



Der  
Rechnungshof

Unabhängig. Objektiv. Wirksam.

Reihe NIEDERÖSTERREICH 2010/5

# Bericht des Rechnungshofes

Veranlagung der Erlöse  
aus der Verwertung der  
Wohnbauförderungsdarlehen  
und dem Verkauf der  
Beteiligungen

#### **Auskünfte**

Rechnungshof

1031 Wien, Dampfschiffstraße 2

Telefon (00 43 1) 711 71 - 8450

Fax (00 43 1) 712 49 17

E-Mail [presse@rechnungshof.gv.at](mailto:presse@rechnungshof.gv.at)

#### **Impressum**

Herausgeber: Rechnungshof  
1031 Wien, Dampfschiffstraße 2  
<http://www.rechnungshof.gv.at>

Redaktion und Grafik: Rechnungshof

Druck: Druckerei des BMF

Herausgegeben: Wien, im Juni 2010

# **Bericht des Rechnungshofes**

**Veranlagungsmanagement des Landes Niederösterreich  
hinsichtlich der Erlöse aus der Verwertung der Wohn-  
bauförderungsdarlehen und dem Verkauf der Beteili-  
gungen**



## Vorbemerkungen

### Vorlage an den Landtag

Der Rechnungshof erstattet dem Niederösterreichischen Landtag aufgrund eines Beschlusses des Niederösterreichischen Landtages gemäß Art. 127 Abs. 7 Bundes-Verfassungsgesetz nachstehenden Bericht hinsichtlich des Veranlagungsmanagements der Erlöse aus der Verwertung der Wohnbauförderungsdarlehen und dem Verkauf der Beteiligungen des Landes an die NÖ Landes-Beteiligungsholding GmbH.

### Berichtsaufbau

In der Regel werden bei der Berichterstattung punkteweise zusammenfassend die Sachverhaltsdarstellung (Kennzeichnung mit 1 an der zweiten Stelle der Textzahl), deren Beurteilung durch den Rechnungshof (Kennzeichnung mit 2), *die Stellungnahme der überprüften Stelle (Kennzeichnung mit 3 und im Kursivdruck)* sowie die allfällige Gegenäußerung des Rechnungshofes (Kennzeichnung mit 4) aneinandergereiht. Das in diesem Bericht enthaltene Zahlenwerk beinhaltet allenfalls kaufmännische Auf- und Abrundungen.

Alle personenbezogenen Bezeichnungen werden aus Gründen der Übersichtlichkeit und einfachen Lesbarkeit nur in einer Geschlechtsform gewählt und gelten gleichermaßen für Frauen und Männer.

Der vorliegende Bericht des Rechnungshofes ist nach der Vorlage über die Website des Rechnungshofes „<http://www.rechnungshof.gv.at>“ verfügbar.



**Inhaltsverzeichnis**

Tabellenverzeichnis	4
Abkürzungsverzeichnis	5

**Niederösterreich****Wirkungsbereich des Landes Niederösterreich**

Veranlagungsmanagement des Landes Niederösterreich hinsichtlich der Erlöse aus der Verwertung der Wohnbauförderungsdarlehen und dem Verkauf der Beteiligungen

Kurzfassung	7
Prüfungsablauf und –gegenstand	15
Begriffsbestimmungen	17
Rahmenbedingungen für die Veranlagungen	21
Berichtssysteme	33
Genussrechte	36
Veranlagungen	39
Asset Management	49
Veranlagungsstrategie der FIBEG	52
Liquiditätskrise nach dem Lehman-Konkurs	59
Schwer bewertbare und wenig liquide Veranlagungen	61
Aktivitäten im ersten Halbjahr 2009 und Ausblick	63
Organisation der Veranlagungen	64
Empfehlungen aus Vorberichten	68
Schlussbemerkungen/Schlussempfehlungen	70

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Überblick über Fonds NÖ I bis IV	37
Tabelle 2:	Jahresergebnisse der Fonds NÖ I bis IV	39
Tabelle 3:	Entwicklung der Fonds NÖ I bis IV	42
Tabelle 4:	Kapitalstände der Fonds NÖ I bis IV zum 31. Dezember 2008	44
Tabelle 5:	Performance der Fonds NÖ I bis IV	47
Tabelle 6:	Kosten des Asset Managements	50
Tabelle 7:	Schwer bewertbare Alternative Investments	61



## Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
Art.	Artikel
bspw.	beispielsweise
B-VG	Bundes-Verfassungsgesetz
bzw.	beziehungsweise
EU	Europäische Union
EUR	Euro
gem.	gemäß
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
inkl.	inklusive
lt.	laut
Mill.	Million(en)
Mrd.	Milliarde(n)
NÖ	Niederösterreichisch(-e, -en, -er, -es)
p.a.	per annum
rd.	rund
RH	Rechnungshof
TZ	Textzahl(en)
u.a.	unter anderem
u.ä.	und ähnliches
usw.	und so weiter
WBF	Wohnbauförderung(s-)
Z	Ziffer(n)
z.B.	zum Beispiel
z.T.	zum Teil

Weitere Abkürzungen sind bei der erstmaligen Erwähnung im Text angeführt.



## Wirkungsbereich des Landes Niederösterreich

### Veranlagungsmanagement des Landes Niederösterreich hinsichtlich der Erlöse aus der Verwertung der Wohnbauförderungsdarlehen und dem Verkauf der Beteiligungen

Die Performance der veranlagten Gelder unterschritt bis Ende 2008 das langfristige Ergebnisziel des Landes um knapp eine Mrd. EUR. Der Veranlagungsgesellschaft gelang es nicht, die vertraglich vereinbarten Mindestauszahlungen im Zeitraum 2002 bis 2008 rein aus den erwirtschafteten Erträgen zu leisten. Rund 44 % (375,06 Mill. EUR) der Auszahlungen an das Land in Höhe von 862,07 Mill. EUR erfolgten aus der Substanz der Fonds. Der Nettovermögenswert der Fonds zum Ende 2008 zuzüglich sämtlicher Auszahlungen an das Land wies im Vergleich zum Anfangsbestand einen positiven Saldo von 66,71 Mill. EUR auf.

Die Veranlagungsrenditen der Fonds lagen mit einer Ausnahme deutlich unter den Renditen laufzeitgleicher Veranlagungen von österreichischen Pensionskassen; die erzielten Renditen unterschritten die Performance-Benchmark um bis zu 2,46 Prozentpunkte.

Der Anteil von 38 % an Alternativen Investments im Veranlagungsportfolio war als hoch einzustufen und veränderte die Risikostruktur der Veranlagungen des Landes. Ende 2008 befanden sich schwer bewertbare und wenig liquide Produkte in Höhe von 793,57 Mill. EUR im Veranlagungsportfolio, die ein erhöhtes Verlustrisiko in sich trugen.

#### Kurzfassung

#### Prüfungsziel

Mit einstimmigen Beschluss des Niederösterreichischen Landtages vom 2. Oktober 2008 wurde der RH gem. Art. 127 Abs. 7 B-VG ersucht, das Veranlagungsmanagement der Erlöse aus der Verwertung der Wohnbauförderungsdarlehen und dem Verkauf der Beteiligungen des Landes an die NÖ Landes-Beteiligungsholding GmbH zu überprüfen. (TZ 1)

Ziel der Überprüfung war die Beurteilung der Organisation des Veranlagungsmanagements sowie der Strategie, der Performance und des Risikogehalts der Veranlagungen des Landes. Weiters sollte die Umsetzung der Empfehlungen des RH aus den zwei Vorberichten Reihe Niederösterreich 2006/2 und Reihe Niederösterreich 2008/8 beurteilt werden. (TZ 1)

#### Zielvorgaben des Niederösterreichischen Landtages

Der Niederösterreichische Landtag regelte – auf der Grundlage von beschlossenen Antragsvorlagen der Landesregierung – in drei Beschlüssen die Verwertung von Wohnbauförderungsdarlehen (1. und 2. Tranche) und den Verkauf von Beteiligungen des Landes Niederösterreich. Die Verwertungs- und Verkaufserlöse des Landes flossen der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG (Vermögensverwaltung OG) im Wege der Zeichnung obligationenähnlicher Genussrechte zu. Diese veranlagte die Mittel in Spezialinvestmentfonds (NÖ I bis IV) im Rahmen eines aktiv verwalteten Portfolios. Entscheidungen über einen möglichen alternativen Einsatz der erzielten Erlöse bspw. hinsichtlich der teilweisen Tilgung der Finanzschulden waren in den Entscheidungsgrundlagen der Landesregierung und des Landtages nicht dokumentiert. (TZ 3, 10)

Die Landtagsbeschlüsse verfolgten das Hauptziel, einen wirtschaftlichen Zusatznutzen für das Land zu erzielen, wobei un- bzw. niedrig verzinstes Vermögen in höher verzinstes Vermögen umgewandelt werden sollte. (TZ 4)

Gegenüber den ursprünglichen Darlehensrückflüssen werden sich positive Einnahmeneffekte für das Land erst dann ergeben, wenn die erzielten Nettorenditen über dem bei der Ermittlung des Barwerts im Verwertungsprozess angewandten Abzinsungssatz von 4,7 % bzw. 4,6 % liegen. Erst ab diesen Nettorenditen erwachsen dem Land wirtschaftliche Vorteile aus der Transaktion. (TZ 6)

## Strategische Vorgaben

Während für den Fonds NÖ I noch keine konkrete Zielrendite bestand, sollte mit langfristig angelegten Veranlagungen der Fonds NÖ II bis IV eine Zielrendite von rd. 4,7 % bzw. rd. 5 % erwirtschaftet werden. Laut den im Dezember 2004 beschlossenen Veranlagungszielen sollte langfristig eine Rendite von rd. 5 % erreicht werden, wobei mittelfristig (fünf Jahre) unter Hinzurechnung der Ausschüttung ein Kapitalerhalt anzustreben war. (TZ 4)

Das Land überließ die Entwicklung der Veranlagungsstrategie überwiegend einem internationalen Investmentberater. Bei der Anlagestrategie dominierte das Prinzip der Ertragsmaximierung; die Risikopotenziale der zur Erreichung der Zielrenditen gewählten Veranlagungen wurden zu wenig beachtet. (TZ 4, 10)

Fundamentale Grundlagen einer Anlagestrategie wurden durch die fehlende Festlegung des Anlageziels, des Anlagehorizonts, der zulässigen Assetklassen und der Risikotoleranz nicht ausreichend erfüllt. (TZ 4)

Die Landesregierung bzw. das für Finanzangelegenheiten ressortzuständige Regierungsmitglied nahmen die ihnen im Rahmen der Verwaltungsbefugnis für das Landesvermögen zugewiesenen Kompetenzen für Präzisierungen der strategischen Vorgaben nicht aktiv in Anspruch. (TZ 5)

## Asset Management

Der gewählte Multi-Manager-Ansatz unter Heranziehen eines externen Beraters war grundsätzlich als professionell einzustufen und half, durch Risikostreuung eine Risikokonzentration aufgrund von Fehlleistungen einzelner Manager zu vermeiden. (TZ 17)

Die für das gesamte Veranlagungsmanagement verantwortliche Land Niederösterreich Finanz- und Beteiligungsmanagement GmbH (FIBEG) reduzierte die Anzahl der Anfang 2008 tätigen Asset Manager bis Juni 2009 von 46 auf elf. Ende 2008 verwaltete ein einziger Manager rund zwei Drittel der investierten Fonds, was zu einer übermäßigen Konzentration von Mandaten führte. (TZ 17, 25)

## Kurzfassung

Ein Fonds aus dem Veranlagungsportfolio der Vermögensverwaltung OG verrechnete zu hohe Management Fees und refundierte die zu viel verrechneten Beträge in Höhe von 1,15 Mill. EUR außerhalb des Rechnungskreises der Vermögensverwaltung OG an die FIBEG-Tochtergesellschaft HYPO Capital Management AG. Diese Vorgangsweise stellte eine Abweichung von branchenweiten Good-Governance-Standards dar. Letztlich wurden dadurch einerseits Intransparenzen geschaffen und andererseits die Performance der jeweiligen Fonds bei der Vermögensverwaltung OG zu Unrecht verringert. (TZ 18)

Die im Zusammenhang mit der laufenden Beratung im Bereich des Asset Managements beauftragten Anwaltsleistungen wurden ohne Einhaltung von Wettbewerbskriterien vergeben. (TZ 19)

### Asset-Mix

Mit dem ursprünglich gewählten Asset-Mix von 60 % Anleihen und 40 % Aktien nahm das Land Niederösterreich eine Volatilität von 8,1 % in Kauf. Mit einer Wahrscheinlichkeit von 95 % gerechnet bedeutete das, dass damit statistisch gesehen ein maximaler Verlust von 15,8 % des veranlagten Vermögens eintreten kann, ohne damit eine Aussage über seine allfällige Realisierung zu treffen. Ein Hinweis auf dieses Risikopotenzial fehlte in den Grundsatzbeschlüssen sowohl der Landesregierung als auch des Landtages. (TZ 20)

Mit der ab Mitte 2003 geänderten Strategie des sukzessiven Erwerbs von Alternativen Investments veränderte sich systematisch auch die gesamte Risikostruktur der Veranlagungen. Damit entfernte sich die FIBEG weit von der ursprünglichen Veranlagungsstrategie, ohne jedoch die Entscheidungsorgane des Landes davon in Kenntnis zu setzen. (TZ 21, 22)

### Alternative Investments

Die von der Vermögensverwaltung OG erworbenen Alternativen Investments wurden größtenteils unter der Assetklasse Anleihen und nicht als eigene Assetklasse geführt. Aufgrund ihrer speziellen Eigenschaften können sich solche Alternativen Investments insbesondere in Krisenzeiten deutlich vom Verhalten von Anleihen bzw. Aktien unterscheiden und überdies oftmals nur noch schwer handelbar bzw. unverkäuflich sein. (TZ 21)

Der im September 2005 vom Aufsichtsrat der FIBEG genehmigte und Ende 2006 bereits erreichte Anteil von 38 % an Alternativen Investments war für ein Veranlagungsportfolio der öffentlichen Hand als hoch einzustufen. Kritisch war dabei besonders die Tatsache zu werten, dass mit Hedgefonds und strukturierten Produkten teilweise Instrumente zum Kauf standen, die als Finanzinnovationen noch nicht lang genug am Markt waren und deren Verhalten im Krisenfall somit noch nicht ausreichend bekannt war. (TZ 22)

Das Risiko aus den bei der Vermögensverwaltung OG verbliebenen, schwer bewertbaren und wenig liquiden Alternativen Investments von 793,57 Mill. EUR mit Ende 2008 wird stark von der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung abhängen. Sollte sich die weltweite wirtschaftliche Entwicklung im Laufe des Jahres 2010 wieder langsam verbessern, würde nach Angaben der FIBEG ein Stress-Szenario mit einem maximal möglichen, zusätzlichen Verlust von rd. 40 Mill. EUR gelten. Bei ungünstigeren, wirtschaftlichen Rahmenbedingungen könnten sich die maximal zu erwartenden Verluste jedoch deutlich erhöhen. (TZ 24)

#### Maßnahmen in Krisensituationen

Die FIBEG verfügte über keinen Notfallplan zur schnellen Reaktion auf gefährliche Marktentwicklungen, obwohl sich die Finanzkrise ab Mitte 2007 beständig ausweitete. (TZ 20)

Vom Ausbruch der akuten weltweiten Liquiditätskrise am 15. September 2008 (Konkurs von Lehman Brothers) bis zum Ergreifen erster Maßnahmen am 24. September 2008 verging mehr als eine Woche. Die Reaktionszeit der FIBEG war bis zur Absicherung von Aktien über Leerverkäufe von Aktien oder Indices mit rund drei Wochen nochmals deutlich länger. Einzelne Verkaufsaufträge konnten sogar erst Mitte Dezember 2008 abgegeben werden. Nimmt man – unter Berücksichtigung der von den Verkäufen betroffenen Veranlagungsinstrumente – als untere Bandbreite des Verlustspektrums 5 % an durchschnittlichen Kursverlusten über den gesamten Reaktionszeitraum der FIBEG an, so ergab sich durch die verspätete Reaktion ein wirtschaftlicher Nachteil von rd. 50 Mill. EUR. (TZ 23)

## Genussrechte

Die Vermögensverwaltung OG veranlagte das aus der Zeichnung der Genussrechte aufgebrauchte Kapital in Höhe von 4.387,30 Mill. EUR in elf inländische, ausschüttende Spezialinvestmentfonds sowie in sonstiges Kapitalvermögen. (TZ 13)

Die Genussrechte gewährten dem Land das Recht auf Anteile am laufenden Gewinn des jeweils zugeordneten Spezialfonds, vermindert um einen Verwaltungskostenanteil. Dem Land stand überdies für jedes Geschäftsjahr eine Mindestauszahlung auf das von ihm eingebrachte Nominale zu. Die rechtliche Konstruktion der Veranlagungen bewirkte, dass die Erträge für das Landesbudget trotz Schwankungen der Ertragssituation in einzelnen Fonds bzw. auch bei ungünstiger Entwicklung der Performance der Veranlagungen gesichert waren. Allerdings führten Vorgriffe auf zukünftige Erträge bzw. Ausschüttungen aus der Substanz der Fonds zu einem Absinken des Fondsvermögens. Als Folge davon könnten eingetretene Wertverluste nur durch ertrags- und damit risikoreichere Veranlagungen des verringerten Vermögens aufgeholt werden. (TZ 13)

## Veranlagungsergebnisse

Die Auszahlungen an das Land im Zeitraum 2002 bis 2008 (862,07 Mill. EUR) übertrafen die Gesamterträge der Fonds NÖ I bis IV (487,01 Mill. EUR) um 375,06 Mill. EUR. Dies war vor allem auf die hohen Überhänge bei den Auszahlungen in den Jahren 2002 bis 2004 und 2008 zurückzuführen. Die Auszahlungen erfolgten daher zu 43,5 % aus der Substanz und nicht aufgrund ausreichend erwirtschafteter Fondserträge. Die Auszahlungen an das Land überstiegen auch die vertraglich geregelten Mindestauszahlungen (802,67 Mill. EUR), und zwar um 59,40 Mill. EUR. (TZ 14)

Der Nettovermögenswert der Fonds zum Ende 2008 zuzüglich sämtlicher Auszahlungen an das Land wies im Vergleich zum Anfangsbestand der Fonds einen positiven Saldo von 66,71 Mill. EUR auf. (TZ 15)

Eine Gegenüberstellung des sich aus der Mindestverzinsung lt. den Genussrechten ergebenden Soll-Kapitalstandes zum tatsächlich erreichten Kapitalstand (inkl. der Auszahlungen) zum Ende 2008 ergab einen Fehlbetrag von 996,79 Mill. EUR. (TZ 15)



## Performance

Während die durchschnittliche Performance der Fonds NÖ I (0,9 %) und II (1,51 %) positiv war, wiesen die Fonds NÖ III (- 1,28 %) und IV (- 5,35 %) über den jeweiligen Zeitraum gerechnet (siehe dazu Tabelle 5) eine negative Rendite auf. (TZ 16)

Die Veranlagungsrenditen der einzelnen NÖ-Fonds lagen mit einer Ausnahme deutlich unter den Renditen laufzeitgleicher Veranlagungen von überbetrieblichen Pensionskassen und betrieblichen Pensionskassen in Österreich. Die erzielten Renditen unterschritten die Performance-Benchmark um zwischen 0,96 Prozentpunkte und 2,46 Prozentpunkte. (TZ 16)

Die angestrebte langfristige Zielrendite von 5 % p.a. verfehlten alle vier NÖ-Fonds deutlich. Zudem konnten die Fonds NÖ III und IV zum Ende 2008 selbst unter Hinzurechnung der Ausschüttungen das Ziel des Kapitalerhalts nicht erreichen. (TZ 16)

## Veranlagungsbestimmungen 2009

Der Niederösterreichische Landtag beschloss im Juli 2009 Veranlagungsbestimmungen und Veranlagungsgrundsätze für das der Vermögensverwaltung OG übertragene Vermögen. Allerdings fehlten wichtige Aspekte eines effizienten Veranlagungsmanagements bzw. waren einige Limits zu großzügig bemessen. Auch mangelte es weiterhin an klaren Regelungen für die Risikobegrenzung in Form von Limits. (TZ 7)

Laut den von der Arbeitsgruppe „Finanzmanagement des Bundes“ veröffentlichten Leitlinien zu Veranlagungsgeschäften hat die Risikominimierung prioritär vor allfälligen Ertragszielen zu stehen. Weiters sollten insbesondere keine Geschäfte abgeschlossen werden, die allgemein anerkannten ethischen Kriterien widersprechen. (TZ 9)

