

Mag. Oliver Lintner
Allgemein beeideter und gerichtlich zertifizierter Sachverständiger
Armbrustergasse 13/2; 1190 Wien
oliver.lintner@gerichts-sv.at

SACHVERSTÄNDIGENSTELLUNGNAHME

im Auftrag von

Zmuegg Vermögensverwaltungs GmbH
Josefstädterstr. 75/19
1080 Wien

Betreffs:
Vergleich Strompreisgestaltung Endkunden
Wien Energie GmbH vs. Salzburg AG

Inhalt

Präambel	3
Urkunden und Unterlagen	3
Auftrag	3
Befund	4
<i>Strom- und Gaspreisentwicklung seit 2020</i>	4
<i>Bilanzkennzahlen und Stromerzeugung</i>	6
<i>Informationen zu Derivate-Transaktionen im Jahresabschluss</i>	7
<i>Historische Netto-Strompreise für Konsumenten</i>	8
Stellungnahme	10
<i>Wie haben sich historisch die Strompreise für Neukundenverträge der Salzburg AG bzw. Wien Energie GmbH entwickelt?</i>	10
<i>Wie unterscheidet sich das „Trading-Modell“ i.S. von abgeschlossenen Long- oder Short-Termingeschäften an der EEX zwischen Salzburg AG und Wien Energie GmbH?</i>	12
<i>Welche Unterschiede ergeben sich auf Basis der Feststellungen für den Endkundenpreis?</i>	12
Abbildungen	
Abbildung 1 2023-Jahres-Strom-Future EEX 2020-2022, Quelle Bloomberg.....	4
Abbildung 2 ÖSPI 2005 – 2023, Quelle Energy Agency Austria.....	5
Abbildung 3 Gaspreisentwicklung 2017 – 2021, Quelle Bloomberg.....	5
Abbildung 4 Eckdaten beider Unternehmen zum 31.12.2021.....	6
Abbildung 5 Veränderung Bilanzsummen 2020 vs. 2021.....	6
Abbildung 6 Historische Netto-Strompreise für Neuabschlüsse von Konsumenten	8
Abbildung 7 Chart Börsen und Konsumentenstrompreise	10
Abbildung 8 Differenz Nettostrompreis Neukunden 2022 in Cent pro kWh.....	11

Präambel

Der Sachverständige (kurz SV) ist allgemein beeideter und gerichtlich zertifizierter Sachverständiger für die Fachgebiete Börsenwesen und Bankwesen (87,01 87,05 87,08 87,15 87,35, 87,87) und Lebensversicherungen (88,05). Er ist als gewerblicher Vermögensberater (§136a GewO – GISA 24796545) tätig, Beisitzer der Befähigungskommission (Wirtschaftskammer Wien) und Referent für Fachvorträge. Der SV ist seit 1992 im Finanzmarkt tätig, u.a. für die Erste Bank, die CAIB Investmentbank, Salomon Brothers und McKinsey & Co.

Urkunden und Unterlagen

Für die Gutachtenserstellung standen dem SV einzig öffentlich zugängliche Informationen (Firmenbuch, Website der Unternehmen bzw. der Strombörse EEX zur Verfügung. Historische Preise für Strom wurden darüber hinaus vom Datenanbieter „Bloomberg“ bezogen.

Auftrag

Vom Auftraggeber wurden folgende Fragen an den Sachverständigen gerichtet:

- 1) *Wie haben sich historisch die Strompreise für Neukundenverträge der Salzburg AG bzw. Wien Energie GmbH entwickelt?*
- 2) *Wie unterscheidet sich das „Trading-Modell“ i.S. von abgeschlossenen Long- oder Short-Termingeschäften an der EEX zwischen Salzburg AG und Wien Energie GmbH?*
- 3) *Welche Unterschiede ergeben sich auf Basis der Feststellungen für den Endkundenpreis?*

Befund

Strom- und Gaspreisentwicklung seit 2020

Strom wird standardisiert an Börsen gehandelt und diese Preise sind historisch über Datenanbieter wie z.B. Bloomberg zugänglich bzw. abrufbar. An der European Energy Exchange (kurz EEX) wird laufend ein Preis für den Erhalt bzw. die Lieferung von Strom in diversen Ländern (Österreich, Deutschland, Frankreich, etc.) bzw. Lieferzeiträumen (Base/Peak, täglich / wöchentlich / monatlich / quartalweise / jährlich) durch Angebot und Nachfrage ermittelt.

