



Schweizer Stauseen – im Bild der Lac d'Emosson – könnten in Zukunft auch als Speicherreserve dienen.

BILD: JEAN CHRISTOPHE BOTTI/KEYSTONE

Volle Marktöffnung fordert die Stromversorger

SCHWEIZ Die freie Wahl des Stromlieferanten für sämtliche Verbraucher brächte mehr Wettbewerb. Die Schaffung eines Standardprodukts würde die hiesige Wasserkraft stärken.

MARTIN GOLLMER

Der Bundesrat nimmt einen neuen Anlauf. Mit der Revision des Stromversorgungsgesetzes versucht er noch einmal die volle Öffnung des schweizerischen Strommarktes zu bewerkstelligen (vgl. Box unten). Kommt sie diesmal, wären die Stromversorgungsunternehmen – darunter auch die an der Schweizer Börse SIX kotierten – vielfältig gefordert. Sie sähen sich mit mehr Wettbewerb konfrontiert, müssten für die Grundversorgung ein Standardprodukt aus Schweizer Strom und erneuerbaren Energien bereitstellen und könnten sich am Aufbau einer Speicherreserve für extreme Notlagen beteiligen.

Kern der vollen Öffnung des Strommarktes ist, dass künftig auch die Kleinverbraucher – kleinere Gewerbebetriebe und private Haushalte – ihren Stromlieferanten frei wählen können. Das sind 99% der aktuellen Strombezügler in der Schweiz. Sie sind immer noch an einen – zumeist lokalen – Stromversorger gebunden. Bisher – seit 2009 – hatten nur die grossen Stromverbraucher (ab 100 000 Kilowattstunden) die freie Wahl.

Einheitlich für Wahlfreiheit

Solche bisher gebundenen Endkunden haben unter den kotierten Stromversorgern auch BKW, Energiedienst und Romande Energie. Sie befürworten unisono die volle Marktöffnung. «Wir begrüssen einerseits, dass alle Kunden Wahlfreiheit erhalten und dass andererseits neue Möglichkeiten für das Angebot innovativer Stromprodukte für kleine Endverbraucher entstehen», heisst es etwa bei BKW. Die Versorger werden dabei in Bezug auf die Energielieferung an sämtliche Endverbraucher vollständig im Wettbewerb stehen. Sie werden deshalb die damit zusammenhängenden Prozesse, aber auch die Produkte und die Tarifsysteme

Ausgewählte Kennzahlen von kotierten Schweizer Versorgern

	Kurs am 11.12.		Performance seit 1.1.		Marktkapitalisierung		Prod. 2017		Umsatz 2017		Gewinn/Verlust pro Aktie in Fr.			KGV	KBV	Div.-Rend.
	in Fr.	in %	in Mio. Fr.	in %	in Mio. Fr.	in GWh	2017	2018	2019*	2019	2019	2019	in %			
BKW	70.50	+21,3	3708	11 940	2577	4.92	3.95	3.80	19	1,2	2,6	0	0	0	0	0
Alpiq	84.70	+34,2	2358	14 792	7163	-4,34	3,41	-0,53	–	0,6	0	0	0	0	0	0
Romande Energie	1160.00	-1,7	1196	510	575	111,54	100,00	120,00	10	0,6	0	0	0	0	0	0
Energiedienst	28.90	+11,8	959	2867	1086	1,08	1,00	1,20	24	1,2	3,4	0	0	0	0	0

GWh=Gigawattstunden A=Schätzung KGV=Kurs-Gewinn-Verhältnis KBV=Kurs-Buchwert-Verhältnis

Quelle: Finanz und Wirtschaft, Unternehmen

gerade bei kleineren Verbrauchern noch stärker auf den Markt und sich verändernde Bedürfnisse ausrichten müssen. «Während für marktbezogene Prozesse zusätzliche Aufwendungen entstehen – etwa beim Kundenwechsel –, dürften die regulatorischen Anpassungen auch administrative Vereinfachungen mit sich bringen», bilanziert BKW.