## Berichtswesen

Bis Mitte 2009 war grundsätzlich keine standardisierte und institutionalisierte Berichterstattung der FIBEG an die Landesregierung und an den Landtag vorgesehen. Vielmehr dominierten informelle Informationswege. Dadurch war auch die bei Fehlentwicklungen der Performance, bei dramatisch veränderten Kapitalmarktbedingungen und bei schlagend gewordenen Risiken erforderliche politische Willensbildung zur allfälligen Korrektur von Zielvorgaben erschwert. (TZ 12)

Die erwähnten neuen Veranlagungsgrundsätze sahen eine wesentlich intensivere Berichtstätigkeit der Landesregierung an den Landtag vor. Diese Vorgabe stand auch mit den Vorstellungen der Europäischen Kommission hinsichtlich der Erhöhung der Transparenz und der Erweiterung der Offenlegungspflichten bei Veranlagungen von staatlichen Finanzmitteln in Staatsfonds in Einklang. (TZ 7, 8)

## Organisation

Die gesellschaftsrechtlichen Entwicklungen seit 2002 waren davon geprägt, viele operative Veranlagungsgeschäfte im Einflussbereich des Landes Niederösterreich bzw. der FIBEG anzusiedeln. Zu diesem Zweck wurden u.a. Gesellschaften und Stiftungen nach irischem Recht sowie nach dem Recht der Cayman Islands gegründet. Dadurch wurde die Organisationsstruktur zunehmend komplexer. Durch personelle und organisatorische Verflechtungen und sonstige Abhängigkeiten war eine klare Gewaltentrennung zwischen dem Management und der Durchführung der Veranlagungsgeschäfte nicht mehr durchgängig gegeben; dies widersprach den „Good Governance“-Vorstellungen. (TZ 26)

## Umsetzung von Empfehlungen

Von fünf Empfehlungen des RH aus den beiden Vorberichten zum Veranlagungsmanagement wurden vier weitgehend und eine Empfehlung nicht umgesetzt. (TZ 27)

Kenndaten zum Veranlagungsmanagement des Landes Niederösterreich

	2004	2005	2006	2007	2008
	in Mrd. EUR				
Finanzschuld	1,380	1,680	2,043	2,271	2,557
<b>Veranlagungen des Landes</b>					
Fonds	Erlösart		Beginn	Nominale in Mill. EUR	
NÖ I	Verwertung von WBF-Darlehen, 1. Tranche		Februar 2002	2.442,0	
NÖ II	Rückkauf von WBF-Darlehen		August 2003	245,3	
NÖ III	Verkauf von Beteiligungen		Juli 2005	860,0	
NÖ IV	Verwertung von WBF-Darlehen, 2. Tranche		Mai 2007	840,0	
<b>Summe</b>				<b>4.387,3</b>	

**Prüfungsablauf und  
-gegenstand**

1 Der RH überprüfte im April und Mai 2009 aufgrund eines einstimmigen Beschlusses des Niederösterreichischen Landtages gemäß Art. 127 Abs. 7 B-VG vom 2. Oktober 2008 das Veranlagungsmanagement der Erlöse aus der Verwertung der WBF-Darlehen und dem Verkauf der Beteiligungen des Landes an die NÖ Landes-Beteiligungsholding GmbH (NÖ Landesholding). Die Überprüfung sollte laut dem Prüfungsantrag den Zeitraum seit der letzten Überprüfung durch den RH und auch die Umsetzung seiner bei der letzten Überprüfung abgegebenen Empfehlungen umfassen.

Ziel der Überprüfung war daher die Beurteilung der Organisation des Veranlagungsmanagements der Erlöse aus der Verwertung der WBF-Darlehen und dem Verkauf von Landesbeteiligungen sowie der Strategie, der Performance und des Risikogehalts der Veranlagungen des Landes. Weiters sollte die Umsetzung der Empfehlungen des RH aus den zwei Vorberichten Reihe Niederösterreich 2006/2 und Reihe Niederösterreich 2008/8 beurteilt werden.

## Prüfungsablauf und –gegenstand

In der vom Beschluss des Landtages betroffenen Angelegenheit hatte der RH bereits drei Überprüfungen im Land Niederösterreich durchgeführt, und zwar

- im Jahr 2001 hinsichtlich der Verwertung der Wohnbauförderungsdarlehen des Landes, veröffentlicht in Reihe Niederösterreich 2002/7,
- im Jahr 2004 hinsichtlich des Systems der Wohnbauförderung und der Veranlagung der Verwertungserlöse der Wohnbauförderungsdarlehen, veröffentlicht in Reihe Niederösterreich 2006/2, und
- im Jahr 2006 hinsichtlich der Verwendung des Erlöses aus dem Verkauf der Beteiligungen des Landes, veröffentlicht in Reihe Niederösterreich 2008/8.

Der RH hielt fest, dass das bei der gegenständlichen Überprüfung umfassend behandelte Thema des Veranlagungsmanagements bei den angeführten Gebarungüberprüfungen jeweils nur hinsichtlich bestimmter Teilaspekte beurteilt worden war. Soweit die damaligen Feststellungen des RH für die aktuelle Überprüfung von Bedeutung waren, wurde im Text auf die Vorberichte des RH verwiesen.

Zudem wurde die Entwicklung der beiden zuletzt geschaffenen Fonds NÖ III (Juli 2005) und NÖ IV (Mai 2007) bisher nur ansatzweise bzw. überhaupt nicht überprüft. Weiters ergaben sich in strategischer Hinsicht – nicht zuletzt aufgrund der Finanzmarkturbulenzen der letzten Jahre – z.T. gravierende Änderungen beim Veranlagungsmanagement. Der RH stellte daher im Sinne einer besseren Lesbarkeit und Übersichtlichkeit des Prüfungsergebnisses auch die grundsätzlichen politischen Entscheidungen und die wirtschaftliche Ausgangslage für die Veranlagungen – soweit sie für die gegenständliche Beurteilung der Sachverhalte bedeutsam waren – in geraffter Form noch einmal dar.

Darüber hinaus überprüfte auch der NÖ Landesrechnungshof über Auftrag des Rechnungshofausschusses des Niederösterreichischen Landtages im Jahr 2002 die Veranlagung der Erlöse aus der Verwertung der Wohnbauförderungsdarlehensforderungen und verfasste im Dezember 2002 den Bericht 14/2002.

Zu dem im Jänner 2010 übermittelten Prüfungsergebnis gaben die Land Niederösterreich Finanz- und Beteiligungsmanagement GmbH (FIBEG) und die Niederösterreichische Landesregierung im April 2010 eine im Wesentlichen gleichlautende Stellungnahme ab. Der RH erstattete seine Gegenäußerungen im Juni 2010.

**Begriffs-  
bestimmungen**

- 2 Folgende für das Verständnis des Prüfungsergebnisses wichtige Begriffsbestimmungen werden eingangs erläutert:

**Alternative Investments**

Alternative Investments bezeichnen Investments außerhalb der Kategorien von Aktien, Staatsanleihen und anderen erstklassigen Schulden. Alternative Investments, wie Hedgefonds, Asset Backed Securities und Immobilien, bezwecken eine breitere Diversifikation, die wiederum zu einer deutlichen Ertragsentwicklung mit weniger Risiko in Portfolios beiträgt. Investoren wenden sich solchen Investments verstärkt in Zeiten schlechter Performance bei Aktien und Anleihen zu.

**Asset Backed Securities (ABS)**

Ein forderungsbesichertes Wertpapier (Asset Backed Security (ABS)) ist ein verzinsliches Wertpapier, welches Zahlungsansprüche gegen eine Zweckgesellschaft (Special Purpose Vehicle (SPV)) zum Gegenstand hat. Dabei verwendet die Zweckgesellschaft die Mittel ausschließlich zum Erwerb von Forderungen meist mehrerer Gläubiger und verbrieft diese zu einem Wertpapier. Die Zahlungsansprüche werden durch den Bestand an Forderungen (assets) gedeckt (backed), die auf die Zweckgesellschaft übertragen werden. Forderungsverkäufer in einer solchen Transaktion sind in der Regel Banken, die so Teile ihrer Kreditforderungen handelbar machen, um sich Liquidität zu verschaffen.

**Asset Manager**

Asset Manager sind Vermögensverwalter, die einen Vertrag mit einem oder mehreren Anlegern haben und innerhalb von Anlagerichtlinien nach eigenem Ermessen deren Vermögen managen. Asset Manager sind klassischerweise in Banken oder Fondsgesellschaften tätig, aber auch in Immobilienunternehmen, Versorgungseinrichtungen, Versicherungen und Asset Managementfirmen.

**Asset-Mix, Asset Allocation**

Darunter wird die Verteilung der veranlagten Mittel, der Assets, auf die verschiedenen Veranlagungsinstrumente bzw. Assetklassen wie z.B. Aktien, Anleihen und Alternative Investments, verstanden.

### Collateralized Debt Obligation (CDO)

CDO zählen zu den derivativen Finanzinstrumenten. Sie bestehen aus einem Portfolio aus festverzinslichen Wertpapieren und Kreditderivaten. Diese werden in drei Tranchen mit sinkendem Rating aufgeteilt: Senior Tranche, Mezzanine Tranche und Equity Tranche. Das Ausfallrisiko steigt – aufgrund der nachrangigen Bedienung im Fall eines Ausfalls – mit sinkendem Rating; daher bietet die riskanteste Tranche, die Equity Tranche, als Ausgleich die höchste Prämienzahlung für den Käufer. CDO sind ein wichtiges Refinanzierungsmittel für Banken auf dem Kapitalmarkt.

Der Käufer eines solchen Wertpapiers erhält eine Prämie und verpflichtet sich im Gegenzug, dem Verkäufer die aus diesem Wertpapier entstehenden Verluste nach Maßgabe seiner Tranche abzudecken.

Vom Risikoprofil her gesehen sind CDO so genannte „gehebelte“ Investments. Der Hebel bewirkt, dass unter Umständen bereits geringe Verluste im Gesamtportfolio des CDO ab einer bestimmten Schwelle sehr schnell zu einem Totalausfall einer einzelnen CDO-Tranche führen können. Damit kann der Käufer dieser Tranche gezwungen sein, dem Verkäufer das gesamte Nominale des erworbenen Finanzinstruments zu ersetzen. Der dadurch entstandene Verlust kann die vereinnahmten Prämien um ein Vielfaches übersteigen.

### Derivate/derivative Finanzinstrumente

Derivate sind Wertpapiere, deren Preis von marktabhängigen Bezugsgrößen (Basiswert oder Underlying) abgeleitet wird. Basiswerte können Wertpapiere (z.B. Aktien, Anleihen), marktbezogene Referenzgrößen (Zinssätze, Indizes) oder andere Handelsgegenstände (Rohstoffe, Devisen) sein. Derivate können auch Basiswerte von anderen Derivaten (2. Grades) sein. Zu den verhältnismäßig jungen Risikoarten, die gleichfalls durch derivative Finanzinstrumente abgesichert werden können, gehören das Kreditrisiko sowie das Wetterrisiko. Credit Default Swaps und daraus gebildete CDO u.ä. zählen daher ebenfalls zu der Gruppe der Derivate.

### Hedgefonds

Hedgefonds sind große, unregulierte Fonds, denen ein weitgehend uneingeschränktes Anlageuniversum zur Verfügung steht. Sie können sowohl Kauf- als auch Verkaufspositionen in nahezu allen Anlageklassen (Assetklassen) wie z.B. in Aktien, Anleihen, Rohstoffen, Währungen und Immobilien eingehen. Das Management der Fonds hat in der Regel über hohe Erfolgsbeteiligungen in der Größenordnung von 20 % starke Anreize, eine gute Performance zu erreichen.

### Hedging

Als Hedging bezeichnet man die Absicherung einer bestehenden Veranlagung über den Abschluss einer sich gegengleich entwickelnden Position. Sehr häufig werden für diese Zwecke Derivate eingesetzt. Durch ein perfektes Hedging verändert sich der Gesamtwert von Grundgeschäft und Absicherung gemeinsam nicht mehr, das Risiko aus der Position wird Null.

### Leerverkäufe

Leerverkauf (Short selling) bedeutet den Verkauf eines Finanzinstruments, das der Verkäufer zum Zeitpunkt des Verkaufs nicht besitzt. Durch den späteren Kauf desselben Finanzinstruments wird die damit eingegangene Verkaufsposition wieder geschlossen. Ist der spätere Kaufkurs höher als der ursprüngliche Verkaufskurs, entsteht dem Verkäufer dadurch ein Verlust; ist er niedriger, ergibt sich für den Leerverkäufer ein Gewinn. Um sicherzustellen, dass der Leerverkäufer zu einem späteren Zeitpunkt in der Lage ist, das leerverkaufte Finanzinstrument wieder zu kaufen, muss er eine bestimmte Marge als Sicherheit hinterlegen. Leerverkäufe können in Gewinnerzielungsabsicht oder zur Absicherung bestehender Positionen gegen Kursverluste eingesetzt werden.

### Long/Short-Equity-Hedgefonds

Der Begriff bezeichnet eine spezielle Art von Hedgefonds, die sich auf das Eingehen von Kauf- und Verkaufspositionen in Aktien konzentriert. Durch geschicktes Management können dabei sowohl Kursanstiege als auch Kursverluste bei Aktien gewinnbringend genutzt werden.

## Begriffsbestimmungen

### Performance

Die Performance bezeichnet die im Rahmen der Veranlagung erreichte Verzinsung des veranlagten Kapitals in Prozent.

### Rebalancing

Unter Rebalancing wird die Wiederherstellung einer ursprünglichen Gewichtung durch ein antizyklisches Anpassen der einzelnen Assetklassen verstanden.

### Structured Investment Vehicle (SIV)

SIV sind Gesellschaften, die in Form eines offenen Fonds hauptsächlich längerfristig laufende Unternehmensanleihen sowie strukturierte Kredite erwerben und diese überwiegend kurzfristig refinanzieren. Durch die überwiegend kurzfristige Refinanzierung der langfristig laufenden Assets unterliegen SIV im Falle von Krisen einem hohen Refinanzierungsrisiko.

### Strukturierte Produkte

Damit werden Veranlagungsprodukte bezeichnet, deren Wert sich nicht direkt aus einem Portfolio von zugrunde liegenden Wertpapieren (Underlying) ergibt, sondern der aufgrund eines mathematischen Modells unter Berücksichtigung der Wertentwicklung des Underlyings errechnet wird. Je nach Ausgestaltung des strukturierten Produkts kann der Kursverlauf daher deutlich vom Kursverlauf der zugrunde liegenden Wertpapiere abweichen. Um ein strukturiertes Produkt in seinem Verhalten verstehen zu können, ist daher die genaue Kenntnis der zugrunde liegenden Wertpapiere und des darauf aufsetzenden mathematischen Modells erforderlich.

### Total-return-Strategie

Dabei handelt es sich um eine Veranlagungsstrategie, bei der versucht wird, unter möglichst geringer Abhängigkeit von Markteinflüssen möglichst stetige und gleichmäßig verlaufende Erträge zu erzielen. Diese Veranlagungsform wird für sicherheitsorientierte Sparer mit geringer Risikoneigung empfohlen. Die Renditeziele liegen meist etwas über den Geldmarktzinssätzen.



## Volatilität

Die Volatilität stellt die Schwankungsbreite bzw. das Abweichungsmaß für Kurs- oder Zinssatzverläufe gegenüber einem stetigen Verlauf dar.

## Rahmenbedingungen für die Veranlagungen

### Ausgangslage

**3.1** Der Niederösterreichische Landtag regelte – auf der Grundlage von beschlossenen Antragsvorlagen der Landesregierung – in drei Beschlüssen, und zwar vom Juni 2001, vom Dezember 2004 und vom Jänner 2007, die Verwertung von Wohnbauförderungsdarlehen (1. und 2. Tranche) sowie den Verkauf von Beteiligungen des Landes Niederösterreich an die im Alleineigentum des Landes stehende NÖ Landesholding.

Der Landtagsbeschluss vom Juni 2001 legte neben der grundsätzlichen Vorgangsweise bei der Verwertung der Wohnbauförderungsdarlehen auch die Art der Veranlagungen der dem Land zukommenden Verwertungserlöse fest. Dazu führte der Beschluss aus, dass der Verwertungserlös des Landes einer Spezialgesellschaft („Veranlagungsgesellschaft“) im Wege der Zeichnung obligationenähnlicher Genussrechte zufließen solle. Diese sollte die Mittel in Veranlagungsinstrumenten (mit Qualität von hervorragender bis guter Finanzkraft) im Rahmen eines aktiv verwalteten Portfolios veranlagern.

In Umsetzung der erwähnten Beschlüsse veranlagte das Land Niederösterreich die Nettoverwertungserlöse bei der Land Niederösterreich Vermögensverwaltung GmbH & Co OG (Vermögensverwaltung OG). Diese stand zu 99 % im Eigentum der FIBEG und zu 1 % im Eigentum der HBV Beteiligungs-GmbH, einer 100 %-Tochter der HYPO Investmentbank AG. Laut dem Gesellschaftsvertrag der Vermögensverwaltung OG war die FIBEG als persönlich haftende Gesellschafterin allein ergebnis- und vermögensberechtigt. Die FIBEG nahm auch das gesamte Veranlagungsmanagement wahr.

Darüber hinaus übertrug die Niederösterreichische Landesregierung laut Beschluss vom Juli 2003 den aus der sonderbegünstigten Rückkaufaktion von Wohnbauförderungsdarlehen erlösten Betrag – auf Basis des Grundsatzbeschlusses des Landtages vom Juni 2001 – der Vermögensverwaltung OG.

## Rahmenbedingungen für die Veranlagungen

Entscheidungen über einen möglichen alternativen Einsatz der aus dem Verkauf und aus vorzeitigen Rückzahlungen von Wohnbauförderungsdarlehen sowie aus dem Verkauf von Landesbeteiligungen erzielten Erlöse, bspw. hinsichtlich der teilweisen Tilgung der Finanzschulden, waren in den Entscheidungsgrundlagen der Landesregierung und des Landtages nicht dokumentiert.

- 3.2 Der RH wies darauf hin, dass keine Entscheidungen über einen alternativen Einsatz der Erlöse dokumentiert waren.
- 3.3 *Laut Stellungnahme der Niederösterreichischen Landesregierung und der FIBEG hätten im Vorfeld der Landtagsbeschlüsse alternative Überlegungen stattgefunden. Bei der Verwertung der Wohnbauförderungsdarlehen im Jahr 2007 sei im Beschluss des Landtages angeführt, dass ein Teil des Verkaufserlöses zum Ausgleich des budgetierten Nettoabgangs verwendet werde.*
- 3.4 Der RH entgegnete, dass die angesprochene alternative Überlegung hinsichtlich des Einsatzes der Erlöse in den Beschlusswortlaut des Landtages nicht aufgenommen wurde. Darüber hinausgehende, im Vorfeld der Landtagsbeschlüsse stattgefundenene alternative Überlegungen konnten mangels schriftlicher Dokumentation in den von der Landesregierung beschlossenen Landtagsvorlagen nicht nachvollzogen werden.

Ziele und Vorgaben des Landtages und der Landesregierung

- 4.1 Wesentlicher Bestandteil der Landtagsbeschlüsse war die Darlehens- und Beteiligungsverwertung mit dem Hauptziel, einen wirtschaftlichen Zusatznutzen für das Land zu erzielen, wobei un- bzw. niedrig verzinstes Vermögen in höher verzinstes Vermögen umgewandelt werden sollte. Weiters sollten damit Zusatzerträge in Form maastrichtrelevanter Einnahmen für das Land Niederösterreich geschaffen werden.

Der Landtagsbeschluss vom Juni 2001 enthielt noch keine konkrete Zielrendite für den späteren Fonds NÖ I; lediglich in den Debattenbeiträgen kristallisierte sich eine Renditeerwartung von rd. 6 % jährlich heraus. Die den Fonds NÖ II, III und IV zugrunde liegenden Beschlüsse der Landesregierung und des Landtages sahen Zielrenditen von rd. 4,7 % bzw. rd. 5 % vor, wobei grundsätzlich von langfristigen Veranlagungen von mindestens zehn Jahren ausgegangen wurde.