Beispielhaft wird das Termingeschäft (Future) für die Lieferung bzw. Erhalt von 1MWh-Strom (ein Jahr lang) für den Liefertermin Kalenderjahr 2023 historisch dargestellt. Der Verkäufer dieses Futures verpflichtet sich die Menge von 1 MWh-Strom für das Kalenderjahr 2023 (365 Tage, 24 Stunden pro Tag) zu liefern:

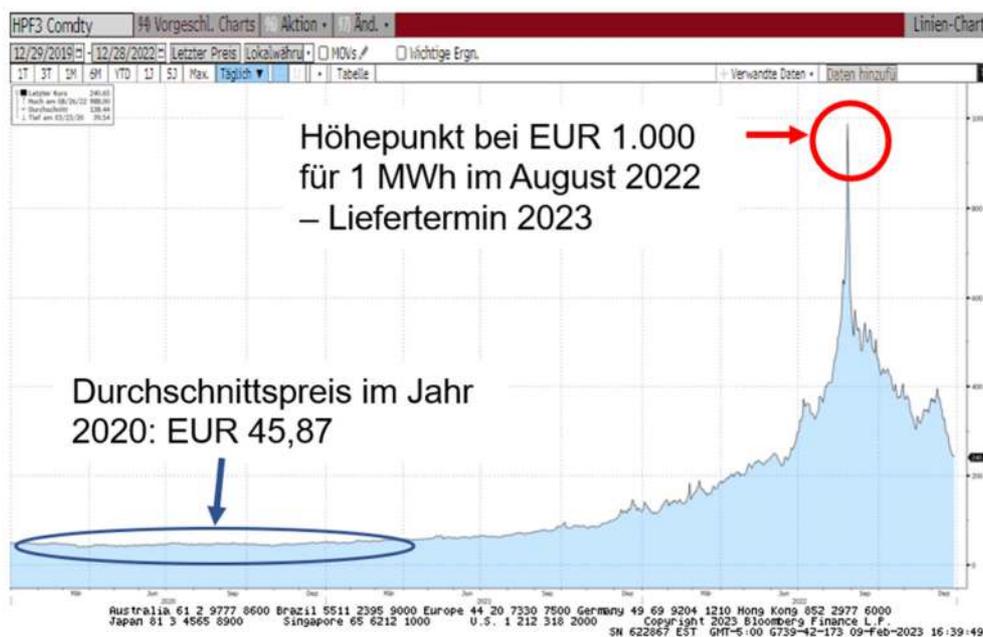


Abbildung 1 2023-Jahres-Strom-Future EEX 2020-2022, Quelle Bloomberg

Während die Preis für 1 MWh Strom für den Liefertermin „2023“ bei durchschnittlich EUR 45,87 im Jahr 2020 handelte, stieg der Preis des gleichen Vertrags (Lieferstart ist der 01.01.2023) im Zuge der Ukraine Krise 2022 bis auf EUR 1.000,- am 26.08.2022 an. Der Preis für Strom (Erhalt oder Lieferung) hatte sich seit 2020 um mehr als den Faktor 20 erhöht.

Die Entwicklung der Strompreise wird auch durch den ÖSPI – den Österreichischen Strompreisindex der Austrian Energy Agency (<https://www.energyagency.at/fakten/strompreisindex>) abgebildet, der in sich selbst wieder aus dem Preisen von Termingeschäften an der EEX berechnet wird:



Abbildung 2 ÖSPI 2005 – 2023, Quelle Energy Agency Austria

Der ÖSPI steigt seit Mitte 2021 ca. auf das 7fache seines damaligen Preisniveaus an (Zuwachs von mehr als 600%).

Bereits lange vor dem Ukrainekrieg zogen die Preise für Gas an GASPREISE 2017 – 2021 AM AUSTRIAN CEGH VTP (VIRTUAL TRADING POINT)



Spot-Gaspreis am CEGH in EUR/MWh

- Gas handelte **historisch bei durchschnittlich EUR 17 pro MWh** (2017 bis 2020)
- Der niedrigste Preis wurde am 21.05.2020 bei EUR 4,2 verzeichnet
- Im April 2021 wurden EUR 20 überschritten, Anfang September EUR 50 erreicht und Anfang Oktober notierte Gas bei EUR 115,-.
- **Der höchste Wert 2021 lag bei EUR 184,5 – einer mehr als Verzehnfachung des historischen Durchschnittspreises**

Abbildung 3 Gaspreisentwicklung 2017 – 2021, Quelle Bloomberg

Hinsichtlich der Gaspreise weist der SV darauf hin, dass bereits 2021 deutliche Preissteigerungen (von EUR 17 auf EUR 100 pro MWh) an den Märkten verzeichnet wurden.

