

# Temporäre Liquiditätshilfen für die Stromversorgung

## Das Wichtigste in Kürze

Die Langfassung der ökonomischen Analyse im Hinblick auf das «Bundesgesetz über subsidiäre Finanzhilfen zur Rettung systemkritischer Unternehmen der Elektrizitätswirtschaft» (FiREG) im Auftrag von Axpo findet sich unter <https://www.polynomics.ch/de/publikationen-161.html#publication-403>

20. Mai 2022

von Dr. Heike Worm, Dr. Stephan Vaterlaus, Lukas Zölch,  
Dr. Janick Mollet und Patrick Zenhäusern



Polynomics AG  
Baslerstrasse 44  
CH-4600 Olten

[www.polynomics.ch](http://www.polynomics.ch)  
[polynomics@polynomics.ch](mailto:polynomics@polynomics.ch)

Telefon +41 62 205 15 70



### Was sind die Hintergründe für den ausserordentlich hohen Liquiditätsbedarf?

- Die aktuelle Marktsituation mit stark steigenden Energiepreisen ist die Folge der Kombination mehrerer spezieller und zum Teil extremer nachfrage- und angebotsseitiger Effekte.
- Produzierende Unternehmen reduzieren ihre Preisrisiken, indem sie ihre geplante Produktion Jahre im Voraus über Termingeschäfte absichern. An der Börse tätige Stromunternehmen müssen für ihre Strom(termin)geschäfte Sicherheiten (sogenannte «Margins») hinterlegen und in Abhängigkeit der Preisentwicklung aufstocken. Aufgrund der Finanzmarktregulierung der EU müssen dafür Barmittel hinterlegt werden. Diese fliessen spätestens zum Zeitpunkt der Lieferung wieder an das Stromunternehmen zurück. Die stark steigenden und volatilen Energiepreise führen aktuell zu kurzfristigen Liquiditätsforderungen in einem bisher einmaligen Ausmass für Termingeschäfte, die in der Vergangenheit zu wesentlich niedrigeren Preisen abgeschlossen wurden.
- Kann ein Stromhändler den Verpflichtungen aus den Margin Calls nicht mehr nachkommen, droht ein Börsenausschluss. Dieser kann im Extremfall bei gleichzeitiger Insolvenz vieler Marktteilnehmer die Marktliquidität und damit die kurzfristige Versorgungssicherheit gefährden. Im Interesse der Systemstabilität ist demnach eine starke Beeinträchtigung des Handels durch Börsenausschlüsse von Stromunternehmen zu vermeiden. Liquiditätshilfen zielen darauf, dieses systemische Risiko zu reduzieren und damit zur Aufrechterhaltung der kurzfristigen Versorgungssicherheit beizutragen.
- Ein Ausfall von Produktionskapazitäten oder eine Stromangellage ist hingegen alleine durch die aktuelle Marktsituation nicht zu befürchten. Drohenden Liquiditätsengpässen bei den Eigentümern von Produktionskapazitäten stehen steigende Marktopportunitäten und ein steigender Anlagenwert gegenüber. Die aktuelle Entwicklung steigert z. B. den Wert der schweizerischen Wasserkraft, für die sich aufgrund der steigenden Preise entsprechende Renditepotenziale eröffnen.
- Alle an den europäischen Energiebörsen tätigen Unternehmen der Stromwirtschaft sehen sich diesem steigenden Liquiditätsbedarf gegenüber. Die EU hat deshalb eine temporäre rechtliche Grundlage für Liquiditätshilfen in der aktuellen Situation geschaffen. Deutschland stellt Unternehmen Hilfen für Marginzahlungen für Strom- und Erdgashandelspositionen über die staatliche Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) bereit.