In der Beschlussfassung für den Fonds NÖ III im Dezember 2004 ergänzte der Landtag seine Zielvorgabe der langfristigen Zielrendite von rd. 5 % dahingehend, zusätzlich bei den Veranlagungen des Landes Niederösterreich mittelfristig (fünf Jahre) unter Hinzurechnung der Ausschüttung einen Kapitalerhalt anzustreben. Einen nahezu gleich lautenden Beschluss zur Performanceausrichtung fasste der Landtag im Jänner 2007 (Fonds NÖ IV). Nähere Erläuterungen zur Festlegung des fünfjährigen Zeitraumes bestanden nicht. Die Formulierung bezüglich des Kapitalerhalts war im Beschluss 2001 noch nicht enthalten.

Laut den 2004 und 2007 beschlossenen Zielvorgaben sollte langfristig eine Rendite von rd. 5 % erreicht werden. Mittelfristig sollten Wertschwankungen im Veranlagungskapital mit der Einschränkung zugelassen werden, dass der Kapitalstand in einem Zeitraum von fünf Jahren unter Hinzurechnung der Ausschüttung nicht unter den Anfangsbestand fallen dürfe.

Auf die Risiken der zur Erreichung der Zielrenditen gewählten Veranlagungsformen, insbesondere hinsichtlich der Investitionen in Aktien, wurde zwar laut den Protokollen in den Beiratssitzungen der FIBEG hingewiesen, nicht jedoch explizit in den von der Landesregierung beschlossenen Landtagsvorlagen und bei der Behandlung der Angelegenheiten im Landtag.

- 4.2 Der RH hielt fest, dass die Landesregierung und der Landtag in ihren Beschlüssen über die ziffernmäßige Zielrendite bzw. ergänzt um das Ziel des mittelfristigen Kapitalerhalts hinaus keine ausreichenden strategischen Vorgaben festlegten. Die Beschlüsse enthielten auch keine eindeutigen Hinweise auf die mit den Ertragszielen und der Asset Allocation zwangsläufig verknüpften Risikopotenziale der Veranlagungen.

Nach Ansicht des RH wurden die fundamentalen Grundlagen einer Anlagestrategie durch die fehlende Festlegung des Anlageziels, des Anlagehorizonts, der zulässigen Assetklassen und der Risikotoleranz nicht ausreichend erfüllt.

Weiters hielt der RH fest, dass eine starke Ausrichtung der Strategie am Prinzip der Ertragsmaximierung für den Bereich des gewinnorientierten und privatwirtschaftlichen Handelns zutreffend sein mag, jedoch für den staatlichen Bereich nur mit Einschränkungen angewandt werden kann.

## Rahmenbedingungen für die Veranlagungen

Der RH empfahl dem Land, die Zielvorgaben für Veranlagungen regelmäßig zu überprüfen und an veränderte Rahmenbedingungen anzupassen sowie um strategische Aspekte zu erweitern und dabei realistische marktkonforme Performanceziele und Risikolimits vorzugeben.

Darüber hinaus wies der RH darauf hin, dass der Niederösterreichische Landtag mit der ergänzten Zielvorgabe des Kapitalerhalts zum Zweck der Erwirtschaftung eines 5 %igen Ertrags auch Ausschüttungen zulasten des veranlagten Kapitals zuließ. Bei dieser Betrachtung war jedoch nicht einwandfrei klargestellt, wie der Fünfjahreszeitraum zu interpretieren war. Dies erschwerte die Evaluierung der Zielerfüllung.

- 4.3** *Die Niederösterreichische Landesregierung und die FIBEG wiesen darauf hin, dass sich der Landtag in allen drei Beschlüssen mit dem Ertrag und dem Risiko befasst habe. In den Beschlüssen 2004 und 2007 seien ausdrückliche Vorgaben hinsichtlich der Zielrendite, des Risikos und der Substanzverluste enthalten. Die Vorgabe des mittelfristigen Kapitalerhalts sei immer, und zwar auch am Höhepunkt der Finanzkrise 2008, eingehalten worden.*

*Die vom RH festgestellte starke Ausrichtung der Strategie am Prinzip der Ertragsmaximierung widerspreche der RH-Prüfung im Jahr 2004. Dabei habe er ausgeführt, dass sich durch eine bestimmte Portfoliozusammensetzung der erwartete Ertrag von 5 % auf 5,8 % erhöhen und die Wahrscheinlichkeit der langfristigen Kapitalerhaltung gesteigert werden könne. Zudem habe er eine Optimierung der Gesamterträge empfohlen.*

*Die Aussage des RH, dass das Prinzip der Ertragsmaximierung dominieren und die Risikopotenziale der Veranlagung zu wenig beachtet würden, sei daher nicht richtig.*

*Weiters habe der Landtag die strategischen Vorgaben mit dem Beschluss der neuen Veranlagungsbestimmungen im Juli 2009 weiter präzisiert und so den Überlegungen des RH Rechnung getragen.*

- 4.4** Der RH verblieb bei seiner Ansicht, dass die mit den Veranlagungen verbundenen Risikopotenziale zu wenig artikuliert wurden. Das durch den gewählten Asset-Mix mit einer Wahrscheinlichkeit von 95 % mögliche Verlustpotenzial wurde nämlich nicht einmal ansatzweise in den Entscheidungsgrundlagen erwähnt.

Zum vermeintlichen Widerspruch zur Gebarungsüberprüfung des RH im Jahr 2004 (Reihe Niederösterreich 2006/2) hielt der RH fest, dass zwischen dem als für die Strategie bestimmend bezeichneten Prinzip der Ertragsmaximierung und der vom RH empfohlenen mittelfristigen Optimierung der Gesamtstrategie innerhalb des Gesamtportfolios ein Unterschied bestand, auf den jedoch in der Stellungnahme nicht näher eingegangen wurde. Der RH hatte im erwähnten Vorbericht insbesondere auf die Notwendigkeit hingewiesen, entsprechend den konjunkturellen und kapitalmarktorientierten Voraussetzungen eine mittelfristige Optimierung innerhalb des Gesamtportfolios anzustreben.

Die neu entwickelten und vom RH anerkannten Veranlagungsgrundsätze stellten einen wesentlichen Fortschritt insbesondere hinsichtlich der Präzisierung der strategischen Vorgaben durch den Landtag dar und sollten dem Land eine bessere Abschätzung der Ertrags- und Risikopotenziale seiner Veranlagungen ermöglichen. Damit wurde bereits unmittelbar nach der Überprüfung des RH an Ort und Stelle – wie in der Stellungnahme ausgeführt – den Überlegungen des RH Rechnung getragen und so die in der Stellungnahme als unzutreffend bezeichnete Feststellung des RH indirekt bestätigt.

- 5.1** Die NÖ Landesverfassung 1979 (NÖ-LV) sah keine unmittelbaren Mitwirkungsrechte des Landtages bei der Veräußerung oder Anschaffung von Vermögen vor. Die Mitwirkung des Niederösterreichischen Landtages bei der Beschlussfassung über die Verwertung der Wohnbauförderungsdarlehen und die Veranlagungen der Erlöse ergab sich daher aus den allgemeinen haushaltsrechtlichen Befugnissen des Landtages gem. Art. 29 und 30 NÖ-LV.

Die NÖ-LV wies die Verwaltungsbefugnis für das Landesvermögen der Landesregierung zu. Laut der Verordnung über die Geschäftsordnung der Niederösterreichischen Landesregierung war Landeshauptmann-Stellvertreter Mag. Wolfgang Sobotka für Finanzangelegenheiten einschließlich der Verwaltung des Landesvermögens zuständig.

Weder die Landesregierung noch das für Finanzangelegenheiten zuständige Regierungsmitglied beschlossen über die Landtagsbeschlüsse hinausgehende strategische Vorgaben oder Zielrenditen für die FIBEG oder die Vermögensverwaltung OG.

## Rahmenbedingungen für die Veranlagungen

**5.2** Der RH stellte fest, dass die Landesregierung bzw. das ressortzuständige Regierungsmitglied aufgrund der in der Verordnung über die Geschäftsordnung geregelten Kompetenzen über die Möglichkeit verfügt hätten, im Rahmen der weit gefassten Landtagsbeschlüsse Präzisierungen der strategischen Vorgaben vorzunehmen. Diese Möglichkeiten nahmen sie nicht aktiv in Anspruch.

**5.3** *Laut Stellungnahme der Niederösterreichischen Landesregierung und der FIBEG stehe die Aussage des RH im Widerspruch zu seinen Ausführungen im Prüfungsergebnis aus dem Jahr 2005 betreffend das Kontroll- und Berichtswesen und die Verfügbarkeit von Informationen über Veranlagungen.*

*Sowohl die Landesregierung als auch das für Finanzangelegenheiten ressortzuständige Regierungsmitglied hätten ihre Kompetenzen wahrgenommen, indem sie die in den Landtagsbeschlüssen enthaltenen Vorgaben umgesetzt hätten.*

**5.4** Die Feststellungen des RH bezogen sich auf die von der Landesregierung bzw. dem ressortzuständigen Regierungsmitglied unterlassene Möglichkeit der Präzisierung der weit gefassten Zielvorgaben in strategischer Hinsicht und nicht generell auf die Umsetzung der Vorgaben laut den Landtagsbeschlüssen. Der RH konnte keinen sachlichen Bezug zwischen der unterlassenen Möglichkeit der Präzisierung der strategischen Vorgaben und den Ausführungen im Prüfungsergebnis des RH vom Jahr 2005 zum Thema Kontroll- und Berichtswesen feststellen und vermochte daher auch keinen diesbezüglichen Widerspruch zu erkennen.

**6.1** Die mit bis zu 1 % verzinsten Wohnbauförderungsdarlehen des Landes Niederösterreich wurden im Rahmen des Verwertungsprozesses zur Ermittlung des Barwerts mit 4,7 % bzw. 4,6 % p.a. abgezinst. Der dem Land – nach Abzug sämtlicher Kosten und der Garantieprämie des Landes – zugeflossene Emissionserlös muss sich daher mit mindestens 4,7 % bzw. 4,6 % p.a. verzinsen, damit dem Land aus der Transaktion wirtschaftliche Vorteile erwachsen.

**6.2** Der RH hielt fest, dass sich erst durch die Erzielung von über dem Abzinsungssatz liegenden Nettorenditen zusätzliche positive Einnahmeneffekte für das Land gegenüber den ursprünglichen Darlehensrückflüssen ergeben werden.

Bei der wirtschaftlichen Gesamtbeurteilung der Veranlagungen war einerseits zu berücksichtigen, dass die Rückflüsse aus aushaftenden Förderungsdarlehen langfristig vorhersehbar und aufgrund der Konditionen praktisch unbeeinflusst von der Kapitalmarktentwicklung waren, während die angestrebten Veranlagungserträge einem erheblichen Risiko unterlagen. Andererseits eröffneten sich dadurch Chancen für das Land, Mehrerträge gegenüber den Darlehensrückflüssen zu erzielen.

- 6.3 *Die Niederösterreichische Landesregierung und die FIBEG merkten an, dass der Abzinsungssatz der Wohnbaudarlehen spätestens zum Zeitpunkt der Tilgung der damit verbundenen Anleihen nicht mehr anwendbar sein werde. Weiters wiesen sie auf das Ausfallrisiko, das auch bei Förderungsdarlehen bestehe, sowie auf das Inflationsrisiko hin.*

Veranlagungsbestimmungen des Landes 2009

- 7.1 Das Prüfteam des RH führte während seiner Überprüfung an Ort und Stelle intensive Diskussionen mit Mitgliedern der Landesregierung und mit Vertretern aller in den Landtag gewählten Parteien insbesondere zu strategischen Vorgaben für die Veranlagungen. Dabei empfahl er, präzise und nachvollziehbare Rahmenbedingungen für das Veranlagungsmanagement festzulegen.

Im Juli 2009 beschloss der Landtag u.a. Veranlagungsbestimmungen für das der Vermögensverwaltung OG übertragene Vermögen. Diese enthielten sowohl Veranlagungsgrundsätze als auch besondere Veranlagungsbestimmungen (z.B. hinsichtlich des zulässigen Anteils einzelner Assetklassen am Gesamtvermögen). Weiters wurde die Landesregierung aufgefordert, dem Landtag jährlich den Prüfbericht des Wirtschaftsprüfers über die Einhaltung der Veranlagungsbestimmungen und einen Bericht über die Veranlagung vorzulegen.

Laut Antragsbegründung sollte der angeführte Beschluss in Ergänzung zu den vom Landtag bis 2007 bereits beschlossenen Eckpunkten der Veranlagung eine Präzisierung herbeiführen. Mit der Festlegung neuer Grundsätze sollte der Landesregierung und dem Landtag die Möglichkeit gegeben werden, eine bessere Abschätzung der Ertrags- und Risikoerwartungen für das vom Land Niederösterreich der Vermögensverwaltung OG übertragene Vermögen vornehmen zu können.

## Rahmenbedingungen für die Veranlagungen

- 7.2 Der RH anerkannte die im Juli 2009 unmittelbar nach Überprüfung des RH an Ort und Stelle beschlossenen Veranlagungsbestimmungen als wesentlichen Fortschritt bei der Neupositionierung des Veranlagungsmanagements, insbesondere hinsichtlich der möglichen Mitgestaltung der Rahmenbedingungen für die Ertrags- und Risikorelationen durch den Landtag und die Landesregierung sowie der künftig verbesserten Informationsflüsse.

Der RH vermerkte jedoch kritisch, dass einige wichtige Aspekte eines effizienten Veranlagungsmanagements nicht erfasst bzw. für einige Wertpapiere sehr großzügige Limits festgelegt wurden (z.B. für Alternative Investments bis zu 40 % des Gesamtvermögens und für Veranlagungen in auf ausländische Währung lautende Vermögenswerte bis zu 30 % des Gesamtvermögens). Insbesondere fehlten weiterhin klare Regelungen für die Risikobegrenzung in Form von Limits.

Der RH empfahl, die Veranlagungsbestimmungen zu überarbeiten, wobei insbesondere der Stabilität der Anlage, der Werterhaltung des Vermögens und der Risikominimierung höhere Bedeutung einzuräumen wäre. Zu diesem Zweck wäre ein Benchmark-Portfolio als Basis für das Veranlagungsmanagement mit Festlegung von Limits zu definieren, wie weit bspw. die Differenz der erwarteten Erträge des aktiv gemanagten Portfolios von jenen des Benchmark-Portfolios reichen darf. In einem solchen Portfolio wären auch die mittel- und langfristigen Gewichtungen der einzelnen Assetklassen festzulegen und in regelmäßigen Abständen zu überprüfen bzw. an die im Zeitablauf veränderten Ertrags- und Risikoerwartungen einzelner Assetklassen anzupassen.

- 7.3 *Laut Stellungnahme der Niederösterreichischen Landesregierung und der FIBEG sei den Empfehlungen des RH mit dem Landtagsbeschluss vom Juli 2009 entsprochen worden. Die langfristige Asset Allocation werde als Benchmark-Portfolio verstanden, und für alle Assetklassen seien prozentuelle Bandbreiten definiert worden. Dies sei auch von den Organen beschlossen worden.*

- 7.4 Ungeachtet der qualitativen Verbesserung der Regeln für das Veranlagungsmanagement hielt der RH eine Überarbeitung dieser neuen Bestimmungen insbesondere durch die Einführung restriktiverer Risikolimits und die Definition eines Benchmark-Portfolios (inkl. eines Risikobudgets) für erforderlich. Damit sollten entsprechend der ursprünglichen Zielsetzung die Möglichkeiten der Landesregierung und des Landtages zur besseren Abschätzung der Ertrags- und Risikoerwartungen bezüglich der Veranlagungen verbessert werden.



- 8.1** Bei den Veranlagungen der Verwertungserlöse aus den WBF-Darlehen und der Verkaufserlöse aus den Beteiligungen des Landes Niederösterreich in Spezialfonds bediente sich das Land eines Veranlagungsinstruments ähnlich dem in der Mitteilung 115 der Europäischen Kommission vom 27. Februar 2008 behandelten Instrument der Veranlagung von staatlichen Finanzmitteln in Staatsfonds.

Darin befürwortete die Europäische Kommission eine größere Transparenz der Fonds, mit Blick auf Offenlegungspflichten in Bezug auf die verwalteten Vermögenswerte, die Investitionsziele und -strategien, die angestrebte Zusammensetzung des Portfolios, das Risikomanagement, angemessene Leitungsstrukturen, die eine klare Aufteilung der Rechte und Verantwortlichkeiten zwischen dem Staat als Geldgeber und den Fondsverwaltern gewährleisten, sowie einen wirksamen Kontrollmechanismus bei Investitionsentscheidungen.

- 8.2** Der RH empfahl, in den Veranlagungsbestimmungen auch auf die von der Europäischen Kommission in ihrer Mitteilung geforderten Kriterien über eine korrekte Fondsverwaltung und über die Transparenz des Anlageverhaltens Bezug zu nehmen.
- 8.3** Die Niederösterreichische Landesregierung und die FIBEG teilten mit, dass die Einhaltung der von der Europäischen Kommission aufgestellten Kriterien für eine korrekte Fondsverwaltung in Hinkunft zusätzlich überprüft werde.

*Allerdings widerspreche sich der RH, wenn er einerseits kritisiere, dass die Veranlagungsstrategie einem Investmentberater überlassen werde und andererseits die Umsetzung der Mitteilungen der Europäischen Kommission empfehle, welche die unternehmerische Unabhängigkeit von öffentlichen Fonds fordern würden.*

- 8.4** Nach Ansicht des RH sollten die wichtigsten Kriterien der Europäischen Kommission auch in die Veranlagungsbestimmungen aufgenommen werden.

Zu den laut Stellungnahme widersprüchlichen Kritikpunkten und Anregungen des RH hielt er fest, dass er – wie aus den Ausführungen zu TZ 26 sinngemäß hervorgeht – von einer klaren Gewaltentrennung in der Organisationsstruktur des Veranlagungsmanagements und bei der Ausübung der strategischen und operativen Aufgaben ausging. Sein kritischer Ansatz betraf lediglich die nicht ausreichend formulierten strategischen Vorgaben durch die Landesregierung und den Landtag. Seine Empfehlung zur intensiveren Wahrnehmung der strategischen Aufgaben durch das Land und die in der Mitteilung der Europäischen

## Rahmenbedingungen für die Veranlagungen

Kommission geforderte unternehmerische Unabhängigkeit der Fonds bei der Verwirklichung dieser strategischen Ziele stellten daher keinen Widerspruch dar.

- 9.1** Die vom Bundesminister für Finanzen als Reaktion auf den Bericht des RH zu den Finanzierungsinstrumenten der Gebietskörperschaften (Reihe Bund 2009/8) eingesetzte Arbeitsgruppe „Finanzmanagement des Bundes“ legte im November 2009 ihren Abschlussbericht vor. Darin fasste sie Empfehlungen für die Umsetzung eines effizienten und risikoadäquaten Finanzmanagements und Leitlinien insbesondere für die Veranlagung von Finanzmitteln unter Berücksichtigung von adäquaten Risikoricthlinien zusammen, die für das gesamte staatliche Finanzmanagement anwendbar sind.

Als zentrale Leitlinie war festgehalten, dass alle finanzmarktspezifischen Risiken so klein wie möglich gehalten werden sollten oder anders ausgedrückt, dass die Risikominimierung prioritär vor allfälligen Ertragszielen zu stehen hätte. Insbesondere sollten keine Geschäfte abgeschlossen werden, die allgemein anerkannten ethischen Kriterien widersprechen (Reputationsrisiken) und in direktem Zusammenhang zu Steuer- und Aufsichtsarbitrage stehen.

- 9.2** Der RH hob die Empfehlungen der Arbeitsgruppe betreffend das Eingehen nur jener Risiken, die zur Erfüllung der Staatsaufgaben notwendig sind, hervor. In diesem Zusammenhang sollten bei Veranlagungen keine vermeidbaren Risiken insbesondere zur Erzielung zusätzlicher Erträge eingegangen werden. Aus wirtschaftlichen Gesichtspunkten wäre insbesondere auf die Optimierung der Risiko-Ertragsverhältnisse zu achten.

Er empfahl dem Land, bei der Neufassung der Veranlagungsbestimmungen die von der Arbeitsgruppe „Finanzmanagement des Bundes“ veröffentlichten Leitlinien entsprechend zu berücksichtigen.