Bilanzkennzahlen und Stromerzeugung

Auf Basis der publizierten Geschäftsberichte und Jahresabschlüsse zum 31.12.2021 wurden nachfolgende Eckdaten der Unternehmen ermittelt:

Geschäftsjahr 2021	Salzburg AG	Wien Energie GmbH
Bilanzsumme	1.767.632.149,26	3.817.210.687,73
Eigenkapital	600.497.105,73	761.162.895,13
Verbindlichkeiten	445.175.331,02	1.245.557.153,48
Umsatzerlöse	1.721.261.181,19	3.043.603.979,56
Jahresüberschuss	50.469.904,20	54.053.118,71
Kennzahlen		
Eigenkapital zu Verbindlichkeiten	1,35	0,61
Eigenkapitalquote (EK / Bilanzsumme)	34%	20%
Jahresüberschuss / Eigenkapital	8,40%	7,10%
Summe Stromerzeugung (in GWh)	1.707,00	6.280,80
davon aus Wasserkraft (in GWh)	1.390,00	776,30
davon aus Gaskraft/Kalorisch (in GWh)	294,00	5.020,40
Eigenaufbringung Strom (in GWh) 2020	1.848,70	6.850,20
Strom aus Wasserkraft (in GWh) 2020	1.539,00	816,40
Strom aus Gaskraft (in GWh) 2020	281,61	5.623,10

Abbildung 4 Eckdaten beider Unternehmen zum 31.12.2021

Während das nominelle Eigenkapital von Wien Energie GmbH um 26% höher liegt als jenes von Salzburg AG, ist die Eigenkapitalquote selbst mit 20% deutlich niedriger als jene der Salzburg AG mit 34%. Das Eigenkapital übertrifft bei Salzburg AG die Verbindlichkeiten um 35% während bei Wien Energie GmbH jedem Euro Verbindlichkeit nur 0,61 Euro Eigenkapital gegenüberstehen.

Hinsichtlich der Stromproduktion erzeugte Wien Energie GmbH um 267% mehr Strom als Salzburg. Während in Salzburg Wasserkraft dominiert (mehr als 80%), stammen in Wien 80% der Stromproduktion aus Kalorischer Erzeugung mittels Gas.

	Salzburg AG	Wien Energie GmbH
Bilanzsumme 2021	1.767.632.149,26	3.817.210.687,73
Bilanzsumme 2020	1.577.444.557,63	2.839.014.320,85
Veränderung Absolut	190.187.591,63	978.196.366,88
Veränderung in Prozent	12,1%	34,5%

Abbildung 5 Veränderung Bilanzsummen 2020 vs. 2021

Im zeitlichen Vergleich zeigt sich, dass die Bilanzsumme der Wien Energie GmbH 2021 um 34,5% gegenüber dem Vorjahr gestiegen ist, während jene der Salzburg AG lediglich um 12,1% anstieg. Treiber für diese Erhöhung war bei Wien Energie GmbH der zusätzliche Finanzierungsbedarf im Zusammenhang mit den Short-Positionen auf den Strommärkten:

„Das kurzfristige Fremdkapital liegt zum Bilanzstichtag 2021 mit 1.324,5 Mio. EUR um +854,9 Mio. EUR über dem Vorjahreswert. Der größte Anteil der Abweichung resultiert aus erhöhten Verbindlichkeiten aus Cashpooling bedingt durch die Veräußerung des ausländischen Strombezugsrechts und der signifikant höheren Initial und Variation Margins. Des Weiteren stiegen die kurzfristigen passiven Rechnungsabgrenzungsposten und die sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber der Clearingstelle der Börse (ECC) im Vergleich zum Vorjahresniveau, während sich kurzfristige Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung reduzierten.“¹

Informationen zu Derivate-Transaktionen im Jahresabschluss

Für Salzburg AG wird im Jahresabschluss hinsichtlich „Derivate“ festgehalten:

