

Die Rettung der Energiekonzerne

Ein profitables Unternehmen wegen temporärer Zahlungsschwierigkeiten in Insolvenz zu schicken, wäre ein schwerer Fehler und eine Verschwendung von Vermögen. **CHRISTIAN KEUSCHNIGG**

Die Stabilität so mancher Energiekonzerne bereitet Sorge, und ebenso die Sicherheit unserer Stromversorgung. Im schlimmsten Fall drohen zeitweise Abschaltungen, ein Szenario, das sich die Familien und Unternehmen lieber nicht vorstellen. Muss der Bund, sprich der Steuerzahler, wieder einspringen, um «systemrelevante» Stromkonzerne zu retten? Wie ist es dazu gekommen, und was ist zu tun?

Normale Preisschwankungen sind das Tagesgeschäft der Wirtschaft. Mit Termingeschäften können sich Käufer und Verkäufer gegen das Risiko wappnen. Dabei verkauft ein Konzern schon heute zu einem fix vereinbarten Preis eine Strommenge, die er erst in ein bis zwei Jahren liefern wird. So kann der Konzern auf sichere Erlöse zählen, und der Käufer kennt die Kosten. Beide erlangen Planungssicherheit.

Wenn allerdings bis zum Liefertermin der Marktpreis ansteigt, ist der Kunde fein raus: er hat günstig eingekauft und spart sich die hohen Marktpreise. Der Stromkonzern muss auf die hohen Marktpreise verzichten, denn er muss zum niedrigeren Terminpreis liefern. Ob das Geschäft günstig ist, hängt davon auf, ob die Partner den Marktpreis richtig vorhersehen. Wenn die Energiepreise Bocksprünge machen und sich vervielfachen, werden Termingeschäfte zum Risiko. Liquiditätsprobleme können entstehen, wenn der Konzern die zugesagte Strommenge nicht liefern kann, weil ihm z.B. das russische Gas fehlt. Dann müsste er auf dem Markt den Strom teuer einkaufen und zum niedrigen Terminpreis verkaufen. Oder er kann Gas zu exorbitant hohen Preisen kaufen, erzielt jedoch mit dem produzierten Strom wegen des festen Terminpreises nur sehr geringe Erlöse. Die Verluste nehmen zu.

Das Liquiditätsproblem

Viele Termingeschäfte werden über Strombörsen abgewickelt. Die Börse kauft zu einem festen Terminpreis Strom vom Konzern und verkauft ihn weiter. Wenn der Konzern nicht liefern kann, muss die Börse auf dem Markt zu hohen Preisen teuer einkaufen, um dem Käufer die vereinbarte Menge zum niedrigen Terminpreis zu liefern. Um sich zu schützen, verlangt sie Sicherheiten, die von den Konzernen auf einem Sperrkonto zu hinterlegen und an die Marktpreise gekoppelt sind. Steigen die Preise stark an, müssen sie grosse Beträge an Sicherheiten nachschliessen. Wenn sie liefern, erhalten sie das Geld zurück. Die Nachschusspflicht kann Liquiditätsprobleme schaffen. Täuscht man sich in grossem Stil über den künftigen

Strompreis, kann es teuer werden, bis hin zur Illiquidität. Das Liquiditätsproblem dauert so lange, bis die Terminpreisbindung aufhört und die Konzerne neu zu den hohen Marktpreisen verkaufen und so ihre Erlöse stark steigern können. Das Risiko von Preisschwankungen ist jedoch kaum vermeidbar. Die Klimapolitik dürfte mit dem Ausstieg aus fossiler Energie eine längere Phase hoher Energiepreise einleiten. Bis die erneuerbaren Energieformen Ersatz bieten und die Preise wieder nachgeben, wird es dauern. Die aktuellen Preissprünge gehen weit über das normale Ausmass hinaus. Wer hätte schon voraus-

sehen können, dass die Gaspreise im Zuge des russischen Lieferstopps explodieren und der temporäre Ausfall französischer Atomkraftwerke die Lage erst noch verschärft?

Haben die Konzerne vorgesorgt? Sie können höhere Eigenkapital- und Liquiditätspolster bilden. Sie können sich darauf beschränken, nur jenen Strom mit Terminpreisen abzusichern, den sie auch tatsächlich selbst produzieren. Ein losgelöster Eigenhandel mit Termingeschäften kann unnötige Risiken heraufbeschwören. Wird ein Unternehmen, ob selbstverschuldet oder nicht, illiquide, stellt sich die Frage: Ist die Illiquidität vorübergehend oder ist das Unternehmen insolvent, weil es unprofitabel ist? Braucht es einen Rettungsschirm für Stromkonzerne? Ein profitables Unternehmen wegen temporärer

Zahlungsschwierigkeiten in Insolvenz zu schicken, wäre ein schwerer Fehler und eine Verschwendung von Vermögen. Die Energiepreise sind zwar jetzt überschliessend. Sie dürften jedoch über lange Zeit hochbleiben und nicht wieder auf früheres Niveau sinken.