- 9.3** *Laut Stellungnahme der Niederösterreichischen Landesregierung und der FIBEG sei der Abschlussbericht der Arbeitsgruppe nicht veröffentlicht worden, wodurch ein detailliertes Eingehen auf diesen Bericht nicht möglich sei.*

*Die vom RH empfohlene Übernahme von Zielvorgaben für das Management einer kurzfristig zu veranlagenden Liquiditätsreserve, als Zielvorgabe für die Veranlagungsstrategie einer langfristigen Vermögensveranlagung zu übertragen, widerspreche fundamentalen Grundsätzen der Finanzwissenschaft.*

*Die Empfehlung, keine vermeidbaren Risiken einzugehen, sei umgesetzt worden und werde auch weiterhin umgesetzt.*

- 9.4 Der RH stellte klar, dass er keinen undifferenzierten Vergleich zwischen langfristigen Veranlagungen und Veranlagungen einer Liquiditätsreserve anstellte und er sich der unterschiedlichen strategischen Vorgaben für die jeweilige Veranlagungsform bewusst war. Es sollten jedoch laut seiner Empfehlung die von der Arbeitsgruppe „Finanzmanagement des Bundes“ veröffentlichten Leitlinien entsprechend für die Neufassung der Veranlagungsbestimmungen in Niederösterreich berücksichtigt werden. Mit dem Wort „entsprechend“ sollte zum Ausdruck gebracht werden, dass bei den langfristig orientierten Veranlagungsformen des Landes Niederösterreich insoweit auf die erwähnten Leitlinien Bezug genommen werden konnte, als diese auch für die langfristige Vermögensveranlagung anwendbar waren. So wären aus Sicht des RH jedenfalls die Einbeziehung ethischer Standards und des Reputationsrisikos in die Risikobeurteilung oder die Anwendung von Best-practice-Sorgfaltspflichten, wie sie bspw. im Bankwesengesetz normiert sind, zweckmäßig.

Darüber hinaus wies der RH darauf hin, dass die grundsätzlichen Empfehlungen und Leitlinien in einer über die Internetseite des Parlaments abrufbaren parlamentarischen Anfragebeantwortung des Bundesministers für Finanzen vom November 2009, auf die auch in der Stellungnahme Bezug genommen wird, aufgelistet wurden. Außerdem wurde im Zuge einer Besprechung am 1. Dezember 2009 mit einem Geschäftsführer der FIBEG und Prüfteammitgliedern des RH der dem Geschäftsführer vorliegende Abschlussbericht der Arbeitsgruppe diskutiert, so dass es verwunderte, dass in der Stellungnahme der FIBEG eine Unkenntnis dieses Berichtes behauptet wurde.

Zu den in der Empfehlung angeführten vermeidbaren Risiken merkte der RH erläuternd an, dass darunter wirtschaftlich, unter Ertrags- und Risikogesichtspunkten nicht vertretbare Risiken verstanden werden.

## Rahmenbedingungen für die Veranlagungen

**Veranlagungsstruktur**    **10.1** Die Veranlagungen durch die Vermögensverwaltung OG erfolgten mittels Spezialinvestmentfonds über eine unabhängige inländische Kapitalanlagegesellschaft und eine Depotbank. Die Kapitalanlagegesellschaft bediente sich bei der Disposition der Vermögenswerte auch externer Asset Manager. Die Wertpapiere wurden von einer unabhängigen Depotbank aufbewahrt.

Den Veranlagungsprozess begleitete – wie im Grundsatzbeschluss des Landtages vom Juni 2001 vorgesehen – ein von den Banken unabhängiger Investmentberater, und zwar hinsichtlich der Ausarbeitung einer Veranlagungsstrategie im Hinblick auf Ertrags- und Risikorelationen. Die Geschäftsführer der FIBEG legten die mit Unterstützung des Investmentberaters erarbeitete Veranlagungsstrategie dem als ausschließlichen Beratungsorgan konzipierten Beirat vor. Der Aufsichtsrat der FIBEG beschloss diese auf Empfehlung des Beirats.

Der Beirat und der Aufsichtsrat legten in ihren konstituierenden Sitzungen vom Jänner 2002 die Asset Allocation mit 60 % Anleihen und 40 % Aktien fest. Ausschlaggebend für die Zusammensetzung des Portfolios waren die gewünschten Ertragsziele des Landes. Die anfänglich erwarteten Veranlagungsrenditen sollten sich laut dem Protokoll der konstituierenden Sitzung des Beirats vom Jänner 2002 auf 6,0 % bis 6,5 % aufwärts belaufen.

**10.2** Der RH merkte kritisch an, dass das Land die Entwicklung der Veranlagungsstrategie überwiegend einem Investmentberater überließ und dadurch über Jahre keinen Einfluss auf die strategische Ausrichtung der eigenen Veranlagungen ausübte.

Er wies weiters darauf hin, dass die in den schon eingangs erwähnten Beschlüssen definierten Zielrenditen des Landes von 5 % bzw. 4,7 % und die vom Beirat der FIBEG erwarteten Renditen von 6 % bis 6,5 % voneinander abweichende Renditeerwartungen widerspiegeln.

**10.3** *Die Niederösterreichische Landesregierung und die FIBEG wiesen auf einen Widerspruch zwischen der kritischen Feststellung des RH an der intensiven Einbindung eines internationalen Investmentberaters bei der strategischen Ausrichtung der Veranlagungen des Landes und seiner Empfehlung auf Umsetzung der in den Mitteilungen der Europäischen Kommission geforderten unternehmerischen Unabhängigkeit der Fonds bei der Verwirklichung der Ziele hin.*

- 10.4** Wie schon zu TZ 8 ausgeführt, wiederholte der RH den von ihm vertretenen Grundsatz, dass das Erfordernis der organisatorischen Trennung von strategischen Aufgaben und der operativen Umsetzung für seine Beurteilung des Sachverhaltes unstrittig war. Insofern bot seine kritische Feststellung bezüglich einer stärkeren Positionierung des Landtages und der Landesregierung bei der strategischen Ausrichtung der Veranlagungen, wie sie auch mit den im Juli 2009 beschlossenen Veranlagungsbestimmungen tatsächlich verbessert wurde, und die empfohlene Umsetzung der Mitteilungen der Europäischen Kommission hinsichtlich der unternehmerischen Unabhängigkeit der Fonds in der operativen Umsetzung auf Grundlage der strategischen Vorgaben keinen sachlichen Anknüpfungspunkt für einen Widerspruch.

## Berichtssysteme

Berichte innerhalb des Veranlagungsprozesses

- 11** Innerhalb der Veranlagungsprozesse war ein umfassendes, mehrstufiges Reporting- und Kontrollsystem eingerichtet, in das die an den Veranlagungen mitwirkenden Vertragspartner eingebunden waren.

Sowohl der NÖ Landesrechnungshof (Bericht 14/2002) als auch der RH (Reihe Niederösterreich 2006/2) stellten fest, dass das implementierte Kontrollgebäude und das Berichtswesen grundsätzlich lückenlos funktionierten. Aus diesem Grund verzichtete der RH bei der vorliegenden Überprüfung auf diesbezüglich weitergehende Untersuchungen.

Berichte an das Land

- 12.1** Im Landtagsbeschluss vom Jänner 2007 wurde auch ein Resolutionsantrag angenommen. Darin wurden „die NÖ Landesregierung und insbesondere Herr LR Mag. Wolfgang Sobotka aufgefordert, die bisherige Information der Abgeordneten über die Veranlagung und Erträgnisse der Veranlagung von Wohnbauförderungsdarlehen aufrecht zu erhalten und insbesondere im Rahmen des Budgets die Erträgnisse aus der Veranlagung darzustellen, im Rahmen der Beratung des Budgets im Wirtschafts- und Finanzausschuss für Fragen und Auskünfte über die Ertragslage zur Verfügung zu stehen“. Damit sollte sichergestellt werden, dass die Informationen des zuständigen Regierungsmitglieds über die Entwicklung und die Ertragslage der Veranlagungen an die Abgeordneten des Landtages auch in der Zukunft fortgesetzt werden.

Da die Erträge aus den Veranlagungen des Landes im Budget enthalten waren und gesondert ausgewiesen wurden, bestand für die Abgeordneten insbesondere im Rahmen der Behandlung des Budgets im Wirtschafts- und Finanzausschuss die Möglichkeit, Fragen zu den Veranlagungen zu stellen und Auskünfte über die Ertragslage einzuholen. Weiters informierte das zuständige Regierungsmitglied grundsätzlich einmal im Jahr die Abgeordneten des Landtages in gesonderten Klubveranstaltungen.

Darüber hinaus erstattete die Geschäftsführung der FIBEG laufend Bericht an den Beirat und den Aufsichtsrat. Weiters wurde auch die Finanzabteilung des Amtes der Niederösterreichischen Landesregierung wöchentlich über die Wertentwicklung des Portfolios informiert, und zwar über den Vorsitzenden des Aufsichtsrats und gleichzeitigen Abteilungsleiter. Ihm oblag es letztlich, das zuständige Regierungsmitglied über wichtige Vorgänge zu informieren. Es bestand somit überwiegend nur ein über mehrere Personen laufender, informeller Informationsfluss zwischen der FIBEG und der Landesregierung.

- 12.2** Der RH bemängelte, dass – anders als beim Berichtswesen innerhalb des Veranlagungsprozesses – grundsätzlich keine standardisierte und institutionalisierte Berichterstattung an die Landesregierung und an den Landtag erfolgte. Dadurch war auch die bei Fehlentwicklungen der Performance, bei dramatisch veränderten Kapitalmarktbedingungen und bei schlagend gewordenen Risiken erforderliche politische Willensbildung zur allfälligen Korrektur von Zielvorgaben erschwert. Er empfahl, das Reporting-Prinzip in Form einer erweiterten Berichterstattung an die Landesregierung bis hin zum Landtag umzusetzen, wobei in den Berichten sowohl die internen Entscheidungsprozesse als auch die Performance der Veranlagungen darzustellen wären.
- 12.3** *Laut Stellungnahme der Niederösterreichischen Landesregierung und der FIBEG habe sich der Landtag – im Gegensatz zur Feststellung des RH – in mehreren Beschlüssen mit der Berichtspflicht befasst und diese festgelegt. Die Feststellung, es gäbe keine institutionalisierte Berichterstattung an den Landtag, sei daher – unter Verweis auf die jährliche Information in den Klubveranstaltungen sowie die Möglichkeit der Abgeordneten zur Fragestellung und Informationseinholung im Rahmen der Behandlung des Budgets im Wirtschafts- und Finanzausschuss – nicht zutreffend.*

*Weiters wiesen die Landesregierung und die FIBEG darauf hin, dass die neuen Veranlagungsbestimmungen eine noch wesentlich intensivere Berichtstätigkeit der Landesregierung an den Landtag vorsehen würden. Demzufolge seien dem Landtag jährlich ein Prüfbericht des Wirtschaftsprüfers über die Einhaltung der Veranlagungsbestimmungen und ein Bericht über die Veranlagungen vorzulegen. Zur Einhaltung dieser neuen Veranlagungsvorschriften sei auch ein entsprechendes Controlling und Reporting eingerichtet worden.*

*Darüber hinaus würden die Feststellungen des RH seinem Prüfungsergebnis aus dem Jahr 2005 widersprechen, zumal er damals ausführte, dass „dem Land Niederösterreich alle Informationen über Veranlagungen und Veranlagungsrendite zur Verfügung stehen und im Kontroll- und Berichtswesen grundsätzlich keine Lücken bestehen“. Die nunmehrige Bemängelung sei nicht nachvollziehbar, weil das Kontroll- und Berichtswesen seit der letzten Prüfung durch den RH sowohl vom Umfang als auch vom Inhalt weiterentwickelt worden sei.*

- 12.4** Nach Ansicht des RH konnte mit der Präsentation weniger Folien zur Entwicklung der NÖ-Fonds im Zuge der Budgetbehandlung im Wirtschafts- und Finanzausschuss und den nicht standardmäßig durchgeführten Informationsveranstaltungen in den Landtagsklubs den Anforderungen nach umfassender Berichterstattung an die politischen Entscheidungsträger und der gebotenen Transparenz des Anlageverhaltens nicht ausreichend entsprochen werden. Der RH erachtete standardisierte und institutionalisierte Informationsflüsse von der operativ tätigen Managementgesellschaft zu den politischen Instanzen, die letztlich auch die politische Verantwortung für die Veranlagungen tragen, als einen wesentlichen Bestandteil des gesamten Veranlagungsmodells für unerlässlich.

Weiters hielt der RH fest, dass mit den auch von ihm anerkannten neuen Veranlagungsbestimmungen vom Juli 2009 die Regelungen über die Berichtsprozesse bis hin zum Landtag wesentlich präzisiert und verbessert wurden, wodurch auch die diesbezügliche Kritik des RH bestätigt wurde.

Zum vermeintlichen Widerspruch mit dem Prüfungsergebnis des RH von 2005 stellte der RH klar, dass seine nunmehrigen Feststellungen auf einer umfassenden Beurteilung des Berichtswesens beruhten. Während die Ausführungen im Jahr 2005 auf das Land bzw. auf den Veranlagungsprozess im engeren Sinne fokussiert waren, bezogen sich seine Feststellungen im gegenständlichen Prüfungsergebnis – entsprechend dem Inhalt des Prüfungsersuchens des Nieder-österreichischen Landtages – auf das gesamte Veranlagungsmanagement. Dabei wur-

den die zugrunde liegenden Beschlüsse und Vorgaben hinsichtlich der Berichterstattung sowie deren Umsetzung insbesondere dahingehend überprüft, inwieweit der Landtag in den Prozess der Berichtssysteme eingebunden war. Im Lichte dieser umfassenden Sichtweise zielten die kritischen Feststellungen und Empfehlungen des RH im vorliegenden Prüfungsergebnis auf eine Weiterentwicklung der bestehenden Reporting-Systeme ab, die durch die negativen Auswirkungen der Finanzkrise einen weitaus höheren Informationsbedarf gerechtfertigt erscheinen lassen.

## Genussrechte

- 13.1** Das Land Niederösterreich veranlagte die lukrierten Erlöse in vier Tranchen über obligationenähnliche Genussrechte, die von der Vermögensverwaltung OG auf eine begrenzte Laufzeit begeben wurden. Dabei handelte es sich um unverbriefte Genussrechte, die lediglich Gläubigerrechte in Form eines Anteils am Gewinn, am Verlust und an den stillen Reserven des dem Genussrecht zugrunde liegenden Vermögens begründeten. Die Vermögensverwaltung OG veranlagte das aus der Zeichnung der Genussrechte aufgebrauchte Kapital in Höhe von 4.387,30 Mill. EUR in elf inländische, ausschüttende Spezialinvestmentfonds sowie in sonstiges Kapitalvermögen.

Im Jahr 2005 wurden die ersten acht Spezialfonds in den Fonds NÖ I verschmolzen. Die Fonds NÖ II, III und IV starteten in den Jahren 2003, 2005 und 2007. Für jeden Spezialfonds bestand ein gesonderter Genussrechtsvertrag; die Vermögensverwaltung OG bildete dafür jeweils einen eigenen Rechnungskreis. Die Veranlagungen unterlagen dem Investmentfondsgesetz.

Das Veranlagungskapital stellte sich im Zeitablauf sowie hinsichtlich der festgelegten Mindestauszahlungen wie folgt dar:



**Tabelle 1: Überblick über Fonds NÖ I bis IV**

Fonds	Erlösart	Zeitpunkt der Veranlagung	Veranlagungs-nominale	Mindestauszahlung an das Land Niederösterreich laut Genussrechten	Ziel-Ertrag laut Landtags- (Landesregierungs-)beschluss
			in Mill. EUR	in %	
<b>NÖ I</b>	WBF-Darlehen 1. Tranche	Februar 2002	2.442,0	5 bzw. SMR <sup>1)</sup> (ab 2005)	—
<b>NÖ II</b>	Rückkauf WBF-Darlehen	August 2003	245,3	2,8 (2003), 4,7 bzw. SMR <sup>1)</sup> (ab 2013)	4,7
<b>NÖ III</b>	Verkauf von Beteiligungen	Juli 2005	860,0	SMR <sup>1)</sup>	5
<b>NÖ IV</b>	WBF-Darlehen 2. Tranche	Mai 2007	840,0	SMR <sup>1)</sup>	5
<b>Summe</b>			<b>4.387,3</b>		

<sup>1)</sup> SMR = Sekundärmarktrendite. Diese wird aus dem Durchschnitt der vier zum jeweiligen Quartalsultimo vor Auszahlung veröffentlichten Sätze für die Sekundärmarktrendite „Emittenten Gesamt“ ermittelt. Die ermittelten Sekundärmarktrenditen lagen zwischen 3,0375 % (2005) und 4,2775 % (2008).

Die Genussrechtsbedingungen enthielten – mit Ausnahme der Auszahlungsbestimmungen und des Veranlagungsspektrums – im Wesentlichen folgende Bestimmungen:

Die Genussrechte gewährten das Recht auf Anteile an dem vom jeweils zugeordneten Spezialfonds erzielten laufenden Gewinn, vermindert um einen Verwaltungskostenanteil. Dieser ergab sich aus den laufenden operativen Aufwendungen zuzüglich eines 5 %igen Gewinnaufschlags. Die Obergrenze für den Verwaltungskostenanteil betrug pro Jahr 0,1 % des Genussrechtskapitals. Neben der ergebnisbezogenen Höhe des Genussrechtes sahen die Genussrechtsvereinbarungen vor, dass dem Land Niederösterreich für jedes Geschäftsjahr eine Mindestauszahlung auf das von ihm eingebrachte Nominale zustand.

Wie aus obiger Tabelle hervorgeht, wurde für die ersten Veranlagungsjahre eine Mindestauszahlung mit fixen Prozentsätzen vereinbart (Fonds NÖ I und II). Beginnend ab dem Jahr 2005 orientierte sich die Mindestauszahlung an der Sekundärmarktrendite (SMR) „Emittenten Gesamt“, wie sie von der Oesterreichischen Kontrollbank Aktiengesellschaft veröffentlicht wurde. Sofern die Mindestauszahlungen

im realisierten (ausgeschütteten) Ertrag der Fonds keine Deckung fanden, minderten sie den Rückzahlungsanspruch auf das veranlagte Vermögen des Landes. Die rechtliche Konstruktion der Veranlagungen bewirkte, dass – trotz Schwankungen der Ertragsituation in einzelnen Fonds bzw. wenn keine ausreichenden Erträge erwirtschaftet wurden – die vertraglich festgelegte Mindestauszahlung vorgenommen werden konnte.

Eine vorübergehend schlechte Entwicklung der Performance der Veranlagungen führte somit bei der bestehenden Struktur der Veranlagungen nicht zu einem Ausbleiben von Erträgen für das Landesbudget, sondern zu einer Reduktion des Fondsvermögens. Die jährlichen Zuflüsse für das Land wurden so teilweise durch einen Vorgriff auf zukünftige Erträge bzw. auf die Substanz (Kapitalstock) finanziert.

- 13.2** Nach Ansicht des RH gingen die Genussrechtsvereinbarungen weit über die Vorgaben des jeweils zugrunde liegenden Landtagsbeschlusses hinaus, zumal aus den Beschlüssen keine Mindestauszahlungen an den Landeshaushalt zulasten des Kapitalstocks ableitbar waren.

Mit den Genussrechtsvereinbarungen und den darin festgelegten Mindestauszahlungen wurde die Möglichkeit geschaffen, für das Land Niederösterreich Zuflüsse auch dann darzustellen, wenn der Fonds keine für die Mindestauszahlungen ausreichenden Erträge erwirtschaftete. Der RH wies darauf hin, dass jede Ausschüttung, die nicht in den (ordentlichen und außerordentlichen) Erträgen gedeckt war und somit aus der Substanz der Fonds erfolgte, zu einem Absinken des Fondsvermögens führte.

Als Folge davon könnten bei Ausschüttungen auf Kosten der Kapitalsubstanz die Zielperformance und eine Aufholung der eingetretenen Wertverluste nur durch ertrags- und damit risikoreichere Veranlagungen des verringerten Vermögens erreicht werden.

Der RH empfahl, die ohne Rücksicht auf einen Kapitalerhalt getroffenen Regelungen über die Mindestauszahlung neu zu gestalten, um den ursprünglichen mit den Darlehensverwertungen und den Beteiligungsverkäufen verfolgten Zweck sicherzustellen.