„Weiteren bestehen Strom- und Gas-Forwards, die der Beschaffung der Strom- und Gaslieferverpflichtungen an Kunden dienen. Auf diese Weise wurde der Bedarf an Strom und Gas für das Jahr 2022 bereits weitgehend gedeckt, genauso wie Teile des Strom- und Gasbedarfs der Jahre 2023 und 2024.“

Und weiters: *„Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sind gegenüber dem Vorjahr um 60,2 Millionen Euro auf 125,2 Millionen Euro angestiegen. Dies ist im Wesentlichen auf die im letzten Quartal angestiegenen Energiepreise zurückzuführen. Auch bei den sonstigen Forderungen und Vermögensgegenständen ist es zu Steigerungen durch Marginleistungen gegenüber Energiebörsen sowie Bestandsbewertungen von CO-Zertifikaten gekommen.“*

Der SV schließt aus dieser Darstellung, dass Salzburg AG hinsichtlich der Positionen an den Stromterminmärkten „Long“ positioniert war, sprich zukünftige Strombeschaffungen für Kunden frühzeitig preislich fixiert hat.

¹ Quelle: Jahresabschluss Wien Energie GmbH 31.12.2021

Wien Energie GmbH war hingegen laut Jahresabschluss „Short“ auf den Stromterminmärkten – hatte Lieferung von Strom zu fixen Preisen versprochen und musste laufende Variation Margins Zahlungen leisten – laut Jahresabschluss umfassten diese u.a. „einen Großteil“ der aktiven Rechnungsabgrenzungsposten in Höhe von EUR 477,1 Mio. EUR zum 31.12.2021 (JAB Seite 22).

Auf Seite 12 des Jahresabschlusses zum 31.12.2021 von Wien Energie GmbH werden die Zeitwerte aus den An- und Verkäufen von Strom in Summe mit EUR -1,075 Mrd. summiert – damals notierte Strom bei ca. 22 Cent/kWh. Die nachfolgende, weitere massive Erhöhung der Strompreise im Lauf 2022 auf bis zu 100 Cent/kWh bewirkte den anhaltend hohen Geldbedarf des Unternehmens zur Abdeckung der Börsenverluste.

Historische Netto-Strompreise für Konsumenten

Für die historische Entwicklung wurden die Endkundenpreise von Salzburg AG (Privat OK bzw. Privat Basis) und Wien Energie GmbH (Optima Garant, Optima Entspannt) auf Basis von Produktpreisblättern bzw. Preisinformationen der Unternehmen im Zeitablauf ermittelt und gegenübergestellt:

Netto-Strompreis in Cent pro kWh	Salzburg AG	Wien Energie GmbH	Quelle
01.01.2020	6,58	5,97	Preisblatt 01.01.2020 - Privat OK; Preisblatt Privatkunde - Optima Garant (24M Preisbindung)
01.04.2020		5,39	Preisblatt Privatkunde - Optima Garant
01.07.2020		5,19	Preisblatt Privatkunde - Optima Garant
01.10.2020		5,49	Preisblatt Privatkunde - Optima Garant
01.04.2021		6,49	Preisblatt Privatkunde - Optima Garant
01.05.2021		6,49	Preisblatt Privatkunde - Optima Garant
17.05.2021		7,77	Preisblatt Privatkunde - Optima Treuebonus
01.07.2021		7,99	Preisblatt Privatkunde - Optima Garant
01.08.2021	7,22		Preisblatt 01.08.2021 - Privat OK
01.10.2021		9,92	Preisblatt Privatkunde - Optima Entspannt
01.01.2022		26,84	Preisblatt Privatkunde - Optima Garant
16.03.2022		26,66	Preisblatt Privatkunde - Optima Entspannt
01.04.2022	11,34	35,63	Presse für Salzburg; Preisblatt Privatkunde - Optima Entspannt
01.06.2022	23,00		Preisblatt 01.06.2022 - Privat Basis
01.07.2022		22,54	Eigener Vertrag
01.10.2022		33,99	Preisblatt Privatkunde - Optima Entspannt
01.01.2023	27,00		Preisblatt 01.01.2023 - Privat Basis

Abbildung 6 Historische Netto-Strompreise für Neuabschlüsse von Konsumenten

Die vorliegenden Preisblätter wurden nicht mit den Unternehmen abgestimmt, etwaige weitere Preisblätter werden vom SV laufend ergänzt.

