



Abteilung I
A-887/2019

Urteil vom 9. März 2020

Besetzung

Richter Jürg Steiger (Vorsitz),
Richterin Christine Ackermann,
Richterin Claudia Pasqualetto Péquignot,
Gerichtsschreiber Andreas Kunz.

Parteien

BKW Energie AG,
Viktoriaplatz 2, 3013 Bern,
vertreten durch lic. iur. Walter Streit,
Rechtsanwalt LL.M., JSM Advokatur,
Gesellschaftsstrasse 27, Postfach 6858, 3001 Bern,
Beschwerdeführerin,

gegen

**Stilllegungs- und Entsorgungsfonds für Kernanlagen
STENFO,**

c/o ATAG-Wirtschaftsorganisationen AG,
Eigerplatz 2, Postfach 1023, 3000 Bern 14,
vertreten durch
Prof. Dr. Beat Stalder, Rechtsanwalt,
Wenger Plattner, Jungfraustrasse 1, 3000 Bern 6,
Vorinstanz.

Gegenstand

Anlagestrategie für KKW Mühleberg im Entsorgungsfonds.

Sachverhalt:

A.

Die Eigentümer der schweizerischen Kernkraftwerke und anderer Kernanlagen sind verpflichtet, ihre Anlagen nach der endgültigen Ausserbetriebnahme auf eigene Kosten stillzulegen und abzubereiten sowie die daraus stammenden radioaktiven Abfälle zu entsorgen (vgl. Art. 26 und 31 des Kernenergiegesetzes [KEG, SR 732.1]). Um die Finanzierung sicherzustellen, sieht das Kernenergiegesetz zwei Fonds mit eigener Rechtspersönlichkeit (vgl. Art. 81 Abs. 1 KEG) vor: Den Stilllegungsfonds, der die Finanzierung der Stilllegung und des Abbruchs von ausgedienten Kernanlagen sowie der Entsorgung der dabei entstehenden Abfälle (Stilllegungskosten) sicherstellt (Art. 77 Abs. 1 KEG), und den Entsorgungsfonds, der die Finanzierung der Entsorgung der radioaktiven Betriebsabfälle und abgebrannten Brennelemente nach Ausserbetriebnahme der Kernanlagen (Entsorgungskosten) gewährleistet (vgl. Art. 77 Abs. 2 KEG). Die Eigentümer der Kernanlagen leisten Beiträge an diese beiden Fonds (STENFO; Art. 77 Abs. 3 Satz 1 KEG). Ihre Beitragspflicht endet mit dem Abschluss der Stilllegung der jeweiligen Kernanlage (Art. 7 Abs. 2 der Verordnung über den Stilllegungsfonds und den Entsorgungsfonds für Kernanlagen [SEFV, SR 732.17]). Der einbezahlte Kapitalstock wird am Kapitalmarkt angelegt (vgl. Art. 15 Abs. 1 SEFV). Jeder Beitragspflichtige hat gegenüber den Fonds einen Anspruch im Umfang seiner geleisteten Beiträge, einschliesslich des Kapitalertrags und abzüglich des Aufwands (Art. 78 Abs. 1 Satz 1 KEG). Übersteigen die Zahlungen eines Fonds zu Gunsten eines Berechtigten dessen Anspruch, muss dieser dem Fonds den Differenzbetrag samt einem marktüblichen Zins zurückbezahlen (Art. 80 Abs. 1 KEG). Kann der Berechtigte die Rückerstattung innert einer vom Bundesrat festzulegenden Frist nicht leisten, so müssen die übrigen Beitragspflichtigen und Anspruchsberechtigten des entsprechenden Fonds den Differenzbetrag im Verhältnis ihrer Beiträge durch Nachschüsse decken (Art. 80 Abs. 2 KEG). Ist die Deckung des Differenzbetrages für die Nachschusspflichtigen wirtschaftlich nicht tragbar, beschliesst die Bundesversammlung, ob und in welchem Ausmass sich der Bund an den nicht gedeckten Kosten beteiligt (Art. 80 Abs. 4 KEG).

Leitendes Organ der beiden Fonds ist die Verwaltungskommission (Art. 81 Abs. 2 KEG i.V.m. Art. 20 ff. SEFV). Dieser gehören höchstens elf Mitglieder an, wobei die Eigentümer der Kernanlagen vor dem 1. Januar 2020 einen Anspruch auf eine angemessene Vertretung, höchstens aber auf die Hälfte der Kommissionssitze hatten (Art. 21 Abs. 1 und 2 aSEFV in der

Fassung vom 1. Januar 2016). Die Verwaltungskommission ist u. a. für die Anlage des Fondsvermögens und den Erlass der Anlagerichtlinien zuständig (Art. 23 Bst. m bzw. Bst. n SEFV). Daneben existiert ein ständiger Anlageausschuss mit acht bis zwölf Mitgliedern, welcher sich aus Kommissionsmitgliedern und beigezogenen Fachleuten zusammensetzt (vgl. Art. 22 Abs. 1 SEFV i.V.m. Art. 8 des Reglements des UVEK über die Organisation, die Grundsätze und Ziele der Vermögensanlage sowie über den Anlagerahmen des Stilllegungsfonds und des Entsorgungsfonds für Kernanlagen [nachfolgend: UVEK-Reglement, SR 732.179]). Der Anlageausschuss erarbeitet u. a. die Anlagestrategie, welche die Verteilung der Fondsmittel auf die verschiedenen Anlagekategorien umfasst (vgl. Art. 9 Bst. b UVEK-Reglement). Die Verwaltungskommission genehmigt die Anlagestrategie auf Vorschlag des Anlageausschusses (Art. 5 Abs. 1 Bst. e UVEK-Reglement).

B.

Eigentümer der einzelnen Kernanlagen (nachfolgend: Betreiber) sind die BKW Energie AG (nachfolgend: BKW; Betreiberin des Kernkraftwerks [nachfolgend: KKW] Mühleberg), die Axpo Power AG als Teil der Axpo Holding AG (nachfolgend: Axpo; Betreiberin des KKW Beznau I + II), die Kernkraft Leibstadt AG (Betreiberin des KKW Leibstadt), die Kernkraftwerk Gösgen-Däniken AG (Betreiberin des KKW Gösgen) sowie die Zwiilag Zwischenlager Würenlingen AG (Betreiberin des Zwiilag). Die KKW Gösgen und Leibstadt sind als Partnerwerke ausgestaltet. Deren jeweilige Hauptaktionäre sind die Axpo und die Alpiq AG (nachfolgend: Alpiq). In der vorliegend interessierenden Zeitspanne gehörten der Verwaltungskommission sechs unabhängige Mitglieder sowie fünf Vertreter der Betreiber an. Der Anlageausschuss setzte sich aus fünf unabhängigen Mitgliedern und vier Vertretern der Betreiber zusammen. Das Kapital der beiden Fonds ist in Obligationen, Aktien, Immobilien und alternativen Anlagen angelegt. Im Entsorgungsfonds wurde es bis anhin im Rahmen einer gemeinsamen Anlagestrategie investiert. Zuletzt betrug das betreffende Risikobudget, welches sich im Wesentlichen aus den Anlagekategorien «Aktien» und «Obligationen» zusammensetzt, 60%. Im Stilllegungsfonds umfasste das Risikobudget für alle Kernanlagen ausser dem KKW Mühleberg ebenfalls 60%. Für letzteres wird im Hinblick auf die bevorstehende Stilllegung seit 2016 eine gesonderte Anlagestrategie mittels einer sukzessiven Herabsetzung des Risikobudgets von 60% auf 30% bis ins Jahr 2022 verfolgt.

C.

Nachdem sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen zunehmend verschlechtert hatten und die Performanceschwankungsrisiken zusammen mit den Fondsvermögen kontinuierlich gestiegen waren, beschloss der Anlageausschuss im Frühjahr 2016, die Anlagestrategien der Fonds sowie die Risikofähigkeit der Betreiber zu überprüfen. Es stellte sich die Frage, ob die KKW bzw. ihre Partner in der Lage seien, die aus der Anlagentätigkeit des STENFO entstehenden Performanceschwankungen und Beitragsrisiken zu tragen. Zu diesem Zweck beauftragte der STENFO die X. _____ AG mit der Entwicklung eines Simulationsmodells, anhand dessen die Beitrags- und Verlustrisiken auf den Vermögensanlagen dargestellt werden können. Mit dem entwickelten Modell wurden diverse Anlagestrategien mit verschiedenen Risikobudgets einer sogenannten «Monte Carlo Simulation» unterzogen. Dabei wurden anhand von 2'000 zufällig gewählten künftigen Entwicklungen an den Finanzmärkten die Auswirkungen auf die Eigenkapitalbasis und die zu zahlenden kumulierten Beiträge für die einzelnen Kernanlagen und im Sinne einer konsolidierten Betrachtung für Alpiq, Axpo und BKW sichtbar. Da für die Tragbarkeit einer Anlagestrategie nicht das durchschnittlich zu erwartende Risiko entscheidend ist, sondern das Extremrisiko, konzentrierte sich der Anlageausschuss für die weiteren Arbeiten auf die aus Sicht der Betreiber 1% resp. 5% schlechtesten Fälle der Simulationen.

D.

Im Herbst 2016 beauftragte der Anlageausschuss die Z. _____ AG, die Risikofähigkeit der Alpiq, Axpo und BKW auf Basis der von der X. _____ AG erarbeiteten Simulation sowie öffentlich verfügbaren Informationen zu beurteilen. Mit Bericht vom 5. Januar 2017 (nachfolgend: Bericht Z) kam die Z. _____ AG zum Schluss, dass Alpiq und Axpo im Falle grosser Nachzahlungen so stark belastet würden, dass deren Risikofähigkeit nicht mehr gegeben sei. Für die BKW hingegen scheine sich unter keinem Szenario eine signifikante Gefährdung zu ergeben.

E.

Der Anlageausschuss besprach am 22. Februar 2017 die Ergebnisse des Berichts sowie die im Auftrag der Betreiber erstellte Stellungnahme der *swissnuclear*. Letztere war zum Schluss gekommen, dass das aktuelle Risikobudget der Fonds von 60% zum heutigen Zeitpunkt angemessen und bis auf weiteres beizubehalten sei. Im Anlageausschuss gingen die Meinungen zum künftigen Risikobudget auseinander. Man kam zur Überzeugung, dass für eine Beurteilung der Risikofähigkeit von Axpo, Alpiq und

BKW weitere Risikoindikatoren benötigt würden. Infolgedessen wurde eine Arbeitsgruppe beauftragt, Risikoindikatoren und Triggerpunkte als Basis für die Implementierung eines Frühwarnsystems zu definieren und eine mögliche Reduktion des Risikobudgets von 60% auf 50% zu konkretisieren, um die Zweckmässigkeit der notwendigen Anpassungen im heutigen Finanzmarktumfeld beurteilen zu können. Der Entschluss dazu fiel einstimmig.