Niemand wird gezwungen sein, seinen Stromanbieter zu wechseln, nur weil Wahlfreiheit besteht. Man kann auch bei seinem traditionellen Lieferanten in der Grundversorgung mit regulierten Tarifen bleiben. Endkunden, die das wollen, sollen dabei gemäss dem Entwurf zur Revision des Stromversorgungsgesetzes standardmässig ausschliesslich Strom aus der Schweiz erhalten, der zudem zu einem

Mindestanteil aus erneuerbaren Energien produziert werden muss. Alpiq schreibt dazu: «Die Idee eines Standardprodukts leuchtet ein. Sie bevorzugt Schweizer Strom aus erneuerbarer Energie. Dies würde das Rückgrat der Schweizer Stromversorgung – die Wasserkraft – stärken.» Alpiq ist selbst einer der grossen Wasserkraftproduzenten in der Schweiz.

«Ja, aber» zur Speicherreserve

Der Bundesrat geht davon aus, dass die Schweiz auf absehbare Zeit über genügend Kraftwerkkapazitäten verfügt. Installiert sind heute rund 20 Gigawatt (GW) an Leistung. Auch in der Zeit nach der Ausserbetriebnahme der Schweizer Atomkraft-

werke reiche die installierte Leistung (ca. 16,5 GW) aus, um den inländischen Bedarf (heute maximal 11 GW) abzudecken. Trotzdem schlägt der Bundesrat für unvorhergesehene Extremsituationen die Schaffung einer Speicherreserve vor. Sie soll jährlich durch die nationale Netzgesellschaft Swissgrid ausgeschrieben und über Nutzungstarife finanziert werden. Alle Betreiber von Energiespeichern am Schweizer Stromnetz können an der Ausschreibung der Speicherreserve teilnehmen – etwa auch die grossen Versorger mit ihren Speicherwasserkraftwerken.

Die kotierten Versorger begrüssen diesen Vorschlag mit Einschränkungen. «Er hilft hinsichtlich der kurzfristigen Versorgungssicherheit, sendet aber keine langfristig ausreichenden Signale und An-

reize für Investitionen», heisst es bei Alpiq. Ähnlich argumentiert BKW.

Dass die kotierten Versorger hinter den wichtigsten Vorschlägen im Entwurf zur Revision des Stromversorgungsgesetzes stehen, heisst nicht, dass alle Energieunternehmen das tun. Vor allem die kleineren Verteilnetzbetreiber dürften durch die volle Marktöffnung unter Druck kommen. Ihr oft einfaches Geschäftsmodell – Strom am freien Markt einkaufen, mit einer Herkunftsbezeichnung versehen und dann teurer weiterverkaufen – dürfte dann nicht mehr ausreichen. Die federführende Bundesrätin Doris Leuthard hält deshalb eine Konsolidierung in der Branche für «gut möglich», auch wenn sie nicht das Ziel der Marktöffnung sei.

Die kotierten Versorger sehen in diesem steigenden Druck auf lokale Anbieter Chancen. «Wir bieten bereits heute neben den Energielieferungen auch vielfältige Dienstleistungen gegenüber kleineren und mittleren Energieversorgern an», erklärt BKW. «Mit der Strommarktöffnung dürfte dieses Segment noch wichtiger werden.»

Die totale Strommarktliberalisierung in der Schweiz will erdauert sein

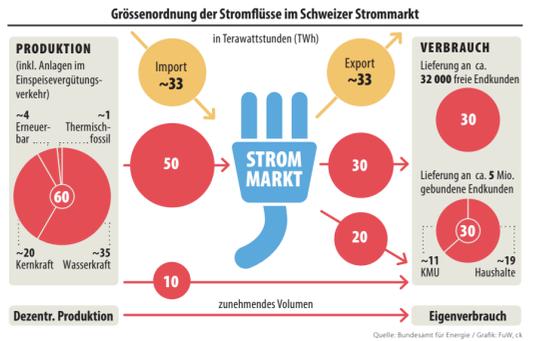
Das seit 2008 geltende Stromversorgungsgesetz sieht vor, den Schweizer Strommarkt in zwei Schritten zu öffnen: Ab 2009 für grosse Stromverbraucher mit über 100 000 Kilowattstunden Stromverbrauch pro Jahr und fünf Jahre später nach Inkrafttreten des Stromversorgungsgesetzes auch für die kleinen Stromkonsumenten.