Im historischen Vergleich zeigt sich, dass Wien Energie GmbH in den Jahren 2020 und 2021 günstigere Netto-Strompreise angeboten hat als Salzburg AG. Der Tarif Optima Garant bot 24 Monate Preisbindung, der Tarif Optima Garant 12 Monate. Anfang 2022 änderte sich dieses Bild durch die deutlichen Preissteigerungen bei Wien Energie GmbH – so wurde für Optima Entspannt (12 Monate Preisbindung) der Netto-Strompreis von 9,92 Cent pro kWh auf 26,66 Cent pro kWh erhöht (+168,75%) und mit April 2022 erneut angehoben - auf 35,63 Cent (+259% vs. Herbst 2021).

Die Preisanpassungen von Salzburg AG erfolgten mit erstmals April bzw. Juni 2022 zeitverzögert und im Vergleich zu Wien Energie GmbH weniger stark.

Stellungnahme

Wie haben sich historisch die Strompreise für Neukundenverträge der Salzburg AG bzw. Wien Energie GmbH entwickelt?

Hinsichtlich der Veränderungen der Netto-Strompreise für Neuverträge in der Vergangenheit wird auf den Befund verwiesen. Vom SV wurde der -Strompreis an den Energiebörsen mit den Netto-Strompreisen für Neukunden graphisch wie folgt dargestellt:

