

Die finanziellen Risiken der Kernenergie

Kernenergie ja oder nein – diese Frage haben Politik und Öffentlichkeit bislang auf der Ebene technischer Risiken diskutiert. Insbesondere Sicherheitsszenarien sind ein prominentes Thema, nie aber die finanzwirtschaftlichen Risiken. Dabei zeigen die Durchsicht der Geschäftsberichte und eine adjustierte Rechnungslegung: Kernenergie ist nicht kostendeckend und produziert finanzielle Verluste. Fehlende Transparenz und Unklarheit der Finanzinformationen verhindern jedoch eine objektive Diskussion und verzerren den Wettbewerb.

von Kaspar Müller

Die Energiewende ist beschlossen. Das bedeutet: Die Energieversorgung der Schweiz fusst in Zukunft nicht mehr auf Kernkraftwerken. Diese Entwicklung wird nicht von allen Seiten begrüsst. So gehört es zu den Grundübeln der aktuellen Diskussion um die Energiewende, dass diese sich hartnäckig auf die damit verbundenen Kosten anstatt auf den Nutzen konzentriert. Häufig wird in diesem Zusammenhang auf die besonders günstige Kernenergie verwiesen. Dabei erweist sich diese bei genauerer finanzwirtschaftlicher Betrachtung weder als besonders kostengünstig noch als rentabel.

Das zeigt ein Blick in die Jahresrechnungen der Energiekonzerne, insbesondere in jene der Kernkraftwerke Leibstadt (KKL) und Gösgen (KKG), die als Partnerwerke geführt werden. Die Analyse der Rechnungslegung offenbart jahrelange wirtschaftliche Fehlplanungen und Fehlentscheidungen des Managements, welche aufgrund der vermehrten Aufmerksamkeit nach Fukushima von

den Betreibern nicht mehr länger verschleiert werden können. Kernenergie kann damit auch aus einer finanzwirtschaftlichen Perspektive nicht mehr als zielführend gelten.

Gefährliche Intransparenz

Erstaunlicherweise werden die Aktionäre, und hier vor allem die Kantone, über die effektive Ertragskraft der Kernenergie im Dunkeln gelassen. Wenn die Kernkraftwerksbetreiber ernsthaft an der Energiewende und damit dem Ausstieg aus der Kernenergie mitarbeiten wollen, müssen sie zwingend für bessere finanzwirtschaftliche Transparenz sorgen. Dazu gehört eine verständliche und nachvollziehbare Veröffentlichung der operativen Ergebnisse, also des Verlustes oder Gewinns aus Produktion und Verkauf von Kernenergie. Dies ist für die Kostenwahrheit und für die Meinungsbildung der Aktionäre wie der breiten Öffentlichkeit zwingend notwendig. Bislang erweisen sich die Auskünfte als

unklar und die Rechnungslegung als intransparent.

Dass die Aktionäre, Verwaltungsräte und Politiker dies hinnehmen, ist überraschend. Viele von ihnen huldigen dem Bekenntnis «Atomstrom ist günstig» unreflektiert weiter. Dabei gibt es seit Langem viele Anhaltspunkte, die diese Aussage infrage stellen. Kernenergie war finanziell immer nur überlebensfähig dank direkter Subventionen und Quersubventionen in Milliardenhöhe sowie aufgrund von Berechnungsmethoden, welche nicht alle Kosten mit einbeziehen.

Die strapazierte Rechnungslegung

Mit dem nahenden Ende der Kernenergie kann man der lange vermissten Kostenwahrheit nicht mehr länger ausweichen. Und diese ist bitter für die Kernenergiebefürworter. Eine adjustierte Rechnungslegung der beiden Kernkraftwerke zeigt nämlich: Die Gestehungskosten liegen sowohl bei Gösgen wie auch bei Leibstadt zwischen 8 und 10 Rappen pro Kilowattstunde und nicht bei 3,98 (KKG) und 5,02 (KKL) Rappen, wie es die Betreiber in ihren Geschäftsberichten angeben. Dies bei einem Marktpreis für Bandenergie von 6 bis 7 Rappen pro Kilowattstunde. Die Gestehungskosten für Kernenergie sind also fast doppelt so hoch wie ausgewiesen. Eine vorzeitige Stilllegung von Kernkraftwerken scheint vor diesem Hintergrund nicht nur aus sicherheitspolitischen, sondern auch aus marktwirtschaftlichen Gründen sinnvoll.

Dieser Umstand wird mit Hilfe der Rechnungslegung verschleiert, die insbesondere in zwei Punkten äusserst kritisch zu bewerten ist:

► Die staatlichen Fonds für Entsorgung und Stilllegung werden in den Rechnungen der Unternehmen nicht mit ihrem Marktwert bewertet, sondern mit einem kalkulatorischen Wert. Die Marktwerte sind dabei tiefer als die kalkulatorischen Werte, was bedeutet, dass diese in der Bilanz zu hoch ausgewiesen werden. Konkret sind die Werte beim KKG um 361 Millionen Franken zu hoch, und das bei einem ausgewiesenen Eigenkapital von 347 Millionen. Beim KKL sind es 238 Millionen bei einem ausgewiesenen

Problematische Buchführung

	Kernkraftwerk Gösgen (KKG)	Kernkraftwerk Leibstadt (KKL)
Ausgewiesenes Eigenkapital	347 Millionen	506 Millionen
Überbewertung durch den Einsatz kalkulatorischer Werte für staatliche Fonds	um 361 Millionen zu hoch	um 238 Millionen zu hoch
Aktivierete zukünftige Kosten	608 Millionen (175% des Eigenkapitals)	630 Millionen (124% des Eigenkapitals)

Ohne die Aktivierung zukünftiger Kosten und die Überbewertung der staatlichen Fonds hätten beide Kernkraftwerke ein negatives Eigenkapital und müssten gemäss Art. 725 OR unverzüglich finanzielle Sanierungsmassnahmen einleiten.