Während der erste Schritt vollzogen wurde, steht der zweite immer noch aus. Die dazu vom Eidgenössischen Departement für Umwelt, Verkehr, Energie und Kommunikation 2014/15 durchgeführte Vernehmlassung ergab kontroverse Rückmeldungen. Zusammen mit der damals schwierigen Marktsituation bewog dies den Bundesrat, dem Parlament die volle Marktöffnung vorläufig nicht zu beantragen.

Jetzt, da sich die Marktsituation verbessert hat, nimmt der Bundesrat einen neuen Anlauf: **Die am 17. Oktober in die Vernehmlassung geschickte Revision des Stromversorgungsgesetzes sieht nun die volle Marktöffnung vor.** Auch private Haushalte und kleinere Gewerbebetriebe sollen

künftig ihren Stromlieferanten frei wählen können. Bis es soweit ist, wird es aber noch bis zu vier Jahre dauern. Die Vernehmlassung endet am 31. Januar 2019. Danach muss der Bundesrat die Botschaft und den

definitiven Entwurf zur Revision des Stromversorgungsgesetzes erstellen. Dann erfolgt die Beratung und Verabschiedung im Parlament, der sich eventuell noch eine Referendumsabstimmung anschliessen könnte.



Von der Marktöffnung profitieren können heute erst rund 32 000 grosse Stromverbraucher (vgl. Grafik). Das entspricht 0,8% aller Endkunden in der Schweiz. Rund zwei Drittel davon nutzen diese Möglichkeit auch – und profitieren so von günstigen Energietarifen. Insgesamt beschaffen diese Grosskunden schon rund die Hälfte des gesamten Stromverbrauchs in der Schweiz über den freien Markt.

Demgegenüber sind immer noch 99% aller Endkunden – die kleinen Stromkonsumenten – vom freien Markt ausgeschlossen. Diese Teillösung führt zu erheblichen Marktverzerrungen und beschert vielen Stromversorgungsunternehmen eine komfortable Monopolposition.

BKW: Vor der Bewährungsprobe



Der Berner Energiekonzern BKW verfügt über das grösste Stromverteilnetz der Schweiz – und über viele gebundene Endkunden. **420 000 Haushalte und kleine Unternehmen kann das Unternehmen bislang im Monopol mit Energie versorgen, zu regulierten Preisen, welche stabile Einnahmen garantieren.** Ein grosser Vorteil in jenen Jahren, in denen Strom auf dem Markt zu Preisen verkauft wurde, die der Hälfte der Gesteigungskosten entsprachen.

Dieser Vorteil wird mit der Liberalisierung wegfallen. Doch die BKW sieht ihr Geschäftsmodell nicht als Vorteil. Der Versorger betonte stets, dass gebundene Endkunden nur in Zeiten mit niedrigen Strompreisen hilfreich seien. Sind die Strompreise hingegen hoch, wird das Monopol zum Nachteil. BKW musste in diesen Jahren den gebundenen Kunden den Strom zu den regulierten Preisen abgeben, die unter den Marktpreisen lagen.

Solche Situationen mit hohen Marktpreisen werden wieder kommen. Nach der Strommarktliberalisierung könnte die BKW da-

von profitieren. Die Bedingung ist allerdings, dass es ihr gelingt, ihre heute gebundenen Kunden zu halten oder neue von ausserhalb ihres Versorgungsgebietes dazu zu gewinnen.

Im schlimmsten Fall büsst das Unternehmen rund 20 Mio. Fr. Betriebsgewinn jährlich ein. So viel verdient BKW laut ChefIn Suzanne Thoma heute mit dem Monopol bei den gebundenen Kleinkunden. Zum Vergleich: Der gesamte Betriebsgewinn (Ebit) lag im vergangenen Jahr bei 379 Mio. Fr. Dass die Einbusse nicht grösser wäre, liegt daran, dass BKW vier Fünftel ihres produzierten Stroms (total 2017: 11,9 Mrd. kWh) schon jetzt am freien Markt absetzt, also etwa an Grosskunden verkauft. Zudem diversifiziert das Unternehmen seine Einnahmequellen mit dem stetigen Zukauf von Gebäudetechnikfirmen. Das Dienstleistungsgeschäft trägt unterdessen einen Drittel zum Umsatz bei.

Nachdem sich die BKW-Aktien eine Zeit lang schwächer entwickelt hatten als andere Stromwerte, starteten sie im Oktober eine Aufholjagd und erreichten am vergangenen Freitag den Jahreshöchststand von knapp 72 Fr. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 19 für das nächste Jahr sind die Titel allerdings bereits stattlich bewertet.

DY

Alpiq: Profiteurin einer Marktöffnung



Wenn Alpiq den Wert ihrer Wasserkraftwerke senken musste oder hohe Verluste schrieb, dann kritisierten die Verantwortlichen des Stromkonzerns stets auch die auf halbem Weg gestoppte Schweizer Strommarktöffnung. Denn diese erwies sich in den vergangenen Jahren als sehr ungünstig für Alpiq. **Der grösste Schweizer Stromkonzern besitzt nämlich kein Verteilnetz und hat keine gebundenen Endkunden.** Beides generiert regulierte Einnahmen. Stattdessen muss Alpiq den Strom schon jetzt ausschliesslich am freien Markt absetzen. Wegen der niedrigen Preise im Grosshandel war das zuletzt ein verlustreiches Geschäft. Es bedeutet aber auch, dass Alpiq nun wegen der Strommarktöffnung keinen Kundenverlust fürchtet.

Alpiq verkauft die produzierte Energie (2017: 14,8 Mrd. kWh) an regionale Schweizer Stromversorger oder auch an Haushalte in anderen Ländern, die einen liberalisierten Strommarkt haben. So vertritt das Unternehmen in Polen Strom über eine Onlineplattform an Industrieunternehmen und Haushalte. Ein Modell, wie es Alpiq

nach einer Strommarktöffnung auch in der Schweiz implementieren könnte. Entsprechend erwartet das Unternehmen von der Strommarktöffnung «positive Auswirkungen» auf die Anzahl Endkunden, den Umsatz und den Gewinn, wie ein Sprecher erklärt. Das Unternehmen nimmt keine zusätzlichen Investitionen vor, um sich vorzubereiten. **«Alpiq hat grosse Erfahrung im Umgang mit verschiedenen Kundengruppen und ist für die Öffnung des Marktes in der Schweiz bereit»,** so der Sprecher.

Der Stromkonzern, dessen ChefIn Jasmin Staiblin Ende Jahr abtritt, könnte also profitieren. Bis sich das in den Zahlen niederschlägt, dürfte es allerdings dauern. Erfahrungen aus anderen Ländern zeigen, dass Haushalte nicht sehr wechselfreudig sind und nach einer Liberalisierung lange beim bisherigen Anbieter bleiben. Gegen einen Kauf von Alpiq-Titeln spricht zudem, dass das Unternehmen keine Dividende ausschüttet und der Streubesitz mit 12% gering ist. Der Aktienkurs hat seit Anfang Jahr 34,2% zugelegt, jedoch auf tiefem Niveau. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,6 drückt nach wie vor ein Misstrauen der Anleger aus, was nicht unbegründet ist. Das Unternehmen erwartet für die nächsten Jahre einen negativen Cashflow.

DY

Romande Energie: Neue Struktur für die Zukunft



Romande Energie ist der grösste Stromversorger der Westschweiz. Sie beliefert über 300 000 Kunden in 300 Gemeinden der Kantone Waadt, Wallis, Freiburg und Genf mit Energie. Die Versorgung gebundener Endkunden ist folglich eine wichtige Einnahmequelle des Unternehmens. **Nach einer Strommarktliberalisierung stünde die Gesellschaft damit vor derselben Herausforderung wie alle anderen Stromnetzbetreiber: Sie muss die bisherigen Kunden halten und versuchen, neue Kunden von ausserhalb des Versorgungsgebietes zu gewinnen.** Wie sie das schaffen will und welche Folgen sie von der Liberalisierung erwartet, war nicht in Erfahrung zu bringen. Romande Energie wollte sich zu diesen Fragen nicht vor Ablauf der Vernehmlassungsfrist äussern.

Allerdings muss der Unternehmensumbau, den Romande Energie am Montag bekanntgegeben hat, vor dem Hintergrund der möglichen Liberalisierung gesehen werden. Die Gesellschaft gibt sich eine neue Struktur, um wettbewerbsfähiger und innovativer zu werden. So soll verstärkt in die Digitalisierung und in

neue Geschäftsmodelle investiert werden. Das Ziel sei, näher an die Kunden zu rücken.

Romande Energie hat im vergangenen Jahr 0,5 Mrd. kWh Strom produziert. Damit kann sie die Nachfrage in ihrem Versorgungsgebiet bei weitem nicht decken. Im vergangenen Jahr entsprach die Eigenproduktion gerade mal 13% des Bedarfs. Der Versorger kauft also Strom am Markt zu. **Im Falle einer baldigen Marktöffnung wäre die geringe Eigenproduktion ein Vorteil für das Unternehmen. Denn bei den aktuellen Strompreisen ist der Einkauf am Markt noch immer billiger als die Eigenproduktion.** Die Kosten für die Kunden könnten tiefer angesetzt werden, als dies bei Unternehmen mit einer hohen Eigenproduktion der Fall ist.

Der Grossteil der Aktien von Romande Energie befindet sich im Besitz von öffentlich-rechtlichen Körperschaften aus dem Kanton Waadt. Nur rund 20% werden frei gehandelt. Der Kurs hat sich in diesem Jahr kaum verändert und liegt aktuell bei 1160 Fr. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 10 für 2019 haben die Titel noch Potenzial. Allerdings muss bei einer Investition beachtet werden, dass die Rentabilität von Romande Energie auch von Alpiq abhängt: Die Westschweizer sind indirekt mit rund 9% am branchengrössten Energiekonzern beteiligt.

DY

Energiedienst: Schon zwanzig Jahre Erfahrung



«Als binationale deutsch-schweizerische Unternehmensgruppe haben wir seit zwanzig Jahren Erfahrungen auf einem offenen Strommarkt», heisst es bei Energiedienst. **«Mit der Marke NaturEnergie waren wir einer der ersten Ökostromanbieter, die deutschlandweit operiert haben.** Mit diesen Erfahrungen sehen wir uns gut gerüstet für die Schweizer Strommarktöffnung.»

Energiedienst ist ein in Südbaden und in der Schweiz aktiver Stromversorger. 67% der Aktien befinden sich in den Händen der EnBW Energie Baden-Württemberg. Das Unternehmen hat seinen Sitz in Laufenburg am Rhein und ist an Schweizer Börse SIX kotiert.

Energiedienst produzierte 2017 insgesamt 2,9 Mrd. Kilowattstunden Strom (kWh). Davon wurden rund 1,8 Mrd. kWh in der Schweiz produziert. Dies nahezu ausschliesslich aus Wasserkraft. Damit dürfte Energiedienst keine Mühe haben, Endkunden in der Schweiz, die in der Grundversorgung bleiben wollen, Strom ausschliesslich schweizerischer Herkunft mit einem Anteil erneuerbarer

Energien zur Verfügung zu stellen. Ein solches Standardprodukt sieht der Entwurf zur Revision des Stromversorgungsgesetzes vor. Gemäss diesem Entwurf sollen gebundene Endkunden in Zukunft ihren Stromversorger frei wählen können. Energiedienst hat direkt keine solchen – kleinen – Kunden in der Schweiz. Sie beliefert jedoch über Versorger, an denen sie beteiligt ist, rund 20 000 gebundene Endkunden. An rund hundert freie Endkunden in der Schweiz mit grossem Stromverbrauch werden 554 Mio. kWh Strom geliefert.

Energiedienst erwartet, dass durch die volle Marktöffnung «die Anzahl der direkt von uns versorgten Endkunden steigen wird und wir in diesem Segment unsere Erlöse steigern können.» Energiedienst hat jüngst eine Gewinnwarnung publiziert. Ein Grund ist die wegen des trockenen Sommerwetters geringere Stromproduktion. Ebenfalls ungünstig habe sich der Kapitalmarkt entwickelt, der sich über die Personalvorsorge in Deutschland direkt auf das Betriebsergebnis Ebit auswirke. Die Aktien stehen aber seit Anfang Jahr immer noch 11,8% im Plus. Damit dürften sie vorerst ausgereizt sein – das auch angesichts eines nicht mehr günstigen Kurs-Gewinn-Verhältnisses von 24 für 2019. Die Dividendenrendite beträgt aktuell 3,4%.

MG

Das Geschäft mit der Swissair

SCHWEIZ Die Fluggesellschaft wird bis Ende 2020 abgewickelt.



CEO Mario Corti an der Medienkonferenz nach dem Grounding der Fluglinie 2011.

BILD: ALESSANDRO DELLA VALLE

VALENTIN ADE

Die Swissair ist seit bald achtzehn Jahren Geschichte. 2001 stellte die Fluggesellschaft in der grössten Unternehmenspleite der Schweiz den Betrieb ein. Doch die Abwicklung des Grosskonzerns dauert bis heute an. «Die Verfahren könnten bis Ende 2020 abgeschlossen sein», sagt Karl Wüthrich, Liquidator der Swissair, im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft».

Als Wüthrich 2001 das Mandat übernahm, wusste er, dass es lange dauern könnte. «Grosse Verfahren haben das an sich», sagt der Partner der Anwaltskanzlei Wenger Plattner. Die Muttergesellschaft SairGroup, die Gesellschaft SairLines, unter der der Flugbetrieb mit der eigentlichen Swissair lief, und die Asset-Managerin Flightlease stellten zu Beginn ein Geflecht von 260 Unternehmen dar.

Das meiste ist versilbert

Das grosse Problem sind die Geldkreisläufe. Wenn die SairGroup eine Dividende ausschüttet, fliessen diese in Gesellschaften der ehemaligen Gruppe und teilweise zurück. Diese Geldströme halten bis heute ein Geflecht aus gegen zwanzig Unternehmen am Leben, von denen sich nicht alle in der Schweiz und nicht alle unter Wüthrichs Kontrolle befinden. Doch alle müssen abgewickelt werden, bis die Swissair ihre letzte Ruhe finden kann.

Geld gibt es kaum noch zu holen, die meisten Aktiven wurden versilbert und ausgezahlt. Dazu zählten Liegenschaften, Beteiligungen oder Forderungen gegenüber Unternehmen. 2002 fand ein Grossverkauf von Swissair-Mobilien statt: Decken, Trolleys, Skianzüge, Geschirr, Flugzeugmodelle. Bei der SairGroup hatten Gläubiger einst insgesamt Nachlassforderungen von 48,7 Mrd. Fr. angemeldet, zugelassen wurden 11,2 Mrd. Fr., wovon nach Veräusserung der Aktiven bisher aber nur rund 22%, also 2,5 Mrd. Fr., gedeckt werden konnten. Und dabei wird es wohl bleiben. Pendent ist heute nur noch die Aufteilung des Erlöses aus Aktiven im Ausland von rund 40 Mio. Fr.

Bis der Erlös an die Gläubiger ausgezahlt wird, muss er bei der kantonalen Depositenanstalt gehalten werden, für die der Kanton haftet. In Zürich ist das die Zürcher Kantonalbank (ZKB). «Ich könnte versuchen, Anlagen einzuziehen, doch im Endeffekt wäre ich für Verluste haftbar», sagt Wüthrich. Vor der Finanzkrise legte der Liquidator den Erlös als Festgeld bei ZKB, UBS und Credit Suisse an. Ab 2007 zog er die Gelder bei den Grossbanken aus Sicherheitsgründen ab und legte alles bei der ZKB an. Die Staatsbank erhebt seit dem Frühjahr 2015 Negativzinsen. Wüthrich wehrte sich in einem anderen Fall dagegen. Das Bundesgericht wies die Beschwerde ab. Insgesamt wurden bisher rund 20 Mio. Fr. für Negativzinsen bezahlt.

