonders starkes Interesse daran, dass sich die Geschäftsmodelle von Eon und RWE möglichst rasch wettbewerbsstrategisch und wertschaffend verändern mussten. Und bei derartigen „Common Ownership“-Konstellationen schauen große Anleger wie BlackRock weniger auf die jeweilige Einzelperformance ihrer Aktienbeteiligung, sondern vielmehr auf die wirtschaftliche Gesamtentwicklung beider Konzerne. Das heißt, hier steht das „Interesse an der Gesamtmarktren-

<sup>14</sup> Statista, Stand: April 2019.

<sup>15</sup> energiezeitung – Das Portal für Erneuerbare Energien und die bürgernahe Energiewende (2019): Blackrock verliert 90 Milliarden durch fossile Investitionen; online verfügbar unter: <https://www.energiezeitung.de/wirtschaft/blackrock-verliert-90-milliarden-durch-fossile-investitionen/>, online-Bericht vom 02.08.2019; Aufruf vom 21.10.2019.

<sup>16</sup> In der im September 2019 ausgestrahlten Arte-Doku mit dem Titel „BlackRock - Die unheimliche Macht eines Finanzkonzerns“ wird Eon-Chef Johannes Teyssen zitiert, dass BlackRock „einen in ihr Headquarter antanzen“ ließen, um mit ihnen über die Geschäftspolitik zu reden; online verfügbar unter: [https://www.youtube.com/watch?v=JR\\_UyV32Ba4](https://www.youtube.com/watch?v=JR_UyV32Ba4)

<sup>17</sup> Wirtschaftswoche (2018): Wie Blackrock die Konzerne kontrolliert, von Book, S. und Hennersdorf, A., 02. April 2018; online verfügbar unter: <https://www.wiwo.de/unternehmen/dienstleister/blackrock-wie-blackrock-die-konzerne-kontrolliert/21126514.html>

dite im Vordergrund“.<sup>18</sup> Common Ownership-Anleger<sup>19,20</sup> sind zudem bestrebt, dass sich die Wettbewerbs- und Konkurrenzsituationen der betroffenen Konzerne entschärfen. So lassen sich die Gewinnmargen, Dividendenzahlungen und Aktienkursentwicklungen beider Konzerne nachhaltig verbessern.<sup>21</sup>

### **Fazit und Schlussfolgerungen zum Eon/RWE-Deal**

Der bereits im März 2018 angekündigte Eon/RWE-Deal zur Zerschlagung von Innogy hätte von der EU-Wettbewerbskommission aus Wettbewerbsgründen erst gar nicht genehmigt werden dürfen. Auch die deutschen Aufsichtsbehörden hätten besser daran getan, die damit verbundene komplette Geschäftsfeldaufteilung zwischen Eon und RWE nicht kritiklos hinzunehmen. Stattdessen gab es seitens des Bundeskartellamtes und der Monopolkommission ausnahmslos Signale, dass durch den Deal der Wettbewerb im Wesentlichen nicht gefährdet und eine marktbeherrschende Stellung von Eon und RWE nicht zu befürchten sei. Bereits im März 2018 hatten sich auch Bundeskanzlerin Angela Merkel, die damalige Wirtschaftsministerin Brigitte Zypries und der zu dieser Zeit noch geschäftsführende Bundesfinanzminister Peter Altmaier positiv zum geplanten Eon/RWE-Deal geäußert<sup>22</sup>.

Wenn bei solchen Mega-Deals die deutsche Kartellaufsicht, die Bundesnetz-Agentur und die Monopolkommission untätig bleiben, dann ist dies auch Kennzeichen einer neoliberalen Wirtschaftspolitik, die seit den 1990er Jahren von der Bundespolitik postuliert und verfolgt wird. Dabei bestimmen zunehmend Privatisierung, Deregulierung, Lohnzurückhaltung, Steuersenkung, schlanker Staat und die Interessen von großen Unterneh-

---

<sup>18</sup> Wambach, A.; Weche, J. P. (2016): Gefährden institutionelle Anleger den Wettbewerb? in: Wirtschaftsdienst 2016, Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, Heft 12, S. 900 ff., online verfügbar unter:

<https://archiv.wirtschaftsdienst.eu/jahr/2016/12/gefahrden-institutionelle-anleger-den-wettbewerb/>

<sup>19</sup> „Institutionelle Investoren können das Management ihrer Portfoliounternehmen nicht nur unmittelbar über die Stimmrechtsausübung beeinflussen. Sie treten beispielsweise mit dem Management ihrer Portfoliounternehmen regelmäßig im Vorfeld von Gesellschafterversammlungen in Kontakt, um diese vorzubereiten. Die Verantwortliche für Unternehmensdialog und Stimmrechte für europäische Beteiligungen bei BlackRock, Amra Balic, äußerte sich hierzu kürzlich in einem Interview: Wenn es soweit kommt, dass wir auf einer Hauptversammlung sprechen müssen, um unsere Interessen durchzusetzen, ist das doch ein Zeichen dafür, dass der Dialog mit einem Unternehmen gescheitert ist. Generell kommt Gesprächen zwischen Vertretern institutioneller Investoren und Managern sowie Aufsichtsratsmitgliedern von Portfoliounternehmen "hinter den Kulissen" einige Bedeutung zu, dies hat eine aktuelle Befragung von 143 großen institutionellen Anlegern ergeben. Neben der Ausübung von Stimmrechten und einem ständigen Dialog institutioneller Investoren mit Portfoliounternehmen ist klassischerweise auch bereits die Möglichkeit zur Desinvestition zu berücksichtigen.“ (Wambach/Weche, 2016, S 902)

<sup>20</sup> DIW Wochenbericht Nr. 30.2017: Veränderungen bei gemeinsamen Eigentümerstrukturen deutscher Unternehmen von Seldeslachts, J.; Newham, M. und Banal-Estanol, A.3; online verfügbar unter: [https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw\\_01.c.562460.de/17-30-1.pdf](https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.562460.de/17-30-1.pdf)

<sup>21</sup> Es lässt sich weder belegen noch entkräften, dass der Eon/RWE-Deal auf das direkte Einwirken von BlackRock-Chef Larry Fink zustande kam. Aber selbst von Prof. Achim Wambach, Ph.D., Präsident des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) Mannheim und Vorsitzender der Monopolkommission, werden die Möglichkeiten großer Finanzinvestoren gesehen, starken Einfluss auf die Geschäftspolitik von Konzernen zu nehmen, an denen sie im Rahmen einer Common Ownership-Konstellation jeweils eine Minderheitsbeteiligung besitzen. Wambach sieht allerdings als Chef der deutschen Monopolkommission keine wettbewerblichen Bedenken beim Eon/RWE-Deal.

<sup>22</sup> Handelsblatt vom 12.03.2018: Experten sehen Innogy-Deal unkritisch – Opposition fürchtet um Wettbewerb; online verfügbar unter: [https://www.handelsblatt.com/unternehmen/energie/uebernahme-durch-eon-experten-sehen-innogy-deal-unkritisch-opposition-fuerchtet-um-wettbewerb/v\\_detail\\_tab\\_print/21061486.html](https://www.handelsblatt.com/unternehmen/energie/uebernahme-durch-eon-experten-sehen-innogy-deal-unkritisch-opposition-fuerchtet-um-wettbewerb/v_detail_tab_print/21061486.html); Aufruf vom 26.10.2019.

men den wirtschaftspolitischen Kompass.<sup>23</sup> So forderte Bundeswirtschaftsminister Altmaier im Februar 2019 die „Senkung der Kartellschwellen“ sowie die „Schaffung nationaler Champions“.<sup>24</sup> Eine derartige Lockerung des Kartellrechts eröffnet unseres Erachtens künftigen Megafusionen Tür und Tor, wodurch weitere Konzerngiganten entstehen können.

### **Empfehlungen für Kommunen und Stadtwerke**

Aufgrund der dargestellten Auswirkungen des Eon/RWE-Deals sollten die Stadtwerke die im Rahmen der Fusionskontrolle getroffene Entscheidung der EU-Wettbewerbs-Kommission nicht hinnehmen. Folgerichtig ist deshalb, rechtlich gegen die Genehmigung der EU-Wettbewerbs-Kommissarin Margrethe Vestager vorzugehen und sich dem angekündigten Klageweg der Mainvoa anzuschließen. Und Kommunen, die in ihren Verträgen eine Change-of-Control-Klausel stehen haben, sollten prüfen, ob und inwieweit sie Gebrauch davon machen können. Zudem besteht künftig für Städte und Gemeinden (beim Auslaufen der Konzessionsverträge) die Möglichkeit, sich aus der Marktmacht des neuen Eon-Konzerns herauszulösen. Dabei haben auch mittlere und kleine Kommunen die Chance, durch Gründung einer gemeinsamen Verteilnetzgesellschaft (Rekommunalisierung) im Strom- und/oder Gasbereich die örtliche Energieversorgung in eigene Hände zu überführen und im Sinne des Public Value die Energiewende als kommunale Gestaltungsaufgabe wahrzunehmen.<sup>25</sup>

---

<sup>23</sup> Lobbypedia (Internetseite): Neoliberalismus – Rolle des Staates, online verfügbar unter: [https://lobbypedia.de/wiki/Neoliberalismus#Rolle\\_des\\_Staates](https://lobbypedia.de/wiki/Neoliberalismus#Rolle_des_Staates); Aufruf vom 26.10.2019.

<sup>24</sup> Handelsblatt vom 05.02.2019: Das ist die neue industriepolitische Strategie von Wirtschaftsminister Altmaier; online verfügbar unter: <https://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/wirtschaftspolitik-das-ist-die-neue-industriepolitische-strategie-von-wirtschaftsminister-altmaier/23950112.html?ticket=ST-51806870-h6tXwpAlgs6mFtrOEdbq-ap4>; Aufruf vom 26.10.2019.

<sup>25</sup> Berlo, K.; Templin, W. & Wagner, O.: Remunicipalisation as an Instrument for Local Climate Strategies in Germany: The Conditions of the Legal Energy Framework as an Obstacle for the Local Energy Transition, in: Renewable Energy Law and Policy Review, Vol. 7, No. 2 (2016), pp. 113-121; online verfügbar unter: [https://www.jstor.org/stable/26256491?seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/26256491?seq=1#page_scan_tab_contents)