F.

Die Arbeitsgruppe definierte an ihrer Sitzung vom 11. April 2017 ein Frühwarnsystem. Dieses setzt sich aus dem periodisch zu aktualisierenden Simulationsmodell der X. _____ AG, einem fallweise im Nachgang zum aktualisierten Simulationsmodell zu erstellenden Risikobericht durch einen unabhängigen Dritten sowie den Risikoindikatoren zusammen. Als Risikoindikatoren wurden die Kreditrisikoaufschläge (Credit Spreads) bei Obligationen, die Strompreisentwicklung (Forwardpreise) und das konsolidierte Eigenkapital (Entwicklung des Eigenkapitals und des Eigenkapital-Effekts bei einem Stressszenario von 30% über die letzten drei Jahre) definiert. Über ein zukünftiges Risikobudget konnte sich die Arbeitsgruppe nicht einigen, weshalb sie auf eine Antragstellung zuhanden des Anlageausschusses verzichtete.

G.

Nach Darlegung der divergierenden Argumente beschloss der Anlageausschuss anlässlich seiner Sitzung vom 17. August 2017 mit einer Mehrheit von fünf gegen vier Stimmen, der Verwaltungskommission eine generelle Reduktion des Risikobudgets für sämtliche KKW im Stilllegungs- und Entsorgungsfonds von 60% auf 50% zu beantragen. Davon ausgenommen wurde das Risikobudget des KKW Mühleberg im Stilllegungsfonds. Die vier Nein-Stimmen kamen von den Vertretern der Betreiber, die fünf Ja-Stimmen von den unabhängigen Mitgliedern.

H.

Am 15. September 2017 beantragte die BKW beim Anlageausschuss, dass das Risikobudget im Entsorgungsfonds für das KKW Mühleberg aufgrund ihrer vergleichsweise hohen Risikofähigkeit bei 60% zu belassen sei. Den Antrag lehnte der Anlageausschuss am 25. September 2017 anlässlich einer Telefonkonferenz mit einer Mehrheit von drei zu zwei bei drei Enthaltungen der anwesenden Stimmen vorläufig ab, da im Zusammenhang mit der individuellen Anlagestrategie noch diverse offene Fragen zur «Entsoli-

darisierung» der Betreiberstrategien und deren Konsequenzen, zum Prozess der Festlegung der individuellen Werkstrategien im Allgemeinen, zur Definition von Werkstrategien der Partnerwerke im Besonderen und zur buchhalterischen Zuordnung von Kosten/Nutzen der individuellen Werkstrategien zu klären seien. Mit den Abklärungen sollten Informationen zur Risikofähigkeit der einzelnen Werke eingeholt werden, nachdem der Bericht Z nur die Risikofähigkeit der Alpiq, Axpo und BKW im Sinne einer konsolidierten Betrachtung untersucht hatte.

I.

Anlässlich der Sitzung vom 7. Dezember 2017 beschloss die Verwaltungskommission mit einer Mehrheit von sechs Ja-Stimmen gegen fünf Nein-Stimmen, das Risikobudget in den beiden Fonds – ausser im Stilllegungsfonds für das KKW Mühleberg – per 1. Januar 2018 generell von 60% auf 50% zu senken. Gleichzeitig hiess sie den Antrag der BKW gut, wonach das Risikobudget für das KKW Mühleberg im Entsorgungsfonds vorläufig bei 60% zu belassen sei, bis die noch offenen Fragen vom Anlageausschuss geklärt seien. Zusätzlich beauftragte die Verwaltungskommission den Anlageausschuss mit der Erarbeitung eines Regulativs zur Definition von werkspezifischen Anlagestrategien.

J.

Am 2. Mai 2018 stimmte der Anlageausschuss einstimmig dem weiteren Vorgehensplan zu. Dieser umfasste die Aufarbeitung der bestehenden Grundlagen mit Blick auf die Partnerwerke sowie die Ergänzung der definierten Frühindikatoren durch weitere Ratings und Credit Spread Analysen.

K.

An seiner Sitzung vom 17. August 2018 diskutierte der Anlageausschuss auf Basis der aufbereiteten Daten die offenen Fragen. Davon ausgenommen wurde die Beantwortung der Frage der «Entsolidarisierung» der Betreiberstrategien, da deren Beurteilung in den Kompetenzbereich der Verwaltungskommission falle. Der Anlageausschuss beschloss mit einer Mehrheit von drei Ja-Stimmen zu zwei Nein-Stimmen bei vier Stimmenthaltungen, das Risikobudget für das KKW Mühleberg im Entsorgungsfonds bei 60% zu belassen und bei der Verwaltungskommission entsprechend Antrag zu stellen. Mit Ja stimmten der Vertreter der BKW sowie zwei unabhängige Mitglieder. Die Nein-Stimmen entfielen ebenfalls auf zwei unabhängige Mitglieder. Die Vertreter der KKW Gösgen, Leibstadt und Beznau sowie ein unabhängiges Mitglied enthielten sich der Stimme. Die Befürwor-

ter verwiesen in der Diskussion auf die ausgewerteten Daten, welche zeigen würden, dass die BKW resp. das KKW Mühleberg in allen Vergleichen am besten abschneide, sowohl der Stilllegungs- als auch der Entsorgungsfonds des KKW Mühleberg weitgehend ausfinanziert seien und sich das Risikobudget des KKW Mühleberg im Stilllegungsfonds jährlich um 5% von ursprünglich 60% auf 30% reduziere. Die beiden Vertreter der Axpo äuserten keine Bedenken dagegen, enthielten sich jedoch der Stimme. Zwei der unabhängigen Mitglieder kamen hingegen zum Schluss, dass kein wesentlicher Unterschied zwischen der Risikofähigkeit des KKW Mühleberg und jener der übrigen Werke bestünde, weshalb sie ein einheitliches Risikobudget von 50% befürworteten. Der sich seiner Stimme enthaltende Vertreter der Alpiq sah ebenfalls keine massgebend andere Positionierung der übrigen Werke.

L.

Die Verwaltungskommission lehnte den Antrag an ihrer Sitzung vom 29. November 2018 mit Mehrheitsbeschluss von vier Nein-Stimmen gegen die eine Ja-Stimme des Vertreters der BKW bei sechs Enthaltungen ab. In der Folge ersuchte die BKW die Verwaltungskommission mit Schreiben vom 6. Dezember 2018 um Erlass einer anfechtbaren Verfügung.

M.

Mit Verfügung vom 21. Januar 2019 reduzierte der STENFO das Risikobudget für das KKW Mühleberg im Entsorgungsfonds von 60% auf 50%.

N.

Mit Schreiben vom 20. Februar 2019 lässt die BKW (nachfolgend: Beschwerdeführerin) Beschwerde gegen die Verfügung vom 21. Januar 2019 des STENFO (nachfolgend: Vorinstanz) beim Bundesverwaltungsgericht führen. Sie beantragt die Aufhebung der vorinstanzlichen Verfügung und die Belassung des Risikobudgets für das KKW Mühleberg im Entsorgungsfonds bei 60%. Eventualiter sei die Sache zur Neuurteilung an die Vorinstanz zurückzuweisen. Sie rügt die Verletzung der Begründungspflicht und des rechtlichen Gehörs, die unrichtige und unvollständige Feststellung des rechtserheblichen Sachverhalts, das fehlende öffentliche Interesse sowie die Verletzung des Anspruchs auf individuelle Anlagestrategie bei unterschiedlicher Risikofähigkeit, der Eigentumsgarantie, der Wirtschaftsfreiheit, des Verhältnismässigkeitsgrundsatzes, des Differenzierungsgebots und des Willkürverbots. Zudem macht sie geltend, der Entscheid sei unangemessen.

O.

Die Vorinstanz beantragt mit Stellungnahme vom 8. April 2019 die Abweisung der Beschwerde.

P.

Sowohl die Beschwerdeführerin als auch die Vorinstanz halten mit Schlussbemerkungen vom 11. Juni 2019 bzw. 12. Juli 2019 an ihren Anträgen fest. Die Beschwerdeführerin legt ihren Schlussbemerkungen ein Parteigutachten bei.

Q.

Mit unaufgeforderter Eingabe vom 14. August 2019 macht die Beschwerdeführerin ergänzende Ausführungen zur Streitsache. Die Vorinstanz nimmt dazu mit unaufgefordertem Schreiben vom 20. August 2019 Stellung.

R.

Auf die weiteren Vorbringen der Verfahrensbeteiligten und die sich bei den Akten befindlichen Schriftstücke wird – soweit relevant – in den nachfolgenden Erwägungen eingegangen.

Das Bundesverwaltungsgericht zieht in Erwägung:

1.

1.1 Beim angefochtenen Entscheid handelt es sich um eine Verfügung i.S.v. Art. 5 des Verwaltungsverfahrensgesetzes (VwVG, SR 172.021), die von einer Vorinstanz nach Art. 33 Bst. d des Verwaltungsgerichtsgesetzes (VGG, SR 173.32) erlassen wurde (vgl. dazu Urteile des Bundesverwaltungsgerichts [BVGer] A-5647/2016 vom 6. September 2018 E. 1.1 und A-1184/2015 vom 2. Mai 2016 E. 1.1). Da keine Ausnahme gemäss Art. 32 VGG vorliegt, ist das Bundesverwaltungsgericht zur Beurteilung der Beschwerde zuständig (Art. 31 VGG und Art. 44 VwVG; vgl. ferner Art. 31 SEFV).

Das Verfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht richtet sich nach dem VwVG, soweit das VGG nichts anderes bestimmt (Art. 37 VGG).

1.2 Die Beschwerdeführerin hat sich am vorinstanzlichen Verfahren beteiligt und ist als Adressatin der angefochtenen Verfügung sowohl formell als

auch materiell beschwert, weshalb sie zur Beschwerde legitimiert ist (vgl. Art. 48 Abs. 1 VwVG).

1.3 Auf die im Übrigen frist- und formgerecht eingereichte Beschwerde (vgl. Art. 50 Abs. 1 und Art. 52 VwVG) ist einzutreten.

2.

Das Bundesverwaltungsgericht entscheidet grundsätzlich mit uneingeschränkter Kognition. Es überprüft die angefochtene Verfügung auf Rechtsverletzungen – einschliesslich unrichtiger oder unvollständiger Feststellung des rechtserheblichen Sachverhalts und Rechtsfehler bei der Ermessensausübung – sowie auf Angemessenheit hin (Art. 49 VwVG). Erfordert hingegen die Ermessensausübung die Anwendung unbestimmter Rechtsbegriffe oder die Sachverhaltswürdigung hochstehende, spezialisierte technische, wissenschaftliche oder wirtschaftliche Kenntnisse, ist eine Zurückhaltung des Gerichts bei der Überprüfung vorinstanzlicher Bewertungen angezeigt (BGE 135 II 296 E. 4.4.3 und 133 II 35 E. 3; BVGE 2014/3 E. 1.4.1 und 2010/25 E. 2.4.1; BENJAMIN SCHINDLER, in: Kommentar zum Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren [VwVG], 2019 [nachfolgend: Kommentar VwVG], Rz. 3 zu Art. 49 VwVG). Dies ist u. a. bei Entscheidungen kollegial zusammengesetzter Fachbehörden der Fall, um den Intentionen des Gesetzgebers Rechnung zu tragen, welche hinter der Einsetzung besonderer, fachlich-pluralistisch zusammengesetzter Gremien stehen (SCHINDLER, in: Kommentar VwVG, Rz. 13 zu Art. 49 VwVG; bezüglich Verfügungen der Vorinstanz vgl. Urteil BVGer A-5647/2016 vom 6. September 2018 E. 2).

