

# **Auszug aus dem Protokoll des Regierungsrates des Kantons Zürich**

Sitzung vom 21. Juni 2023

## **794. Axpo Holding AG, Bericht 2023 über die Umsetzung der Eigentümerstrategie**

### **A. Ausgangslage**

Gemäss den Richtlinien über die Public Corporate Governance (PCG-Richtlinien, Stand 3. Juli 2019) erstellt die zuständige Fachdirektion jährlich für jede bedeutende Beteiligung einen Bericht über die Umsetzung der Eigentümerstrategie und unterbreitet diesen dem Regierungsrat zur Kenntnisnahme (PCG-Richtlinien 7.4 und 7.5). Die zuständige Fachdirektion beurteilt dabei die strategischen und finanziellen Risiken und beantragt dem Regierungsrat gestützt darauf die notwendigen strategischen Festlegungen oder Korrekturmassnahmen (PCG-Richtlinie 10.2).

Der Regierungsrat hat mit Beschluss Nr. 1196/2016 die Eigentümerstrategie für die Beteiligung an der Axpo Holding AG (Axpo Holding) festgelegt. Dabei formulierte er strategische und wirtschaftliche Ziele sowie Erwartungen an die Axpo Holding. Mit Beschluss Nr. 949/2022 nahm der Regierungsrat den fünften Bericht der Baudirektion über die Umsetzung der Eigentümerstrategie für die Axpo Holding zur Kenntnis. Die Berichterstattung hielt fest, dass die Strategie der Axpo Holding den strategischen Zielen des Kantons entspricht, die Massnahmen des Kantons bereits umgesetzt sind bzw. sich in Umsetzung befinden und keine zusätzlichen Massnahmen des Kantons angezeigt sind. Vorliegend wird zum sechsten Mal zur Umsetzung der Eigentümerstrategie Bericht erstattet.

Der Kanton hält zusammen mit den kantonseigenen Elektrizitätswerken des Kantons Zürich (EKZ) an der Axpo Holding eine Minderheitsbeteiligung von 36,75% der Aktien. Entsprechend der Beteiligung haben im neunköpfigen Verwaltungsrat der Axpo Holding drei vom Regierungsrat und von den EKZ gemeinsam vorgeschlagene Persönlichkeiten Ein-sitz. Die Axpo Holding und ihre Tochtergesellschaften bilden zusammen die Axpo-Gruppe (Axpo).

### **B. Berichterstattung**

#### **I. Umfeld**

Der Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine verbunden mit stark verminderten Gaslieferungen aus Russland, der Ausfall von Kernkraftwerken in Frankreich und die aussergewöhnliche Trockenheit in Europa

haben 2022 die Gefahr einer Strom- und/oder Gasmangellage erhöht und zu aussergewöhnlich starken Preissausfällen bei Strom und Gas geführt. Um das Marktrisiko ihrer Energiepositionen zu mindern, eine gewisse Rentabilität zu sichern und eine bessere Planbarkeit der Geldflüsse zu erreichen, verkaufen die meisten Stromerzeugungsunternehmen die nicht für die eigenen Kundinnen und Kunden benötigte Stromerzeugung bis zu drei Jahre im Voraus über die Börse. Diese übernimmt die Rolle der Vermittlerin zwischen Lieferanten und Abnehmern. Sie sichert sich gegen Ausfälle auf Lieferanten- und Abnehmerseite mit von diesen zu hinterlegenden finanziellen Sicherheiten ab, die abhängig vom Strompreis sind (täglich durchgeführtes sogenanntes Margining). Je höher der Strompreis ist, desto höher sind die zu hinterlegenden Sicherheitsleistungen, um das Gegenparteienrisiko zu senken. Bei stark steigenden Strompreisen erhöhen sich die zu hinterlegenden Sicherheiten entsprechend erheblich. Verschiedene europäische Staaten ergriffen Massnahmen zur Sicherung der Liquidität der Stromerzeugungsunternehmen. In der Schweiz eröffnete der Bundesrat Ende April 2022 die Vernehmlassung zum Entwurf für das Bundesgesetz über subsidiäre Finanzhilfen zur Rettung systemkritischer Unternehmen der Elektrizitätswirtschaft (FiREG, SR 734.91). Mit Beschluss Nr. 697/2022 begrüsste der Regierungsrat die Schaffung eines Rettungsschirms bzw. Sicherheitsnetzes auf Bundesebene ausdrücklich. Das als dringlich erklärte FiREG ist seit dem 1. Oktober 2022 in Kraft.