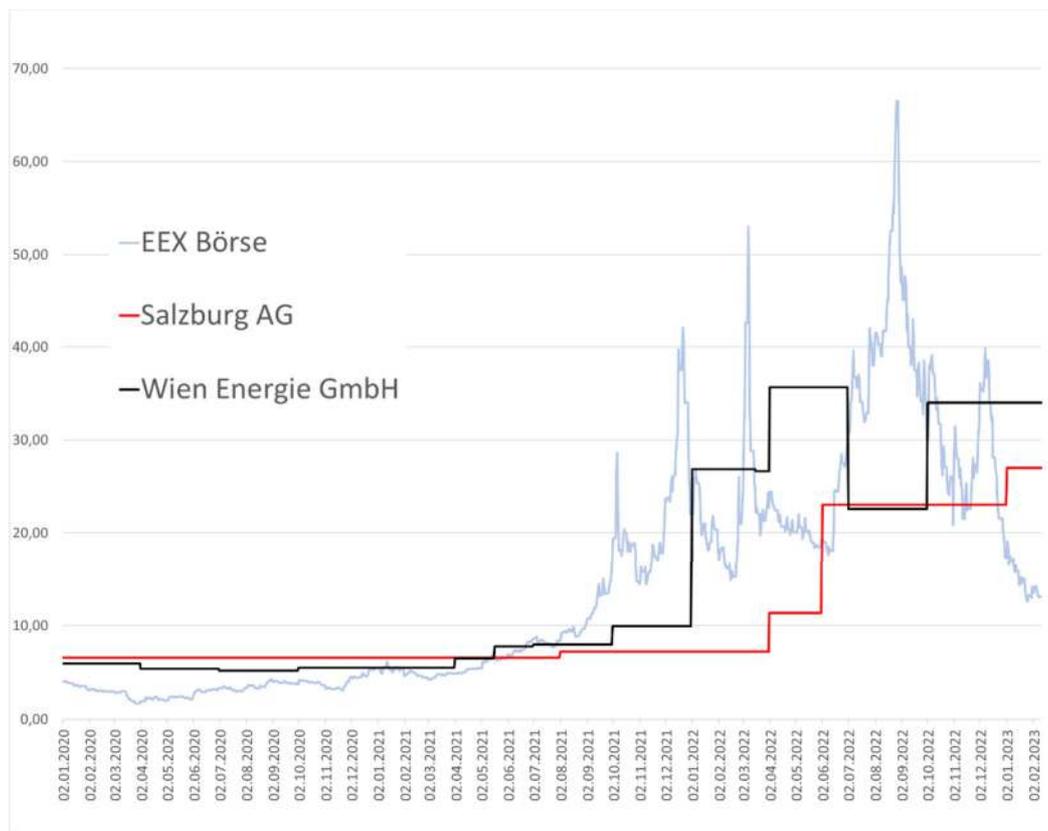


Abbildung 7 Chart Börsen und Konsumentenstrompreise

Während die Endkundenpreise bis Ende 2021 beider Unternehmen weitestgehend ident waren (vgl. Tabelle in Abbildung 6), gab Wien Energie GmbH bereits mit Jahreswechsel 2022 deutliche Preiserhöhungen (+ 168,75%) an die Verbraucher weiter. Eine der Höhe nach vergleichbare Preisanpassung erfolgte von Salzburg AG erst ein halbes Jahr später mit Juni 2022. Zu diesem Zeitpunkt hatte Wien Energie GmbH bereits erneut die Preise angehoben. So betrug der Netto-Strompreis für Neuabschlüsse im März 2022 Cent 7,22 pro kWh in Salzburg vs. Cent 26,66 pro kWh in Wien – das 3,7fache.

Die Preisanpassungen beider Unternehmen am 01.04.2022 veränderte am Missverhältnis der Konsumentenpreise wenig: Cent 35,63 pro kWh (Wien) vs. Cent 11,34 pro kWh (Salzburg) – das 3,14fache.

Die überwiegende Zeit lagen die Preise für Strom in Wien 2022 deutlich über jenen in Salzburg. Selbst Anfang 2023 zahlten Verbraucher weiterhin um +26% höhere Kosten für Strom (Cent 33,99 pro kWh vs. Cent 27,0 pro kWh) in Wien als in Salzburg.

Historisch wurden die Preissteigerungen in Wien schneller und stärker an Verbraucher weitergegeben als in Salzburg. Für das Jahr 2022 wurde vom SV der Unterschied bzw. die absolute Differenz des Netto-Strompreises (in Cent pro kWh) für Neuabschlüsse berechnet:

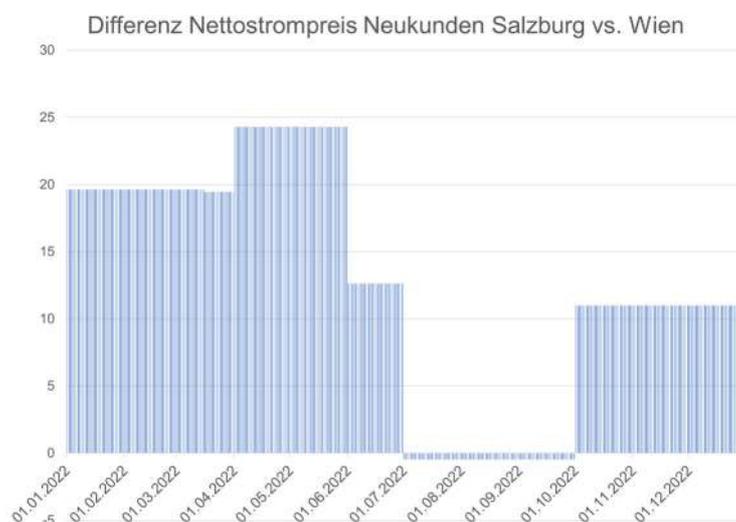


Abbildung 8 Differenz Nettostrompreis Neukunden 2022 in Cent pro kWh

Anfang 2022 lag der Unterschied für Neuabschlüsse bei Cent 19,62 pro kWh für Neuabschlüsse (Cent 7,22 pro kWh in Salzburg vs. Cent 26,84 pro kWh in Wien). Folglich zahlten Neukunden in Wien das 3,7fache des Salzburger Netto-Strom-Preises.

Nominell wuchs die Differenz im zweiten Quartal von Cent 19,62 pro kWh auf Cent 24,29 pro kWh an. Da die Preise von beiden Unternehmen erhöht wurden (Cent 11,34 pro kWh in Salzburg vs. Cent 35,63 pro kWh in Wien), sank das Verhältnis der Netto-Strompreise von 3,7fach auf das 3,14fache der Nettostromkosten.

Wie unterscheidet sich das „Trading-Modell“ i.S. von abgeschlossenen Long- oder Short-Termingeschäften an der EEX zwischen Salzburg AG und Wien Energie GmbH?

Der SV versteht die Frage nach einem „Trading-Modell“ als Frage nach der Positionierung der Unternehmen an den Strombörsen bzw. Absicherung von Kunden- vs. Eigeninteressen auf Basis der Jahresabschlüsse 2021.