- 13.3** *Die Niederösterreichische Landesregierung und die FIBEG wiesen hinsichtlich der Mindestausschüttung darauf hin, dass die Konstruktion der Genussrechte so gewählt worden sei, um den Fremdkapitalcharakter und damit die steuerliche Abzugsfähigkeit der Genussrechtszinsen zu untermauern.*

## Veranlagungen

Jahresergebnisse der Fonds **14.1** Die Gesamterträge aus den Veranlagungen der Fonds NÖ I bis IV und die Ausschüttungen aus den Fonds an die Vermögensverwaltung OG sowie die Auszahlungen an das Land Niederösterreich stellten sich wie folgt dar:

**Tabelle 2: Jahresergebnisse der Fonds NÖ I bis IV**

Jahr <sup>1)</sup>	Gesamterträge	Ausschüttungen <sup>2)</sup>	Auszahlungen <sup>2)</sup>	Mindestauszahlungen laut Genussrechten	Differenz zwischen Auszahlung und Mindestauszahlung
in Mill. EUR					
2002	43,69	114,22	122,38	112,40	9,98
2003	39,29	126,27	124,48	124,48	—
2004	35,85	135,24	134,16	133,63	0,53
2005	130,98	113,28	130,06	95,52	34,54
2006 <sup>3)</sup>	162,21	124,98	110,00	127,02	- 17,02
2007 <sup>3)</sup>	238,67	218,46	170,91	170,91	—
2008 <sup>3)</sup>	- 163,68	3,54	70,08	38,71 <sup>4)</sup>	31,37
<b>Summe</b>	<b>487,01</b>	<b>835,99</b>	<b>862,07</b>	<b>802,67</b>	<b>59,40</b>

<sup>1)</sup> Geschäftsjahr der Fonds jeweils von 1. November bis 31. Oktober des Folgejahres

<sup>2)</sup> Die Differenz zwischen Ausschüttungen und Auszahlungen ist u.a. auf Erträge und Aufwendungen auf Ebene der Vermögensverwaltung OG, auf Verwaltungskosten der FIBEG, auf allfällige Wiederveranlagungen in NÖ-Fonds und auf Periodenverschiebungen von Auszahlungen zurückzuführen.

<sup>3)</sup> In den Jahren 2006, 2007 und 2008 kam es zu Periodenverschiebungen bei der Auszahlung an das Land, weil einzelne Zahlungen auch im Auslaufmonat (Jänner des Folgejahres) an das Land flossen, jedoch in der Darstellung der Vermögensverwaltung OG dem Kalenderjahr zugeordnet wurden.

<sup>4)</sup> Die vorgesehene Mindestauszahlung von 188,71 Mill. EUR wurde lt. Regierungsbeschluss vom 10. März 2009 um 150 Mill. EUR reduziert, weil dieser Betrag in Form eines Investments für das vom Niederösterreichischen Landtag beschlossene Konjunkturpaket reserviert wurde und auf die Ausschüttung des Jahres 2008 angerechnet werden soll.

## Veranlagungen

Sowohl die Ausschüttungen aus den Fonds an die Vermögensverwaltung OG als auch die Auszahlungen an das Land orientierten sich grundsätzlich an den Genussrechtsbedingungen. Die Auszahlungen an das Land ergaben sich aus den vertraglichen Regelungen der Genussrechte, insbesondere hinsichtlich der Mindestauszahlungen und der Regeln für darüber hinausgehende Ausschüttungen bei entsprechend realisiertem Ertrag. Die tatsächliche Höhe der Auszahlungen legte die Geschäftsführung der FIBEG im Einvernehmen mit der Abteilung Finanzen des Amtes der Niederösterreichischen Landesregierung fest. Abweichungen von der Mindestauszahlung, wie z.B. im Jahr 2008, genehmigte die Landesregierung.

Die Mindestauszahlungen an das Land Niederösterreich für den Zeitraum 2002 bis 2008 betragen laut den Genussrechtsvereinbarungen – unter Berücksichtigung des Regierungsbeschlusses vom März 2009 – 802,67 Mill. EUR. Tatsächlich wurden 862,07 Mill. EUR ausbezahlt, wobei die Auszahlung im Jahr 2005 den Mindestbetrag am höchsten überstieg (+ 34,54 Mill. EUR).

Die Auszahlungen an das Land übertrafen die Gesamterträge der vier NÖ-Fonds um 375,06 Mill. EUR. Dies war vor allem auf die hohen Überhänge bei den Auszahlungen in den Jahren 2002 bis 2004 und 2008 zurückzuführen.

- 14.2** Der RH bemängelte, dass die Auszahlungen an das Land aufgrund der Diskrepanz zwischen den Gesamterträgen und den Auszahlungen zu 43,5 % aus der Substanz der Fonds und nicht aufgrund ausreichend erwirtschafteter Fondserträge erfolgten. Die Gründe dafür waren die in den Genussrechtsvereinbarungen ohne Bezug zum wirtschaftlichen Erfolg der Fondsveranlagungen festgelegten, jährlichen Mindestauszahlungen an das Land.
- 14.3** *Laut Mitteilung der Niederösterreichischen Landesregierung und der FIBEG stelle die Berechnung des RH nur eine stichtagsbezogene Bestandsaufnahme dar bzw. würden dabei lediglich die Erträge, jedoch nicht die unrealisierten Kursgewinne und Kursverluste der Fonds berücksichtigt. Hätte der RH diese Beurteilung zum Ende 2007 angestellt, wäre er zum gegenteiligen Ergebnis gekommen, weil zu diesem Zeitpunkt keine Ausschüttungen aus der Substanz bestanden hätten und der Anfangsbestand der Veranlagung erreicht worden sei.*

- 14.4** Der RH wies darauf hin, dass auch eine Beurteilung zum Ende 2007 zum Ergebnis geführt hätte, dass die Auszahlungen an das Land bis zu diesem Stichtag (791,99 Mill. EUR) die Gesamterträge der vier Fonds (650,69 Mill. EUR) übertrafen. Bereits Ende 2007 wurden um 141,30 Mill. EUR aus der Substanz und nicht aufgrund ausreichend erwirtschafteter Erträge ausbezahlt.

Für den RH war die in der Stellungnahme mehrfach vertretene Argumentation nicht nachvollziehbar, wonach eine stichtagsbezogene Bestandsaufnahme – soweit sie den gesamten Prüfungszeitraum bis Ende 2008 umfasst – als nicht zielführend und kontraproduktiv erachtet wurde. Schließlich wurden in der Stellungnahme selbst solche Vergleiche bezogen auf den Zeitraum bis Ende 2007 wiederholt angestellt und gefordert.

Die in der Stellungnahme angesprochene Gesamtbetrachtung, nämlich auch die unrealisierten Kursgewinne und Kursverluste der Fonds dabei zu berücksichtigen, stellte der RH unter TZ 15 an, indem er das zu Marktwerten bewertete Fondsvermögen zuzüglich der Auszahlungen an das Land darstellte. Doch auch diese Darstellung stieß auf keine ungeteilte Zustimmung der überprüften Stellen.

Entwicklung der  
Fonds

- 15.1** Die Jahresendstände der im Laufe der Jahre 2002 bis 2008 in die Fonds NÖ I bis IV veranlagten Gelder des Landes Niederösterreich aus dem Verkauf von Wohnbauförderungsdarlehen und aus Beteiligungsverkäufen entwickelten sich wie folgt:

## Veranlagungen

**Tabelle 3: Entwicklung der Fonds NÖ I bis IV**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	in Mill. EUR <sup>1)</sup>						
<b>NÖ I</b>	2.127,92	2.171,86	2.194,09	2.373,99	2.474,06	2.398,09	1.898,43
<b>NÖ II</b>	—	245,30	251,23	262,50	260,03	259,66	222,60
<b>NÖ III</b>	—	—	—	883,72	904,39	891,78	736,78
<b>NÖ IV</b>	—	—	—	—	—	814,35	734,13
<b>Nettovermögenswert</b>	<b>2.127,92</b>	<b>2.417,16</b>	<b>2.445,32</b>	<b>3.520,22</b>	<b>3.638,48</b>	<b>4.363,89</b>	<b>3.591,94</b>
<b>Auszahlungen des jeweiligen Jahres</b>	122,38	124,48	134,16	130,06	110,00	170,91	70,08
<b>Auszahlungen kumuliert</b>	122,38	246,86	381,02	511,08	621,08	791,99	862,07
<b>Nettovermögenswert plus kumulierte Auszahlungen</b>	<b>2.250,30</b>	<b>2.664,02</b>	<b>2.826,34</b>	<b>4.031,30</b>	<b>4.259,56</b>	<b>5.155,88</b>	<b>4.454,01</b>

<sup>1)</sup> Rundungsdifferenzen

Die Tabelle zeigt folgende Ergebnisse:

(1) Der Anfangsbestand der Fonds betrug 4.387,30 Mill. EUR (laut Tabelle 1). Der Nettovermögenswert („Net Asset Value“) der in allen vier Fonds angelegten Gelder nach Auszahlungen an das Land Niederösterreich stieg von 2.127,92 Mill. EUR Ende des Jahres 2002 auf 3.591,94 Mill. EUR Ende 2008, wobei der Höchstwert Ende 2007 mit 4.363,89 Mill. EUR erreicht wurde. Werden dem Nettovermögenswert der Fonds zum Ende 2008 (3.591,94 Mill. EUR) sämtliche Auszahlungen an das Land (862,07 Mill. EUR) zugerechnet, so ergab sich aus den Veranlagungen für den Zeitraum 2002 bis 2008 im Vergleich zum Anfangsbestand der Fonds (4.387,30 Mill. EUR) ein positiver Saldo von 66,71 Mill. EUR. Ende 2007 überstieg der Nettovermögenswert zuzüglich der bis dahin erfolgten Auszahlungen mit 5.155,88 Mill. EUR den Anfangsbestand noch um 768,58 Mill. EUR.

(2) Durch die Abhängigkeit des österreichischen Finanzmarkts von den internationalen Märkten schlugen die Auswirkungen der Finanzkrise im Jahr 2008 auch auf die Performance der heimischen Finanzprodukte durch. Die Folge waren hohe Wertrückgänge im Veranlagungsportfolio der FIBEG. Das zu Tageswerten bewertete Fondsvermögen Ende 2008 sank um 17,7 % gegenüber dem Vorjahr und lag damit um 795,36 Mill. EUR bzw. 18,1 % unter dem Wert zum Investitionszeitpunkt.

In der Bilanz 2008 der Vermögensverwaltung OG wurden die zu Anschaffungskosten angesetzten Wertpapiere des Anlagevermögens aufgrund der Wertverluste abgewertet.

(3) Darüber hinaus war laut einem Beschluss des Landtages vom November 2008 und einem Beschluss der Landesregierung vom März 2009 die Bereitstellung von weiteren 150 Mill. EUR aus den erwirtschafteten Erträgen der Veranlagung der Wohnbauförderung in Form eines Investments für Konjunkturmaßnahmen zur Stützung der niederösterreichischen Wirtschaft anstelle einer direkten Auszahlung an das Land Niederösterreich, die auf das Jahr 2008 angerechnet werden sollen, geplant.

(4) Die jährlichen Auszahlungen an das Land sollten langfristig durch den jährlichen Veranlagungserfolg bedient werden können, so dass der Kapitalstock der einzelnen Fonds erhalten bleiben würde. Um zu überprüfen, inwieweit dieses Ziel im Zeitraum 2002 bis 2008 erreicht werden konnte, errechnete der RH den sich aus der in den Genussrechten festgeschriebenen Mindestverzinsung bzw. den Zielrenditen ergebenden Soll-Kapitalstand per Ende 2008. Diesem stellte er den tatsächlich erreichten Kapitalstand gegenüber und korrigierte diesen um die Verzinsung der getätigten Auszahlungen:

**Tabelle 4: Kapitalstände der Fonds NÖ I bis IV zum 31. Dezember 2008**

	Soll	Ist
	in Mill. EUR	
Soll-Kapitalstand gem. Zielvorgaben	5.482,86	
Ist-Kapitalstand inkl. Auszahlungen		4.454,01
fiktive Verzinsung der Auszahlungen (1,18 % p.a.) <sup>1)</sup>		32,06
<b>Fehlbetrag per 31. Dezember 2008 auf Soll-Kapitalstand</b>		<b>996,79</b>

<sup>1)</sup> entspricht der von der FIBEG ermittelten durchschnittlichen Performance

**15.2** Der RH stellte fest, dass der Soll-Kapitalstand bis Ende 2008 deutlich verfehlt wurde. Durch die zu geringe Performance der veranlagten Gelder fehlte knapp eine Mrd. EUR zur Erreichung des langfristigen Ergebnisziels des Landes.

**15.3** *Laut Stellungnahme der Niederösterreichischen Landesregierung und der FIBEG sei die Berechnung des RH eine stichtagsbezogene Bestandsaufnahme, die von namhaften Experten bei der langfristigen Veranlagung als nicht zielführend, sondern als kontraproduktiv erachtet werde. Dabei sei zu beachten, dass die den Berechnungen zugrunde liegenden Zielrenditen langfristig begründet seien. Es sei daher nicht aussagekräftig, eine solche Berechnung nach einem der schlimmsten Kapitalmarkteinbrüche des letzten Jahrhunderts anzustellen.*

*Es seien rein theoretische, rechnerische Modelle, fern jeder wirtschaftlichen Realität, wenn der RH seinen Berechnungen unterstelle, dass ein Portfolio über einen langen Zeitraum keinen Wertschwankungen unterliege und zu jedem Zeitpunkt einer zumindest 20-jährigen Veranlagung 5 % Ertrag erwirtschaftete. Daher halte die Aussage des RH, dass die Performance den Auszahlungsbedarf um knapp eine Mrd. EUR unterschritten habe, einer fachlichen Prüfung nicht Stand bzw. widerspreche sie anerkanntem fachlichen Finanzwissen. Als Zielrendite könne man nur den langfristigen Veranlagungserfolg (20 Jahre) bezeichnen.*



**15.4** Der RH hielt in seinem Prüfungsergebnis klar fest, dass die von der FIBEG verwalteten Fonds mit Ende 2008 im Vergleich zum nominellen Kapitaleinsatz einen positiven Saldo von 66,71 Mill. EUR aufwiesen. Berechnet man jedoch den Soll-Kapitalstand gemäß den angestrebten Zielrenditen, dann fehlten Ende 2008 auf diese Größe 996,79 Mill. EUR. Die Beurteilung der wirtschaftlichen Gesamtsicht, in die sowohl die zu Marktwerten bewerteten Fondsvermögen als auch die Auszahlungen an das Land einbezogen wurden, ist auch insbesondere deswegen relevant, weil die Zielrenditen langfristig erwirtschaftet werden müssen.

Damit soll sichergestellt werden, dass die Veranlagung der Wohnbaugelder für das Land Niederösterreich im Vergleich zur Situation vor Verwertung der Wohnbauförderungsdarlehen und vor Verkauf der Landesbeteiligungen wirtschaftlich Sinn macht. Dass die daraus gewonnenen Aussagen vor dem Hintergrund der Langfristigkeit der veranlagten Gelder interpretiert werden müssen, wurde und wird auch vom RH nicht bestritten.

Dem Hinweis, dass die Berechnung des RH von einem rein theoretischen rechnerischen Modell, fern jeder wirtschaftlichen Realität ausgehe, entgegnete er, dass für ihn das vom Land selbst langfristig definierte Ertragsziel der Veranlagung von rd. 5 % p.a. die maßgebliche Vergleichsgröße darstellte. Weiters führte er aus, dass laut Aussage des Geschäftsführers der FIBEG in der ersten ordentlichen Beirats-sitzung vom 29. Mai 2002 der „Investitionszeitraum zehn Jahre mit einer auf diesen Zeithorizont abgestimmten Investitionsstrategie und Asset Allocation beträgt“.

Auch für den Fonds NÖ II sah der Beschluss der Niederösterreichischen Landesregierung einen Veranlagungszeitraum von „mindestens zehn Jahren“ vor. Demgegenüber waren in den drei anderen Landesregierungs- bzw. Landtagsbeschlüssen keine konkreten Veranlagungshorizonte festgelegt. Der zwanzigjährige Anlagehorizont wurde erst wesentlich später vom Land bzw. von der FIBEG in die Diskussion eingebracht und für erforderlich erachtet, um die langfristigen Renditeerwartung zu erreichen.

Da bis Ende 2008 mehr als zwei Drittel des ursprünglichen Veranlagungszeitraums verstrichen waren und auch laut einer Anfragebeantwortung des damaligen Landesrates Mag. Sobotka vom 27. Juni 2002 eine „aussagekräftige Beurteilung der Veranlagungspolitik frühestens nach einem Zeitraum von drei bis fünf Jahren“ getroffen werden könnte, hielt der RH eine stichtagsbezogene Bewertung nach sieben Jahren für gerechtfertigt. Damit sollten die Mitglieder der Landesregierung und die Abgeordneten zum Landtag darüber informiert wer-

## Veranlagungen

den, wie realistisch die Erreichung des langfristigen Ertragsziels eingeschätzt werden kann.

In diesem Zusammenhang führt der RH aus, dass – unter Einrechnung der positiven Performance der einzelnen Fonds zwischen 5,0 % und 7,4 % im Jahr 2009 – die Performance zur Erreichung des Ertragsziels für einen zehnjährigen Veranlagungszeitraum in den Jahren 2010 und 2011 jährlich rd. 15 % erreichen müsste. Dies setzt allerdings voraus, dass keinerlei Verluste aus den unter TZ 24 dargestellten schwer bewertbaren Assets auftreten.

Weiters wies der RH darauf hin, dass das Ende seines Prüfungszeitraums ausschließlich durch die Terminisierung der vom Niederösterreichischen Landtag beantragten Sonderprüfung bedingt war. Generell hielt er fest, dass er eine Aussage für einen Gesamtzeitraum traf, der sowohl hohe Wertzuwächse (wie in den Jahren 2003 bis 2006) als auch stark negative Performanceentwicklungen (wie bspw. 2008) widerspiegelte. Auf alle Details zu den einzelnen Jahren konnte im Text nicht eingegangen werden; diese Informationen können jedoch der Tabelle entnommen werden.

Abschließend merkte der RH noch an, dass stichtagsbezogene Bewertungen der Performance nicht nur in den Jahresabschlüssen ausgewiesen, sondern für interne Darstellungen, die laufenden Berichte an die Organe der FIBEG und die Präsentationen im Land angestellt wurden. Auch die von der FIBEG beauftragten Universitätsprofessoren nahmen in ihrem Gutachten vom Juli 2009 eine Performanceanalyse hinsichtlich des Erfolgs der Veranlagung für einen Zeitraum von sieben Jahren vor, so dass insgesamt von keiner in der Finanzwirtschaft ungewöhnlichen Vorgehensweise ausgegangen werden kann.

Erzielte Performance **16.1** Die jährlich erzielte Performance der veranlagten Gelder stellte sich wie folgt dar:

**Tabelle 5: Performance der Fonds NÖ I bis IV**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	in %						
NÖ I	- 7,9	8,4	6,8	12,9	7,9	3,5	- 20,8
NÖ II	—	1,0	7,0	9,5	3,3	4,3	- 14,2
NÖ III	—	—	—	5,7	5,9	2,6	- 17,3
NÖ IV	—	—	—	—	—	- 0,8	- 9,7

	Laufzeit 2002–2008	Laufzeit 2003–2008	Laufzeit 2005–2008	Laufzeit 2007–2008
	in %			
NÖ I	0,90	—	—	—
NÖ II	—	1,51	—	—
NÖ III	—	—	- 1,28	—
NÖ IV	—	—	—	- 5,35
überbetriebliche Pensionskassen Österreichs	1,86	3,12	1,18	- 5,18
betriebliche Pensionskassen Österreichs	1,25	3,23	0,54	- 8,45

Während die durchschnittliche Performance der Fonds NÖ I und II positiv war, wiesen die Fonds NÖ III und IV über den jeweiligen Zeitraum gerechnet eine negative Rendite auf.

## Veranlagungen

Die Nettovermögenswerte der Fonds NÖ I und II zum Ende 2008 zuzüglich sämtlicher Ausschüttungen übertrafen die jeweiligen Anfangsbestände um 166,30 Mill. EUR (+ 6,8 %) bzw. um 27,10 Mill. EUR (+ 11,0 %). Bei den Fonds NÖ III und IV betrug die Fehlbeträge aus dem Nettovermögenswert zum Ende 2008 samt den Ausschüttungen gegenüber den Anfangsbeständen 39,90 Mill. EUR (- 4,6 %) bzw. 85,60 Mill. EUR (- 10,2 %).