### Wie ist die Situation im Vergleich zu vergangenen Krisen einzuordnen?

- **Ursachen:** Im Gegensatz zum Swissair-Grounding und zur UBS-Stützung sind im vorliegenden Fall keine in Schieflage geratenen Unternehmen nachträglich zu retten. Ähnlich wie bei den COVID19-Krediten geht es um eine vorsorgliche Massnahme, um potentielle temporäre Liquiditätsprobleme erst gar nicht entstehen zu lassen. Dabei ist im vorliegenden Fall sowohl die Eintrittswahrscheinlichkeit eines Liquiditätsbedarfs als auch das Ausfallrisiko im Vergleich zu den COVID19-Krediten viel kleiner. Letzteres ist insbesondere auch deshalb der Fall, weil die hinterlegte Liquidität spätestens zum Zeitpunkt der Lieferung der im Handelstermingeschäft vereinbarten Strommenge zurückfliesst.
- **Risiken:** Im Gegensatz zum Swissair-Grounding oder den COVID19-Krediten stehen nicht konjunkturelle oder arbeitsmarktliche Risiken im Vordergrund und es geht auch nicht um die Rettung eines systemkritischen Unternehmens wie bei der UBS im Sinn eines «Too Big Too Fail». Vielmehr besteht bei einem Verlust des Börsenzugangs schweizerischer

Stromunternehmen die Gefahr, dass Angebot und Nachfrage kurzfristig nicht mehr in Einklang gebracht werden können. Dies könnte zu einer übermässigen Frequenzabweichung und damit zu einem partiellen oder gar flächendeckenden Netzausfall («Blackout») führen.

- **Massnahmen:** Bei den Liquiditätshilfen geht es um eine präventive und temporär begrenzte Massnahme, bedingt vergleichbar mit den COVID19-Krediten. Allerdings: Während COVID19-Kredite direkt in Verbindung mit den staatlichen COVID19-Massnahmen standen und entsprechend häufig in Anspruch genommen wurden, dürfte die Wahrscheinlichkeit, dass die hier zur Diskussion stehenden Liquiditätshilfen überhaupt je in Anspruch genommen werden müssen, sehr gering sein.

### Erkenntnisse für die Ausgestaltung von Liquiditätshilfen aufgrund bisheriger Krisen

- Da es sich im vorliegenden Fall um ein systemisches Risiko und nicht um systemkritische Unternehmen handelt, dürfen die Liquiditätshilfen nicht auf spezifische Unternehmen begrenzt werden. Sie müssen allen Stromunternehmen offenstehen, die an der Börse aktiv sind.
- Eine zeitliche Begrenzung der Liquiditätshilfen ist zielführend. Zum einen handelt es sich derzeit um eine ausserordentliche Krise, bei deren Auslaufen sich Preisanstieg und Preisvolatilitäten wieder beruhigen dürften. Im Zuge der Normalisierung des Marktes dürfte dann das systemische Risiko wegfallen, dass Unternehmen Liquiditätsprobleme haben. Zum anderen sind in Europa verschiedene Massnahmen in Diskussion, um die aktuelle Regelung bezüglich der Hinterlegung von Sicherheiten bei Börsengeschäften zu ändern, so dass nicht nur Barmittel verwendet werden können. Ein Ablaufdatum hat den Vorteil, dass das Parlament automatisch zur Prüfung aufgefordert wird, ob die Voraussetzung für das Gesetz noch gegeben ist.
- Unter Berücksichtigung der Eintrittswahrscheinlichkeit und des geringen Ausfallrisikos im Vergleich mit der Vorgehensweise bei den COVID19-Krediten sollten staatliche Auflagen erst bei Inanspruchnahme von Liquiditätshilfen greifen und sich auf Transparenzvorschriften begrenzen.

### Anforderungen an eine Liquiditätshilfe und deren Erfüllung durch den Vorschlag des Bundesrats und das deutsche «Finanzierungsinstrument Margining»

- Als Anforderungen an die Gestaltung der Liquiditätshilfen sind folgende Punkte zu nennen:
  - Beschränkung auf die Nachschusspflicht für Absicherungsgeschäfte
  - Zeitliche Begrenzung
  - Reduktion des Systemrisikos der Stromversorgung
  - Verfügbarkeit für alle betroffenen, an der Börse aktiven Stromunternehmen
  - Anreize zur Eigenvorsorge
  - Verhältnismässigkeit

Im Vergleich mit dem deutschen «Finanzierungsinstrument Margining» setzt der Vorschlag des Bundesrats stärker auf Anreize zur Eigenvorsorge, bezieht aber die Verhältnismässigkeit kaum ein und adressiert auch nicht das Gesamtsystem. Dagegen ist das deutsche Konzept systemorientiert und besser zwischen Anreizen zur Eigenvorsorge und Verhältnismässigkeit austariert.

