

# Wasser als sicherer Hafen für Finanzinvestoren

**Im Wassersektor gibt es zunehmend Begehrlichkeiten von Finanzinvestoren. Die bisherigen Erfahrungen mit deren Geschäftspraktiken legen nahe, diese lebensnotwendigen, staatlich garantierten Leistungen der Daseinsvorsorge vor ihnen zu schützen** VON LEONHARD PLANK \*

## KURZGEFASST

Finanzinvestoren haben sich seit den 2000er Jahren zunehmend an privaten Wasserkonzernen beteiligt. Damit ging eine Veränderung in den Geschäftsmodellen einher, die sich am frühesten und deutlichsten in England zeigt. Dort wurden seit dem Einstieg der Finanzinvestoren fast alle erwirtschafteten Gewinne an AktionärInnen ausgeschüttet, während gleichzeitig die Verschuldung der Unternehmen anstieg.

**S**pätestens mit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 hat es der Begriff der Finanzialisierung zu einer breiteren medialen Aufmerksamkeit gebracht. In der akademischen Literatur hat sich seit den 1990ern ein disziplinär vielfältiges Forschungsprogramm dazu entwickelt, das sich mit dem Bedeutungsgewinn des Finanzsektors und seinen Auswirkungen auf Ökonomie und Gesellschaft beschäftigt. Eine Reihe von Phänomenen wird darunter diskutiert, wie etwa die Liberalisierung und anschließende Integration von vormals national eingehegten und segmentierten Finanzmärkten, die dramatische Verbreitung neuer Finanzinstrumente, das Auftauchen neuer institutioneller Investoren auf den Finanzmärkten, die Dominanz des „Shareholder-Value“-Paradigmas im Bereich der Unternehmensführung und -kontrolle sowie die massive Ausweitung des Kredit- und Anlagegeschäftes in Form von Hypotheken, KonsumentInnenkrediten und der privaten Alterssicherung. Die ursprünglich anglo-amerikanisch gepräg-

te Finanzialisierungs-Literatur hat im letzten Jahrzehnt ihren Fokus geographisch erweitert. Zudem gibt es auch vermehrt Untersuchungen zu Infrastruktur-Sektoren, die die Ausbreitung von finanzierten Geschäftspraktiken in bisher nach anderen Kriterien organisierten Bereichen der Daseinsvorsorge in den Blick nehmen. Die bisherige Evidenz legt nahe, dass finanzierte Geschäftsstrategien mit ihrer typisch kurzfristigen Orientierung und Verwertungsmodellen eine Bedrohung für langfristig ausgerichtete Infrastrukturen (z.B. Verkehr, Wohnbau) darstellen.

## **Briten schossen am Ziel vorbei**

Wie in vielen anderen Infrastrukturbereichen kann dies an der Entwicklung der englischen Wasserver- und Abwasserentsorgung exemplarisch nachgezeichnet werden. Nach der ersten von Thatcher herbeigeführten Privatisierung kam es zu mehreren Verschiebungen in den Eigentümerstrukturen. Die ideolo-



\*Leonhard Plank ist Universitätsassistent am Fachbereich Finanzwissenschaft und Infrastrukturpolitik im Department für Raumplanung der TU Wien.



Private Investoren agieren unter Ausschluss der Öffentlichkeit.

## „ Angesichts der öffentlich geprägten Wasserversorgung in der EU ist das Auftauchen von Finanzinvestoren überraschend.

gisch gewünschte und politisch vorangetriebene „Shareholder-Demokratie“ (Beteiligung der englischen BürgerInnen als KleinaktionärInnen) war rasch zu Ende, denn die mit öffentlichen Geldern entschuldeten Unternehmen mit Monopol-Stellung waren begehrte Übernahmeziele von europäischen und nordamerikanischen Infrastrukturunternehmen. Diese hatten sich aber selbst in ihren Rendite-Erwartungen des privaten Wassergeschäfts (15-20%) verschätzt und so kam es Anfang der 2000er Jahre zu einer zweiten wesentlichen Verschiebung hin zu Finanzinvestoren. Mit deren Auftauchen veränderten sich die Geschäftsmodelle und verschoben sich in Richtung Finanzialisierung.

