

EPH - Braunkohledeal

Spekulative Wette auf die ungewisse Zukunft der Braunkohle

Analyse, Stand 19.05.2016

Braunkohleverstromung ohne Zukunftsperspektive

In Deutschland gibt es zu viel Strom. Weil der steigenden Anteil Erneuerbarer Energie sich nicht in einer sinkenden Zahl konventioneller Kraftwerken spiegelt, drücken massive Überkapazitäten den Strompreis. Von gut 60 Euro im Jahr 2011 ist er inzwischen auf etwa 20 Euro je Megawattstunde eingebrochen. Auf diesem Preisniveau lassen sich auch Braunkohlekraftwerke nicht mehr kostendeckend betreiben. Auch weil die Betreiber hohe Rücklagen für die Rekultivierung und Folgekosten der Tagebaue bilden müssen.

In diesem Marktumfeld will Vattenfall seine deutsche Braunkohlesparte an den tschechischen Energiekonzern EPH verkaufen. Der unlängst vorgeschlagene Deal würde sich mit 2,4 bis drei Milliarden Euro negativ in der Bilanz niederschlagen. Was aber nach Aussage des Management immer noch günstiger sei, als das Geschäft zu behalten. Dabei bezieht sich Vattenfall vermutlich auf das internationale Klimaabkommen von Paris, das seine Unterzeichner zu einer Abkehr von fossilen Brennstoffen verpflichtet und weitreichende nationale Maßnahmen zur CO₂-Reduzierung nötig macht.

Der mögliche Käufer EPH hingegen spekuliert auf eine Rückkehr der Braunkohle nach dem Abschalten des letzten deutschen AKWs im Jahr 2022. Dann wird sich nach Einschätzung des Konzerns mit Braunkohle wieder Geld verdienen lassen - eine Einschätzung, die kaum ein Marktbeobachter teilt.

Kapitalabfluss: Gewinne abgeschöpft

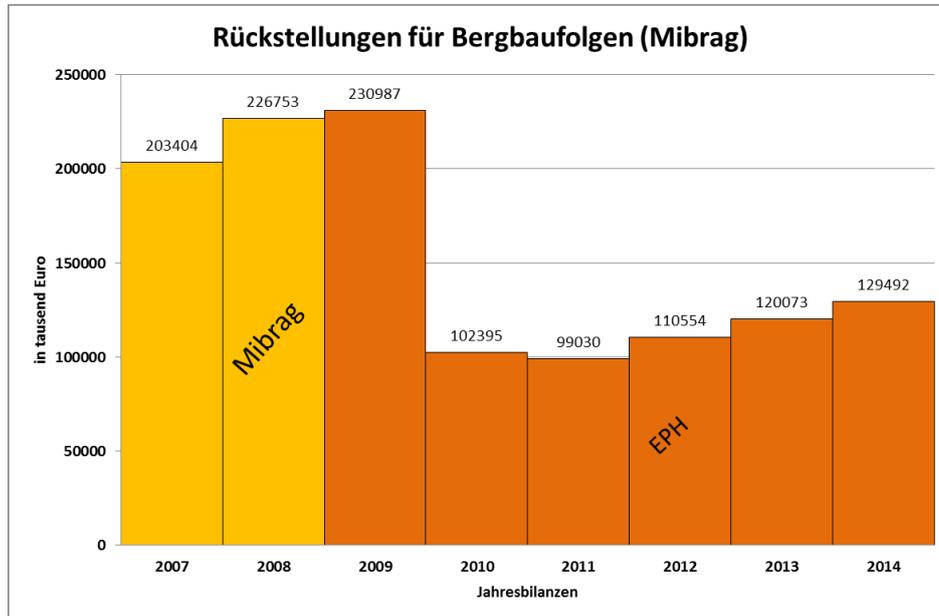
Den Kauf der Mibrag hatte EPH ab 2009 mit hohen Gewinnabführungen rasch refinanziert:

Jahr	Umsatz in Mio. Euro	Abgeführter Gewinn in Mio. Euro	Umsatzrendite in Prozent
2009	385	75	19%
2010	387	70	18%
2011	395	67	17%
2012	437	83	19%
2013	421	82	19%
2014	427	70	16%
2009-14		447	18%

Quelle: Unternehmensbilanzen

Im Jahr 2009 hatte der Mibrag-Eigentümer gewechselt. Für 404 Millionen Euro verkauften damals die US-Konzerne URS und NRG Energy das Unternehmen an ein tschechische Konsortium, bestehend aus dem Energiekonzern CEZ und der J&T-Gruppe (später EPH). Im Jahr 2012 verkaufte CEZ ihren Anteil an EPH, die seither 100 Prozent hält.

Rückstellungen aufgelöst



Der Blick auf die Entwicklung der bergbaubedingten Rückstellungen zeigt, dass EPH diesen Posten im Jahr 2010 um mehr als 100 Mio. Euro reduziert hat. In der Jahresbilanz 2010 begründet die Mibrag dies mit neuen gesetzlichen Regelungen.¹ Die Reduktion fällt prozentual deutlich höher aus, als etwa bei Vattenfall. RWE lässt seine Rückstellungen in dieser Zeit weitgehend konstant.

