

Euler Hermes Rating - Special Comment

Energiewende – Können Stadtwerke Defizite kommunaler Haushalte künftig abdecken?

Januar 2014

 EULER HERMES

Die Reform der Energiewende stellt die nationalen Energieversorger vor erhebliche Herausforderungen: Der anhaltende Preisverfall an den internationalen Strombörsen, OTC-Märkten und im CO₂-Zertifikate Emissionshandel, finanzielle Lasten durch den Atomausstieg, Überkapazitäten aus konventioneller Stromerzeugung, der erforderliche Übertragungsnetzausbau, die Subventionierung energieintensiver Industrien sowie die bevorrechtigte Förderung erneuerbarer Energien führen zu Fehlentwicklungen. Absatz- und Ertragseinbrüche der führenden Energieversorger (EVU) und kommunalen Stadtwerke sind die Folge. Infolge energiepolitischer Unwägbarkeiten bei der Regulierung der Ökostromerzeugung durch das neue EEG 2014 und die steigende Wettbewerbsintensität stehen die Geschäftsmodelle der Energiewirtschaft auf dem Prüfstand. Können kommunale Stadtwerke angesichts hoher finanzieller Belastungen durch die Energiewende weiter zur Sanierung kommunaler Haushalte beitragen?

Rekommunalisierung der Energieversorgung

Durch die Liberalisierung des Energiemarktes (EnWG 1998/ 2005) wurde in Deutschland der Netzzugang über vier Transportnetzbetreiber neu reguliert und zahlreiche stadteigene Energieversorger (Verteilnetzbetreiber) privatisiert. Diese Entwicklung führte zu rd. 200 kommunalen Beteiligungen der Energiekonzerne E.ON und RWE. Inzwischen geht der Trend wieder zur Rekommunalisierung. In 2011 betrug die kommunale Eigenerzeugung aus Kraftwerks-Kooperationen und Beteiligungen 19,7 GW, davon 27 % aus fossilen Brennstoffen und 10 % aus Erneuerbaren Energien. Bis 2013 wurde der Erzeugungsanteil bei Photovoltaik und Windkraft massiv ausgebaut. Das Auslaufen mehrerer hundert Konzessionsverträge bis 2015 eröffnet Stadtwerken z. B. in Berlin, Hamburg, Bremen und Stuttgart weitere Chancen zur Rekommunalisierung des Netzbetriebs. Ziel ist neben energie- und versorgungspolitischen Erwägungen die Erschließung stabiler Einnahmequellen. Durch Konsolidierung, Bildung überregionaler Netzwerke (z. B. Trianel, Thüga) und Konsortien kommunaler Stadtwerke werden Synergien (Shared Services) und Kostensenkungen in der Erzeugung und Beschaffung, insbesondere bei intelligenten Stromnetzen und bei Energiedienstleistungen (z. B. Contracting), realisiert. Defizitäre Bereiche, die zum hoheitlichen Versorgungsauftrag gehören, wie ÖPNV, Wohnungswirtschaft oder Bäder, müssen durch Fördermittelkürzungen

zunehmend quersubventioniert werden. Dabei können Stadtwerke jedoch über Steuervorteile zusätzliche Einsparpotenziale nutzen.

Auswirkungen Haushaltskonsolidierung auf kommunale Ausschüttungspolitik

Angesichts eines hohen Konsolidierungsbedarfs von Ländern, wie Berlin, Bremen, Hamburg, Rheinland-Pfalz, Saarland, Schleswig-Holstein sowie NRW, und vieler Kommunen bestehen strukturell finanzielle Risiken öffentlicher Haushalte, z. B. durch steigende Staatsausgaben. Der für 2013 erwartete Finanzierungsüberschuss ist auf positive Sondereffekte, wie die Beschäftigungsentwicklung, zusätzliche Gewerbesteuererinnahmen, den Rückgriff auf Bundeszuschussreserven, ein „demografisches Zwischenhoch“ geburtenschwacher Rentenzugangszahlen und das niedrige Zinsniveau zurückzuführen. Infolge begrenzter Einnahmeautonomie sowie Steigerungen der Primärausgaben und Zinskosten erwarten wir Verstöße gegen die Maßgabe der Schuldenbremse. Diese sieht ab 2020 konjunkturbereinigt strukturell ausgeglichene Länderhaushalte vor. Allein in NRW beanspruchten Dortmund, Duisburg, Essen, Oberhausen und Wuppertal zur Haushaltssicherung 2012 rd. 35 % der landesweit aufgenommenen Kassenkredite. Durch den Stärkungspakt Stadtfinanzen in NRW sollen schuldenfreie bzw. in der Finanzkraft starke gering verschuldete Kommunen ab 2014 jährlich eine hohe Zwangsumlage zum Ausgleich der strukturell bestehenden Finanzierungslücken hochverschuldeter Städte und Gemeinden erbringen. Vor diesem Hintergrund sind Ausschüttungen kommunaler Stadtwerke zur Haushaltsentlastung fest eingeplant. Die Stadtwerke verfügen hierbei aufgrund stabiler Cashflows im Segment Energieversorgung und überwiegend durch kommunale Bürgschaften gesicherte Finanzschulden über eine hohe finanzielle Flexibilität. Vor diesem Hintergrund gewinnt die Bonität kommunaler Stadtwerke für mögliche Anleihefinanzierungen zur Haushaltskonsolidierung an Bedeutung.

