

Mitglieder des Aufsichtsrats  
Cc: Stefan Szyszkowitz (CEO), Franz Mittermayer (CFO)  
EVN AG („EVN“)  
EVN Platz  
2344 Maria Enzersdorf

London, 2. April 2023

Sehr geehrter EVN-Aufsichtsrat,

seit unserem Schreiben vom 14. Dezember 2022 haben wir bisher lediglich geringen nachhaltigen und fundamentalen Fortschritt bei EVN feststellen können. Ihr Management hat nur sehr beschränkt zu unseren Vorschlägen Stellung genommen:

### **Unternehmenskommunikation**

Die Investorenkommunikation der EVN ist weiter sehr schwammig und intransparent. Außerordentliche Kosten und Erträge werden weder sauber noch transparent dargestellt. Die EVN rühmt sich sogar damit, es den Lesern zu überlassen, aus dem unübersichtlichen Zahlenwerk die nachhaltigen Umsatz- und Ergebniszahlen zu ermitteln. Angesichts der desaströs langen Liste historischer und meist negativer ‚Einmaleffekte‘, vor allem regelmäßige Abschreibungen im Anlagenbau sowie im Südosteuropa-Segment, kann dies leicht als Verschleierungsstrategie wahrgenommen werden.

Die 2023 Guidance scheint schon nach einem Quartal irrelevant. Angesichts eines unbereinigten Q1- Nettogewinns von Euro 149 Millionen ergibt es wenig Sinn, an einer 2023 Guidance von Euro 190 bis 250 Millionen festzuhalten. Selbst wenn man versucht, nicht wiederkehrende Effekte zu bereinigen, kommt man auf einen annualisierten Nettogewinn von fast Euro 500 Millionen. Das heißt, entweder hat das Management das Geschäft nicht im Griff oder man erwartet deutliche Probleme im Verlauf dieses Jahres.

### **WTE – Hohes Risiko und bisher konsequent nur Verluste**

Auf unsere Kritik hin, dass sich die EVN durch hochrisikoreiches internationales Projektgeschäft in Ländern wie Kuwait, Bahrain und Russland verzettelt, hat CEO Stefan Szyszkowitz angekündigt, dass das Umwelt-Segment der EVN nicht mehr als 10% des Gruppenumsatzes ausmachen solle (im Geschäftsjahr 2022 waren es 15%). Dabei ist er nicht darauf eingegangen, was genau dies für die Bestandteile des Segments, nämlich das hochrentable und stabile österreichische Wasserversorgungsgeschäft auf der einen Seite und das hochrisikoreiche Anlagenbaugeschäft auf der anderen Seite bedeuten soll. Die Tatsache, dass diese fundamental unterschiedlichen Geschäftsbereiche überhaupt in einem Segment konsolidiert berichtet werden, ist für uns nicht nachvollziehbar.

Unsere Meinung hierzu ist klar: Wasserversorgungsgeschäft in Österreich zu betreiben macht sehr viel Sinn. WTE Wassertechnik GmbH („WTE“), Ihre deutsche Anlagenbautochter, hat jedoch keine Daseinsberechtigung im EVN-Konzern. Die Ingenieur-Firma agiert ohne proprietäre Technologie in einem low-tech Bereich und primär in Entwicklungsländern. Projekte gewinnt man v.a. über das Eingehen enorm hoher Geschäftsrisiken und oft nur unter Hinzuziehen fragwürdiger Intermediäre. Nachhaltig profitabel zu agieren, ist beinahe unmöglich. Entsprechend hat WTE ihre Eigenkapitalquote von 58% im Jahr 2018 auf nur 4% im Jahr 2021 reduziert<sup>1</sup>. Diese Wertzerstörung reflektiert herbe operative Verluste der WTE – unter anderem aus den Aktivitäten in Russland – kombiniert mit dem Aufbau enormer Schulden: Die Verbindlichkeiten der WTE stiegen von Euro 73 Millionen per 2018 auf mehr als Euro 550 Millionen per 2021 an. Dazu kommen Garantien von zusätzlich fast Euro 700 Millionen, mit denen die EVN für das Risikogeschäft der WTE geradestehen muss. Das

---

<sup>1</sup> Per Geschäftsbericht der WTE Wassertechnik GmbH laut Bundesanzeiger.