- 16.2** Der RH hielt fest, dass die Veranlagungsrendite der einzelnen NÖ-Fonds mit einer Ausnahme deutlich unter den Renditen laufzeitgleicher Veranlagungen von überbetrieblichen Pensionskassen und betrieblichen Pensionskassen in Österreich lag. Die Renditeabstände gegenüber der Performance-Benchmark betragen bis zu 2,46 Prozentpunkte (NÖ III), 1,72 Prozentpunkte (NÖ II) und 0,96 Prozentpunkte (NÖ I); in einem Vergleich übertraf ein NÖ-Fonds die Benchmark, und zwar schlug die Performance des Fonds NÖ IV die Rendite der betrieblichen Pensionskassen Österreichs um 3,1 Prozentpunkte.

Die beiden Fonds NÖ I und II erfüllten die im Dezember 2004 neu definierte Zielvorgabe des mittelfristigen Kapitalerhalts. Die Fonds NÖ III und IV mit Laufzeiten von unter fünf Jahren zeigten – wie schon erwähnt – auch unter Berücksichtigung der Ausschüttungen eine insgesamt negative Performance, weshalb das Ziel des Kapitalerhalts vorerst nicht erreicht werden konnte.

Weiters wies der RH darauf hin, dass auch die beiden positiv performenden Fonds mit mehr als fünfjährigen Laufzeiten (NÖ I und II) die angestrebte langfristige Zielrendite von 5 % p.a. bis Ende 2008 deutlich verfehlten.

- 16.3** *Laut Stellungnahme der Niederösterreichischen Landesregierung und der FIBEG sei der vom RH angestellte Vergleich mit den Pensionskassen nur sehr eingeschränkt möglich, weil die Kapitalflüsse in die NÖ-Fonds zu unterschiedlichen Zeitpunkten im Laufe eines Jahres erfolgt seien, der RH jedoch bei der Berechnung volle Jahre unterstellt habe.*

*Bei einem Vergleich der aggregierten Zahlen der NÖ-Fonds mit den aggregierten Werten der überbetrieblichen und betrieblichen Pensionskassen liege die Performance aller vier NÖ-Fonds in der Berichtsperiode 2002 bis 2007 innerhalb der Performanceergebnisse der österreichischen Pensionskassen. Zudem sei auch die Performance der überbetrieblichen Pensionskassen im Zeitraum 2002 bis 2008 nicht besser als jene der NÖ-Fonds.*

- 16.4** Der RH wies darauf hin, dass er seine Bewertungen immer für den gesamten Betrachtungszeitraum 2002 bis 2008 durchführte, die Stellungnahme jedoch wiederholt – wie in diesem Punkt – nur auf den Zeitraum bis 2007 Bezug nahm. Entgegen der Aussage in der Stellungnahme stellte er fest, dass die Performance der NÖ-Fonds auch bei einer aggregierten Betrachtung über den Zeitraum 2002 bis 2008 (1,18 %) um 68 Basispunkte unter der Performance der überbetrieblichen Pensionskassen (1,86 %) lag.

Wie die FIBEG selbst ausführte, konnte sich die Performanceberechnung des RH aufgrund der unterjährigen Startzeitpunkte der einzelnen Fonds teilweise nicht auf volle Jahre stützen, weshalb eine Vergleichbarkeit mit den Benchmarks in diesen Jahren erschwert wurde. Die von der FIBEG vorgeschlagene aggregierte Darstellung behob diese Ungenauigkeiten jedoch einerseits nicht und erhöhte diese andererseits durch Addition von Fonds mit verschiedenen Beginnzeitpunkten sogar noch erheblich. Die vom RH gewählte Methode, die Performance für die einzelnen Fonds – und zwar auf Basis der von der FIBEG selbst gelieferten Performancedaten – gesondert zu betrachten, verbesserte die Genauigkeit der daraus gewonnenen Aussagen.

Der RH hielt fest, dass es insbesondere bei den am längsten laufenden Fonds NÖ I und II durch die unterjährigen Startzeitpunkte zu vernachlässigbaren Abweichungen der Performance kam. Auch beim Fonds NÖ III beeinträchtigte die mit dem unterjährigen Startzeitpunkt begründete Unschärfe die quantifizierte Grundaussage nur mäßig. Der Fonds NÖ IV lief für eine qualitativ angelegte Performancebeurteilung noch zu kurz.

## Asset Management

Multi-Manager-  
Ansatz

- 17.1** Die FIBEG verfolgte in der Verwaltung ihrer Vermögenswerte einen so genannten Multi-Manager-Ansatz. Unter Heranziehen eines externen Beraters verteilte sie dabei ihre Vermögenswerte auf verschiedene Asset Manager, die einer strengen Evaluierung ihrer Leistungen durch den externen Berater unterlagen. Die dafür anfallenden Kosten sind in folgender Tabelle in Prozent der veranlagten Mittel dargestellt:

**Tabelle 6: Kosten des Asset Managements**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	in % der veranlagten Mittel <sup>1)</sup>						
<b>NÖ I</b>	0,20	0,27	0,31	0,43	0,53	0,48	0,40
<b>NÖ II</b>	—	0,09	0,30	0,30	0,52	0,55	0,47
<b>NÖ III</b>	—	—	—	0,12	0,55	0,54	0,43
<b>NÖ IV</b>	—	—	—	—	—	0,15	0,26
<b>Management Fees gesamt</b>	0,20	0,27	0,30	0,39	0,54	0,48	0,39
<b>Broker Fees gesamt</b>	0,15	0,06	0,08	0,08	0,04	0,05	0,06
<b>sonstige Kosten (FIBEG, Berater usw.)</b>	0,11	0,12	0,12	0,13	0,13	0,12	0,11
<b>Gesamtkosten</b>	<b>0,46</b>	<b>0,44</b>	<b>0,50</b>	<b>0,60</b>	<b>0,71</b>	<b>0,64</b>	<b>0,55</b>

<sup>1)</sup> Rundungsdifferenzen

Die Gesamtkosten für das Management der Veranlagungen lagen im Zeitraum von 2002 bis 2008 zwischen 0,44 % (2003) und 0,71 % (2006). Die bis 2006 und 2007 gestiegenen Kosten des Asset Managements ergaben sich einerseits durch den bereits erwähnten Multi-Manager-Ansatz und andererseits durch einen hohen Anteil an teuren Mandaten. So erforderten bspw. aktiv gemanagte Fonds und Fonds im Bereich Alternativer Investments, wie bspw. von Hedgefonds, einen höheren Managementaufwand. Sie waren daher teurer als rein passive Fonds, bei denen der Manager nur verpflichtet war, einen Benchmark-Index möglichst genau abzubilden. Im Jahr 2009 reduzierte die FIBEG die Anzahl ihrer Fonds bzw. Asset Manager deutlich. Mit Juni 2009 waren elf Asset Manager mit der Vermögensverwaltung betraut, während Anfang 2008 noch 46 in- und ausländische Manager für die FIBEG tätig waren.

- 17.2** Der RH stellte grundsätzlich fest, dass der gewählte Multi-Manager-Ansatz unter Heranziehen eines externen Beraters als professionell einzustufen war und half, durch Risikostreuung eine Risikokonzentration aufgrund von Fehlleistungen einzelner Manager zu vermeiden.

Er empfahl jedoch, die dabei anfallenden Kosten kritisch zu überwachen und gegebenenfalls – nach dem Vorbild des Jahres 2009 – durch die Begrenzung der Anzahl der Manager sowie durch die Vergabe passiver Mandate im Falle sehr effizienter Märkte zu minimieren.

- 17.3** *Die Niederösterreichische Landesregierung und die FIBEG teilten mit, dass eine laufende Überwachung der Kosten der Vermögensverwaltung bestehe. Als Reaktion auf die Erkenntnisse der Finanzmarktkrise sei die Anzahl der Manager deutlich reduziert und damit die Vermögensverwaltung kostengünstiger geworden. Auch durch die Einführung passiver Mandate würden die Kosten weiter verringert. Der Empfehlung des RH werde daher unter Einhaltung des Multi-Manager-Ansatzes entsprochen.*

- 18.1** Für die Jahre 2006 bis 2008 stellte der RH bei stichprobenartigen Überprüfungen fest, dass ein Fonds aus dem Veranlagungsportfolio der Vermögensverwaltung OG zu hohe Management Fees verrechnete und die zu viel verrechneten Beträge außerhalb des Rechnungskreises der Vermögensverwaltung OG an die FIBEG-Tochtergesellschaft HYPO Capital Management AG (HCM) refundierte. In Summe erhielt die HCM auf diese Weise 1,15 Mill. EUR an Refundierungen. Ab dem Jahr 2009 überwies die HCM diese Zahlungen weiter an die FIBEG. Für das dritte Quartal 2009 war nach Aussagen der FIBEG geplant, diese Praktiken zu beenden.

- 18.2** Der RH kritisierte die Verrechnung überhöhter Management Fees an die Vermögensverwaltung OG als Leistungsempfängerin mit anschließender Refundierung an die HCM als Abweichung von branchenweiten Good-Governance-Standards. Dadurch wurden einerseits Intransparenzen geschaffen und andererseits die Performance der jeweiligen Fonds bei der Vermögensverwaltung OG zu Unrecht verringert.

Der RH empfahl, den einzelnen Fonds innerhalb der Vermögensverwaltung OG in Hinkunft nicht mehr als die tatsächlichen Management Fees in Rechnung zu stellen.

- 18.3** *Die Niederösterreichische Landesregierung und die FIBEG gaben bekannt, dass die aufgezeigte Vorgangsweise bereits vor der Überprüfung durch den RH beendet worden sei.*

## Asset Management

### Anwaltskosten

- 19.1** Die FIBEG beauftragte im Zusammenhang mit der laufenden Beratung im Bereich des Asset Managements in den Jahren 2006 bis 2008 immer dieselbe Rechtsanwaltskanzlei, ohne Wettbewerbskriterien einzuhalten. Die jährlichen Honorarsummen schwankten zwischen rd. 30.000 EUR und 131.000 EUR.
- 19.2** Der RH empfahl, Anwaltsleistungen unter Wettbewerbsgesichtspunkten zu vergeben und dabei Angebote mehrerer Kanzleien zu berücksichtigen.
- 19.3** *Die Niederösterreichische Landesregierung und die FIBEG führten hiezu aus, dass die Schwellenwerte gemäß dem Vergabegesetz nicht überschritten worden seien. Weiters würden neben Qualitätsgesichtspunkten auch verstärkt Wettbewerbsgesichtspunkte beachtet werden.*

### Veranlagungsstrategie der FIBEG

#### Veranlagungsstrategie 2002

- 20.1** Auf Basis des Beschlusses der Landesregierung vom Mai 2001 und des vom Landtag im Juni 2001 gefassten Grundsatzbeschlusses entschied der Aufsichtsrat der FIBEG unter Hinzuziehung mehrerer externer Berater zu Beginn der Veranlagung Anfang 2002, die ihr zur Verwaltung übergebenen Gelder zu 60 % in Anleihen und zu 40 % in Aktien zu investieren. Bei diesem Asset-Mix war laut Berechnungen der externen Berater mit einer jährlichen Rendite von bis zu 6,5 % vor Kosten bei einer Volatilität von rd. 8,1 % zu rechnen.

Die erwähnten Regierungs- und Landtagsbeschlüsse enthielten keine quantifizierten Vorgaben zur Zielrendite und lediglich eine sehr allgemein gehaltene Formulierung der Veranlagungsziele. Die vom Land abgeschlossene Genussrechtsvereinbarung sah eine Mindestauszahlung von anfänglich 5 % an das Land vor.

Gemäß der Philosophie des externen Investmentberaters verfolgte die FIBEG auf Basis des vorgegebenen Asset-Mix einen langfristigen Investment-Ansatz, der kurzfristige Kauf- und Verkaufsaktivitäten für hochriskant und nur bei Marktineffizienz für sinnvoll hielt. Hinsichtlich der Marktentwicklungen ging die FIBEG von Zyklen mit Kursgewinnen und Kursrückgängen aus und befürwortete bei Veränderungen der Aktien- und Anleihenurse ein antizyklisches Anpassen der einzelnen Assetklassen (so genanntes Rebalancing). So wären bspw. bei Kursrückgängen am Aktienmarkt Aktien nachzukaufen bzw. bei Kursgewinnen Aktien zu verkaufen. Auf diese Weise sollte erreicht werden, dass die angestrebte Aktienquote von 40 % mittelfristig stabil gehalten werden kann.



Neben diesen routinemäßig vorzunehmenden Anpassungsvorgängen verfügte die FIBEG über keinen Notfallplan, um im Falle von Sonder-situationen am Markt gegebenenfalls schnellstmöglich taktische Maß-nahmen zur Verlustbegrenzung, wie z.B. Hedging bzw. Vorgeben von Stop- und Limitorders, einleiten zu können.

- 20.2** Der RH stellte fest, dass durch den gewählten Asset-Mix eine Volatili-tät von 8,1 % in Kauf genommen wurde. Dabei bedeutet eine Volatili-tät von 8,1 %, dass mit einer Wahrscheinlichkeit von 95 % ein maxi-maler Verlust von 15,8 % des veranlagten Vermögens eintreten kann, ohne damit eine Aussage über seine allfällige Realisierung zu treffen. Ein diesbezüglicher Hinweis fehlte jedoch in den erwähnten Grund-satzbeschlüssen sowohl der Landesregierung als auch des Landtages.

Der RH bemängelte, dass die FIBEG über keinen Notfallplan zur schnel-len Reaktion auf gefährliche Marktentwicklungen verfügte, obwohl sich die Finanzkrise ab Mitte 2007 beständig ausweitete. Er empfahl, unverzüglich einen solchen Notfallplan zu entwickeln.

- 20.3** *Laut Stellungnahme der Niederösterreichischen Landesregierung und der FIBEG habe sich der Landtag mit der schwankenden Performance und der Frage des mittelfristigen Kapitalerhalts auseinandergesetzt.*

*Die Bezugnahme auf eine Wahrscheinlichkeit von 95 % bringe auch zum Ausdruck, dass alle 20 Jahre mit einem negativen Ereignis im Ausmaß einer negativen Jahresperformance von mehr als 15,8 % sta-tistisch zu rechnen sei. Das Jahr 2008 habe ein derartiges einzigartiges Ereignis in der Finanzmarktgeschichte dargestellt. Weiters sei die Behauptung, dass ein Verlust mit dieser Wahrscheinlichkeit eintritt, nicht zutreffend. Die jährliche Performance stelle keinen Verlust oder Gewinn, sondern eine momentane Bewertung der Fonds dar.*

*Zur Kritik des fehlenden Notfallplans führten die Landesregierung und die FIBEG aus, dass der RH bei seiner Gebarungsüberprüfung im Jahr 2004 keine Kritik am Risikomanagement geübt und nunmehr mit den Erkenntnissen der größten Finanzkrise seit 1929 ein verbessertes Risi-komanagement eingemahnt habe.*

*Der Empfehlung zur Entwicklung eines Notfallplans sei bereits wäh-rend der Überprüfung durch den RH in Zusammenarbeit mit externen Beratern nachgekommen worden. Nach zwischenzeitlicher Genehmi-gung durch die Organe werde bereits an der Umsetzung und Imple-mentierung gearbeitet.*

## Veranlagungsstrategie der FIBEG

**20.4** Eine Volatilität von 8,1 % bedeutet bei Annahme einer Normalverteilung, dass mit einer Wahrscheinlichkeit von 95 % ein Verlust von bis zu 15,8 % des veranlagten Vermögens eintreten kann. Aus der von der FIBEG geäußerten Perspektive bedeutet eine solche Volatilität umgekehrt auch, dass mit einer Wahrscheinlichkeit von 5 % ein Verlust von mehr als 15,8 % auftreten kann. Mit der Volatilität wird definitionsgemäß ein Verlustpotenzial für die aktuelle Fondsbewertung ausgewiesen, ohne dass damit eine Aussage über dessen Realisierung getroffen wird.

Weiters erwiderte der RH, dass ein eindeutiger Hinweis auf konkrete mögliche Verluste von mehr als 15 % des veranlagten Vermögens in den Grundsatzbeschlüssen nicht enthalten war.

Die kritischen Bemerkungen bzw. Empfehlungen des RH betreffend das Fehlen eines Notfallplans bezogen sich nicht auf den gesamten Prüfungszeitraum und beruhten keinesfalls auf Erkenntnissen „der größten Finanzkrise seit 1929“, sondern standen – wie aus TZ 20.2 hervorgeht – in engem kausalen Zusammenhang mit der sich seit Mitte 2007 ausweitenden Finanzkrise. Nach Auffassung des RH wären angesichts der damals erkennbaren Sondersituation am Finanzmarkt schon frühzeitig Maßnahmen zur schnelleren Reaktion auf solche gefährlichen Marktentwicklungen angezeigt gewesen. Darüber hinaus hielt er fest, dass das Risikomanagement bei der Gebarungüberprüfung im Jahr 2004 (Reihe Niederösterreich 2006/2) entsprechend der damaligen Schwerpunktsetzung nicht Gegenstand der Überprüfung war.

Einführung von Alternativen Investments  
2003

**21.1** Nachdem anfangs entsprechend dem erwähnten Asset-Mix von 60 : 40 die Veranlagungen ausschließlich in Anleihen und Aktien erfolgten, wurde in den Sitzungen des Beirats und des Aufsichtsrats der FIBEG vom 14. Juli 2003 – basierend auf Empfehlungen des externen Investmentberaters – erstmals der Ankauf von Hedgefonds, Asset Backed Securities (ABS)-Produkten und Structured Investment Vehicles (SIV) ins Auge gefasst; später kamen noch Immobilienfonds hinzu. Der Erwerb dieser so genannten Alternativen Investments von rd. 155 Mill. EUR sollte dazu dienen, die 2002 eingetretenen hohen Wertverluste des Portfolios von 7,9 % (Fonds NÖ I) in der Folge möglichst schnell wieder wettzumachen, ohne damit bei den Veranlagungen ein höheres Risiko einzugehen.

Gemäß mathematisch-statistischen Modellen wäre durch Diversifikation von Veranlagungen ein Mehrertrag möglich, ohne dabei das Risiko zu erhöhen. Zugeordnet wurden die im Jahr 2004 sukzessive erworbenen Alternativen Investments dem Anleihenanteil von 60 %.

- 21.2** Der RH stellte fest, dass Alternative Investments grundsätzlich geeignet sein können, den Ertrag eines Portfolios durch Diversifikation bei gleichem Risiko zu steigern. Er bemängelte jedoch, dass diese unter der Assetklasse Anleihen und nicht als eigene Assetklasse geführt wurden. Aufgrund ihrer speziellen Eigenschaften können sich solche Investments insbesondere in Krisenzeiten deutlich vom Verhalten von Anleihen unterscheiden und überdies oftmals nur noch schwer handelbar bzw. verkäuflich sein.

Um eingegangene Risiken klar auszuweisen und unkontrollierte Risiken auszuschließen, empfahl der RH, eine eigene Assetklasse Alternative Investments einzuführen und diese auch in der Berichterstattung an den Beirat und den Aufsichtsrat entsprechend auszuweisen. Weiters sollte das in dieser Assetklasse maximal zulässige Investmentvolumen in Bezug auf den Aktienanteil oder als absolute Größe definiert werden.

- 21.3** *Laut Mitteilung der Niederösterreichischen Landesregierung und der FIBEG würden sich Alternative Investments langfristig positiv auf die Risiko- und Ertragssituation eines Portfolios auswirken. Wegen der grundsätzlich langfristigen Veranlagungsform seien Einschränkungen bei der Handelbarkeit akzeptabel.*

*Über die Assetklasse Alternative Investments sei im Rahmen der Berichterstattung an den Beirat und den Aufsichtsrat explizit berichtet und diese entsprechend der damaligen Einschätzung dem Renten- bzw. Aktienrisiko zugewiesen worden. Mit dem Landtagsbeschluss vom Juli 2009 sei die Empfehlung des RH bereits umgesetzt worden; seither würden Alternative Investments immer der höchsten Risikoklasse (Aktien) zugeordnet und in allen Berichten gesondert ausgewiesen. Überdies seien für alle Assetklassen prozentuelle Bandbreiten definiert worden.*

## Veranlagungsstrategie der FIBEG

**21.4** Während der RH grundsätzlich die Sinnhaftigkeit von Alternativen Investments zur Diversifikation anerkannte, bezog sich seine Kritik auf die aus seiner Sicht irreführende Zuordnung von Alternativen Investments zu den Anlageklassen Anleihen und Aktien. Dadurch sah er die Gefahr gegeben, dass das darin enthaltene Risiko nach außen hin nicht voll transparent wird. In diesem Sinne bekräftigte er seine Empfehlung, eine eigene Assetklasse Alternative Investments zu führen und diese klar auszuweisen.