In der EU wurden neben der Sicherung der Stromerzeugungsunternehmen weitere Notfallmassnahmen als Reaktion auf die hohen Energiepreise beschlossen. Mit dem Plan REPowerEU soll die Nachfrage der EU nach russischem Gas deutlich verringert werden. Als Massnahmen vorgesehen sind u. a. ein verstärkter Ausbau der erneuerbaren Energien, eine Steigerung der Energieeffizienz, beschleunigte Genehmigungsverfahren, Vorschriften zu Erdgasvorratshaltung und ein Gaspreisdeckel. Die EU soll bis 2050 klimaneutral werden und bis 2030 mindestens 55% der Treibhausgase im Vergleich zu 1990 einsparen. Das EU-Klimagesetz legt diese Ziele gesetzlich fest (FitFor55). 2022 wurden dazu verschiedene Massnahmen beschlossen, u. a. eine Anpassung des EU-Emissionshandelsystems.

Zur Verhinderung einer Strom- und Gasmangellage ergriff der Bundesrat seit Februar 2022 verschiedene Massnahmen (insbesondere: Sparkampagne, Bewirtschaftungsmassnahmen Strom und Gas, Schaffung Wasserkraftreserve, thermische Reservekraftwerke, Pooling von Notstromgruppen, Verpflichtung der Gasbranche zur vertraglichen Sicherung von Speichervolumen im Ausland und von Importoptionen). Seit dem 1. Oktober 2022 ist zudem das Bundesgesetz über dringliche Massnahmen zur kurzfristigen Bereitstellung einer sicheren Stromversorgung im Winter (AS 2022 543) in Kraft. Es umfasst insbesondere Massnahmen

im Bereich der Photovoltaik (PV), mit einer PV-Pflicht bei Neubauten sowie Erleichterungen und zusätzlicher Förderung für alpine PV-Anlagen. Am 23. November 2022 wurden zudem verschiedene Verordnungen im Energiebereich angepasst und damit u. a. die Förderinstrumente für die Stromproduktion aus erneuerbaren Energien ausgebaut, mit Schwerpunkt auf die PV, z. B. mit der Einführung eines zusätzlichen Bonus für alpine PV-Anlagen.

Um die Stromversorgungssicherheit auch in Zukunft zu gewährleisten und den Ausbau mit erneuerbaren Energien insbesondere auch im Winterhalbjahr zu fördern, hat der Bundesrat Revisionen des Energiegesetzes vom 30. September 2016 (EnG, SR 730.0) und des Stromversorgungsgesetzes vom 23. März 2007 (StromVG, SR 734.7) vorgeschlagen und in einem Mantelerlass unter dem Namen «Bundesgesetz über eine sichere Stromversorgung mit erneuerbaren Energien» zusammengeführt. Der Mantelerlass wurde im Herbst 2022 im Ständerat und im März 2023 im Nationalrat beraten. Nach Bereinigung der verbliebenen Differenzen sollen die Gesetzesänderungen spätestens im Herbst 2023 beschlossen werden.

Am 16. Dezember 2022 wurde die Vernehmlassung zum Bundesgesetz über die Aufsicht und Transparenz in den Energiegrosshandelsmärkten eröffnet. Das neue Gesetz soll Insiderhandel und Marktmanipulation unterbinden und mehr Transparenz schaffen. In der EU besteht bereits seit 2011 mit der Verordnung 1227/2011 über die Integrität und Transparenz des Energiegrosshandelsmarkts (Regulation on Wholesale Energy Market Integrity and Transparency) eine entsprechende Rechtsgrundlage. Diese gilt auch für Schweizer Unternehmen, die Strom und Gas im EU-Raum handeln.

## **2. Entwicklung bei der Axpo**

Die Axpo ergriff seit Ende 2021 insbesondere folgende Massnahmen zur Verminderung des mit einem Anstieg der Strompreise verbundenen Liquiditätsrisikos: Kapitalbeschaffung, Stopp des Hedgings, Drosselung von Investitionen, Verlagerung bereits getätigter Börsengeschäfte auf Direktgeschäfte mit Gegenparteien, vermehrter direkter Verkauf von Strom an die Aktionäre. Die Aktionäre waren seit März 2022 in einem engen Austausch mit der Axpo. Sie unterstützten die von der Axpo ergriffenen Massnahmen. Zudem stellten die Aktionäre im Rahmen der Vernehmlassung zum FiREG in Aussicht, bis auf Weiteres zugunsten der Stärkung der Kapitalbasis der Axpo auf eine Dividende verzichten zu wollen.