3.

Zunächst rügt die Beschwerdeführerin eine Verletzung der Begründungspflicht.

3.1 Die Beschwerdeführerin macht im Wesentlichen geltend, dass aus der Verfügung nicht hervorgehe, weshalb ihr Risikobudget im Entsorgungsfonds trotz ihrer vergleichsweise deutlich höheren Risikofähigkeit auf 50% gesenkt worden sei. Ebenso wenig gehe die Vorinstanz auf ihre Argumente ein, welche sie zu Gunsten einer Beibehaltung des bestehenden Risikobudgets vorgetragen habe. Eine detaillierte Begründung wäre umso notwendiger gewesen, da die Vorinstanz von mehreren unabhängigen Fachexpertisen sowie vom Antrag des Anlageausschusses abgewichen sei.

3.2 Die Vorinstanz entgegnet, aus der Begründung der Verfügung ergebe sich, dass die Verwaltungskommission der Auffassung diverser Fachexperten gefolgt sei, wonach bezüglich der Risikofähigkeit keine wesentlichen Unterschiede zwischen dem KKW Mühleberg und den übrigen Werken zu erkennen seien. Zudem sei auf die Solidarität der Werksbetreiber hingewiesen worden. Dazu komme, dass die Beschwerdeführerin durch ihre Vertreter in der Verwaltungskommission und im Anlageausschuss in den gesamten Prozess involviert gewesen sei. Über die Überlegungen, welche dem Entscheid zugrunde liegen würden, sei die Beschwerdeführerin deshalb bestens informiert gewesen.

3.3 Schriftliche Verfügungen sind zu begründen (Art. 35 Abs. 1 VwVG). Die Pflicht zur Begründung von Verfügungen ist Bestandteil des Anspruchs auf rechtliches Gehör i.S.v. Art. 29 Abs. 2 der Bundesverfassung (BV, SR 101; statt vieler BGE 142 II 324 E. 3.6). Das betroffene Rechtssubjekt soll wissen, warum die Behörde entgegen seinem Antrag entschieden hat (BGE 129 I 232 E. 3.2; BVGE 2013/46 E. 6.2.5). Nach ständiger bundesgerichtlicher Rechtsprechung ist es nicht erforderlich, dass sich die Behörde mit allen Parteistandpunkten einlässlich auseinandersetzt und jedes einzelne Vorbringen ausdrücklich widerlegt. Vielmehr kann sie sich auf die für den Entscheid wesentlichen Punkte beschränken. Die Begründung muss so abgefasst sein, dass sich der Betroffene über die Tragweite des Entscheids Rechenschaft geben und ihn in voller Kenntnis der Sache an die höhere Instanz weiterziehen kann. In diesem Sinne müssen wenigstens kurz die Überlegungen genannt werden, von denen sich die Behörde hat leiten lassen und auf die sich ihr Entscheid stützt (statt vieler BGE 143 III 65 E. 5.2). Die Begründung braucht nicht in der Verfügung selbst enthalten zu sein. Die Rechtsprechung hat auch den Verweis auf separate Schriftstücke anerkannt (BGE 123 I 31 E. 2c f. und 113 II 204 E. 2; BVGE 2013/46 E. 6.2.5; Urteile BVGer A-7503/2016 vom 16. Januar 2018 E. 4.6 und C-4155/2011 vom 17. Dezember 2013 E. 6.4.2; KNEUBÜHLER/PEDRETTI, in: Kommentar VwVG, Rz. 9 zu Art. 35 VwVG). Die Anforderungen sind unter Berücksichtigung aller Umstände des Einzelfalles sowie der Interessen der Betroffenen festzulegen (BVGE 2013/46 E. 6.2.5). Umso strengere Anforderungen an die Begründung sind zu stellen, je grösser der der Behörde eingeräumte Ermessensspielraum ist und je vielfältiger die tatsächlichen Voraussetzungen sind, die bei der Betätigung des Ermessens zu berücksichtigen sind (BGE 129 I 232 E. 3.3 und 112 Ia 107 E. 2b; BVGE 2013/46 E. 6.2.5). Will die entscheidende Behörde von einem behördlich eingeholten Gutachten i.S.v. Art. 12 Bst. e VwVG oder Amtsbericht abweichen, bedarf dies einer

vertieften Begründung (BGE 140 II 334 E. 3 und 136 II 214 E. 5; AUER/BINDER, in: Kommentar VwVG, Rz. 62 zu Art.12 VwVG).

3.4

3.4.1 Die Vorinstanz verwies in ihrer Verfügung auf den «Antrag Werkstrategie für das KKW Mühleberg im Entsorgungsfonds vom 2. November» sowie auf die Protokolle der Sitzung der Verwaltungskommission vom 29. November 2018 und jener des Anlageausschusses vom 17. August 2018 (vgl. auch unten E. 4.3.1). Zur Senkung des Risikobudgets äusserte sie sich wie folgt:

dass die VK STENFO nach Abwägung der verschiedenen Argumente und unter Berücksichtigung der Solidarität der Werksbetreiber sowie aufgrund der Feststellung, dass ein Betreibervertreter in der Kommission sowie zwei unabhängige Mitglieder des Anlageausschusses hinsichtlich der Risikofähigkeit keine wesentlichen Unterschiede zwischen dem KKW Mühleberg und den übrigen Werken erkennen konnten, zum Schluss kam, dass sich eine Ungleichbehandlung in der Anlagestrategie nicht rechtfertigt,

dass die VK anlässlich ihrer Sitzung vom 29. November 2018 deshalb beschlossen hat, das Risikobudget für das Kernkraftwerk Mühleberg im Entsorgungsfonds von 60% auf 50% analog den Strategien für die anderen Werke zu senken,

dass sich dieser Beschluss umso mehr rechtfertigt, als die fragliche Abstimmung im Anlageausschuss lediglich mit einem Ja-Mehr von einer Stimme zustande gekommen ist, wobei die Ausschlag gebende Stimme durch den Vertreter der Gesuchstellerin abgegeben wurde,

3.4.2 Die Beschwerdeführerin war sowohl im Anlageausschuss als auch in der Verwaltungskommission vertreten. Sie kannte dadurch die ausschlaggebenden Argumente zur Senkung ihres Risikobudgets aus erster Hand. Diese sind auch in den Urkunden enthalten, auf welche die Verfügung verweist. Berücksichtigt man deren Inhalt, so erweist sich die Begründungsdichte als weitaus höher, als dass es aufgrund der vorinstanzlichen Erwägungen den Anschein macht. Auf alle Fälle wusste die Beschwerdeführerin, warum die Vorinstanz entgegen ihrem Antrag entschieden hatte. Die Begründung erweist sich deshalb als ausreichend. Unbesehen davon setzte sich der Anlageausschuss aus Mitgliedern der Verwaltungskommission (Herr Strässle, Herr Eggenberger, je ein Vertreter von BKW und Alpiq, zwei Vertreter des Axpo Konzerns) und unabhängigen Fachleuten zusammen. Um ein vollkommen unparteiliches Gremium handelt es sich dabei

offensichtlich nicht. Dessen Vorschlag zuhanden der Verwaltungskommission ist demzufolge nicht mit einem Gutachten eines unabhängigen Sachverständigen i.S.v. Art. 12 Bst. e VwVG oder einem Amtsbericht vergleichbar. Abweichungen vom Antrag des Anlageausschusses unterstehen folglich nicht den gleichen Anforderungen bezüglich der Begründungsdichte. Zudem war dieser Entscheid in fachlicher Hinsicht umstritten und die ausschlaggebende Stimme kam vom Vertreter der Beschwerdeführerin, welche ein persönliches Interesse am Ausgang der Diskussion hatte. Von einer eindeutigen Fachmeinung kann daher umso weniger die Rede sein.

4.

4.1 Weiter beanstandet die Beschwerdeführerin eine unrichtige und unvollständige Feststellung des rechtserheblichen Sachverhalts i.S.v. Art. 49 Bst. b VwVG.

4.1.1 Dazu führt die Beschwerdeführerin aus, dass die Vorinstanz hinsichtlich der Sachverhaltsfrage der Risikofähigkeit der Betreibergesellschaften massgebend auf die Auffassung eines Betreibervertreeters in der Kommission sowie zweier Mitglieder des Anlageausschusses abgestellt habe. Dies sei rechtlich nicht haltbar, weil diese Auffassung von jener der Mehrheit im Anlageausschuss nicht nur abweiche, sondern im offensichtlichen Widerspruch zu den Aussagen unabhängiger Experten stehe, welche ihr im Vergleich mit den übrigen KKW-Betreibern eine bedeutend höhere Risikofähigkeit bestätigt hätten. Es möge zwar sein, dass die Alpiq bei der Eigenkapitalbetrachtung ähnlich abschneide wie sie selber. Dies sei aber für den Vergleich der Risikofähigkeit nicht ausschlaggebend, weil ihr die Kennzahlen insgesamt eine deutliche höhere Risikofähigkeit gegenüber der Alpiq sowie den anderen KKW-Betreibern attestieren würden. Dasselbe Bild ergebe sich bei der Analyse der Markteinschätzung. Hierzu seien die Credit Spreads der Anleihen mit der jeweils längsten Restlaufzeit von ihr, Alpiq, Axpo, KKW Gösgen-Däniken AG und KKW Leibstadt AG analysiert worden. Die Credit Spreads würden zeigen, dass der Kapitalmarkt ihre Ausfallwahrscheinlichkeit seit 2015 durchwegs tiefer einstufe als jene der Alpiq und der anderen KKW-Betreiber. Ferner falle der Unterschied der Credit Spreads zwischen ihr und den anderen Emittenten nur aufgrund der gewählten Vergleichsmethode nicht noch deutlicher aus.