In Bezug auf die Stromtermingeschäfte hat der SV aus dem Jahresabschluss der Salzburg AG den Schluss gezogen, dass diese an der EEX auf der Käuferseite agierte. Das bedeutet, dass verbindliche Preise für die Lieferung von Strom an die Gesellschaft abgeschlossen wurden und so zukünftige Preisschwankungen vermieden wurden. Kommt es zu Preissteigerungen müssen diese vom Unternehmen für den abgesicherten Zeitraum nicht weitergegeben werden.

Die Wien Energie GmbH tritt im Vergleich hierzu an den Terminmärkten als Verkäufer von Strom auf – mit dem Ziel der Margenfixierung für das Unternehmen. Da Wien Energie GmbH die eigenen Erträge in Folge absicherte, mussten Preissteigerung an den Börsen zeitnah an die Kunden weitergegeben werden, da diese nicht im Zentrum der vorhergehenden Börsentransaktionen standen.

Darüber hinaus weist das Trading-Modell von Wien Energie GmbH im Falle steigender Preise ein unlimitiertes Risiko hinsichtlich der zu leistenden Sicherheiten (Margins) auf. Das Geschäftsmodell der Salzburg AG als Käufer von Strom hatte ein limitiertes Risiko im Ausmaß des abgesicherten Preisniveaus bis zu einem „Worst-Case“ von Null Euro für den erworbenen Strom (unter der Annahme nicht negativer Strompreise im Zeitpunkt der Abnahme).

Welche Unterschiede ergeben sich auf Basis der Feststellungen für den Endkundenpreis?

Auf Basis des Befundkapitels „Historische Netto-Strompreise für Konsumenten“ wurde aufgezeigt, dass Preissteigerungen an den Strombörsen deutlich schneller und stärker von Wien Energie GmbH an die Konsumenten weitergegeben wurden als von Salzburg AG.

Im Gegensatz zu Wien Energie GmbH, die im Jahr 2021 im Derivatehandel für Strom keine erkennbaren Maßnahmen gesetzt hatte, um die Endkunden gegen steigende Preise abzusichern, hat die Salzburg AG im Jahr 2021 *„den Bedarf an Strom und Gas für das Jahr 2022 bereits weitgehend gedeckt“* (im Interesse des Endkunden). Aus diesen unterschiedlichen Handlungsweisen leitet der SV ab, dass die Salzburg AG 2022 erst verhältnismäßig spät gezwungen war Preiserhöhung weiterzugeben und auf Jahressicht diese Weitergabe in geringem Ausmaß erfolgt als in Wien.

Es wird aus den vorliegenden Daten der Schluss gezogen, dass im Zentrum der Aktivitäten an den Terminmärkten bei Salzburg AG die Absicherung der Kunden bzw. deren Interesse an niedrigen stabilen Preisen standen. Bei Wien Energie GmbH geben die hohen Short-Positionen von zukünftig zu lieferndem Strom Anlass zur Feststellung, dass primär die Absicherung von Deckungsbeiträgen bzw. die Fixierung zukünftiger Gewinne im Fokus der Aktivitäten standen. Da die Gewinne bereits am Jahresanfang „gesichert“ bzw. fixiert waren, bestand kein Raum bzw. keine Reserve mehr um im Falle von steigenden Preisen ebendiese zu kompensieren. In Folge mussten aus Unternehmenssicht Preissteigerung zeitnah an Konsumenten weitergegeben werden.

Resümee:

*) Wien Energie GmbH hatte für das Kalenderjahr 2022 noch nicht produzierten Strom auf Termin verkauft - mit unendlich hohem Risiko hinsichtlich der Sicherheitenleistungen für das Unternehmen während der Laufzeit dieser Geschäfte.

*) Bei Salzburg AG wurden Absicherungsgeschäfte im Interesse der Stromkunden getätigt.

*) Entsprechend kann hieraus der Schluss gezogen werden, dass die Unternehmensstrategien „Margensicherung“ vs. „Kundenabsicherung“ im Jahr 2022 zu deutlich negativen Auswirkungen für die Stromkunden von Wien Energie GmbH führten. Strompreiserhöhungen für Endkunden fanden frühzeitig und deutlich stärker statt als in Salzburg (vgl. Abbildung 8 „Differenz Nettostrompreis Neukunden 2022“).

Wien, am 10.02.2023

Mit freundlichen Grüßen,



Mag. Oliver Lintner