## Vorschlag für die Ausgestaltung von Liquiditätshilfen für die Stromversorgung

Die Liquiditätshilfen dienen dazu, präventiv das Eintreten eines Systemrisikos zu reduzieren, das bestehen würde, sobald aufgrund von Liquiditätsengpässen schweizerische Stromunternehmen von der Börse ausgeschlossen werden. Mit Liquiditätshilfen kann verhindert werden, dass Störungen beim Bilanzausgleich auftreten und im Extremfall das Stromnetz nicht mehr stabil ist, mit der Gefahr von Abschaltungen und Blackouts. Bei der Ausgestaltung der Liquiditätshilfen ist zum einen diesen Systemrisiken und zum anderen der sehr geringen Eintrittswahrscheinlichkeit sowie dem geringen Ausfallrisiko Rechnung zu tragen. Das bedeutet konkret:

- Die Liquiditätshilfen stehen allen schweizerischen und an der Börse aktiven Stromunternehmen offen. Eine Begrenzung auf sogenannte «systemkritische Unternehmen» greift zu kurz, da es im vorliegenden Fall nicht um systemkritische Unternehmen geht, sondern um die Vermeidung eines systemischen Risikos im Hinblick auf die kurzfristige Versorgungssicherheit.
- Die Unterstellung unter das System der Liquiditätshilfen ist freiwillig.
- Die Liquiditätshilfen sind zeitlich zu begrenzen. Mit Ende der aktuellen Krisensituation und der damit verbundenen erwarteten Beruhigung bei den Energiepreisen wird sich der Liquiditätsbedarf entsprechend reduzieren. Das systemische Risiko, dass Stromunternehmen aufgrund der Hinterlegungspflicht in Liquiditätsprobleme geraten, existiert dann nicht mehr. Auch im Fall von geänderten Regeln zur Hinterlegung von Sicherheiten bei Börsengeschäften oder ablösenden Massnahmen in der Schweiz wäre eine spezielle Liquiditätshilfe nicht mehr erforderlich. Indem ein konkretes Ablaufdatum definiert wird, erhält das Parlament zudem die Möglichkeit zu überprüfen, ob die Voraussetzung für das Gesetz zu diesem Zeitpunkt noch gegeben ist.
- Nur für den Fall einer Inanspruchnahme von Liquiditätshilfen sind unternehmerische Informationspflichten vorzusehen. Diese müssen einerseits eine Bonitätsprüfung vor und andererseits eine Überwachung der Geschäftstätigkeit während der Inanspruchnahme erlauben. Die Informationen sollen nur einer Behörde zur Verfügung gestellt und können durch ein Expertenteam aus Mitarbeitern mehrerer Bundesämter geprüft werden. Über Transparenzvorschriften hinausgehende Auflagen sind in Anbetracht der geringen Eintrittswahrscheinlichkeit und des geringen Ausfallrisikos unverhältnismässig.
- Bei der Finanzierung der Kosten für die Liquiditätshilfen sind die Bereitstellungskosten für das System sowie die konkreten Umsetzungskosten bei Inanspruchnahme zu unterscheiden. Die Bereitstellungskosten sollen vom Gesamtsystem finanziert werden, da dadurch die Systemrisiken reduziert werden. Die konkreten Umsetzungskosten bei Inanspruchnahme von Liquiditätshilfen sollen vom Unternehmen, das die Liquiditätshilfen in Anspruch nimmt, verursachergerecht finanziert werden.
- Um einerseits die Eigenverantwortung im Hinblick auf die Sicherstellung von genügend eigener Liquidität zu stärken und andererseits eine schnelle Ablösung der Bundesmittel durch andere Kapitalgeber nach einer Inanspruchnahme der Liquiditätshilfen zu beanreizen, ist ein angemessener Risikozuschlag auf dem Marktzins für die Inanspruchnahme zu veranschlagen. Für den Fall, dass Transparenzauflagen nicht erfüllt werden, ist eine Pönale denkbar.