Weiter setze sich die Vorinstanz mit dem rechtserheblichen Sachverhalt insofern unvollständig auseinander, als sie die folgenden Fakten in keiner Weise würdige: Betreffend das KKW Mühleberg sei der Stilllegungsfonds

bereits vollständig und der Entsorgungsfonds weitestgehend ausfinanziert. Unabhängig von den Anlagestrategien der anderen Werke werde das Risikobudget des KKW Mühleberg im Stilllegungsfonds bis ins Jahr 2022 linear von 60% auf 30% reduziert, so dass bei einer Gesamtbetrachtung der beiden Fonds das Risikobudget für das KKW Mühleberg ebenfalls bei rund 50% liege. Weiter werde das Risikobudget für das KKW Leibstadt bezüglich ihres Aktienanteils im Umfang von 9.5% von 60% auf 50% gesenkt, sodass in dieser Hinsicht keine abweichende Strategie für sie gelte. Sodann bestehe unter den KKW-Betreibern keine Solidarhaftung bezüglich der Fondseinlagen, sondern lediglich eine subsidiäre, bedingte Nachschusspflicht. Zudem würden ihr gerechnet auf den Anlagehorizont von mehr als 100 Jahren Ertragseinbussen im Entsorgungsfonds von mehr als 100 Mio. Franken drohen, sofern ihr Risikobudget darin auf 50% reduziert würde. Schliesslich könne eine separate Anlagestrategie für das KKW Mühleberg im Entsorgungsfonds – wie dies bereits im Stilllegungsfonds praktiziert werde – mit verhältnismässig geringem Aufwand umgesetzt und durch sie finanziert werden. Ausserdem sei ihre Eigenkapitalbasis so solide, dass selbst ein maximaler Draw-Down der Finanzmärkte von 30% die Fondsvermögen für das KKW Mühleberg lediglich im Umfang von rund 10% ihres Eigenkapitals mindern würde, was ohne weiteres verkraftbar wäre.

4.1.2 Die Vorinstanz setzt dem entgegen, dass der Antrag des Anlageausschusses nur aufgrund der ausschlaggebenden Stimme des Vertreters der Beschwerdeführerin zustande gekommen sei. Die unabhängigen Experten des Anlageausschusses hätten sich mit ihren Beurteilungen die Waage gehalten. Die höhere Risikofähigkeit der Beschwerdeführerin im Vergleich zu den Partnerwerken KKW Gösgen und KKW Leibstadt, resp. zu Axpo und Alpiq sei bereits im Anlageausschuss höchst umstritten gewesen. Von einem offensichtlichen Widerspruch zu den Expertenmeinungen könne daher nicht die Rede sein. Der von der Verwaltungskommission verabschiedete Prozess zur Bestimmung der Risikofähigkeit und Definition des Risikobudgets für die Betreiber habe sich auf den Bericht Z sowie auf die Risikoindikatoren gestützt. Es treffe zu, dass der Bericht Z einzig die Beschwerdeführerin als nicht verletzlich eingestuft habe. Gleichzeitig sei die Beschwerdeführerin und die Alpiq betreffend die durchschnittliche Belastung des EBITDA durch Stressszenarien grundsätzlich als vergleichbar, die Axpo hingegen als schlechter eingestuft worden. Der Bericht Z habe aufgrund seiner konsolidierten Ausrichtung auf die Risikofähigkeit von Alpiq, Axpo und BKW keine Aussagen zur Risikofähigkeit der einzelnen Werke gemacht, weshalb weitere Abklärungen hätten getroffen werden müssen.

Dafür habe der Bericht Z als Grundlage nicht getaugt. Die Beschwerdeführerin sei mit diesem Vorgehen einverstanden gewesen.

Die werkbezogene Analyse habe dann unter Beizug von Frühindikatoren (Credit Spreads, Ratings, Eigenkapital und Strompreis) gezeigt, dass die Unterschiede zwischen den verschiedenen Werken sehr gering seien: Die Credit Spreads sämtlicher Betreiber hätten sich in einem ähnlichen Bereich aufgehalten. Zudem hätten sich die Ratings allesamt zwischen A und BBB-bewegt, wobei kaum Unterschiede zwischen der Beschwerdeführerin und der Axpo auszumachen gewesen seien. Ebenso würden hinsichtlich der Auswertungen der Eigenkapitalbetrachtungen die Beschwerdeführerin und die Alpiq ähnlich abschneiden. Entgegen der Darstellung der Beschwerdeführerin seien auch folgende Überlegungen in den Entscheid miteinbezogen worden: Der Entsorgungsfonds des KKW Mühleberg sei praktisch ausfinanziert. Infolgedessen sei das Risiko im heutigen Zeitpunkt am höchsten, da bei Kurseinbrüchen an den Finanzmärkten das gesamte angesparte Kapital betroffen sei. Sodann würden der Stilllegungs- und der Entsorgungsfonds zwei unabhängige Fonds mit gesonderter Rechnung bilden. Die Reduktion des Risikobudgets im Stilllegungsfonds für das KKW Mühleberg habe deshalb keinen Einfluss auf den Entsorgungsfonds. Dazu komme, dass für die Betreiber eine solidarhaftungsähnliche Nachschusspflicht bestehe. Eine gesonderte Anlagestrategie mit höherem Risiko rechtfertige sich in Anbetracht der geringen Unterschiede nicht. Dies gelte umso weniger, als sich die übrigen Vertreter der Betreiber ihrer Stimme enthalten hätten. Die Frage der Solidarität habe der Anlageausschuss bewusst offen gelassen. Die Verwaltungskommission sei (auch) in Würdigung dieses Punktes zum Schluss gekommen, dass eine Senkung des Risikobudgets auf 50% richtig sei. Zudem dränge sich dieser Schluss aus Sicherheitsüberlegungen auf, damit die dereinst benötigten Finanzmittel sichergestellt seien.

4.1.3 In ihrer Stellungnahme vom 11. Juni 2019 beruft sich die Beschwerdeführerin auf ihr Parteigutachten. Wie der Bericht Z bestätige dieses, dass auf die Risikofähigkeit der Aktionäre abzustellen sei. Es treffe daher nicht zu, dass der Bericht Z nicht als Grundlage für die Beurteilung der Risikofähigkeit der Partnerwerke taue. Das Gutachten zeige ferner, dass die Behauptung, die Unterschiede zwischen den Werken bezüglich der Frühindikatoren seien «sehr gering», gänzlich verfehlt sei: So habe die Vorinstanz in unzulässiger Weise bei den Credit Spreads zu ihrem Nachteil Obligationen mit unterschiedlichen Laufzeiten beurteilt. Bei einem korrekten Vergleich würde sie sich noch deutlicher absetzen. Sie werde auch hinsichtlich

der Ratings wesentlich besser beurteilt und sei weniger stark von Strompreisschwankungen abhängig als die anderen KKW. Weiter bestätige das Gutachten, dass der Finanzierungsgrad eines Fonds keinen Einfluss auf die Anlagestrategie haben dürfe, sondern sich die Anlagestrategie nach der Risikofähigkeit des betreffenden KKW-Betreibers und dem Anlagehorizont richte. Sei ein Fonds – wie der Entsorgungsfonds – auf einen langen Anlagehorizont ausgerichtet, könnten temporäre Schwankungen langfristig ausgeglichen werden, weshalb eine riskantere Anlagestrategie möglich sei. Ferner treffe es zwar zu, dass der Stilllegungsfonds und der Entsorgungsfonds je selbstständige Fonds bilden würden. Für die Bestimmung der Risikofähigkeit brauche es jedoch eine ökonomische Betrachtungsweise, welche die Finanzmarktrisiken beider Fonds berücksichtige, wie es auch dem vom Bericht Z gewählten Vorgehen entspreche. Schliesslich könne die Vorinstanz auch nichts aus ihrem «Sicherheitsargument» ableiten, da man ansonsten die Fondsgelder mündelsicher anlegen müsste.

4.2

4.2.1 Im Verwaltungsverfahren gilt der Untersuchungsgrundsatz (Art. 12 VwVG) und der Grundsatz der freien Beweiswürdigung (Art. 19 VwVG i.V.m. Art. 40 des Bundesgesetzes über den Bundeszivilprozess [BZP, SR 273]). Frei ist die Beweiswürdigung darin, dass sie nicht an bestimmte starre Beweisregeln gebunden ist, welche der Behörde genau vorschreiben, wie ein gültiger Beweis zustande kommt und welchen Beweiswert die einzelnen Beweismittel im Verhältnis zueinander haben. Der Grundsatz der freien Beweiswürdigung verlangt, dass sich die urteilende Instanz sorgfältig, gewissenhaft und unvoreingenommen ihre Meinung darüber bildet, ob der zu beweisende Sachumstand als wahr zu gelten hat oder nicht. Die Beweiswürdigung ist pflichtgemäss, d.h. sachlich nachvollziehbar, auszuüben (BGE 130 II 482 E. 3.2 und 125 V 351 E. 3a; BVGE 2012/33 E. 6.2.1; AUER/BINDER, in: Kommentar VwVG, Rz. 18 zu Art. 12 VwVG; KIENER/RÜTSCHKE/KUHN, Öffentliches Verfahrensrecht, 2. Aufl. 2015, Rz. 723 ff.).

4.2.2 Das Bundesverwaltungsgericht überprüft, ob der vorinstanzliche Entscheid auf einer unrichtigen oder unvollständigen Feststellung des rechtserheblichen Sachverhalts beruht (vgl. oben E. 2). Unrichtig ist die Sachverhaltsfeststellung etwa dann, wenn der Verfügung ein aktenwidriger oder nicht weiter belegbarer Sachverhalt zugrunde gelegt wurde, wenn rechtserhebliche Umstände nicht geprüft werden sowie wenn Beweise unzutreffend gewürdigt wurden. Unvollständig ist die Sachverhaltsfeststellung, wenn die Behörde trotz Untersuchungsmaxime den Sachverhalt nicht von

Amtes wegen abgeklärt oder nicht alle für den Entscheid wesentliche Sachumstände berücksichtigt hat (SCHINDLER, in: Kommentar VwVG, a.a.O. Rz. 29 zu Art. 49 VwVG; KIENER/RÜTSCHKE/KUHN, a.a.O., Rz. 1585 ff; Urteile BVGer A-1088/2018 vom 16. Oktober 2019 E. 7.2 und A-2962/2013 vom 28. Oktober 2013 E. 4.1). Das Bundesverwaltungsgericht nimmt seine Prüfungsdichte bei Sachverhaltsfragen zurück, wenn die verfügende Verwaltungsbehörde fachtechnische Sachverhaltsabklärungen vorgenommen hat; in solchen Fällen beschränkt es sich auf den Nachvollzug der vorinstanzlichen Feststellungen (KIENER/RÜTSCHKE/KUHN, a.a.O., Rz. 1593 mit Verweis auf BVGE 2009/35 E. 9.4.1 ff.).