Bonität kommunaler Stadtwerke

Die finanzielle Entwicklung von E.ON, RWE, Vattenfall und der landeseigenen EnBW ist im III. Quartal 2013 durch Ertragseinbrüche, Personalabbau, Kraftwerks-Stilllegungen, Kostensenkungsprogramme und die Überprüfung der Geschäftsmodelle gekennzeichnet. In der quantitativen Analyse hat sich auf der Grundlage bereinigter Finanzkennzahlen 2011 und 2012 auch die Ertragskraft kommunaler Stadtwerke – vor allem in der

Euler Hermes Rating - Special Comment

Energiewende – Können Stadtwerke Defizite kommunaler Haushalte künftig abdecken?
Januar 2014

 EULER HERMES

Umsatzklasse € 1-2 Mrd. – durch die Auswirkungen der Energiewende abgeschwächt.* Hierdurch und durch Sonderbelastungen erhöhten sich die Verluste und der Anteil defizitärer Stadtwerke auf rd. ein Drittel. Neben umfangreichen Akquisitionen und Investitionen in den dezentralen Netzausbau, Erneuerbare Energien und die Verkehrsinfrastruktur führte die Ausschüttungspolitik der kommunalen Gesellschafter zugleich zu einem gestiegenen Finanzierungsbedarf. Insgesamt schwächte sich die Bonität der kommunalen Stadtwerke ab. Die negative Ertragsentwicklung und die Nachfrage nach Um- und Neufinanzierungen werden sich nach unserer Einschätzung auch in den Geschäftsjahren 2013 und 2014 verstärkt fortsetzen. Rd. 50 % der Stadtwerke wiesen 2012 einen deutlich negativen Free Cashflow aus. Das Verschuldungspotenzial der Stadtwerke werten wir bei einem aktuell bevorzugten Zugang zu finanziellen Gesellschaftermitteln im Durchschnitt als schwach befriedigend, die Zinsdeckungsrelationen als befriedigend.

Bewertung von GRE vor dem kommunalen Hintergrund

Eine isolierte Bonitätseinschätzung kommunaler Stadtwerke (Government-Related Entities, sog. GRE) halten wir vor dem kommunalen Hintergrund für nicht sachgerecht. Zwar bestehen erhebliche Unterschiede in der strukturellen Pro-Kopf-Verschuldung und wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit der Länder und Kommunen. Diese sind indes trotz Schuldenbremse nach dem föderalistischen Finanzausgleich (Solidarprinzip, Haftungsverbund) nicht insolvenzfähig. Dies gilt jedoch nicht für die überwiegend als Kapitalgesellschaft mit Gewinnerzielungsabsicht betriebenen Stadtwerke bzw. deren EVU. Kommunale Stadtwerke sind durch den regionalen hoheitlichen Versorgungsauftrag von hoher kommunal- und beschäftigungspolitischer Bedeutung. Bei der Bewertung sind Unsicherheiten im energiepolitischen Konsens der Koalition (EEG 2014) zu berücksichtigen. Für die Reputation der Kommunen ist eine effiziente sowie intelligente integrierte Energieversorgung (Ausbau Smart Grid, Glasfasernetze) von hoher finanzieller Bedeutung. Ein Ausfall eines kommunalen Stadtwerkes im Stress Szenario, z. B. durch Betreiberrisiken, hätte erheblichen negativen Einfluss auf die Reputation und die finanzielle Flexibilität der Kommune. Im Regelfall verfügen die Kommunen dauerhaft über eine qualifizierte Mehrheit der Anteils- und Stimmrechte (Ausnahmen z. B. Gasag und BS Braunschweiger). Hierdurch kann bei sich ändernden energiepolitischen und regula-

torischen Rahmenbedingungen über eine enge Steuerung des Managements ein zeitnahe Strategiewechsel herbeigeführt werden. Differenzierte Marktprämien-, Kapazitäts- und Zertifikatmodelle, die bevorzugte regionale Förderung von Onshore-Windparks und revidierte subventionierte Ausbauziele („Kostenbremse“) bei Offshore- und Biomasse Neuanlagen erfordern eine strategische Neuausrichtung. Geschäftschancen bestehen im Ausbau des Trading Geschäfts und durch die Erhöhung der Versorgungssicherheit über den Einsatz virtueller Kraftwerke sowie Stromspeichersysteme zum Ausgleich von Spitzen, Spannungsabfällen und Schwankungen. Das Risikoprofil wird durch Organisationsbelastungen für den Aufbau neuer Geschäftsfelder, wie Projektentwicklung und Dienstleistungen zur Steigerung der Energieeffizienz, den steigenden Wettbewerb um Strom- und Gaskunden, die überregionale und Produktdiversifizierung zunehmen. Auch ist die Versorgungssicherheit ab 2018 („Kapazitätsmarkt- bzw. Fangnetzmodelle“) noch ungelöst. Vor dem faktisch bestehenden kommunalen Haftungshintergrund und langfristigen Konzessionsverträgen bewerten wir die Ausfallwahrscheinlichkeit integrierter kommunaler Stadtwerke insgesamt als gering. Kurzfristig tragen unseres Erachtens zwar vorhandene Verschuldungspotenziale der kommunalen Stadtwerke Verbünde und Stadtwerke in Metropolregionen noch zur Haushaltssanierung der Städte und Gemeinden bei. Mittel- bis langfristig sind indes nach unserer Auffassung diese Möglichkeiten eingeschränkt.

* Peer Group: Bundesweit nach Umsatz führende 25 Stadtwerke

Bei weiteren Fragen wenden Sie sich bitte an die Euler Hermes Rating Deutschland GmbH, erreichbar unter Telefonnummer: 040 8834640 oder senden Sie eine Email an info@eulerhermes-rating.com