Mit dem Aussetzen der Erdgaslieferungen Russlands über die Pipeline Nord Stream 1, die Deutschland als grössten Verbraucher Europas direkt über die Ostsee beliefert, stiegen die Gas- und Strompreise im August

2022 nochmals in kurzer Zeit stark an und erreichten neue historische Höchststände. Diese Marktentwicklung bewog die Axpo dazu, am 2. September 2022 beim Bund vorsorglich einen Kreditrahmen von 4 Mrd. Franken zu beantragen, da ein weiterer erheblicher Energiepreisanstieg zu einer Zahlungsunfähigkeit der Axpo geführt hätte. Der Bundesrat verfügte am 5. September 2022 eine nachrangige und unbesicherte Kreditlinie von bis zu 4 Mrd. Franken. Bisher hat die Axpo diesen Kredit nicht in Anspruch nehmen müssen.

Die Axpo profitierte einerseits im Handel von den höheren Preisen und der Marktvolatilität. Anderseits entstanden Verluste aufgrund unerwarteter Liefer- und Produktionsausfälle, insbesondere wegen der Revision des Kernkraftwerks Leibstadt, die länger dauerte als geplant. Dies machte Ersatzbeschaffungen zu deutlich höheren Preisen notwendig, damit die Axpo die eingegangenen Lieferpflichten erfüllen konnte. Mittelfristig werden sich die höheren Preise positiv auf das Resultat der Axpo auswirken. Wegen der stark negativen Entwicklung an den Kapitalmärkten verloren die Fonds für die Stilllegung und die Entsorgung der Kernkraftwerke an Wert.

Die Axpo plant, den Ausbau der Stromproduktion mit erneuerbaren Energien wie PV, Wasser- und Windkraft sowie Biomasse zu beschleunigen. Bis 2030 sollen in der Schweiz PV-Anlagen mit einer Leistung von 1,2 Gigawatt zugebaut werden, davon gut die Hälfte auf Freiflächenanlagen insbesondere in den Alpen. Die Axpo hat sich mit 25% an Swiss Green Gas International AG beteiligt, die in Nordeuropa mit erneuerbaren Energien Wasserstoff erzeugen soll.

### **3. Jahresabschluss 2021/2022**

Die Axpo Gruppe erzielte 2021/2022 ein operatives Ergebnis (EBIT) von 1745 Mio. Franken (Vorjahr 516 Mio. Franken). Das Unternehmensergebnis verringerte sich von 607 Mio. Franken im Vorjahr auf 595 Mio. Franken. Die Gesamtleistung (Gesamtumsatz) der Axpo erhöhte sich von 6056 Mio. Franken im Vorjahr auf 10 546 Mio. Franken. Das Eigenkapital nahm von 7228 Mio. Franken im Vorjahr auf 7432 Mio. Franken zu. Die Eigenkapitalquote verringerte sich von 16,2% im Vorjahr auf 9,3%. Dieser Rückgang ist damit begründet, dass die vor allem gegen Ende des Berichtsjahres stark angestiegenen Energiepreise zu einer deutlichen Verlängerung der Bilanz führten.

Die Revisionsstelle bestätigte, dass die Axpo-Konzernrechnung für das Geschäftsjahr 2021/2022 ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage des Konzerns zum 30. September 2022 sowie dessen Ertragslage und Cashflows für das dann endende Jahr in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting

Standards (IFRS) vermittelt und dem schweizerischen Recht entspricht. Die Revisionsstelle bestätigt, dass ein gemäss den Vorgaben des Verwaltungsrates ausgestaltetes internes Kontrollsyste m für die Aufstellung der Konzernrechnung besteht.

#### **4. Umsetzung der Eigentümerstrategie**

Der Regierungsrat legte in der Eigentümerstrategie für die Beteiligung an der Axpo Holding strategische Ziele des Kantons mit entsprechenden Vorgaben an das Unternehmen, zum Beteiligungscontrolling sowie zur Ausübung der Rolle des Kantons als Aktionär fest.

##### ***4.1 Strategische Ziele (Ziff. 2 der Eigentümerstrategie)***

Im Rahmen seiner Aufgabe, für eine sichere und wirtschaftliche Elektrizitätsversorgung zu sorgen, verfolgt der Kanton folgende Ziele mit seiner Beteiligung an der Axpo:

- Der Axpo-Konzern erneuert und erweitert seine Stromnetze bedarfs-gerecht und sorgt für einen zuverlässigen Betrieb.
- Der Axpo-Konzern sorgt für einen sicheren Betrieb und einen an-gemessenen Unterhalt der eigenen Kraftwerke.
- Der Axpo-Konzern bietet der nationalen Netzgesellschaft (Swissgrid) entsprechend den Möglichkeiten seines Kraftwerkportfolios und gegen marktwirtschaftliche Entschädigung Regelenergie und Regel-leistung an.