4.2.3 Ein Parteigutachten, das eine Partei zur Untermauerung ihrer Vorbringen einreicht, hat grundsätzlich die Funktion eines Beweismittels (BGE 125 V 351 E. 3c). Sein Beweiswert ist jedoch verglichen mit einem behördlich angeordneten Gutachten insofern herabgesetzt, als davon ausgegangen werden muss, dass die Partei dem Privatgutachter in erster Linie nach ihrem eigenen subjektiven Empfinden wesentliche Gesichtspunkte des streitigen Sachverhalts unterbreitet, und die Expertise nicht nach den Vorgaben des VwVG erstellt worden ist (BVGE 2013/9 E. 3.8.1; AUER/BINDER, in: Kommentar VwVG, a.a.O. Rz. 63 zu Art. 12 VwVG; MOSER/BEUSCH/KNEUBÜHLER, Prozessieren vor dem Bundesverwaltungsgericht, 2. Aufl. 2013, Rz. 3.147).

4.3 Es trifft zu, dass der vorinstanzliche Mehrheitsentscheid im Wesentlichen auf der Sachverhaltsfeststellung, wonach hinsichtlich der Risikofähigkeit kein signifikanter Unterschied zwischen den Betreibergesellschaften existiere, zu bestehen scheint (vgl. unten E. 5.4.4). Demzufolge ist zu prüfen, ob diese Feststellung auf einer ausreichenden Beweisgrundlage basiert. Weiter hängt diese Feststellung von der fachkundigen Würdigung der Entscheidungsgrundlagen ab. Nachdem die Grösse eines Unterschiedes ein relativer Begriff ist, sind unterschiedliche vertretbare Schlussfolgerungen denkbar. Das Bundesverwaltungsgericht beschränkt sich daher auf den Nachvollzug der vorinstanzlichen Feststellung (vgl. oben E. 4.2.2).

4.3.1 Im Hinblick auf die Sitzung der Verwaltungskommission vom 29. November 2018 wurde deren Mitgliedern der begründete Antrag des Anlageausschusses zugestellt. Dieser enthält die verschiedenen Meinungen zur Senkung des Risikobudgets, die Vernehmlassung der Betreiber, eine Beurteilung der Entscheidungsgrundlagen samt Graphiken (Bericht X. _____ AG, Bericht Z, Credit Spreads, Ratings, Eigenkapital) sowie

eine zusammenfassende Würdigung. Die Argumente, welche die Beschwerdeführerin bezüglich der Unvollständigkeit der Sachverhaltsfeststellung vorbringt, waren in den Anträgen enthalten (weitestgehende Ausfinanzierung des Fonds, lineare Reduktion des Risikobudgets im Stilllegungsfonds für das KKW Mühleberg, Bedeutungslosigkeit der Solidarität, Auswirkungen eines maximalen Draw-Downs) oder waren allgemein bekannt (Aktienanteil der Beschwerdeführerin am KKW Leibstadt, Möglichkeit einer geringeren Rendite bei geringerem Risikobudget, Finanzierbarkeit einer separaten Anlagestrategie). Weitergehende Sachverhaltsabklärungen wurden von der Beschwerdeführerin nicht beantragt. Zudem erlaubt die fehlende ausdrückliche Auseinandersetzung der Vorinstanz mit den Vorbringen der Beschwerdeführerin keinen Rückschluss auf eine unvollständige Sachverhaltsfeststellung, ist erstere doch nicht gehalten, alle Parteistandpunkte in der Verfügungsbegründung explizit zu behandeln (vgl. oben E. 3.3). Im Ergebnis ist nicht ersichtlich, inwiefern die Vorinstanz ihren Entscheid auf der Basis einer unvollständigen Sachverhaltsabklärung getroffen haben sollte.

4.3.2 Sodann lässt sich dem begründeten Antrag des Anlageausschusses Folgendes entnehmen:

4.3.2.1 Der Bericht der X. _____ AG sei zum Schluss gekommen, dass das KKW Beznau sowohl bei den kumulierten Nettobeiträgen wie beim kumulierten Eigenkapital-Effekt am höchsten belastet werde, das KKW Mühleberg am tiefsten. Die beiden Partnerwerke KKW Gösgen und KKW Leibstadt würden dazwischen liegen und ähnliche Profile aufweisen. Über alles betrachtet könne jedoch nicht von signifikanten Unterschieden gesprochen werden.

4.3.2.2 Der Bericht Z mache Aussagen zur Risikofähigkeit der Betreiber und nicht zu jener der Werke. Ein zusätzlicher Bericht für die Werke sei vom Anlageausschuss nicht verlangt worden und mache aus Kostenoptik auch wenig Sinn. Der bestehende Bericht Z zeige für die BKW auf der einen Seite und für Alpiq und Axpo auf der anderen klar unterschiedliche Resultate zugunsten der BKW.

4.3.2.3 Bei den Credit Spreads liessen sich drei Gruppen bilden: BKW – AXPO/Gösgen/Leibstadt – Alpiq. Die Unterschiede zwischen den ersten beiden Gruppen seien jedoch gering. Über die gesamte Betrachtungsperiode 2015 bis 2018 lasse sich feststellen, dass der Credit Spread von Alpiq

immer am höchsten gewesen sei. Die Reihenfolge von BKW, Axpo, Gös-
gen und Leibstadt habe dagegen mehrfach gewechselt.

4.3.2.4 Die Zusammenstellung der Ratings zeige recht grosse Unter-
schiede zwischen den betrachteten Gesellschaften. Auffällig sei, dass die
BKW immer über das beste Rating verfüge, die Alpiq immer über das
schlechteste. Die Axpo und die Partnerwerke würden in der Mitte liegen mit
geringen Unterschieden.

4.3.2.5 Der Frühindikator «Eigenkapital» sei bewusst auf die Betreiber aus-
gerichtet und zeige die Entwicklung des Eigenkapitals und den Eigenkapi-
tal-Effekt bei einem Stressszenario von 30% über die letzten drei Jahre.
Die Graphik gebe eine stabile Situation wieder und bestätige für 2017 die
Verhältnisse der beiden Vorjahre. Axpo habe den Rückgang des Eigenka-
pitals stoppen können. Der Effekt des Stresstests von 30% zeige ähnliche
Resultate für Alpiq und BKW, deutlich schlechtere Resultate für die Axpo.

4.3.3 Zusammengefasst teilte der Anlageausschuss der Verwaltungskom-
mission einerseits mit, dass das KKW Mühleberg bzw. die BKW im Ver-
gleich zu den anderen Werken bei den kumulierten Nettobeiträgen und
beim kumulierten Eigenkapital-Effekt keine signifikanten Unterschiede, bei
den Credit Spreads geringe Unterschiede sowie beim Frühindikator «Ei-
genkapital» ähnliche Resultate wie die Alpiq aufweise. Andererseits attes-
tierte er dem KKW Mühleberg bzw. der BKW bezüglich der im Bericht Z
festgestellten Risikofähigkeit und den Ratings klar bessere Werte.

4.3.4 Das von der Beschwerdeführerin eingereichte Parteigutachten ver-
mag die Feststellungen des Anlageausschusses nicht in Zweifel zu ziehen:

Vorab ist festzuhalten, dass die Beschwerdeführerin stets mit dem Prozess
zur Erarbeitung der Grundlagen für die Beurteilung der Risikofähigkeit der
Werke einverstanden war. Soweit ersichtlich erhob sie auch keine Ein-
wände gegen den bereinigten Antrag. Es verstösst daher gegen den
Grundsatz von Treu und Glauben, im Nachhinein die Korrektheit der darin
enthaltenen Aussagen anzuzweifeln. Unbesehen davon trifft es zwar zu,
dass Credit Spreads mit gleichen Laufzeiten miteinander verglichen wer-
den sollten. Der Credit Spread ist die Differenz zwischen zwei Zinssätzen,
nämlich einem risikobehafteten und einem risikofreien Referenzzinssatz
gleicher Laufzeit. Als solche werden Zinssätze aus erstklassigen Staatsan-
leihen oder Swap-Zinssätze betrachtet. Er gibt die Risikoprämie an, die ein
Investor als Kompensation für das eingegangene Kreditrisiko erhält. Als

Mass für das Kreditrisiko enthält er Erwartungen über die Ausfallwahrscheinlichkeit und über die Erlösquote bei Kreditausfällen (vgl. https://de.wikipedia.org/wiki/Credit_Spread [besucht am 21.01.2020]; MARTIN LÜTHY, Handlungsbedarf im Funds Transfer Pricing der Banken, in: Der Schweizer Treuhänder [ST] 10/13 S. 686, 690 Fn. 9). Die im Gutachten dargestellten Unterschiede zwischen den Credit Spreads der Betreiber unterscheiden sich indes nicht wesentlich von jenen auf der Graphik, welcher der Verwaltungskommission vorlag: Gemäss dem Gutachten beträgt der Unterschied zur Alpiq bei einer Restlaufzeit von 2.4 und 3 Jahren 51 und 76 Basispunkte. Im längerfristigen Laufzeitband zwischen 5.1 und 6.5 Jahren zeigt sich eine Differenz von 70 Basispunkte zu Axpo und 102 zu Alpiq. Soweit auf der Graphik erkennbar, betrug der Credit Spread der Beschwerdeführerin per 30. Juni 2018 etwa 160 Basispunkte. Jene von Axpo fungierte bei etwa 210 Basispunkten was ca. eine Differenz von 50 Basispunkten ergibt. Der Credit Spread der Alpiq kam auf etwa 290 Basispunkte, was einer Differenz von ca. 130 Basispunkten entspricht und somit nicht wesentlich höher ist als die 102 Basispunkte im Gutachten. Ferner war es der Verwaltungskommission bewusst, dass die Beschwerdeführerin bei den Ratings am besten abschneidet. Das Gutachten bringt diesbezüglich keine neuen Erkenntnisse. Während die Beschwerdeführerin stets eine A als Bewertung erhielt, wurde die Axpo zwischen ein und drei (1 x A-, 3 x BBB+, 1 x BBB), die Alpiq zwischen drei und vier (2 x BBB, 3 x BBB-), die Kernkraft Leibstadt AG zwischen zwei und vier (3 x BBB+, 1 x BBB, 1 x BBB-) und die Kernkraftwerk Gösgen-Däniken AG drei (1 x BBB; nur 1 Rating vorhanden) «notches» tiefer eingestuft. In Worten wurden die Anleihen der Beschwerdeführerin noch als relativ sichere, jene der restlichen Betreiber als relativ sichere bis durchschnittlich gute Anleihen betrachtet. Angesichts der möglichen 23 Ratingstufen halten sich die Unterschiede in Grenzen (vgl. dazu <https://de.wikipedia.org/wiki/Rating> [besucht am 21.01.2020]).

Im Übrigen war es der Verwaltungskommission bekannt, dass sich die Credit Spreads der Beschwerdeführerin stets am stabilsten entwickelten. Die von der Beschwerdeführerin implizit angesprochene Graphik im Gutachten, welche die Entwicklung der Credit Spreads der Betreiber im Vergleich mit der Strompreisentwicklung aufzeigt, vermag daher ebenfalls nichts Neues aufzuzeigen. Was die Diskussion über die Tauglichkeit des Berichts Z anbelangt, so ist diese insofern müssig, als dass dessen Ergebnisse ebenfalls der Verwaltungskommission vorlagen und sie diese in ihre Überlegungen miteinbeziehen konnte. Des Weiteren bestätigte die Beschwerdeführerin in ihrer Stellungnahme, dass der Bericht Z die Reduktion des

Risikobudgets im Stilllegungsfonds im Sinne einer konsolidierten Betrachtung berücksichtigt habe. Dieses Kriterium ist somit indirekt ebenfalls in die Entscheidungsfindung eingeflossen.