Keystone

Die intransparente Rechnungslegungspraxis der Kernkraftwerksbetreiber hat über die Finanzierungskosten eine Wettbewerbsverzerrung zu Ungunsten der erneuerbaren Energien zur Folge.

nen Eigenkapital von 506 Millionen Franken. Würden die tieferen Werte in die Bilanz eingesetzt, müsste der Verwaltungsrat gemäss Artikel 725 des Obligationenrechts OR unmittelbar Sanierungsmassnahmen in Millionenhöhe einleiten.

► Die Betreiber weisen in den Bilanzen Eigenkapital nur noch dank buchhalterischer Hochseilakte aus. Konkret werden zukünftige Kosten aktiviert (für Nachbetrieb, Stilllegung und Entsorgung), welche im Jahr 2011 608 Millionen Franken (KKG) beziehungsweise 630 Millionen (KKL) betragen. Problematisch bei dieser Aktivierung zukünftiger Kosten ist, dass buchhalterisch Eigenkapital kreiert wird, das nicht werthaltig ist. Das heisst, ohne die Aktivierung hätten beide Kernkraftwerke ein negatives Eigenkapital, was nach Artikel 725 des OR abermals zwingend zu finanziellen Sanierungsmassnahmen in Millionenhöhe führen müsste. Ausserdem wird

so der Posten «Entsorgungsaufwand» ausgeblendet und auf später verschoben, womit wiederum zu tiefe Kosten ausgewiesen werden.

Sonderprüfungen sind erforderlich

Den Banken schaut bezüglich finanzieller Risiken die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht Finma auf die Finger. Doch obwohl die Axpo Holding AG, die Alpiq Holding AG und die BKW FMB Energie AG als systemrelevante Unternehmen im Schlussbericht der Expertenkommission zur Limitierung von volkswirtschaftlichen Risiken durch Grossunternehmen («Too Big To Fail»-Bericht vom September 2010) aufgeführt sind, prüft niemand deren finanzielle Risiken. Diese sind mittlerweile als erheblich einzustufen.

Die Revisionsstellen akzeptieren sowohl die Überbewertung der staatlichen Fonds als auch die praktizierte Aktivierung von Kosten. Dabei gibt es stichhaltige Argumente für den gegenteiligen Standpunkt. Die Bewertung der Fonds widerspricht den Bewertungsvorschriften des OR. Da es sich bei

den aktivierten Kosten im Wesentlichen um zukünftige Kosten handelt, dürften diese weder nach OR noch nach den Fachempfehlungen zur Rechnungslegung Swiss GAAP FER aktiviert werden – schon gar nicht in diesem Ausmass und bei ungenügender Eigenkapitalausstattung. Die Verwaltungsräte täuschen damit nicht nur die Aktionäre und die Öffentlichkeit, sondern vor allem auch sich selber, und das, obwohl sie letztlich die Verantwortung und die Haftungsrisiken tragen. Vor dem Hintergrund der Erkenntnisse einer adjustierten Rechnungslegung scheint es daher dringend angebracht, bei allen Unternehmen mit erheblicher Kernkraftwerkaktivität eine Sonderprüfung zu verlangen, welche die aufgeworfenen rechnungslegungsrelevanten Fragen klärt.

Schwierig, aber unumgänglich

Die finanziellen Lücken, welche die zu tief berechneten Gestehungskosten verursacht haben, lassen sich nicht dauerhaft mit theoretischen Annahmen schönreden. Kernenergie ist nicht wirtschaftlich, auch wenn dies die Befürworter immer wieder postulieren. Die finanzanalytische Bestandsaufnahme und deren Interpretation sind ohnehin ein schwieriges Unterfangen. Oft ist selbst dem geübten Bilanzleser nicht klar, wie die vorliegenden Informationen zu werten sind. Der Grundsatz der Klarheit jedoch fordert, dass einem fachkundigen Leser die Buchführung in allen Teilen mühelos verständlich sein muss. Dies ist aber bislang nicht erfüllt. Die Kernkraftwerksbetreiber können dieses Manko nur mit finanzwirtschaftlicher Transparenz und einer offenen und klaren Informationskultur korrigieren, womit sie wesentlich zur Objektivität der Diskussion beitragen können. ■

Den vollständigen Artikel von Kaspar Müller zum Thema «Mit Markt und Kostenwahrheit zur Energiewende – Analyse externalisierter Kosten sowie der finanziellen Risiken der Energieversorgung» finden Sie unter:
www.umweltschutz.ch/themaumwelt
 → aktuelle Ausgabe



Kaspar Müller, unabhängiger Ökonom und Finanzmarktexperte, 4058 Basel, 061 263 93 91, mail@kaspar-mueller.ch, www.kaspar-mueller.ch