Der Klimawandel verlangt einen schnellen Ausstieg aus fossilen Energieträgern wie Kohle, Öl und Gas, um eine weitere globale Erwärmung zu vermeiden. Der Ausstieg muss rasch passieren, vermutlich deutlich schneller, als die erneuerbaren Energien Ersatz bieten können. Die Energiepreise bleiben auch nach dem Ukrainekrieg hoch. Konzerne wie Axpo sind also grundsätzlich höchstprofitabel. Der Rettungsschirm ist notwendig.

Hat die Unternehmenskontrolle (Corporate Governance) versagt? Das ist in der Verantwortung der Eigentümer. Bei den Stromkonzernen sind es überwiegend die Kantone. Die zentrale Aufgabe des Verwaltungsrats ist es, strategische Vorgaben zu machen und das Management zu kontrollieren. Dazu braucht es im Verwaltungsrat erfahrene Spezialisten, die Risiken identifizieren und Fehlentwicklungen frühzeitig aufdecken können. Haben die Kantone die richtigen Spezialisten in

den Verwaltungsrat geschickt? Wenn nicht, dann müssen die Eigentümer die Konsequenzen tragen, auf Ausschüttungen verzichten oder gar Verluste übernehmen.

Sollte der Bund sich engagieren? Ja. Dass der Bund den Rettungsschirm bereitstellt, gehört zur Stabilisierungsaufgabe. Mit automatischen Stabilisatoren der Fiskalpolitik glättet der Staat die Konjunkturschwankungen und schafft Sicherheit. Um die Sicherheit der Energieversorgung zu gewährleisten, kann bei ausserordentlichen Liquiditätsengpässen wie derzeit eine Überbrückungsfinanzierung zur Stabilisierung notwendig werden. Wenn die Banken den Kredit angesichts der Grössenordnungen nicht geben wollen, muss eben der Staat einspringen. Er ist der letzte Anker, wenn der Privatsektor mit den überschliessenden Risiken nicht fertig wird.

Wer zahlt die Zeche?

Müssen die Steuerzahler die Zeche bezahlen? Nein. Angesichts hoher Strompreise sind Stromkonzerne höchst profitabel. Wenn sie dennoch wegen temporärer Liquiditätsprobleme einen Staatskredit beanspruchen müssen, dann sollte sich der Bund das teuer bezahlen lassen. Die Zwischenfinanzierung sollte so teuer sein, dass die Konzerne das gerne und möglichst schnell zurückzahlen wollen, sobald sie eben dazu in der Lage sind. Sie können das, denn angesichts langfristig steigender Energiepreise sind sie sehr profitabel. Dann muss es auch für die Steuerzahler nicht teuer sein oder kann sogar zum Gewinn werden. Ein Interesse an Energiestabilität haben sie sowieso. Ein Beispiel mag die Rettung der UBS in der Finanzkrise sein. Sie hat sich letzten Endes für den Fiskus stark rentiert, und das Unternehmen steht heute weit besser da als die Konkurrenz.

Braucht es Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften für Stromkonzerne? Nein. Viel wichtiger ist, dass die Eigentümer ihre Kontrollfunktion wahrnehmen, auch die Kantone. Dazu gehört, den Verwaltungsrat mit Spezialisten zu besetzen, die Risiken frühzeitig erkennen und das Management wirksam kontrollieren können.

Zudem sollte die Politik dringend die steuerliche Diskriminierung des risikotragenden Eigenkapitals beseitigen. Es ist sinnlos, zuerst über steuerliche Fehlanreize die Eigenkapitalbildung zu behindern und nachher mit Regulierungsvorschriften das Gegenteil zu tun. Würde die Besteuerung Fremd- und Eigenkapital gleich behandeln, hätten es die Unternehmen leichter, mehr Eigenkapital einzusetzen und stärkere Risikopuffer aufzubauen. Dann würden solche Krisen weniger häufig vorkommen, weder bei den Banken noch bei den Energiekonzernen, und auch nicht bei anderen Leitbetrieben, die immer ein gewisses «systemisches Risiko» sind.

.....
Christian Keuschnigg ist Professor für Nationalökonomie an der Universität St. Gallen und leitet das Wirtschaftspolitische Zentrum St. Gallen und Wien.



«Politik sollte
Steuernachteile
für risikotragendes
Eigenkapital
beseitigen.»