4.3.5 Schliesslich betrifft die Frage, inwiefern die Ausfinanzierung des Entsorgungsfonds und die Nachschusspflicht gemäss Art. 80 KEG einen Einfluss auf die Anlagestrategie haben dürfen, nicht die Sachverhaltsfeststellung, sondern das fachtechnische Ermessen der Vorinstanz, welches an dieser Stelle nicht zu behandeln ist (vgl. dazu unten E. 5.4).

4.4 Zusammengefasst ergibt sich aufgrund der Antragsbegründung des Anlageausschusses ein gemischtes Bild, in welchem die BKW bzw. das KKW Mühleberg am besten abschneidet, sich aber nicht derart von den restlichen Werken absetzt, sodass ihr eine Sonderstellung eingeräumt werden müsste. Das Ergebnis der vorinstanzlichen Beweiswürdigung, wonach sich die Beschwerdeführerin hinsichtlich ihrer Risikofähigkeit nicht signifikant von den anderen Betreibern unterscheide, ist vor diesem Hintergrund und unter Berücksichtigung der gebotenen Zurückhaltung nachvollziehbar bzw. vertretbar. Die Beschwerde ist auch in diesem Punkt unbegründet.

5.

Die Beschwerdeführerin rügt sodann die Verletzung ihres Anspruchs auf individuelle Anlagestrategie bei unterschiedlicher Risikofähigkeit.

5.1 Diesbezüglich führt sie im Wesentlichen aus, dass sich aus Art. 15 Abs. 1 SEFV i.V.m. Art. 9 Bst. b UVEK-Reglement Folgendes ergebe: Individuelle Anlagestrategien seien möglich und nicht bereits aus Gründen der Solidarität ausgeschlossen. Zudem sei bei der Festlegung der Anlagestrategien die Risikofähigkeit der einzelnen Betreiber zwingend zu berücksichtigen und bei wesentlichen Unterschieden bestehe ein Anspruch darauf, dass diesen in Form einer individuellen Anlagestrategie Rechnung getragen werde. Insbesondere nachdem weitere Tatsachen für eine Belassung des Risikobudgets für das KKW Mühleberg im Entsorgungsfonds bei 60% sprechen würden (weitgehende Ausfinanzierung, Reduktion des Risikobudgets beim Stilllegungsfonds). Die Nachschusspflicht gemäss Art. 80 KEG habe zudem keinen rechtlichen Zusammenhang mit der Anlagestrategie und keinerlei Einfluss auf die für die Anlagestrategie relevante Risikofähigkeit der Betreiber und ihrer Aktionäre. Indem die Vorinstanz diese Fakten nicht bzw. unrichtig gewürdigt habe, habe sie die rechtlichen Vorgaben verletzt und ihr Ermessen überschritten bzw. missbraucht.

5.2 Die Vorinstanz macht geltend, dass ein Anspruch auf eine individuelle Anlagestrategie nicht bestehe. Es liege vielmehr im Ermessen der Verwaltungskommission, die Risikofähigkeiten der Betreiber im Rahmen einer gemeinsamen oder individuellen Anlagestrategie zu berücksichtigen. Eine wesentlich unterschiedliche Risikofähigkeit der Beschwerdeführerin sei vorliegend ohnehin nicht gegeben. In Anbetracht der kontroversen Meinungen rechtfertige sich eine Ungleichbehandlung mit Blick auf die solidarhaftungsähnliche Nachschusspflicht gemäss Art. 80 KEG nicht. Die Solidarität sei lediglich ein, jedoch nicht das ausschlaggebende Kriterium gewesen. Vielmehr seien die Unterschiede in ihrer Gesamtheit zu gering ausgefallen, als dass sie eine Sonderstellung für die Beschwerdeführerin gerechtfertigt hätten.

5.3

5.3.1 Vor Bundesverwaltungsgericht kann die Verletzung von Bundesrecht einschliesslich Überschreitung oder Missbrauch des Ermessens gerügt werden (vgl. oben E. 2). Ermessen ist die Entscheidungsbefugnis der Verwaltungsbehörden, die ihr der Gesetzgeber durch die offene Normierung, welche Ziele, unbestimmt umschriebene Voraussetzungen oder einen Rahmen für die Verwaltungstätigkeit festlegen, überträgt (HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, Allgemeines Verwaltungsrecht, 7. Aufl. 2016, Rz. 396 ff.). Eine Ermessensüberschreitung liegt vor, wenn die Verwaltung Ermessen ausübt, wo ihr keines zusteht. Mit dem Ermessensmissbrauch werden Fälle beschrieben, in denen sich die Verwaltung von unsachlichen, dem Zweck der massgebenden Vorschriften fremden Erwägungen leiten lässt oder allgemeine Rechtsprinzipien, wie das Verbot von Willkür und von rechtsungleicher Behandlung, sowie den Grundsatz der Verhältnismässigkeit verletzt (BGE 141 V 365 E. 1.2 und 137 V 71 E. 5.1; BVGE 2007/17 E. 2.2; SCHINDLER, in: Kommentar VwVG, a.a.O., Rz. 27 zu Art. 49 VwVG). Willkür im Sinne von Art. 9 BV liegt erst vor, wenn ein Entscheid offensichtlich unhaltbar ist. Dies ist insbesondere der Fall, wenn er zur tatsächlichen Situation in klarem Widerspruch steht, eine Norm oder einen unumstrittenen Rechtsgrundsatz krass verletzt oder in stossender Weise dem Gerechtigkeitsgedanken zuwiderläuft (statt vieler BGE 144 I 170 E. 7.3). Das Gleichheitsprinzip nach Art. 8 Abs. 1 BV verlangt, dass Gleiches nach Massgabe seiner Gleichheit gleich oder Ungleiches nach Massgabe seiner Ungleichheit ungleich behandelt wird. Der Anspruch auf rechtsgleiche Behandlung wird insbesondere verletzt, wenn hinsichtlich einer entscheidungswesentlichen Tatsache rechtliche Unterscheidungen getroffen werden, für die ein vernünftiger Grund in den zu regelnden Verhältnissen nicht ersichtlich

ist, oder wenn Unterscheidungen unterlassen werden, die aufgrund der Verhältnisse hätten getroffen werden müssen (statt vieler BGE 136 V 231 E. 6.1). Der Grundsatz der Verhältnismässigkeit nach Art. 5 Abs. 2 BV fordert, dass die Verwaltungsmassnahmen zur Verwirklichung des im öffentlichen Interesse liegenden Ziels geeignet und notwendig sind. Ausserdem muss der angestrebte Zweck in einem vernünftigen Verhältnis zu den Belastungen stehen, die den Privaten auferlegt werden (statt vieler BGE 140 I 353 E. 8.7). Zwischen den Erfordernissen des öffentlichen Interesses und der Verhältnismässigkeit besteht ein sehr enger Zusammenhang. Die Frage nach der Verhältnismässigkeit einer Massnahme stellt sich nur, wenn an ihr überhaupt ein zulässiges öffentliches Interesse besteht (vgl. BGE 140 II 194 E. 5.8.2; HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, a.a.O., Rz. 515).

Hat die Vorinstanz des Bundesverwaltungsgerichts oder ein besonderes unabhängiges Fachgremium eine besondere Fachkompetenz, die dem Gericht selber abgeht, so kann und soll das Gericht dieses technische Ermessen respektieren, jedenfalls soweit die Fachinstanz die für den Entscheid wesentlichen Gesichtspunkte geprüft und die erforderlichen Abklärungen sorgfältig und umfassend durchgeführt hat. Das Gericht soll nicht aus eigenem Gutdünken, sondern nur aus triftigen Gründen von der Beurteilung durch die zuständige Fachbehörde abweichen. Insbesondere ist es nicht Sache der Gerichte, Energiepolitik zu betreiben (BGE 142 II 451 E. 4.5.1 und 139 II 185 E. 9.3; Urteil BGer 2C_1065/2015 vom 15. September 2016 E. 4).

5.3.2 Die Mittel der Fonds sind so anzulegen, dass ihre Sicherheit sowie eine angemessene Anlagerendite und die Zahlungsbereitschaft je Kernanlage gewährleistet sind (Art. 81 Abs. 5 KEG i.V.m. Art. 15 Abs. 1 SEFV; vgl. auch Art. 22 UVEK-Reglement). Für jeden Fonds wird gesondert Rechnung geführt (Art. 15 Abs. 2 SEFV). Das UVEK ist für den Erlass eines Reglements über die Organisation der Fonds, die Grundsätze und Ziele der Vermögensanlage sowie über den Anlagerahmen zuständig (Art. 29a Abs. 2 Bst. a SEFV). Gemäss Art. 9 Bst. b UVEK-Reglement erarbeitet der Anlageausschuss die Anlagestrategie und ist für deren Umsetzung verantwortlich. Die Anlagestrategie umfasst die Verteilung der Fondsmittel auf die verschiedenen Anlagekategorien. Die Anlagestrategie wird für jeden Beitragspflichtigen individuell oder für alle Beitragspflichtigen einheitlich festgelegt. Sie berücksichtigt die Risikofähigkeit der Betreiber. Die Verwaltungskommission genehmigt die Anlagestrategie auf Vorschlag des Anla-

geausschusses (Art. 5 Abs. 1 Bst. e UVEK-Reglement). Die Vermögensbewirtschaftung ist als kontinuierlicher Prozess auszugestalten (Art. 24 UVEK-Reglement).