*Beurteilung: Die Axpo hat ihre Stromnetze und Kraftwerke sicher und zuverlässig betrieben. Die Revision des Kernkraftwerks Leibstadt (KKL) dauerte länger als geplant. Deshalb musste die Axpo die dadurch entstan-den Lieferausfälle am Markt zu deutlich höheren Preisen einkaufen. Auf der anderen Seite konnte die Leistung des KKL um 10 Megawatt auf 1300 Megawatt gesteigert werden. Die Sanierungsarbeiten bei der Stau-anlage Gigerwald im Taminatal (St. Gallen) wurden angesichts der dro-henden Strommangellage unterbrochen und um zwei Jahre verschoben. Insgesamt konnte die Axpo mit verschiedenen Massnahmen rund 1000 Gigawattstunden (GWh) Strom in den Winter verlagern.*

*In der Schweiz erzeugte die Axpo im vergangenen Geschäftsjahr mit ihren Kern- und Wasserkraftwerken rund 20952 GWh Strom (Vorjahr 21051 GWh), entsprechend ungefähr einem Drittel des gesamten Strom-bedarfs der Schweiz. Axpo investierte im Berichtsjahr insgesamt 104 Mio. Franken in ihre Netzinfrastruktur (Vorjahr 111 Mio. Franken).*

*Das Eidgenössische Nuklearsicherheitsinspektorat beurteilte den sicher-heitstechnischen Zustand der Schweizer Kernkraftwerke (KKW) 2022 als gut. Um einen sicheren Betrieb der KKW und den Schutz des Perso-nals zu gewährleisten, wurden von den Betreibern entsprechende Mass-*

*nahmenpläne erfolgreich umgesetzt. Die Anzahl der hinsichtlich der nuklearen Sicherheit meldepflichtigen Vorkommnisse lag 2022 im Schwankungsbereich der Vorjahre.*

*Der Swissgrid stand jederzeit ausreichend Regelenergie und Regelleistung zur Verfügung, obwohl die Teilnahme an diesbezüglichen Kooperationen mit dem Ausland wegen des fehlenden Stromabkommens mit der EU gefährdet ist.*

Weiter verfolgt der Kanton mit seiner Beteiligung an der Axpo Holding folgende wirtschaftlichen Ziele:

– Die Axpo Holding entscheidet nach marktwirtschaftlichen Grundsätzen und strebt eine möglichst hohe Wertschöpfung an, insbesondere auch im Inland. Vorrang hat die Aufrechterhaltung der Marktfähigkeit des Unternehmens. Im mehrjährigen Durchschnitt wird eine marktübliche Dividende erwartet. Die Axpo Holding soll ihre Tätigkeiten ohne neues Kapital der Eigentümer weiterführen.

*Beurteilung: Die Axpo erzielte nach Jahren mit erheblichen Verlusten sechs Jahre in Folge einen Gewinn. Die ausserordentliche Marktentwicklung mit einem extremen Anstieg der Strompreise Ende August 2022 bewog die Axpo dazu, beim Bund vorsorglich einen Kreditrahmen von 4 Mrd. Franken zu beantragen. Im Zusammenhang mit dieser durch den Bund gewährten Kreditlinie wird keine Dividende ausgeschüttet. Der Regierungsrat erwartet von der Axpo künftig wieder angemessene Dividenausschüttungen.*

– Aufgrund der unsicheren Entwicklung der politischen Rahmenbedingungen ist die Abhängigkeit des Axpo-Konzerns von den Strommarktpreisen zu verringern. Die bereits eingeleitete Diversifikation in Richtung Dienstleistungen – insbesondere in Bereichen, in denen der Konzern bereits heute über die entsprechenden Kompetenzen verfügt (z. B. im Handelsbereich) – ist fortzuführen.