Garantievolumen ist seit dem Eingehen der Hochrisikoverträge in Tubli (Bahrain) und Umm Al Hayman (Kuwait) seit 2018 (Euro 54 Millionen) regelrecht explodiert.

Wir fordern Sie als Aufsichtsrat dringend auf, eine Überprüfung der Rolle der WTE einzuleiten und das Geschäft, wenn möglich, zu verkaufen oder zu schließen. Das wertvolle EVN-Kerngeschäft muss unbedingt von den enormen möglichen Risiken des Anlagebaugeschäftes isoliert werden.

## **Kapitalstruktur**

CEO Stefan Szyszkowitz strebt eine absolute Ziel-Nettoverschuldung von Euro 1 Milliarde an und begründet dies mit dem Kredit-Rating der EVN. Kommerziell ergibt diese Vorgehensweise keinen Sinn. Eine Zielverschuldung muss sich logisch am Risiko der zu Grunde liegenden Aktivitäten sowie der Größe der erwirtschafteten Cash Flows orientieren. EVNs Risikoprofil wird dabei, wie oben beschrieben, v.a. vom Anlagenbau verzerrt. Eine Isolierung der WTE ohne Quersubventionierung durch die EVN ist daher zentral. Es kann nicht sein, dass der Fortschritt des Umm Al Hayman Projektes zu Euro 300 bis 500 Millionen an zusätzlichen Schulden (plus entsprechendem Garantievolumen) führt, wenn das Management Euro 1 Milliarde an Nettoverschuldung für die Gruppe anstrebt. Dieser Unsinn führt auch bei Rating-Agenturen zu Kopfschütteln und gefährdet die Bonität der EVN.

Das Kerngeschäft der EVN muss diesen Schulden-Exzess finanzieren. Entsprechend ist die Nettoverschuldung des stabilen Kerngeschäftes der EVN mit geschätzten Euro ca. 1,1 Milliarden<sup>2</sup> per Q1 2023 bzw. ca. 1.4x EBITDA deutlich geringer als der Industriedurchschnitt von ca. 3x. Das Kerngeschäft könnte also ca. Euro 1-1,5 Milliarden an zusätzlichen Finanzmitteln aufnehmen, um damit seinem Versorgungsauftrag nachzukommen.

## **Kapitalallokation**

Angesichts der Stärke und Stabilität des EVN-Kerngeschäftes ist die Dividende von Euro 0,52 / Aktie eher mager. Bisher hat sich das Management geweigert, die Verwendung der zu erwartenden Verbund-Dividende von zusätzlich implizierten Euro 0,89 / EVN-Aktie<sup>3</sup> zu kommentieren. Wir fordern, dass die Verbund-Dividende einzu-eins an die EVN-Aktionäre weitergereicht wird, zusätzlich zur EVN-Dividende.

Ihr Management benötigt dringend Aufsicht und Guidance. Die EVN könnte Milliarden an Kapital aufnehmen, um endlich profitables Wachstum im Kerngeschäft zu lukrieren, ohne dabei industrieübliche Normen an Vorsicht zu ignorieren. Projektrisiken sind jedoch nicht üblich in der internationalen Versorgerbranche und daher erwarten wir eine rasche Lösung und deren Kommunikation.

Mit freundlichen Grüßen,



Klaus Umek  
Managing Partner



Till Hufnagel  
Partner

<sup>2</sup> Unter der Annahme, dass 50% der Verbindlichkeiten im Umwelt Segment gleichzustellen sind mit Nettoverschuldung.

<sup>3</sup> Die Verbund-Dividend beträgt EUR 3,60 / Aktie. Basierend auf dem 12,63%-Anteil, den EVN am Verbund hält, entspricht dies EUR 0,89 je EVN-Aktie.