In diesem Punkt bestätigte das nach Abschluss der Überprüfung an Ort und Stelle veröffentlichte, von der FIBEG beauftragte Gutachten von drei Universitätsprofessoren die Position des RH, dass nämlich die Zuteilung von Investments anderer Assetklassen in die Kategorie Aktien- oder Anleihen-ähnliche Produkte weder durch theoretische noch praktische Argumente klar zu begründen sei und damit die verwendeten Kriterien nicht nachvollziehbar seien.

### Neustrukturierung 2005

**22.1** Wegen des aus damaliger Sicht bestehenden Ertragsdrucks nahm die FIBEG im Jahr 2005 eine weitere Erhöhung des Anteils an Alternativen Investments vor. In der Aufsichtsratssitzung vom 26. April 2005 wurde eine Neustrukturierung des 60 %igen Anleihenanteils wie folgt vorgestellt:

- 10 % Immobilienfonds,
- 10 % Hedgefonds,
- 10 % strukturierte Produkte und
- 30 % globale und europäische Anleihen (wie bisher).

Der Aufsichtsrat genehmigte im September 2005 überdies den Erwerb von maximal 8 % Long/Short-Equity-Hedgefonds zulasten der Aktienquote. In Summe ergab sich damit ein möglicher Anteil an Alternativen Investments von 38 %. Dieser Anteil wurde bereits mit Ende des Jahres 2006 erreicht.

**22.2** Der RH hielt kritisch fest, dass ein Anteil von 38 % an Alternativen Investments für ein Veranlagungsportfolio der öffentlichen Hand als hoch einzustufen war. Kritisch bewertete er weiters die Tatsache, dass mit Hedgefonds und strukturierten Produkten teilweise Instrumente zum Kauf standen, die als Finanzinnovationen noch nicht lang genug am Markt waren und deren Verhalten im Krisenfall somit noch nicht ausreichend bekannt war.

Darüber hinaus bemängelte der RH, dass sich die FIBEG mit der eingeschlagenen Strategie weit von der ursprünglichen Veranlagungsstrategie entfernte, wodurch sich die gesamte Risikostruktur der Veranlagungen systematisch veränderte. Eine nachvollziehbare Berichterstattung an den Landtag bzw. die Landesregierung darüber war nicht dokumentiert.

Der RH empfahl daher – neben der bereits angesprochenen Begrenzung des Anteils an Alternativen Investments – gegenüber neueren Finanzinnovationen besondere Vorsicht. Insbesondere sollte dieser Anteil innerhalb der Assetklasse Alternative Investments deutlich begrenzt werden.

**22.3** *Laut Stellungnahme der Niederösterreichischen Landesregierung und der FIBEG seien Hedgefonds bereits 1949 aufgelegt worden und bestünden strukturierte Produkte seit über 20 Jahren.*

*Weiters wiesen die Landesregierung und die FIBEG darauf hin, dass laut Prüfungsergebnis des RH aus dem Jahr 2005 die zwecks Diversifizierung der Portfoliostruktur begonnenen Maßnahmen zur Verringerung der Volatilität und zur Erhöhung des erwarteten Ertrags beitragen würden. Es sei daher die Vorgangsweise des RH unverständlich und entschieden zurückzuweisen, 2005 die beabsichtigte Diversifizierung insbesondere auch bezüglich der Hedgefonds als plausibel zu bezeichnen und 2009 zu kritisieren.*

*Darüber hinaus sei auch die Aussage des RH unrichtig, dass sich die FIBEG von den Beschlüssen der Landesregierung oder des Landtages entfernt habe. Zudem habe die FIBEG sämtliche Entscheidungsgremien über die Portfolioänderungen informiert.*

**22.4** Der RH stimmte der FIBEG zu, dass gewisse Hedgefonds und einzelne strukturierte Produkte seit mehr als 20 Jahren bestanden. Selbst dies konnte mangels ausreichender Stresstest-Erfahrung jedoch bei komplexeren Produkten – wie auch die mehrmalige Bezugnahme in der Stellungnahme auf die Weltwirtschaftskrise von 1929 bestätigt – immer noch ein Manko gegenüber Anlageklassen darstellen, die auf mehr als 100 Jahre an Bestand zurückblicken können. Darüber hinaus erwarb die FIBEG auch in hohem Ausmaß Produkte, wie z.B. Collateralized Debt Obligations (CDO) und Structured Investment Vehicles (SIV), die nur auf eine deutlich kürzere Vergangenheit als weit verbreitetes Anlageinstrument verweisen konnten.

Zum behaupteten Widerspruch zum Prüfungsergebnis des RH aus dem Jahr 2005 hielt er fest, dass die zitierte Textstelle (Erhöhung des Ertrags von 5 % auf 5,8 % bei gleich bleibender Volatilität sowie Darstellung der neuen Portfoliostruktur) aus dem Prüfungsergebnis und nicht aus dem veröffentlichten Bericht des RH stammte.

In seinem veröffentlichten Bericht (Reihe Niederösterreich 2006/2) qualifizierte der RH im Zusammenhang mit der Umstrukturierung des Portfolios die Senkung der Volatilität des Gesamtportfolios und die gleichzeitige Erreichung einer höheren Rendite langfristig als die wesentlichen Herausforderungen im Veranlagungsprozess. Die Ausführungen im nicht veröffentlichten Prüfungsergebnis enthielten lediglich eine wertfreie Wiedergabe der vom Land und der FIBEG entwickelten Szenarien sowie darauf aufbauenden Expertisen und Berechnungen. Zudem musste klargestellt werden, dass es sich im Jahr 2004 um eine erst begonnene Umstrukturierung des Portfolios handelte.

Weiters wies der RH darauf hin, dass zwischen der damals geplanten Portfoliozusammensetzung und der unter TZ 22.1 angeführten Neustrukturierung des 60 %igen Anleiheanteils insofern ein qualitativer Unterschied bestand, als das aktuelle Veranlagungsportfolio – Immobilienfonds, Hedgefonds und strukturierte Produkte (je 10 %-Anteil) und ein Anteil von 8 % Long/Short-Equity-Hedgefonds – einen Gesamtanteil von 38 % an Alternativen Investments aufwies. Dabei war insbesondere zu beachten, dass durch strukturierte Produkte ein nicht lineares Risikoprofil und damit besondere Gefahrenmomente hinzukamen.

Die Sachverhalte hinsichtlich der Portfoliozusammensetzung zwischen den Feststellungen des RH von 2005 sowie 2009 veränderten sich in qualitativer Hinsicht. Die wesentliche Ursache für die nunmehrige kritische Bewertung der Alternativen Investments durch den RH lag daher weniger in der Berücksichtigung der aktuellen Finanzmarktentwicklungen, sondern vielmehr sachlich und nachvollziehbar begründet in der Weiterentwicklung des Portfolios 2005.

Außerdem hielt der RH zur Klärung des Sachverhalts fest, dass sich die FIBEG mit der eingeschlagenen Strategie – laut Feststellung des RH – nicht von den Beschlüssen der Landesregierung und des Landtages entfernte, sondern von der ursprünglich diesen Beschlüssen zugrunde liegenden Veranlagungsstrategie. Diese sah – wie unter TZ 20 ausgeführt – einen Asset-Mix von 60 % Anleihen und 40 % Aktien vor. Aufgrund der eigenständigen Rendite- und Risikoprofile der neu hinzugekommenen Assetklassen war eine deutliche Abweichung von der ursprünglichen Asset Allocation festzustellen, die gegebenenfalls durch

neue Beschlüsse der Landesregierung bzw. des Landtages abzusichern gewesen wäre. Unterstützend für die Argumente des RH führten auch die schon erwähnten Universitätsprofessoren in ihrem Gutachten bzw. in der Präsentation dazu aus, dass die Hinzunahme von strukturierten Produkten ins Portfolio durch das daraus resultierende Kreditrisiko-Exposure nicht klar in den Anlagerichtlinien gedeckt sei bzw. nicht notwendigerweise den Vorgaben entspreche.

### Liquiditätskrise nach dem Lehman-Konkurs

**23.1** Mit dem Konkurs von Lehman Brothers am 15. September 2008 kam es aufgrund der dadurch ausgelösten Vertrauenskrise zwischen den Banken weltweit zu einer akuten Liquiditätskrise, die in der Folge zahlreiche staatliche Rettungsmaßnahmen für die Bankenwelt notwendig machte. Unter anderem mussten auch Hedgefonds, strukturierte Produkte und hochverzinsliche Unternehmensanleihen, wie sie die Vermögensverwaltung OG in ihrem Portfolio hatte, teilweise vom Handel ausgesetzt werden bzw. waren nur noch sehr schwer und teilweise nur noch mit hohen Preisabschlägen handelbar.

Die FIBEG war dadurch gefordert, unverzüglich ihre Veranlagungen auf notwendige Veränderungen zu durchforsten. Zwischen 24. September 2008 und 17. Dezember 2008 reagierte die FIBEG daher in einer ersten Welle mit Verkäufen von Hedgefonds, Aktien, Währungsfonds und strukturierten Produkten in Höhe von 936,46 Mill. EUR, um das Risiko zu reduzieren. Zusätzlich begann sie ab 6. Oktober 2008 schrittweise mit einer derivativen Absicherung des verbliebenen Aktienrisikos. Durch die erwähnten Verkäufe erhöhte die FIBEG ihren Cash-Anteil von 5 % per Ende 2007 auf 25 % Ende 2008.

**23.2** Der RH anerkannte, dass die FIBEG Maßnahmen zur Reduzierung und Absicherung von Risiken ergriff. Er bemängelte jedoch, dass vom Ausbruch der akuten Liquiditätskrise am 15. September 2008 bis zum Ergreifen erster Maßnahmen am 24. September 2008 mehr als eine Woche verging. Die Reaktionszeit der FIBEG war bis zur Absicherung von Aktien über Leerverkäufe von Aktien oder Indices mit rund drei Wochen nochmals deutlich länger. Einzelne Verkaufsaufträge konnten sogar erst Mitte Dezember 2008 abgegeben werden. Nimmt man – unter Berücksichtigung der von den Verkäufen betroffenen Veranlagungsinstrumente – als untere Bandbreite des Verlustspektrums 5 % an durchschnittlichen Kursverlusten über den gesamten Reaktionszeitraum der FIBEG an, so ergaben sich durch die verspätete Reaktion rd. 50 Mill. EUR an wirtschaftlichem Nachteil.

Um in Zukunft schneller auf Notfälle reagieren zu können, wäre in dem zu erarbeitenden Notfallplan vorzusorgen, dass bei Bedarf unverzüglich taktische Maßnahmen zur Verlustbegrenzung eingeleitet werden können. Zu diesem Zweck wäre die Einrichtung eines Asset Allocation-Komitees mit einem genau definierten Kompetenzbereich sinnvoll.

- 23.3 *Laut Stellungnahme der Niederösterreichischen Landesregierung und der FIBEG seien nicht erst nach dem Konkurs von Lehman, sondern bereits im ersten Halbjahr 2008 aufgrund von eigenen negativen Markteinschätzungen, Gesprächen mit Spezialisten und Empfehlungen des Beirats Risiko reduzierende Maßnahmen beauftragt und umgesetzt worden. So seien bspw. der Bargeldbestand deutlich erhöht und die Aktienquote stark reduziert worden. Die gesetzten Maßnahmen hätten eine deutliche Abweichung von der langfristig strategischen Asset Allocation bewirkt. Daher sei 2009 begonnen worden, gemeinsam mit externen Experten ein Konzept zu entwickeln, das den ursprünglichen Intentionen der langfristigen Orientierung der Veranlagung entsprechen solle.*

*Weiters hielten die Landesregierung und die FIBEG fest, dass häufige Portfolioanpassungen hohe Transaktionskosten verursachen würden bzw. bei zu aktiven Portfolioanpassungen auch die Gefahr bestehe, dass Phasen der Kurssteigerungen verpasst würden.*

*Darüber hinaus werde im Zusammenhang mit dem erarbeiteten Notfallkonzept ein Asset Allocation-Komitee eingerichtet.*

- 23.4 Der RH stellte die von der FIBEG bereits vor dem Lehman–Konkurs ergriffenen Maßnahmen nicht in Abrede und hob im vorliegenden Bericht auch explizit die von der FIBEG zur Reduzierung und Absicherung von Risiken ergriffenen Maßnahmen positiv hervor.

Weiters anerkannte er das von der FIBEG zwischenzeitlich erarbeitete Notfallkonzept und empfahl nochmals dessen umgehende Implementierung.



**Schwer bewertbare und wenig liquide Veranlagungen**

**24.1** Während die Vermögensverwaltung OG als Reaktion auf die Liquiditäts- und Vertrauenskrise infolge des Lehman-Konkurses bis Ende 2008 fast eine Mrd. EUR an Investments verkaufte, waren gewisse Veranlagungen entweder nicht verkäuflich oder aufgrund von vollkommen zusammengebrochenen Märkten z.T. stark unterbewertet. Eine Reihe von Veranlagungen insbesondere in Alternativen Investments verblieben daher bei der Vermögensverwaltung OG und wurden nicht verkauft. Die FIBEG stellte auf Anforderung des RH diese schwer bewertbaren und wenig liquiden Alternativen Investments wie folgt dar:

**Tabelle 7: Schwer bewertbare Alternative Investments**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	in Mill. EUR						
SIV	—	57,22	52,97	345,60	212,80	312,80	405,60
Hedgefonds	—	26,00	280,00	332,12	368,69	393,97	271,21
CDO	—	—	—	44,63	44,59	93,46	116,76
<b>Summe</b>	—	<b>83,22</b>	<b>332,97</b>	<b>722,35</b>	<b>626,08</b>	<b>800,23</b>	<b>793,57</b>

Ende 2008 betrug der Anteil an solchen Assets, wie aus obiger Tabelle ersichtlich, 793,57 Mill. EUR. Das entsprach bei insgesamt 3.591,94 Mill. EUR an Veranlagungen einem Anteil von 22 %.

Die SIV setzten sich aus den eigens für die Vermögensverwaltung OG aufgesetzten Fonds Augustus und Carolus zusammen. Bei den CDO handelte es sich um den ebenfalls eigens für die Vermögensverwaltung OG aufgesetzten Fonds Cetium. Mitbestimmend für die Gründung dieser Fonds waren wirtschaftliche Notwendigkeiten, die sich beginnend mit Mitte des Jahres 2007 durch das Auffangen von früheren ähnlichen Fonds im Besitz der Vermögensverwaltung OG ergaben.

## Schwer bewertbare und wenig liquide Veranlagungen

Um das Risiko aus allen drei Fonds abzuschätzen, ersuchte der RH um Ausarbeitung eines Stress-Szenarios durch die FIBEG. Diese kam in einer von ihr beauftragten Studie zu dem Ergebnis, dass unter Zugrundelegung eines Rezessions-Szenarios bis ins Jahr 2010 aus allen drei Fonds gemeinsam maximale Verluste von 40,5 Mill. EUR zu erwarten wären.

- 24.2** Der RH stellte fest, dass das Risiko aus den bei der Vermögensverwaltung OG verbliebenen, schwer bewertbaren und wenig liquiden Alternativen Investments stark von der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung abhängen wird. Sollte sich die weltweite wirtschaftliche Entwicklung im Laufe des Jahres 2010 wieder langsam verbessern, würde das Stress-Szenario der FIBEG gelten. Bei ungünstigeren wirtschaftlichen Rahmenbedingungen könnten sich die maximal zu erwartenden Verluste jedoch deutlich erhöhen.
- 24.3** *Die Niederösterreichische Landesregierung und die FIBEG wiesen darauf hin, dass das Stress-Szenario bereits von der Annahme einer weiteren Rezession im Jahr 2010 ausgegangen sei. Daher sei die Aussage des RH, bei ungünstigen Rahmenbedingungen könnte es zu einer weiteren Verschlechterung kommen, nicht nachvollziehbar.*
- 24.4** Der RH erwiderte, dass das ihm vorgelegte Stress-Szenario von einer kontinuierlichen Verbesserung der Ausfallraten im Laufe des Jahres 2010 ausging. Darüber hinaus spiegelte die in der Stellungnahme angeführte „weitere Rezession im Jahr 2010“ keinesfalls die Risiken wider, die von einer „Double-dip-recession“ (das ist die derzeit diskutierte mögliche Rückkehr der Finanzkrise aufgrund der kritischen Schuldensituation in den Staaten der EU) ausgehen könnten.

Die Problematik des hohen Anteils an Alternativen Investments zeigte sich auch darin, dass sich Ende 2009 noch immer schwer bewertbare und wenig liquide Assets von 773,30 Mill. EUR im Veranlagungsportfolio der FIBEG befanden.

**Aktivitäten im  
ersten Halbjahr  
2009 und Ausblick**

**25.1** Da die Vermögensverwaltung OG mit Ende 2008 – wie unter TZ 23.1 erwähnt – nahezu eine Mrd. EUR an Veranlagungen verkauft hatte, war sie im Mai 2009 in Abweichung vom bisherigen Asset-Mix 60 : 40 (Anleihen: Aktien) wie folgt investiert:

24 % Bargeld, 11 % Bundesanleihen, 21 % Anleihen von Banken, 13 % sonstige Anleihen, 8 % Aktien, 7 % Immobilien, 8 % Hedgefonds und 8 % sonstige Wertpapiere.

Die insgesamt investierten 3,592 Mrd. EUR waren in 28 Fonds veranlagt. Allein 19 Mandate im Volumen von 883,40 Mill. EUR verwaltete ein Asset Manager. Die ursprüngliche Selektion von Managern durch den externen Berater wurde dabei teilweise außer Kraft gesetzt.

**25.2** Nach Ansicht des RH sollte – im Falle der Fortführung der Veranlagungen – die Verwaltung der Gelder auf Basis der im Juli 2009 neu beschlossenen Veranlagungsbestimmungen des Landes unter konsequenter Weiterverfolgung des ursprünglichen Multi-Manager-Ansatzes in geregelter Form fortgesetzt werden. Dabei wäre eine übermäßige Konzentration von Mandaten bei einem einzigen Manager im Sinne einer größtmöglichen Diversifizierung zu vermeiden.

**25.3** *Laut Mitteilung der Niederösterreichischen Landesregierung und der FIBEG werde der Empfehlung des RH laufend entsprochen; der Multi-Manager-Ansatz gehöre weiterhin zu einem wichtigen Teil der Veranlagungspolitik. Die stärkere Fokussierung von zentralen Asset Management-Aufgaben in der HYPO Capital Management AG sei eine Erkenntnis aus der Finanzmarktkrise gewesen. Eine Vereinfachung der Struktur habe eine deutlich kosteneffizientere Umsetzung und auch wesentlich kürzere Reaktionszeiten bei der Umsetzung von Notfallmaßnahmen bewirkt. Außerdem sei zu beachten, dass gewisse Mandate wirtschaftlich nur ab einer bestimmten Größe zu managen seien.*

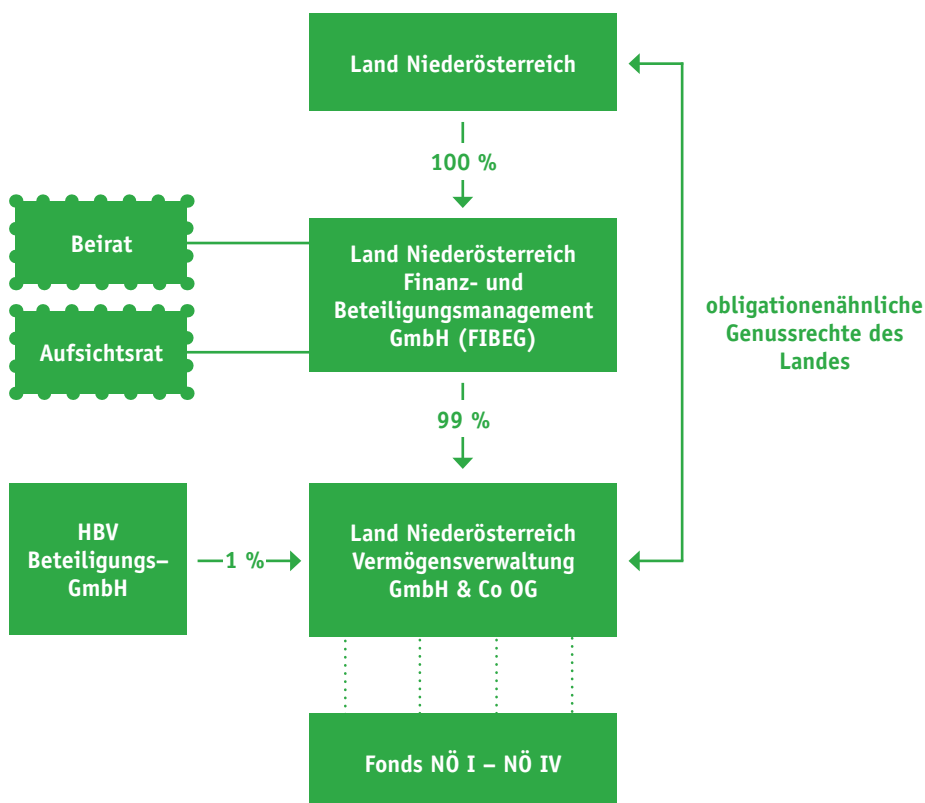
**25.4** Der RH verblieb bei seiner kritischen Position und wiederholte seine Empfehlung, eine Diversifizierung der Mandate in Hinblick auf die Risikostreuung unter Beachtung einer günstigen Kostenstruktur über verschiedene Asset Manager anzustreben.

**Organisation der  
Veranlagungen**

26.1 Im Zuge der Verwertung der Wohnbauförderungsdarlehen im Jahr 2001 gründete das Land Niederösterreich die FIBEG, welche die Veranlagung durchführen sollte. Die FIBEG bediente sich in Form von Geschäftsbesorgungsaufträgen ihrerseits weiterer Gesellschaften und Stiftungen, die im Folgenden kurz skizziert werden:

(1) Zu Beginn der Veranlagungen der WBF-Darlehen im Jahr 2002 bestand folgende Organisationsstruktur:

**Organisationsstruktur 2002**



(2) Im Juni 2006 wurde eine neue Asset Management-Gesellschaft (Aurelius Consulting AG) im Firmenbuch eingetragen. 45 % der Anteile hielt die FIBEG, 25 % bzw. 30 % der Anteile übernahmen zwei im Februar 2002 neu errichtete Privatstiftungen, nämlich die Argentum Privatstiftung und die Aurelia Privatstiftung<sup>1)</sup>, beide mit derselben Geschäftsanschrift wie die Zweigniederlassung der FIBEG im 1. Wiener Gemeindebezirk.

<sup>1)</sup> Zu Begünstigten der Argentum Privatstiftung können neben öffentlichen Einrichtungen auch juristische Personen des öffentlichen Rechts oder sonstige juristische Personen im mehrheitlichen Einflussbereich einer Gebietskörperschaft sowie natürliche Personen bestellt werden (§ 2 Stiftungszusatzurkunde).

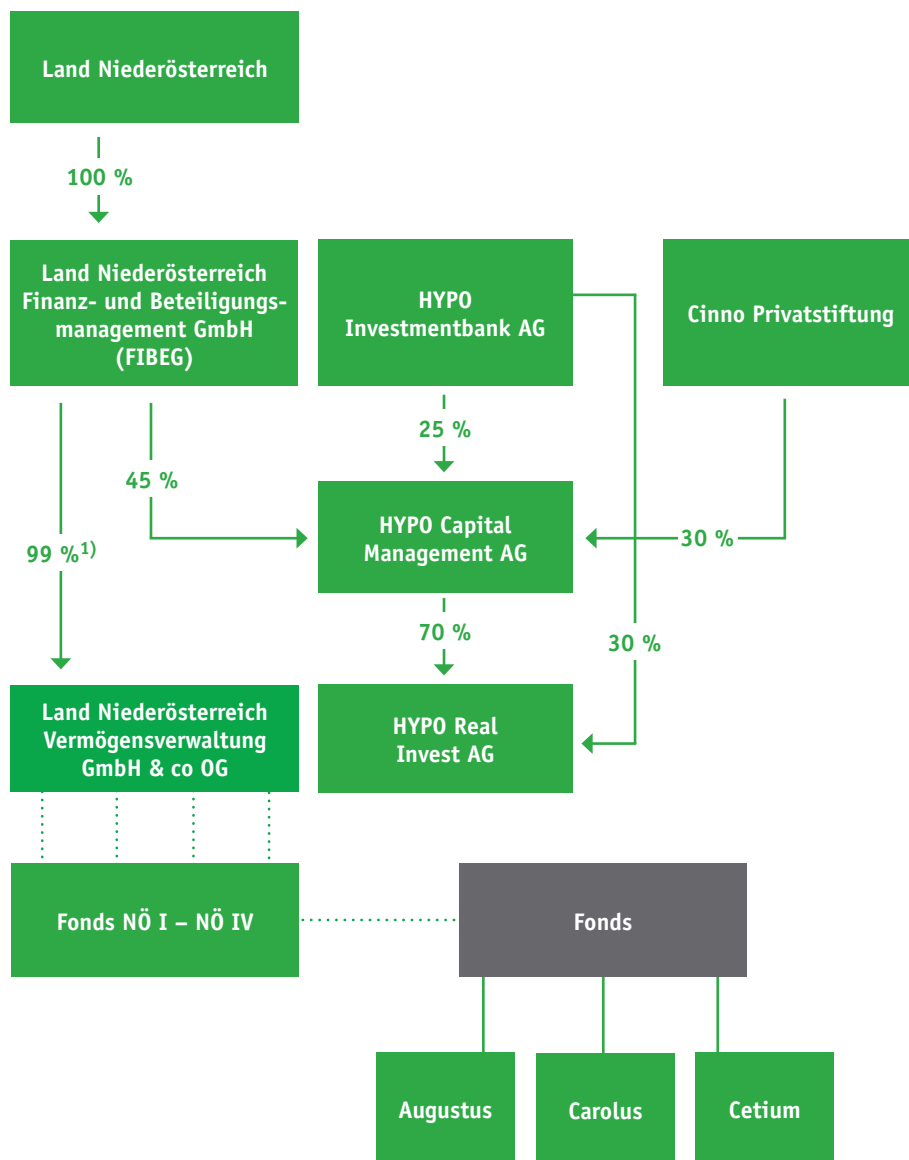
Zu Begünstigten der Aurelia Privatstiftung (nunmehr Cinno Privatstiftung) können Dienstnehmer oder einzelne Mitglieder von Organen (z.B. Vorstände, Geschäftsführer, Aufsichtsräte, Beiräte) von Gesellschaften und Unternehmen, an denen die Stiftung direkt oder indirekt Beteiligungen hält, sowie sonstige natürliche oder juristische Personen, die für diese Gesellschaften und Unternehmen verdienstlich sind oder waren, bestellt werden.

(3) Die HYPO Investmentbank AG kaufte 2007 den 25 %-Anteil an der Aurelius Consulting AG von der Argentum Privatstiftung. Im Juni 2007 wurde die Aurelius Consulting AG in die HYPO Capital Management AG (HCM) umfirmiert.

Die HCM wurde gegründet, um Synergien zwischen der HYPO Investmentbank AG und der FIBEG zu nutzen und das Asset Management der beiden Gesellschaften zusammenzulegen. Die HCM ist eine Wertpapierfirma gemäß § 3 Wertpapieraufsichtsgesetz 2007.

(4) Im Juli 2008 wurde die Aurelia Privatstiftung (Mitarbeiterstiftung) in Cinno Privatstiftung umbenannt. Seither stellt sich die Organisationsstruktur wie folgt dar:

Organisationsstruktur 2008



<sup>1)</sup> 1% HBV Beteiligungs-GmbH

(5) Darüber hinaus wurde die NÖ Landesholding als 100 %-Tochtergesellschaft des Landes Niederösterreich zur Nutzung der Gruppenbesteuerung und zur Sicherstellung eines effizienten Beteiligungsmanagements gegründet.

(6) Die FIBEG förderte im Jahr 2006 die Gründung und Entstehung der Aurelius Capital Management GmbH (ACM), an der über die Aurelius Beteiligungsverwaltungs GmbH zwei Privatstiftungen und eine in Zypern ansässige Gesellschaft beteiligt waren. Die ACM hatte bis Juni 2009 ihren Sitz an der Geschäftsanschrift der Zweigniederlassung der FIBEG im 1. Wiener Gemeindebezirk. Die FIBEG war über ein Genussrecht an künftigen Gewinnen der ACM mit 25 % beteiligt. Die ACM managte für die FIBEG den Cetium CDO-Fonds (Cetium Fund Limited mit rechtlichem Sitz auf den Cayman Islands; Volumen 116 Mill. EUR) und war bei der Strukturierung der ABS-Fonds Augustus und Carolus beteiligt bzw. verwaltet dort Capital Notes in Höhe von 426 Mill. EUR.

Die Fonds Augustus und Carolus sind spezielle Gesellschaften nach irischem Recht, die geschaffen wurden, damit die Capital Notes der Vermögensverwaltung OG – entgegen dem Marktwertprinzip des österreichischen Investmentfondsgesetzes – nicht mark-to-market bewertet bzw. gegebenenfalls nicht abgeschrieben werden müssen.

(7) Die HYPO Real Invest AG, eine 70 %-Tochtergesellschaft der HCM, hatte ein Mandat als Asset Manager für Immobilien-Investments.

(8) Die Organisationsstruktur wurde aufgrund gesellschaftsrechtlicher Entwicklungen zunehmend komplexer. Sie war von mehrfachen Verwendungen von Funktionsträgern in verschiedenen Funktionen der beteiligten Gesellschaften und Stiftungen gekennzeichnet.

**26.2** Der RH hielt fest, dass die organisatorische Struktur des Veranlagungsmanagements durch den Grundsatzbeschluss des Landtages aus dem Jahr 2001 nur hinsichtlich der Gründung einer Management- und einer Veranlagungsgesellschaft vorgegeben war. Die gesellschaftsrechtlichen Entwicklungen seit 2002 waren davon geprägt, viele operative Veranlagungsgeschäfte im Einflussbereich des Landes Niederösterreich bzw. der FIBEG anzusiedeln.

Der RH wies kritisch darauf hin, dass personelle und organisatorische Verflechtungen und sonstige Abhängigkeiten eine klare Gewaltentrennung zwischen dem Management und der Durchführung der Veranlagungsgeschäfte nicht mehr durchgängig zuließen und den „Good Governance“-Vorstellungen widersprachen.

**26.3** *Laut Mitteilung der Niederösterreichischen Landesregierung und der FIBEG hätten die vom RH aufgezeigten gesellschaftsrechtlichen Entwicklungen seit 2002 personelle Doppelfunktionen bewirkt. Bereits seit Mitte 2008 hätten Doppelfunktionen aufgrund personeller Veränderungen deutlich reduziert und damit sämtliche bestehenden Compliance-Regeln eingehalten werden können.*

### Empfehlungen aus Vorberichten

**27.1** In seinem Prüfungsauftrag ersuchte der Niederösterreichische Landtag den RH um Überprüfung der Umsetzung seiner Empfehlungen bei der letzten Prüfung. Da die letzte Gebarungüberprüfung des RH zum gegenständlichen Thema die Beteiligungsverwaltung und innerhalb dessen die Verwendung des Erlöses aus dem Verkauf der Beteiligungen des Landes betraf (veröffentlicht in Reihe Niederösterreich 2008/8), bezog der RH auch den vorletzten Bericht des RH zum Thema der Veranlagungen der Verwertungserlöse der Wohnbauförderungsdarlehen (veröffentlicht in Reihe Niederösterreich 2006/2) in die Beurteilung ein.

Dabei handelte es sich um folgende Empfehlungen zum Thema Veranlagungsmanagement:

(1) Es sollten weiterhin ständig aktuelle Marktbeobachtungen, Marktprognosen und Bewertungen sowie entsprechende Kontrollen und Maßnahmen zur Qualitätssicherung durchgeführt werden (Reihe Niederösterreich 2008/8, Empfehlung (5))

Kontrollen und Maßnahmen zur Qualitätssicherung zeigten sich neben der täglichen Übermittlung der Einzelwerte von Fondsmandaten durch monatliche, quartalsweise, halbjährliche und jährliche Bewertungs- und Bestandsermittlungen sowie Berichte über alle Mandate in unterschiedlicher Ausrichtung und Tiefenstruktur und weiters durch Analysen zu Einzelthemen. Marktbeobachtungen und Marktprognosen stellten Standards der täglichen Überwachung des Portfolios durch die FIBEG dar.

Verbesserungspotenziale ortete der RH insbesondere hinsichtlich einer strukturierteren Vorgangsweise bei den Berichten und der Intensivierung der Berichte gegenüber dem Landtag.

Die Empfehlung des RH wurde daher weitgehend umgesetzt.



(2) Die Strategie der Minderung von Währungsrisiken durch den Ausbau bereits bestehender Absicherungsinstrumente und deren laufende Evaluierung sowie die Strategie, total-return-orientierte Ertragsverläufe zu erzielen, sollten weiter verfolgt werden. (Reihe Niederösterreich 2006/2, Empfehlungen (3) und (4))

Die Strategie der Minderung von Währungsrisiken durch den Ausbau bereits bestehender Absicherungsinstrumente und die Strategie, total-return-orientierte Ertragsverläufe zu erzielen, wurden im Wesentlichen durch Maßnahmen zu deren Sicherung weiterverfolgt. Allerdings konnte die Strategie zur Erzielung von total-return-orientierten Ertragsverläufen durch die Auswirkungen der Finanzkrise letztlich nicht durchgängig umgesetzt werden. Die Evaluierungsmaßnahmen sollten besser dokumentiert werden.

Die beiden Empfehlungen des RH wurden weitgehend umgesetzt.

(3) Eine mittelfristige Optimierung der Gesamterträge durch eine strategische Dynamisierung der Asset Allocation und der Rebalancing-Schritte innerhalb des Gesamtportfolios wäre entsprechend den konjunkturellen und kapitalmarktorientierten Voraussetzungen anzustreben. (Reihe Niederösterreich 2006/2, Empfehlung (5))

Die Empfehlung zur Dynamisierung der Asset Allocation und zum Rebalancing wurden zwar aufgegriffen, der daraus entstehende Spielraum für geeignete Notfallmaßnahmen war jedoch angesichts des durch die Finanzkrise deutlich erschwerten Marktumfeldes nicht ausreichend.

Die Empfehlung des RH wurde im Rahmen der wirtschaftlichen Möglichkeiten weitgehend umgesetzt.

(4) Es sollte eine Überprüfung der Ausgestaltung der Mindestgenussrechte zugunsten einer kapitalschonenden bzw. -erhaltenden Veranlagung erwogen werden. (Reihe Niederösterreich 2006/2, Empfehlung (6))

Die Ausgestaltung der Mindestgenussrechte erfuhr keine Änderung. In den Jahren von 2005 bis 2007 waren die Fondserträge höher als die Mindestauszahlungen an das Land; in den Jahren 2002 bis 2004 und im Jahr 2008 überstiegen die Auszahlungen die Fondserträge deutlich.

Die Empfehlung des RH wurde nicht umgesetzt.

- 27.2 Der RH hielt fest, dass von seinen fünf Empfehlungen aus den beiden Vorberichten zum Veranlagungsmanagement vier weitgehend und eine nicht umgesetzt wurden.

## Schlussbemerkungen/Schlussempfehlungen

- 28 Zusammenfassend hob der RH die nachfolgenden Empfehlungen hervor:

(1) Ein Notfallplan zur schnellen Reaktion auf gefährliche Marktentwicklungen sollte unverzüglich entwickelt werden. Darin wäre vorzusehen, dass bei Bedarf unverzüglich taktische Maßnahmen zur Verlustbegrenzung eingeleitet werden können. (TZ 20, 23)

(2) Die ohne Rücksicht auf einen Kapitalerhalt getroffenen Regelungen über die Mindestauszahlung lt. den Genussrechten sollten neu gestaltet werden, um den ursprünglichen mit den Darlehensverwertungen und den Beteiligungsverkäufen verfolgten Zweck sicherzustellen. (TZ 13)

(3) Um eingegangene Risiken klar auszuweisen und unkontrollierte Risiken auszuschließen, sollte eine eigene Assetklasse Alternative Investments eingeführt und auch in der Berichterstattung an Beirat und Aufsichtsrat entsprechend dargestellt werden. (TZ 21)

(4) Das in der Assetklasse Alternative Investments maximal zulässige Investmentvolumen sollte in Bezug auf den Aktienanteil oder als absolute Größe definiert werden. (TZ 21)

(5) Bei neueren Finanzinnovationen wäre deren Anteil innerhalb der Assetklasse Alternative Investments deutlich zu begrenzen. (TZ 22)

(6) Im Zusammenhang mit dem Notfallplan wäre ein Asset Allocation-Komitee mit einem genau definierten Kompetenzbereich einzurichten. (TZ 23)

(7) Die Zielvorgaben für Veranlagungen sollten regelmäßig überprüft und an veränderte Rahmenbedingungen angepasst sowie realistische marktkonforme Performanceziele und Risikolimits vorgegeben werden. (TZ 4)

(8) Die Veranlagungsbestimmungen wären zu überarbeiten, wobei insbesondere der Stabilität der Anlage, der Werterhaltung des Vermögens und der Risikominimierung höhere Bedeutung einzuräumen wäre. Zu diesem Zweck wäre ein Benchmark-Portfolio als Basis für das Veranlagungsmanagement mit Festlegung von Limits zu definieren. (TZ 7)

(9) In den Veranlagungsbestimmungen wäre auch auf die von der Europäischen Kommission in ihrer Mitteilung geforderten Kriterien über eine korrekte Fondsverwaltung und über die Transparenz des Anlageverhaltens sowie auf die von der Arbeitsgruppe „Finanzmanagement des Bundes“ veröffentlichten Leitlinien Bezug zu nehmen. (TZ 8, 9)

(10) Das Reporting-Prinzip in Form einer erweiterten Berichterstattung an die Landesregierung bis hin zum Landtag wäre umzusetzen, wobei in den Berichten sowohl die internen Entscheidungsprozesse als auch die Performance der Veranlagungen darzustellen wären. (TZ 12)

(11) Bei Veranlagungen sollten keine vermeidbaren Risiken insbesondere zur Erzielung zusätzlicher Erträge eingegangen werden, wobei aus wirtschaftlichen Gesichtspunkten insbesondere auf die Optimierung der Risiko-Ertragsverhältnisse zu achten wäre. (TZ 9)

(12) Im Falle der Fortführung der Veranlagungen wäre die Verwaltung der Gelder auf Basis der beschlossenen Veranlagungsbestimmungen des Landes unter konsequenter Weiterverfolgung des ursprünglichen Multi-Manager-Ansatzes in geregelter Form fortzusetzen. (TZ 25)

(13) Eine übermäßige Konzentration von Mandaten bei einem einzigen Manager wäre im Sinne einer größtmöglichen Diversifizierung zu vermeiden. (TZ 25)

(14) Die Kosten der Vermögensverwaltung wären kritisch zu überwachen und gegebenenfalls durch die Begrenzung der Anzahl der Manager sowie durch die Vergabe passiver Mandate im Falle sehr effizienter Märkte zu minimieren. (TZ 17)

(15) Den einzelnen Fonds wären in Hinkunft nicht mehr als die tatsächlichen Management Fees in Rechnung zu stellen. (TZ 18)

(16) Anwaltsleistungen wären unter Wettbewerbsgesichtspunkten zu vergeben. (TZ 19)

Wien, im Juni 2010

Der Präsident:

Dr. Josef Moser

**Bisher erschienen:**

- |                                     |  |
|-------------------------------------|--|
| Reihe<br>Niederösterreich<br>2010/1 | Bericht des Rechnungshofes <ul style="list-style-type: none"><li>– Vollzug des Pflegegeldes</li><li>– Integration Nachhaltiger Entwicklung in den Ländern Niederösterreich, Steiermark und Vorarlberg</li><li>– Amstetten: Abgabewesen der Stadtgemeinden Amstetten und Leoben</li></ul>               |
| Reihe<br>Niederösterreich<br>2010/2 | Bericht des Rechnungshofes <ul style="list-style-type: none"><li>– Amstetten: Abgabewesen der Stadtgemeinden Amstetten und Leoben</li></ul>  |
| Reihe<br>Niederösterreich<br>2010/3 | Bericht des Rechnungshofes <ul style="list-style-type: none"><li>– Stadt Wien: Wasser-, Kanal- und Müllgebühren sowie Energiepreise</li><li>– VERBUND–Austrian Hydro Power AG: Pumpspeicherkraftwerk Limberg II</li><li>– Gemeindeabfallwirtschaftsverband des Verwaltungsbezirks Korneuburg</li></ul> |
| Reihe<br>Niederösterreich<br>2010/4 | Bericht des Rechnungshofes <ul style="list-style-type: none"><li>– Gemeindeabfallwirtschaftsverband des Verwaltungsbezirks Korneuburg</li></ul>  |