*Beurteilung: Die strompreisunabhängigen Tätigkeiten im Ausland (Entwicklung von Wind- und PV-Anlagen, Handelsdienstleistungen, massgeschneiderte Energiesolutions, Bewirtschaftung von langfristigen Stromabnahmeverträgen [Power Purchase Agreements]) wurden erfolgreich betrieben und weiter ausgebaut. So vermarktete die Axpo im Auftrag ihrer Kunden rund 14 Terrawattstunden an Solar- und Windenergie. Mit ihren Fähigkeiten bezüglich Transport, Lagerung und Handel von Erdgas und Flüssigerdgas trägt die Axpo zur Versorgungssicherheit in Europa und der Schweiz bei. Sie unterstützte dabei die «Task Force Winterversorgung 2022/2023» des Bundes.*

- Der Axpo-Konzern pflegt eine aktive Zusammenarbeit mit anderen Schweizer Elektrizitätsversorgungsunternehmen. Insbesondere prüft er Kooperationsmöglichkeiten und Beteiligungen im Axpo-Verbund (mit den Kantonswerken und der Centralschweizerischen Kraftwerke AG [CKW]), damit Doppelspurigkeiten vermieden werden können.

*Beurteilung: Die Axpo ist gut vernetzt in der Schweizer Strombranche. Inbesondere mit der eigenen Tochter CKW werden Synergien bereits genutzt. Neue, nennenswerte Kooperationsmöglichkeiten, insbesondere mit den Kantonswerken, ergaben sich im laufenden Geschäftsjahr keine.*

*Im Herbst 2022 lancierte die CKW ein Angebot zur Abnahme von Solarstrom zu «attraktiven Marktkonditionen». In einer im Oktober 2022 veröffentlichten Publireportage wurde vorgerechnet, dass die CKW beim zu dieser Zeit aktuellen Marktpreis von 39 Rp./kWh nach Abzug einer Dienstleistungspauschale «erfreuliche» 32 Rp./kWh bezahle. Dadurch kamen andere Elektrizitätsunternehmen mit konstanten Rückliefertarifen unter Druck. Für Fachleute war jedoch schon zu dieser Zeit klar, dass dieses Angebot kaum langfristig attraktiv sein dürfte. So betrug im ersten Quartal 2023 die tatsächliche Vergütung von Solarstrom bei der CKW nur rund 10 Rp./kWh. Der Regierungsrat ist der Ansicht, dass das Solarstromangebot der CKW im Herbst 2022 ein «Lockvogel-Angebot» darstellte. Er erwartet, dass die Axpo-Gruppe künftig auf derartige Angebote verzichtet.*

- Bei der Beteiligung des Axpo-Konzerns an der Swissgrid handelt es sich in erster Linie um eine finanzielle Beteiligung. Eine massgebliche Ausweitung der Beteiligung ist im Sinne einer ausgewogenen Vertretung der Regionen im Swissgrid-Aktionariat nicht anzustreben.

*Beurteilung: Die Beteiligung an der Swissgrid wurde nicht weiter ausgebaut.*

#### **4.2 Vorgaben an die Axpo Holding (Ziff. 3 der Eigentümerstrategie)**

##### **Finanzielle Ziele:**

Der Axpo-Konzern

- stellt die Kapitalmarktfähigkeit sicher und strebt langfristig mindestens ein A-Rating an,
- erwirtschaftet eine ausreichende Rendite, um die Erfüllung der Eigentümerziele langfristig und aus eigener Kraft sicherstellen zu können,
- richtet im mehrjährigen Durchschnitt eine marktübliche Dividende aus,
- erwirtschaftet einen ausreichenden Cashflow zur langfristigen Finanzierung der Investitionen sowie zur Rückzahlung eingegangener finanzieller Verpflichtungen,

- stellt die notwendige Liquidität zur Begleichung laufender Verpflichtungen sicher,
- sorgt für einen ausreichenden Schutz der Vermögenswerte, z. B. gegenüber Haftungsansprüchen oder bei Schäden,
- verfügt über ein angemessenes Eigenkapital.

*Beurteilung: Der ausserordentliche Marktentwicklung mit einem extremen Anstieg der Strompreise Ende August 2022 bewog die Axpo dazu, beim Bund vorsorglich einen Kreditrahmen von 4 Mrd. Franken zu beantragen. Im Zusammenhang mit dieser durch den Bund gewährten Kreditlinie wird keine Dividende ausgeschüttet. Das Rating verschiedener Schweizer Banken für die Axpo Holding liegt wie im vorhergehenden Geschäftsjahr zwischen A- und High BBB und damit über dem für die Kapitalmarktfähigkeit als minimal geltenden Rating von BBB-. Das Geschäftsjahr 2021/2022 konnte mit einem guten Unternehmensergebnis von 595 Mio. Franken (Vorjahr 607 Mio. Franken) abgeschlossen werden. Der Geldfluss aus Geschäftstätigkeit verminderte sich, im Wesentlichen aufgrund der Hinterlegung von zusätzlichen Sicherheiten für die Absicherungen der Schweizer Stromproduktion, von 888 Mio. Franken im Vorjahr auf –3117 Mio. Franken. Mit Nettoinvestitionen von 142 Mio. Franken (Vorjahr 327 Mio. Franken) resultierte ein Free Cash Flow von –3259 Mio. Franken (Vorjahr 562 Mio. Franken). Die Gesamtliquidität des Konzerns betrug per Ende Geschäftsjahr 4,1 Mrd. Franken (Vorjahr 4,3 Mrd. Franken). Die Bilanzsumme vergrösserte sich aufgrund der stark angestiegenen Energiepreise und der Absicherungsstrategie der Axpo, den Strom aus den eigenen Kraftwerken bis zu drei Jahre im Voraus zu verkaufen, auf 79,7 Mrd. Franken (Vorjahr 44,7 Mrd. Franken). Die Eigenkapitalquote sank deshalb von 16,2% im Vorjahr auf 9,3%. Im Zusammenhang mit dem durch den Bund gewährten Kredit aufgrund des Rettungsschirms wird keine Dividende ausgeschüttet.*