Jahr	Bergbaubedingte Rückstellungen in Mio. €		
	RWE	Vattenfall	Mibrag/EPH
2007	2822,0	1018,4	203,4
2008	2866,0	1084,2	226,8
2009	2712,0	1105,5	231,0
2010	2920,0	877,4	102,4
2011	2780,0	955,6	99,0
2012	2874,0	980,7	110,6
2013	2952,0	998,2	120,1
2014	2401,0	1105,9	129,5
2015	2527,0	1374,9	-

Quelle: Unternehmensbilanzen

Bergbau-Folgekosten ignoriert

Die Kosten für die Rekultivierung ehemaliger Tagebauflächen lassen sich mit Blick auf die für die Nachnutzung der alten DDR-Tagebaue verantwortliche LMBV abschätzen. Dabei ergibt sich ein Wert von etwa 104.000 Euro pro ha.² Die jetzt zu rekultivierenden Flächen der

¹ Mibrag, Jahresbilanz 2010: Infolge der neuen gesetzlichen Regelungen für langfristige Rückstellungen reduzierte sich deren Bestand in der Bilanz um 135,0 Mio. EUR. Die Bewertungsdifferenz wurde erfolgsneutral in die Gewinnrücklage eingestellt.

² LMBV (2009): Rekultivierung von Bergbaufolgelandschaften - Nachhaltige Bergbausanierung http://www.lmbv.de/tl_files/LMBV/Publikationen/Publikationen%20Zentrale/Publikationen%20Diverse/Rekultivierung_2009.pdf. Zwischen 1991 und 2017 schätzt die LMBV Kosten von insgesamt 11.1 Milliarden Euro für die Rekultivierung von 107,000 ha Fläche. (Dies ergibt EUR 104.000 pro ha).

Tagebaubetreiber und die von ihnen dazu gebildeten Rückstellungen können ins Verhältnis zu den in Zukunft auf sie zukommenden Kosten gesetzt werden. Im Rahmen des Verkaufsprozesses hat Vattenfall noch einmal Barmittel von 1,7 Mrd. Euro an den zukünftigen Käufer in Aussicht gestellt. EPH rechnet damit am Ende der Kohleförderung ca. zwei Milliarden Euro in die Rekultivierung stecken zu müssen.³

	Tagebaue ha	Rückstellung in Mio. Euro	Geschätzte Kosten in Mio. Euro	Anteil In %
RWE	24400	2527	2538	99,6%
Vattenfall	23009	1375	2393	57,5%
EPH(Mibrag)*	9830	129	1022	12,6%
Gesamt	57239	4031	5953	67,7%
Sanierungskosten (Konservativ geschätzt)	pro	1000	104	

Quelle: Bilanzberichte
* einschließlich Helmstedter Revier. Mibrag hat Patronatserklärung für öffentlich-rechtliche Verpflichtungen nach BBergG abgegeben (Mibrag, Jahresabschluss 31.12.2014)

Deutlich ersichtlich ist, dass EPH mit 12,6 % nur ein Bruchteil an notwendigen Rückstellungen für die Rekultivierung der Bergbaufolgeschäden in seine Bilanz eingestellt hat. Ob im Falle der Wiedernutzbarmachung der Tagebaue und Verpflichtungen zur Rekultivierung genügend Finanzmittel bereit stehen, ist keineswegs gesichert.

Laut dem Wirtschaftsjournalisten Stefan Schröter stehen hinter EPH die Finanzinvestoren Daniel Křetinský aus Tschechien, Patrik und Jozef Tkač sowie Ivan Jakabovič aus der Slowakei, die ihre Beteiligungen über ein schwer durchschaubares tschechisch-zyprisch-luxemburgisches Firmengeflecht verwalten. Der Name von PPF Investments Ltd. (PPF-I) weist zunächst auf Verbindungen zur PPF Group N.V. (PPF-G) hin, der niederländischen Holding des tschechischen Milliardärs Petr Kellner.⁴

Das Geschäftsmodell von EPH beim Kauf der ostdeutschen Mibrag basiert auf einer verschachtelten, schwer durchschaubaren Unternehmensstruktur, ausschließlich auf Profitmaximierung ausgerichtete Gewinnabschöpfung und rücksichtslose Ausbeutung der Braunkohle ohne Berücksichtigung der umwelt- und klimabedingten Folgelasten. Kurz: das ist „Raubtierkapitalismus“, bei dem Gewinne privatisiert werden und Folgekosten der Allgemeinheit angelastet werden sollen.

Der schwedische Staat darf sich mit solch hoch spekulativen Investoren nicht einlassen. Verantwortung lässt sich nicht verkaufen.

Greenpeace e. V., Karsten Smid
Hongkongstraße 10, 20457 Hamburg
Tel. +49 40 306 18-0

³ Die Welt 18.04.2016: Vattenfall verkauft Braunkohlesparte an tschechische Gruppe
http://www.welt.de/newsticker/dpa_nt/infoline_nt/wirtschaft_nt/article154478977/Vattenfall-verkauft-Braunkohlesparte-an-tschechische-Gruppe.html

⁴ S. Schroeter, Vattenfall übergibt sein Braunkohlegeschäft an Finanzinvestoren, Update vom 03.05.2016
<http://www.stefanschroeter.com/1204-vattenfall-uebergibt-sein-braunkohlegeschaeft-an-finanzinvestoren.html>