Die Gesamtkosten des Verfahrens der SairGroup belaufen sich auf rund 300 Mio. Fr. Darin enthalten sind auch rund 99 Mio. Fr. an Honoraren für Anwälte, Berater und Gutachter im In- und Ausland. 46 Mio. Fr. davon entfallen auf Wüthrich und sein

Team. Dabei seien kontinentaleuropäische Rechtsexperten günstig im Vergleich mit britischen oder US-Kollegen, findet Wüthrich. Während in der Schweiz Stundenhonorare von um 400 Fr. für Liquidatoren üblich sind, betragen sie im angelsächsischen Raum locker das Doppelte.

Auch heute sind rund um die Swissair-Pleite noch Klagen von Gläubigern hängig. Ursprünglich waren es einmal rund 300 Prozesse, die allermeisten waren schnell erledigt und wurden abgewiesen. «Einzeln, kleine Fälle können den Prozess arg in die Länge ziehen», sagt Wüthrich. Beispielsweise ist noch eine Klage der Sabena hängig. Die belgische Fluggesellschaft, die sich ebenfalls seit 2001 in Liquidation befindet, macht Forderungen bei der Swissair geltend.

Auch die Swissair führt noch einen Prozess. Vor Bundesgericht ist ein Verfahren gegen vierzehn ehemalige Manager und Verwaltungsräte hängig, geführt von Swissair-Co-Liquidator Niklaus Müller. Zuvor blitzte Müller im April 2018 vor dem Zürcher Handelsgericht ab. Die Beklagten erhielten 4,5 Mio. Fr. aus der Nachlassmasse, aus der auch 3 Mio. Fr. Gerichtskosten abgingen. Insgesamt gab führte Wüthrich fünf Prozesse gegen das Ex-Management, alle wurden abgewiesen.

«Die Prozesse mussten aber geführt werden, im Interesse der Gläubiger», sagt Wüthrich. Insgesamt entstanden 20 Mio. Fr. Anwaltskosten zulasten der Gläubigerkasse. Dort hinein flossen aus einem Prozess gerade einmal 250 000 Fr. aus einem Vergleich ohne Schuldeneingeständnis und ausgezahlt. Dazu zählten Liegenschaften, Beteiligungen oder Forderungen gegenüber Unternehmen. 2002 fand ein Grossverkauf von Swissair-Mobilien statt: Decken, Trolleys, Skianzüge, Geschirr, Flugzeugmodelle. Bei der SairGroup hatten Gläubiger einst insgesamt Nachlassforderungen von 48,7 Mrd. Fr. angemeldet, zugelassen wurden 11,2 Mrd. Fr., wovon nach Veräusserung der Aktiven bisher aber nur rund 22%, also 2,5 Mrd. Fr., gedeckt werden konnten. Und dabei wird es wohl bleiben. Pendent ist heute nur noch die Aufteilung des Erlöses aus Aktiven im Ausland von rund 40 Mio. Fr.

Schuldfrage vor Gericht

Über die Verantwortlichkeit des Managements bei Unternehmenspleiten geht aus den geführten Prozessen kaum etwas hervor. «Der Erkenntnisgewinn ist gleich null», sagt der Anwalt eines Gläubigers gegenüber FuW. Die Gerichte hätten seiner Meinung nach mehr Klarheit schaffen können. Inwiefern war die Querfinanzierung innerhalb des Konzerns zulässig? Wo sind die roten Linien bei der kreativen Buchhaltung? Wann ist eine unternehmerische Strategie nicht nur riskant, sondern fahrlässig? «Dazu haben die Gerichte nichts gesagt», sagt der Anwalt.

Verantwortlichkeitsklagen seien keine einfachen Prozesse, sagt Wüthrich. Bei Richtern herrscht Zurückhaltung, wenn Private über mehrere zehn Millionen Franken eingeklagt werden. Komplexe Konzernverhältnisse würden sich meist zugunsten der Beklagten auswirken. Anders sehe es aus, wenn das Management sich oder sein Umfeld begünstigt hat oder eindeutig strafbare Handlungen ersichtlich sind. «Bei der Swissair waren aber keine Kriminellen am Werk», sagt Wüthrich. Und selbst wenn man einen solchen Prozess gewinnt, ist fraglich, ob die Verurteilten überhaupt zahlen können.