*Fazit: Die finanziellen Ziele konnten nur teilweise erreicht werden. Die Liquiditätsplanung der meisten Energieversorgungsunternehmen war nicht auf die ausserordentliche Marktentwicklung mit einem extremen Anstieg der Strompreise ausgerichtet. Die Axpo als grösste Schweizer Stromerzeugerin war besonders betroffen. Die Axpo ist aufgefordert, bei den Absicherungsgeschäften die Auswirkungen ausserordentlicher Preisentwicklungen auf den Liquiditätsbedarf, und als Folge davon auf die Kapitalmarktfähigkeit, zu berücksichtigen. Der Regierungsrat erwartet von der Axpo künftig wieder angemessene Dividendenausschüttungen.*

### ***Rechnungslegung:***

Die Konzernrechnung des Axpo-Konzerns vermittelt ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage. Sie entspricht anerkannten Rechnungslegungsstandards und dem schweizerischen Recht.

Beurteilung: Die Konzernrechnung wurde in Übereinstimmung mit den angepassten International Financial Reporting Standards (IFRS) erstellt und entspricht dem schweizerischen Recht. Sie vermittelt ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage.

**Risikomanagement:**

Der Axpo-Konzern stellt ein zweckmässiges Risikomanagement sicher und führt ein internes Kontrollsysteem.

Beurteilung: Die Axpo verfügt über einen seit mehreren Jahren bestehenden Risikomanagementprozess und führt ein internes Kontrollsysteem. Die Risiken werden halbjährlich identifiziert und nach der Wahrscheinlichkeit ihres Eintretens sowie nach ihren Auswirkungen bewertet. Bei der Beurteilung der Risiken werden neben den rein finanziellen Risiken auch Umwelt- und Reputationsrisiken berücksichtigt.

Der Verwaltungsrat von Axpo liess das Risikomanagement insgesamt und besonders die Vorgänge, die zur vorsorglichen Beantragung der Kreditlinie beim Bund geführt haben, durch PricewaterhouseCoopers extern beurteilen. Im Bericht von Ende 2022 zuhanden des Verwaltungsrates kamen die Gutachter zum Schluss, dass die Axpo ihre Risiken angemessen und nach branchenüblichen Standards gesteuert hat. Der hohe Liquiditätsbedarf wegen der sehr hohen Strompreise sei hauptsächlich eine Folge der Absicherung der Schweizer Stromversorgung. Der Liquiditätsbedarf der Axpo habe dank dem internationalen Kunden- und Handelsgeschäft verringert werden können.

Die Aktionäre der Axpo Holding haben die Wirtschaftsprüfungsellschaft Deloitte Ende 2022 beauftragt, eine unabhängige Geschäftsführungsprüfung des Axpo-Konzerns durchzuführen. Dabei standen Fragen zum Risiko- und Liquiditätmanagement der Axpo im Zentrum. Das Ergebnis der Prüfung wurde der ordentlichen Generalversammlung der Axpo Holding vom 27. März 2023 vorgelegt und von den Aktionären zur Kenntnis genommen. Deloitte stellte keine wesentlichen Mängel oder Beanstandungen fest. Die Axpo verfügt über ein detailliertes und gut dokumentiertes Konzept für das Risikomanagement. Weiter bestätigte Deloitte, dass die Axpo bereits im Vorfeld zum Gesuch an den Bund verschiedene Massnahmen zur Überwachung und Verminderung des Liquiditätsrisikos getroffen hatte, wie beispielsweise die Aussetzung der Absicherung der schweizerischen Stromproduktion. Deloitte identifizierte aber auch Verbesserungspotenziale. So wird empfohlen, die vorhandenen Risikokennzahlen zu ergänzen, die Zuordnung der Handelsbücher durch eine Stelle ausserhalb des Geschäftsbereichs Trading & Sales laufend zu überwachen und in der Jahresrechnung zusätzliche Angaben zu den Eigenverbrauchsverträgen zu machen.

### **Weitere Vorgaben:**

Die Eigentümerstrategie macht weitere Vorgaben in den Bereichen Personal, Kommunikation, Kooperationen und Beteiligungen sowie Geschäftsfelder und Infrastruktur.

*Beurteilung: Zu diesen Vorgaben wurden für das Geschäftsjahr 2021/2022 keine Abweichungen festgestellt.*

### **4.3 Massnahmen des Kantons (Ziff. 5 der Eigentümerstrategie)**

Die in Ziff. 5 der Eigentümerstrategie festgelegten Massnahmen des Kantons sind bereits bzw. werden umgesetzt: So sollte der NOK-Gründungsvertrag durch eine zeitgemässen Vereinbarung abgelöst werden. Mit Beschluss vom 12. Februar 2020 unterbreitete der Regierungsrat dem Kantonsrat den Antrag zur Ablösung des NOK-Gründungsvertrags durch einen zeitgemässen Aktionärbindungsvertrag und eine gemeinsame Eignerstrategie aller Aktionäre der Axpo Holding (Vorlage 5600). Die Mehrheit der zuständigen Kommission für Energie, Verkehr und Umwelt (KEVU) des Kantonsrates war mit einzelnen Punkten der Eignerstrategie nicht einverstanden und lehnte das Vorhaben im September 2021 ab. In der Folge wurde die Eignerstrategie in den zwei wesentlichen von der KEVU geforderten Punkten präzisiert. Am 23. März 2022 beantragte der Regierungsrat dem Kantonsrat die Ablösung des NOK-Gründungsvertrags erneut (Vorlage 5813). Die Vorlage wird derzeit in der KEVU beraten.

### **4.4 Beteiligungscontrolling (Ziff. 4 der Eigentümerstrategie)**

Grundlage für das Beteiligungscontrolling (vgl. Ziff. 4 der Eigentümerstrategie) bilden der jährliche Geschäftsbericht mit Jahresrechnung der Axpo Holding sowie den Aktionären zusätzlich gegebene, vertrauliche Informationen zu den finanziellen Zielen, zum Risikomanagement und zu den strategischen und finanziellen Risiken. Weiter findet mit der Vertretung im Verwaltungsrat gemeinsam mit den EKZ ein regelmässiger Austausch statt. Zusätzlich treffen sich die Axpo und alle Aktionäre zweimal jährlich. Damit wird sichergestellt, dass – obwohl die Aktionäre nicht mehr direkt im Verwaltungsrat vertreten sind – weiterhin ein institutionalisierter, regelmässiger Austausch mit dem Verwaltungsrat und der Konzernleitung stattfindet. Für den Kanton nimmt jeweils eine Vertretung der Finanzdirektion und der Baudirektion an diesen Treffen teil. Aufgrund der ausserordentlichen Marktentwicklung fanden seit März 2022 zudem zusätzliche Austausche zwischen der Axpo und den Aktionären, unter den Aktionären sowie zwischen der Baudirektion und der Finanzdirektion zur Erörterung der aktuellen Lage sowie von getroffenen und zu treffenden Massnahmen statt.

## 5. Risikobeurteilung

2022 hat das Zusammentreffen aussergewöhnlicher Ereignisse (Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine verbunden mit stark verminderter Gaslieferungen aus Russland, Ausfall von Kernkraftwerken in Frankreich und aussergewöhnliche Trockenheit in Europa) zu starken und aussergewöhnlichen Strompreisausschlägen geführt, was wiederum die zu erbringenden Sicherheitsleistungen und damit die Liquiditäts- und Kreditrisiken der Schweizer Stromerzeugungsunternehmen stark erhöht hat. Die Axpo als grösste Schweizer Produzentin war davon besonders betroffen und beantragte Anfang September 2022 beim Bund vorsorglich einen Kreditrahmen von 4 Mrd. Franken. Das Risikomanagement insgesamt und besonders die Vorgänge, die zur vorsorglichen Beantragung der Kreditlinie beim Bund geführt haben, wurden sowohl von PricewaterhouseCoopers als auch von Deloitte untersucht. Die Prüfunternehmen stellten keine wesentlichen Mängel oder Beanstandungen fest. Die enorm hohen Strompreise im Jahr 2022 konnten beim Hedging der Stromproduktion in den Jahren zuvor nicht vorhergesehen werden.

Die Kurse an den Wertpapierbörsen und deren Auswirkungen auf die Wertentwicklung des Stilllegungsfonds und des Entsorgungsfonds der Kernanlagen hängen u. a. von der geopolitischen Lage, der Inflation und dem Zinsniveau ab.

Weiterhin unsicher ist die Entwicklung der gesetzlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen ab (u. a. Bundesgesetz über eine sichere Stromversorgung mit erneuerbaren Energien, Bewirtschaftungsmassnahmen im Falle einer drohenden Energiemangellage 2023/2024 oder Stromabkommen mit der EU).

Längerfristig dürften aufgrund der höheren Strompreise höhere Gewinne bei der Axpo resultieren. Zur Risikominderung wurde vor einigen Jahren eine Diversifikation in Richtung Dienstleistungen eingeleitet, die weitergeführt wird.

Die Axpo Holding ist eine privatrechtliche Aktiengesellschaft. Für die Verbindlichkeiten von Aktiengesellschaften haftet nach Obligationenrecht nur das Gesellschaftsvermögen (Art. 620 Abs. 1 OR). Bei einem Konkurs der Axpo Holding müsste der in den Büchern des Kantons und der EKZ erfasste Wert der Beteiligung (derzeit Buchwert der Aktien von je rund 68 Mio. Franken) abgeschrieben werden. Der Kanton kann nicht zu einer zusätzlichen Kapitaleinlage verpflichtet werden.

## 6. Fazit

Die Liquiditätsplanung der meisten Energieversorgungsunternehmen war nicht auf die ausserordentliche Marktentwicklung mit sehr hohen Strompreisen ausgerichtet. Die Axpo als grösste Schweizer Stromerzeu-

gerin war besonders betroffen. Trotz zahlreicher von der Axpo ergriffener Massnahmen bewog der nochmalige extreme Anstieg der Strompreise Ende August 2022 den Verwaltungsrat dazu, beim Bund vorsorglich einen Kreditrahmen von 4 Mrd. Franken zu beantragen. Die Umstände der Inanspruchnahme der Kreditlimite des Bundes wurden untersucht. Der hohe Liquiditätsbedarf wegen extrem hoher Strompreise – und die damit verbundene Verlängerung der Bilanz mit entsprechend geringerer Eigenkapitalquote – war hauptsächlich eine Folge der Absicherung der Schweizer Stromversorgung. Von der Axpo wird erwartet, dass sie diese Ereignisse sorgfältig analysiert und laufend die erforderlichen Massnahmen ergreift, um die Liquiditätsrisiken weiter zu reduzieren. Die von Deloitte im Rahmen der Geschäftsführungsprüfung festgestellten Hinweise für Verbesserungen sollen sorgfältig geprüft und zeitnah sowie zweckmässig umgesetzt werden.

Das politische und regulatorische Umfeld ist weiterhin von grosser Unsicherheit geprägt. Massgebend dabei sind die Entscheidungen der eidgenössischen Räte zum Bundesgesetz über eine sichere Stromversorgung mit erneuerbaren Energien sowie die weiteren Entwicklungen hinsichtlich eines Stromabkommens mit der EU. Längerfristig dürften aufgrund der höheren Strompreise höhere Gewinne bei der Axpo resultieren. Oberste strategische Ziele für die Axpo sind weiterhin der sichere Betrieb der eigenen Kraftwerke und Netze sowie die nachhaltige Sicherung der Profitabilität, der Liquidität und der Kapitalmarktfähigkeit.

Zur Stärkung der Versorgungssicherheit und zur Bereitstellung der im Rahmen der erforderlichen Dekarbonisierung benötigten Elektrizität muss die inländische Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien stark ausgebaut werden. Von der Axpo wird weiterhin erwartet, dass sie in diesem Bereich bei gegebener Wirtschaftlichkeit eine führende Rolle einnimmt.

Auf Antrag der Baudirektion

beschliesst der Regierungsrat:

I. Vom Bericht 2023 der Baudirektion über die Umsetzung der Eigentümerstrategie für die Axpo Holding AG wird Kenntnis genommen.

II. Mitteilung an die Mitglieder des Kantonsrates und des Regierungsrates, den Verwaltungsrat der Axpo Holding AG, Parkstrasse 23, 5400 Baden, sowie an die Finanzdirektion und die Baudirektion.

Vor dem Regierungsrat  
Die Staatsschreiberin:  
**Kathrin Arioli**