5.3.3 Den einschlägigen rechtlichen Bestimmungen zufolge liegt die Festlegung der Anlagestrategie im Ermessen der Verwaltungskommission. Als übergeordnetes Ziel hat sie zu gewährleisten, dass der Entsorgungsfonds die Kosten für die Entsorgung der betreffenden Kernanlage einst decken kann (vgl. Art. 77 Abs. 2 KEG). Die Vorgaben des Art. 15 Abs. 1 SEFV sind folglich auf diese Zielvorgabe auszurichten. Um ihnen nachzukommen, muss eine entsprechende Anlagestrategie erarbeitet werden. Was dabei als angemessene Anlagerendite je Kernanlage zu gelten hat, wurde weder in der SEFV noch im UVEK-Reglement definiert. Es obliegt der Verwaltungskommission, diese Frage im Einzelfall unter Berücksichtigung der Risikofähigkeit des jeweiligen Betreibers zu beantworten. Als Risikofähigkeit bezeichnet man die genügende Ausstattung eines Anlegers, um gewisse Vermögensanlagen zu tätigen. Sie ermöglicht es dem Anleger, realisierte Verluste einer Anlagestrategie zu tragen, ohne in finanzielle Schwierigkeiten zu geraten (JEAN-MARC SCHALLER, Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts, 2013, S. 23, 27 f; BAUEN/ROUILLER, Schweizer Bankkundengeschäft, 2010, S. 417, 421). Beispielsweise führt eine verminderte Risikofähigkeit grundsätzlich dazu, dass Anlagen getätigt werden müssen, die weniger riskant sind und damit auch weniger Rendite abwerfen (ARTER/KOLLER, Vermögensanlage von Pensionskassengeldern, in: Aktuelle Juristische Praxis [AJP] 2007 S. 620, 625). Es besteht somit eine Korrelation zwischen der Risikofähigkeit und den Renditemöglichkeiten eines Betreibers. Ob eine zu erwartende Anlagerendite für eine Kernanlage als angemessen betrachtet werden kann, steht folglich in Relation zu den Renditemöglichkeiten des betreffenden Betreibers.

5.3.4 Indes spricht das UVEK-Reglement lediglich davon, dass die Risikofähigkeit der Betreiber zu «berücksichtigen» sei. Der Begriff ist gleichzusetzen mit «*bei seinen Überlegungen, seinem Handeln beachten, nicht übergehen, in seine Überlegungen einbeziehen*» (vgl. <https://www.duden.de/rechtschreibung/beruecksichtigen> [besucht am 05.02.2020]). Die Risikofähigkeit der Betreiber ist demzufolge bei der Erarbeitung der Anlagestrategie miteinzubeziehen. Es bedeutet aber nicht, dass es das einzig relevante Kriterium ist: Vielmehr muss neben dem Ziel einer angemessenen Anlagerendite immer auch die Sicherheit der Fondsmittel und die Zahlungsbereitschaft je Kernanlage gewahrt werden. Insbesondere gilt es zu

bedenken, dass höhere Renditemöglichkeiten auch höhere Verluste bedeuten können. Zudem bezieht sich die Risikofähigkeit gemäss dem Wortlaut von Art. 9 Bst. b UVEK-Reglement auf die Anlagestrategie als solche und nicht auf deren Ausgestaltung als gemeinsam oder individuell («[...] *Die Anlagestrategie* wird für jeden Beitragspflichtigen individuell oder für alle Beitragspflichtigen einheitlich festgelegt. *Sie* berücksichtigt die Risikofähigkeit der Betreiber«).

5.3.5 Weiter ist davon auszugehen, dass es die «eine» angemessene Anlagerendite nicht gibt, sondern je nach Wirtschaftslage eine bestimmte Bandbreite von zu erwartenden Anlagerenditen als angemessen qualifiziert werden können. Es ist der Vorinstanz daher unbenommen, eine gemeinsame Anlagestrategie zu verfolgen, wenn sich die konkret zu erwartende Anlagerendite für jede Kernanlage als angemessen erweist. Bezeichnenderweise wurde in den vergangenen Jahren eine gemeinsame Anlagestrategie gewählt, obwohl sich die Risikofähigkeiten der Betreiber bereits dann zumal unterschieden haben dürften. Eine bloss unterschiedliche Risikofähigkeit begründet daher nicht einen Anspruch auf eine individuelle Anlagestrategie. Unterscheidet sich die Risikofähigkeit eines Betreibers indes derart stark von jener der anderen, sodass für diesen die zu erwartende Rendite bei einer gemeinsamen Anlagestrategie unter Berücksichtigung sämtlicher Umstände nicht mehr angemessen wäre, so kann es angezeigt sein, für die betroffene Kernanlage eine individuelle Anlagestrategie zu definieren, damit die Vorgabe einer angemessenen Anlagerendite je Kernanlage überhaupt erfüllt werden kann.

5.4 Nachfolgend ist zu prüfen, ob die Vorinstanz mit ihrem Entscheid die einschlägigen rechtlichen Bestimmungen verletzte und ihr fachtechnisches Ermessen missbrauchte. Nachdem es sich bei der Festsetzung des Risikobudgets um einen Ermessensentscheid handelt, fällt eine Überschreitung des Ermessens von vornherein ausser Betracht.

5.4.1 An der Sitzung der Verwaltungskommission vom 29. November 2018 fasste der Präsident des Anlageausschusses, welcher gleichzeitig Mitglied der Verwaltungskommission ist, die im Anlageausschuss geäusserten Argumente für oder gegen eine Senkung des Risikobudgets des KKW Mühleberg zusammen. Anschliessend stellte der Präsident der Verwaltungskommission die Frage, ob aus Sicht der Kommission für die Beschwerdeführerin im Entsorgungsfonds für das KKW Mühleberg eine unterschiedliche Strategie zugelassen werden sollte, was zu einer Art «Entsolidarisierung» zwischen den Betreibern führe.

5.4.2 In der Folge wurden Überlegungen zur «Solidarität» geäussert. Sie drehten sich in erster Linie um die Frage, ob ein unterschiedliches Risikobudget Einfluss auf die Nachschusspflicht der anderen Betreiber gemäss Art. 80 KEG haben würde, was mehrheitlich verneint wurde ([*die einzelnen Voten*]). Ein unabhängiges Mitglied war prinzipiell gegen den Antrag, solange die übrigen Betreiber diesem nicht zustimmten ([*die einzelnen Voten*]).

5.4.3 Vielmehr umstritten war wiederum die Frage, ob sich die Indikatoren für die Risikofähigkeit der Betreiber signifikant unterscheiden ([*die einzelnen Voten*]).

5.4.4 Gemäss der Diskussion scheinen nicht die Überlegungen zur «Solidarität», sondern jene zur unterschiedlichen Risikofähigkeit der Werke den Ausschlag für den Mehrheitsbeschluss gegeben zu haben. Bezeichnenderweise hält auch die Beschwerdeführerin in ihrer Stellungnahme vom 11. Juni 2019 fest, dass jene Mitglieder, welche die Unterschiede bei der Risikofähigkeit als nicht signifikant qualifiziert hätten, den Ausschlag für den Entscheid gegeben hätten. Das entscheidende Kriterium für die Reduktion dürfte damit ein sachlich nachvollziehbares Argument gebildet haben (vgl. oben E. 4.4). Ob die «Solidarität» unter den Betreibern, so wie sie an der Sitzung verstanden worden ist, ein entscheidendes Kriterium hätte bilden dürfen, kann folglich offen gelassen werden. Unbesehen davon wären Überlegungen zur Nachschusspflicht insofern nicht zu beanstanden, als diese im Kriterium der «Sicherheit der Fondsmittel» mitenthalten sein dürften. In diesem Sinne ist es nachvollziehbar, wenn die Vorinstanz bei einem praktisch ausfinanzierten Fonds eine tendenziell weniger risikoreichere Anlagestrategie fährt, um das angesparte Kapital nicht unnötig zu gefährden. Solange die Anlagerendite je Kernanlage immer noch als angemessen betrachtet werden kann, ist dies nicht zu beanstanden. Das Parteigutachten hält in diesem Zusammenhang zwar fest, dass der Finanzierungsgrad eines Fonds aus *ökonomischer* Sicht keinen direkten Einfluss auf die entsprechende Anlagestrategie haben dürfe. Wie dargelegt spielen bei der Anlagestrategie für die Fonds jedoch noch andere Kriterien eine Rolle.

5.4.5 Darüber hinaus befürwortete die Verwaltungskommission an seiner Sitzung vom 7. Dezember 2017 den Vorschlag des Anlageausschusses bezüglich der Anlagestrategie für das Risikobudget von 50%. Diese sieht eine zu erwartende Rendite von [...] % p.a. vor. Im Vergleich zur vorherigen Strategie mit einem Risikobudget von 60% ist sie um 0.27% niedriger bei

einem gleichzeitig geringeren Risiko (Volatilität) von ca. 15%. Wieso diese leicht geringere prognostizierte Anlagerendite vor dem Hintergrund verschlechterter wirtschaftlicher Rahmenbedingungen für die Beschwerdeführerin nicht ebenfalls angemessen sein sollte, ist nicht ersichtlich und wird von der Beschwerdeführerin auch nicht dargetan.

5.4.6 Nach dem oben Gesagten basiert die verfügte Senkung des Risikobudgets des KKW Mühleberg im Entsorgungsfonds nicht auf einer missbräuchlichen Ermessensbetätigung der Vorinstanz. Ebenso wenig verletzt der Entscheid die einschlägigen Bestimmungen des SEFV und des UVEK-Reglements. Nachdem dieser nicht offensichtlich unhaltbar ist, fällt eine Verletzung des Willkürverbots ausser Betracht. Weiter ist aufgrund der nicht zu beanstandenden Feststellung der Mehrheit der Verwaltungskommission, wonach kein signifikanter Unterschied in Bezug auf die Risikofähigkeiten der Betreiber bestünde, keine Verletzung des Gleichheitsprinzips zu erkennen.

5.4.7 Sodann liegt es im öffentlichen Interesse, dass die Entsorgungskosten für die Kernanlagen einst vollständig durch den betreffenden Betreiber und nicht durch den Staat (oder die anderen Betreiber) getragen werden müssen. Dies beinhaltet mitunter eine auf die in Art. 15 SEFV statuierten Ziele ausgerichtete Verwaltung des dafür vorgesehenen Kapitals durch eine von den Betreibern weitgehend unabhängige Instanz. Eine Anlagestrategie, welche die Anpassung des Risikobudgets an veränderte wirtschaftliche Rahmenbedingungen vorsieht, ist geeignet, um diesen Zielen nachzukommen. Sie ist erforderlich, da eine unveränderte Anlagestrategie zu Kapitalverlusten führen und dadurch die Sicherstellung der Entsorgungskosten gefährden könnte. Eine Senkung des Risikobudgets von 60% auf 50% ist für die Betreiber und im Speziellen für die Beschwerdeführerin auch zumutbar: Die zu erwartende Rendite ist immer noch angemessen (vgl. oben E. 5.4.5) und die Reduktion als solche moderat. Das Interesse der Beschwerdeführerin bezieht sich rein auf die Chance einer höheren Anlagerendite, welche ihr einst entweder zurückerstattet wird (vgl. Art. 78 Abs. 2 KEG) oder die Höhe der eventuell nachzuzahlenden Beiträge mindert (vgl. Art. 80 Abs. 1 KEG). Diesbezüglich ist jedoch zu bedenken, dass ihr Risikobudget aufgrund des implementierten Frühwarnsystems regelmässig überprüft werden wird. Ihre Befürchtung, dass ihr im Hinblick auf die Restdauer des Anlagehorizontes 100 Mio. Franken an Rendite entgehen könnten, ist daher stark zu relativieren, zumal auch keineswegs gesichert ist, dass sich die Märkte stets zu ihren Gunsten entwickeln werden und ihre Risikofähigkeit immer gleich bleiben wird. Demgegenüber steht

das höher zu gewichtende Interesse der Öffentlichkeit, das bereits geäußerte Kapital nicht unnötig höheren Verlustrisiken auszusetzen, als dass es für die Erzielung einer angemessenen Rendite notwendig wäre. Insbesondere, nachdem sich die Risikofähigkeit der Beschwerdeführerin gemäss einer Mehrheit der Verwaltungskommission nicht signifikant von den anderen Betreibern unterscheidet.