Ein typisches Kennzeichen für finanzierte Geschäftsstrategien ist, dass erwirtschaftete Gewinne primär für die

Bedienung der Eigentümerinteressen in Form von Ausschüttungen verwendet werden. Die Analyse der Jahresbilanzen der privaten Wasser-Unternehmen zeigt dies eindringlich. Konkret wurden im Zeitraum 2007 bis 2016 von den 18,9 Milliarden Pfund an Gewinnen (nach Steuern) mehr als 96% (18,1 Milliarden Pfund) an Dividenden ausgeschüttet.

Statt diese Gewinne vollständig an die EigentümerInnen auszuschütten, hätte man sie auch einer alternativen Verwendung zuführen können, indem man sie in Infrastruktur re-investiert, die Verschuldung zurückschraubt, Preise für KonsumentInnen senkt oder die Entlohnung der Beschäftigten erhöht.

Nachdem fast alle erwirtschafteten Gewinne an die AktionärInnen ausgeschüttet wurden, bleibt für die Finanzierung von Infrastrukturinvestitionen nur

die weitere private Schuldaufnahme. Dies führte zu ironischen Situation, dass sich der Verschuldungsgrad seit der Privatisierung 1989 (als die Unternehmen komplett entschuldet wurden und somit schuldenfrei waren) stark erhöhte. Vor diesem Hintergrund überrascht die große Bedeutung der Finanzierungskosten wenig – im Schnitt haben die neun englischen Versorger in den letzten 10 Jahren rund 1,46 Milliarden Pfund jährlich dafür ausgegeben. Würde man stattdessen die billigere öffentliche Finanzierung zugrunde legen, käme dies um zumindest 500 Millionen Pfund günstiger.

### Top-Management gewinnt – Arbeitnehmer und Konsumenten verlieren

Insbesondere die englischen KonsumentInnen kommt dieses finanzierte Modell teuer zu stehen, denn die Kapitalkosten (Dividenden-Zahlungen an die EigentümerInnen sowie die Zinszahlungen für Fremdkapital) machten laut englischem Regulator OFWAT rund 27% des Endkundenpreises aus. Auch der öffentlichen Hand bleibt von den erwirtschafteten Gewinnen nur ein bescheidener Anteil. Im Betrachtungszeitraum belief sich das Volumen an kumulierten Gewinn-Steuern auf knapp 1,7 Mrd. Pfund – dies entspricht etwa 8% bezogen auf die kumulierten Gesamtgewinne in Höhe von 20,7 Mrd. Pfund (vor Steuern). Schließlich zeigt sich ebenfalls in Übereinstimmung mit der Finanzialisierungs-Literatur, dass die anteiligen Ausgaben für alle Beschäftigten zurückgehen, während die Anteile für das Top-Management zunehmen. So ist etwa die Remuneration des Top-Managements in Bezug auf den Umsatz zwischen 2003 und 2013 um 56% gestiegen. Im Gegensatz dazu ist der Anteil für Löhne und →

#### Beispiel England

Daten zu Kosten und Nutzen privaten Eigentums von Bayliss und Hall finden sich auf [http://gala.gre.ac.uk/17277/3/17277%20HALL\\_Bringing\\_Water\\_into\\_Public\\_Ownership\\_2017.pdf](http://gala.gre.ac.uk/17277/3/17277%20HALL_Bringing_Water_into_Public_Ownership_2017.pdf)

## Schwerpunkt Wasser

→ Gehälter bezogen auf den Umsatz um 11% gefallen.

Während die Senkung der durchschnittlichen Kosten für die Beschäftigten als Zeichen der Effizienzverbesserung gesehen werden, gilt dies nicht für die Entlohnung des Top-Managements. Auch die hohen und steigenden Fremdfinanzierungskosten unterliegen offensichtlich einem anderen Bewertungsmaßstab, obwohl sehr gut argumentiert werden kann, dass diese Ausgaben durchaus auch denselben Effizienzüberlegungen unterstellt werden sollten. Der Regulator OFWAT sieht hier allerdings keinen Handlungsbedarf – anders als der englische Rechnungshof, der insbesondere die Zurückhaltung des Regulators angesichts zunehmender Verschuldung sowie Intransparenz durch globale



Wasser ist ein öffentliches Gut.

Konzernstrukturen kritisiert. Implizit ist hier auch die grundlegende Schwäche des Regulierungsmodells angesprochen, welches die Bedeutungszunahme von Finanzmarktakteuren sowie ihrer Geschäftsmodelle weitgehend ignoriert.

### Großbritannien als Negativ-Beispiel

Der englische Fall zeigt die Konsequenzen eines finanzierten Ge-

schäftsmodells am deutlichsten auf. Aber auch in anderen Ländern ist eine Bedeutungszunahme von Finanzinvestoren an privaten Wasserkonzernen sichtbar. Dies trifft nicht zuletzt auf die drei französischen Wasserkonzerne Veolia, Suez und SAUR zu. Deren Internationalisierung seit den 1990ern kam in den 2000er Jahren praktisch zum Stillstand, da sich die Unternehmen mit ihren Expansionsplänen übernommen hatten. Der Einstieg von Finanzinvestoren (sowie des französischen Staates) im letzten Jahrzehnt sollte die Restrukturierung und Stabilisierung der drei großen Wasser-Konzerne garantieren.

Auch in Portugal sind im letzten Jahrzehnt neben der chinesischen Beijing Enterprises Water Group (BEWG) einige Finanzinvestoren bei den im Krisenkontext in Schieflage geratenen privaten Unternehmen in größerem Stil eingestiegen. Im Gegensatz dazu gibt es im traditionell öffentlichen österreichischen System bisher nur eine nennenswerte Beteiligung von Finanzinvestoren – die Finanzkonzerne Blackrock, Vanguard & Co. halten indirekt jeweils weniger als 0,5% an der niederösterreichischen EVN Wasser AG. Aus dem Blickwinkel der Finanzialisierungs-Forschung ist zu hoffen, dass dies so bleibt und die Was-

### RE-INVESTIEREN IST SINNVOLL

## WELSH WATER ZEIGT, DASS ES ANDERS GEHT

Im Gegensatz zum finanzmarktgetriebenen Geschäftsmodell der neun englischen Wasserversorger hat man in Wales um die Jahrtausendwende einen anderen Weg eingeschlagen. Das ebenfalls 1989 privatisierte Unternehmen Welsh Water wurde um die Jahrtausendwende in ein gemeinnütziges Unternehmen umgewandelt, das am ehesten mit einer Genossenschaft oder einer gemeinnützigen Stiftung, die sich selbst gehört, vergleichbar ist. Allfällige Gewinne werden daher auch nicht an AktionärInnen ausgeschüttet, sondern in das Unternehmen re-investiert, in Form von niedrigeren Preisen an KonsumentInnen weitergegeben oder zur Schuldentilgung verwendet. Dadurch hat sich etwa der Verschuldungsgrad von knapp

90% (2001) auf 60% (2015) reduziert – ganz entgegen dem Trend der englischen Versorger. Somit weist Welsh Water auch die höchste Bonität auf und kann sich dadurch günstiger finanzieren. Ebenso wurden in den letzten 15 Jahren rund 180 Mio. Pfund an „Kunden-Dividenden“ ausgeschüttet und 10 Mio. Pfund für benachteiligte Kundengruppen bzw. Sozialtarife ausgegeben. Die moderate Entwicklung des Wasserpreises zeigt sich darin, dass die durchschnittliche Wasser-Rechnung in realen Preisen niedriger ist als im Jahr 2000. Angesichts dieser Entwicklung wird das walisische Modell als eine Alternative in der aktuellen englischen Diskussion um die Re-Kommunalisierung der Wasserversorgung genannt.

server- und Abwasserentsorgung in Österreich nicht zu einem sicheren Hafen für kurzfristig orientierte Finanzinvestoren wird. □

**Während dieses finanzialisierte Geschäftsmodell für EigentümerInnen und private Fremdkapitalgeber lukrativ ist, haben andere Anspruchsgruppen das Nachsehen.**



### Studie im Auftrag der Grünen im EU- Parlament

Die Analyse des französischen Wasser-Multis Veolia zeigt, dass durch "effizientes Steuermanagement" des Unternehmens ein immer kleinerer Teil seiner Gewinne besteuert werden und Frankreich und die USA zu einer Art Steueroase für die Gruppe wurden. The Troubled Water of VEOLIA's Tax Management <http://extranet.greens-efa-service.eu/public/media/file/1/5371>

## INTERVIEW MIT HEIDRUN MAIER-DE KRUIJFF

# DIE ZUKUNFT DER WASSERVERSORGUNG

Leistbares Trinkwasser sollte jedem zur Verfügung stehen. Vor welchen Herausforderungen stehen die Gemeinden, damit sie Menschen mit Trinkwasser versorgen können? Die Geschäftsführerin des Verbandes der öffentlichen Wirtschaft und Gemeinwirtschaft, **Heidrun Maier-de Kruijff** beantwortet Fragen.

### Was sind die Kernaufgaben des VÖWG im Wasserbereich?

**Maier-de Kruijff:** Wir sind die österreichische Sektion der europäischen Sozialpartner im Bereich der öffentlichen Wirtschaft und vertreten die Interessen unserer Mitglieder insbesondere auf europäischer Ebene. Viele Bestimmungen im Bereich der öffentlichen Wirtschaft haben ihre Wurzeln in Brüssel und wenn es darum geht, Gestaltungsmöglichkeiten zu erhalten, dann muss das ganz oft in Brüssel gemacht werden. Im Verband selbst gibt es sowohl Mitglieder auf Seite der Arbeitgeber als auch Arbeitnehmer, darin liegt unsere besondere Stärke.

### Wo liegen die größten Herausforderungen für die Kommunen im Bereich der Wasserversorgung?

**M.d.K.:** Ein großes Thema ist die Wasserrahmenrichtlinie. Derzeit ist der Vorsorgegedanke in der Wasserrahmenrichtlinie – das „Polluter-Pays-Prinzip“, also das Prinzip, dass der Verschmutzer bezahlt, verankert. Viele Interessensgruppen möchten dieses Prinzip aushebeln und zukünftig verstärkt auf die Aufbereitung von Trinkwasser setzen. Trinkwasseraufbereitung kann aus unserer Sicht immer nur die zweite Wahl sein. Unser Anliegen ist es die Menschen mit gutem natürlichem Wasser ohne Aufbereitung zu versorgen und dafür ist vorsorgender Grundwasserschutz notwendig, dies gilt auch für Flora und Fauna. Insbesondere Kleinstlebewesen profitieren von diesem Vorsorgegedanken. Grundwasserschutz und Investitionen spiegeln sich im Wasserpreis wider. Künftig müssen

Wasserversorger außerdem noch stärker kooperieren.

### Welche Maßnahmen sind in Österreich erforderlich?

**M.d.K.:** Die Wasserversorgung in Spanien ist anders organisiert als die in Österreich. Das ist aufgrund der naturräumlichen Bedingungen schon mal so. Daher ist hier das Prinzip der Subsidiarität wichtig, um ein Europa mit unterschiedlicher Wasserversorgung zu managen. Benchmarking und Indikatoren für den Vergleich der Wasserversorgung bekommen immer mehr Gewicht. Es geht nicht darum, den Blick nur auf die Wirtschaftlichkeit der Wasserversorgung zu legen sondern von den Besten zu lernen. Wasser hat für Menschen seinen Wert und in Österreich hat niemand ein Problem damit, sein Wasser aus dem Wasserhahn zu trinken – nicht überall in Europa ist das möglich.

### Welche Entwicklungen im Wasserbereich können sie im europäischen Kontext beobachten?

**M.d.K.:** Da stehen wir noch vor großen Herausforderungen. Aufgrund des Klimawandels – Stichwort: Überflutungen und Trockenheit – wird ein vernünftiges Wassermanagement immer wichtiger, z.B. der Rückbau von Verbauungen um Platz für das Wasser zu schaffen, Meerwasseraufbereitung oder Digitalisierung. Die Entwicklung der Smart Meter in der Energiewirtschaft einfach auf den Wasserbereich umzulegen sehen wir kritisch – dies würde Aufbereitung in einzelnen Haushalten bedeuten, was nur im Interesse der Smart-Meter-Produzenten, aber nicht der Umwelt wäre.



\***Heidrun Maier-de Kruijff** ist Geschäftsführerin des VÖWG – Verband der öffentlichen Wirtschaft und Gemeinwirtschaft in Wien.