5.5 Zusammengefasst erweist sich die Beschwerde auch in diesen Punkten als unbegründet. Nachdem die Prüfung des Willkürverbots, Gleichheitsgebots sowie des Verhältnismässigkeitsgrundsatzes und des damit verbundenen Grundsatzes des öffentlichen Interesses im Rahmen des Ermessensmissbrauchs vorgenommen wurde, braucht auf die diesbezüglichen Rügen der Beschwerdeführerin nicht gesondert eingegangen zu werden.

6.

Alsdann beanstandet die Beschwerdeführerin eine Verletzung der Eigentumsgarantie und der Wirtschaftsfreiheit.

6.1 Im Wesentlichen macht sie geltend, dass sie durch den vorinstanzlichen Entscheid in ihrer Eigentumsgarantie und Wirtschaftsfreiheit eingeschränkt werde. Wenn das von ihr angesparte Kapital im Entsorgungsfonds nicht weiterhin so angelegt werden könne, dass es die möglichen Erträge erwirtschafte, riskiere sie, in bedeutendem Umfang zusätzliche Mittel für die Finanzierung der Entsorgung einbringen zu müssen. Damit würden ihr Mittel entzogen, die sie zur Finanzierung anderer Aufgaben, namentlich der Umsetzung der Ziele der Energiepolitik 2050, benötige. Es bestehe keine gesetzliche Grundlage, welche die möglichst ertragsbringende Anlage ihres Kapitals im Entsorgungsfonds einschränken würde.

6.2 Die Vorinstanz entgegnet im Wesentlichen, dass die Einschränkung der angerufenen Grundrechte – sofern überhaupt tangiert – relativ gering, sachlich gerechtfertigt und verhältnismässig seien. Ausserdem sei die Sicherstellung der Stilllegungs- und Entsorgungskosten im KEG gesetzlich geregelt.

6.3 Art. 36 BV zählt die Voraussetzungen auf, die kumulativ erfüllt sein müssen, damit ein Grundrecht eingeschränkt werden darf: Gesetzliche Grundlage, öffentliches Interesse, Verhältnismässigkeit und Respektierung des Kerngehalts (vgl. Art. 36 BV; ULRICH HÄFELIN ET. AL, Schweizerisches

Bundesstaatsrecht, 9. Aufl. 2016, Rz. 302). Schwerwiegende Einschränkungen müssen im Gesetz selbst vorgesehen sein (vgl. Art. 36 Abs. 1 Satz 2 BV). Bei leichten Eingriffen reicht eine Regelung auf Verordnungsstufe aus. Eine solche Regelung muss jedoch ihrerseits, um den Erfordernis der Gesetzesstufe zu genügen, auf einer zulässigen und hinreichenden Delegation durch ein formelles Gesetz beruhen. Dabei kann die Delegation im formellen Gesetz relativ offen formuliert sein, diese Offenheit muss aber durch eine hinreichend klare Regelung in der Verordnung selber kompensiert werden (ULRICH HÄFELIN ET. AL, a.a.O., Rz. 311 m.w.H.).

6.4 Der Entzug der unmittelbaren Verfügungsgewalt der Fondsvermögen (Art. 77 Abs. 3 KEG) sowie die delegierte Befugnis zur Festlegung der Grundzüge der Anlagepolitik sind in einem Bundesgesetz statuiert (Art. 81 Abs. 5 KEG). Die gestützt darauf erlassene Regelung zur Vermögensanlage in Art. 15 Abs. 1 SEFV stellt daher eine genügende gesetzliche Grundlage für eine Anlagestrategie dar, welche die Erzielung einer angemessenen aber nicht bestmöglichen Anlagerendite verfolgt. Für das öffentliche Interesse und die Verhältnismässigkeit des Entscheids kann auf die bereits gemachten Erwägungen verwiesen werden (vgl. oben E. 5.4.7). Selbst wenn die Wirtschaftsfreiheit und die Eigentumsgarantie der Beschwerdeführerin tangiert wären, würde die verfügte Reduktion ihres Risikobudgets den Vorgaben von Art. 36 BV standhalten, zumal auch der Kerngehalt dieser Grundrechte offensichtlich nicht angetastet wäre. Im Ergebnis ist auch dieser Rüge nicht zu folgen.

7.

Zuletzt macht die Beschwerdeführerin die Unangemessenheit des Entscheids i.S.v. Art. 49 Bst. c VwVG geltend.

7.1 Dazu führt sie aus, dass bei Würdigung aller vorstehenden Argumente die Vorinstanz mit ihrem Entscheid nicht nur gegen die massgebenden rechtlichen Vorgaben verstossen, sondern eine gänzlich unzweckmässige Lösung getroffen habe. Unter Würdigung der tatsächlichen Gegebenheiten erweise sich der Entscheid als unangemessen.

7.2 Darauf entgegnet die Vorinstanz, dass sie mit der Festlegung der Risikoklasse ihr Ermessen sachgerecht ausgeübt habe. Sie sei aus sachlichen Gründen zum Schluss gekommen, dass die Resultate aus dem Bericht Z für die offenen Fragen zum Prozess der Festlegung der individuellen Werkstrategien im Allgemeinen und zur Definition von Werkstrategien der Partnerwerke im Besonderen nicht zielführend seien. Sie habe dabei in

Anwendung des Vorsichtsprinzips zur Sicherstellung des gesetzlichen Auftrags sowie unter Berücksichtigung der Solidarität der Betreiber gehandelt.

7.3 Der Begriff der Angemessenheit bezeichnet den Handlungs- und Kontrollmassstab innerhalb des Ermessens der Verwaltung. Ein Entscheid ist unangemessen, wenn er zwar innerhalb des Ermessensspielraums liegt und die Verfassungsprinzipien sowie Sinn und Zweck der gesetzlichen Ordnung beachtet, das Ermessen aber unzweckmässig gehandhabt und keine den Umständen des Einzelfalls angepasste Lösung getroffen wurde. Das Bundesverwaltungsgericht greift nicht leichthin in Ermessensentscheide der Vorinstanz ein, wenn sich diese durch besonderen Sachverstand auszeichnet und wenn sie über einen gewissen Handlungsspielraum verfügen muss (BVGE 2010/19 E. 4.2; Urteile BVGer A-5801/2014 vom 25. März 2015 E. 6.2 und A-5814/2009 vom 24. August 2010 E. 6.5; SCHINDLER, in: Kommentar VwVG, a.a.O., Rz. 35 ff. zu Art. 49 VwVG).

7.4 Die Festlegung des Risikobudgets der Beschwerdeführerin lag im Ermessen der Vorinstanz (vgl. oben E. 5.3.3). Zu entscheiden war, ob das Risikobudget von 60% auf 50% zu senken ist. Nachdem sie bei der Risikofähigkeit der Beschwerdeführerin in nachvollziehbarer Weise keinen signifikanten Unterschied zu den anderen Betreibern feststellte, erscheint die Senkung deren Risikobudgets auf ebenfalls 50% als zweckmässig, zumal auch nie eine verfeinerte Abstufung zwischen 50% und 60% zur Diskussion stand. Die Unangemessenheit des Entscheids kann daher verneint werden.

8.

Eventualiter verlangt die Beschwerdeführerin die Rückweisung der Sache zur Neubeurteilung an die Vorinstanz (Art. 61 Abs. 1 VwVG). Wie sich aus den vorangehenden Erwägungen ergibt, ist das Bundesverwaltungsgericht vorliegend in der Lage, selbst in der Sache zu entscheiden. Eine Rückweisung an die Vorinstanz steht daher von vornherein ausser Frage, weshalb die Beschwerde im eventualiter gestellten Antrag ebenfalls abzuweisen ist.

9.

Zusammengefasst kann den Anträgen der Beschwerdeführerin nicht gefolgt werden, weshalb die Beschwerde vollumfänglich abzuweisen ist.

10.

Es bleibt, über die Kosten- und Entschädigungsfolgen des Beschwerdeverfahrens zu entscheiden.

10.1 Die Verfahrenskosten sind der unterliegenden Beschwerdeführerin aufzuerlegen (Art. 63 Abs. 1 VwVG). Diese sind auf Fr. 10'000.– festzusetzen und dem von ihr in gleicher Höhe geleisteten Kostenvorschuss zu entnehmen.

10.2 Eine Parteientschädigung ist weder der unterliegenden Beschwerdeführerin (vgl. Art. 64 Abs. 1 VwVG und Art. 7 Abs. 1 des Reglements über die Kosten und Entschädigungen vor dem Bundesverwaltungsgericht [VGKE, SR 173.320.2]) noch der Vorinstanz (vgl. Art. 7 Abs. 3 VGKE) zuzusprechen (vgl. Urteil A-5647/2016 vom 6. September 2018 E. 11).

(Das Dispositiv befindet sich auf der nächsten Seite.)

Demnach erkennt das Bundesverwaltungsgericht:

1.

Die Beschwerde wird abgewiesen.

2.

Die Verfahrenskosten von Fr. 10'000.-- werden der Beschwerdeführerin auferlegt. Dieser Betrag wird dem von der Beschwerdeführerin geleisteten Kostenvorschuss entnommen.

3.

Es werden keine Parteientschädigungen zugesprochen.

4.

Dieses Urteil geht an:

- die Beschwerdeführerin (Gerichtsurkunde)
- die Vorinstanz (Gerichtsurkunde)
- das UVEK z.K.
- das BFE z.K.

Für die Rechtsmittelbelehrung wird auf die nächste Seite verwiesen.

Der vorsitzende Richter:

Der Gerichtsschreiber:

Jürg Steiger

Andreas Kunz

Rechtsmittelbelehrung:

Gegen diesen Entscheid kann innert 30 Tagen nach Eröffnung beim Bundesgericht, 1000 Lausanne 14, Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten geführt werden (Art. 82 ff., 90 ff. und 100 BGG). Die Frist ist gewahrt, wenn die Beschwerde spätestens am letzten Tag der Frist beim Bundesgericht eingereicht oder zu dessen Händen der Schweizerischen Post oder einer schweizerischen diplomatischen oder konsularischen Vertretung übergeben worden ist (Art. 48 Abs. 1 BGG). Die Rechtsschrift hat die Begehren, deren Begründung mit Angabe der Beweismittel und die Unterschrift zu enthalten. Der angefochtene Entscheid und die Beweismittel sind, soweit sie die beschwerdeführende Partei in Händen hat, beizulegen (Art. 42 BGG).

Versand: