

16. Wasserwirtschaftliche Jahrestagung

Finanzierbarkeit der notwendigen Infrastruktur – eine immer größere Herausforderung

11. /12. September 2017, Berlin

Wolfgang Müller, kfm. Geschäftsführer Stadtwerke Saarlouis

Agenda

- Finanzierung vor 25 Jahren
- Finanzierung heute
- Kapitaldienstfähigkeit
- Rating der Banken
- Sonderfall Steuerlicher Querverbund
- Bedeutung der Kapitaldienstfähigkeit für die Wasserwirtschaft
- Investitionsstau im Leitungsnetz
- Fazit

Finanzierung vor 25 Jahren

Finanzierung ein Problem ?

- 1994, eine Finanzierungsanfrage
- 10 Finanzierungsangebote
- Keine Sicherheiten
- Keine Auflagen

Hat sich etwas geändert ?

Vermögens- und Ertragslage der Stadtwerke Saarlouis GmbH vor der Beteiligung an der KBS GmbH (mittelbare Beteiligung an der VSE AG)

Bilanz 2011 (in TEUR)

Aktiva		Passiva	
AV	42.212	EK	33.522
UV	15.768	BKZ	1.058
		FK	23.400
	57.980		57.980

EK-Quote
57,8%

GuV 2011 (in TEUR)

GuV-Position	
Umsatzerlöse und sonstige Erträge	57.583
Betriebliche Aufwendungen	-
	50.316
Finanzergebnis	-2.415
Ergebnis vor Ertragsteuern	4.852

Vermögens- und Ertragslage der Stadtwerke Saarlouis GmbH nach der Beteiligung an der KBS GmbH (mittelbare Beteiligung an der VSE AG)

Bilanz 2012 (in TEUR)

Aktiva		Passiva	
AV	56.754	EK	33.522
UV	14.698	BKZ	877
		FK	37.053
	71.452		71.452

GuV 2012 (in TEUR)

GuV-Position	
Umsatzerlöse und sonstige Erträge	54.171
Betriebliche Aufwendungen	-47.124
Finanzergebnis	-2.077
Ergebnis vor Ertragsteuern	4.970

- Erhöhung des Anlagevermögen durch die mittelbare Beteiligung an der VSE AG in Höhe von 13.250 TEUR
- Aufnahme eines Darlehen zur Finanzierung der Beteiligung in gleicher Höhe
- EK-Quote 46,9%

Ergebnisentwicklung lt. Wirtschaftsplan 2013-2017

in TEUR	2013	2014	2015	2016	2017
Gesamtleistung	46.855	46.256	46.504	46.389	46.225
./. Einsatz	-29.262	-28.849	-28.797	-28.530	-28.035
= Rohertrag	17.593	17.408	17.707	17.858	18.189
+ sonstige Erträge	2.266	2.095	2.098	2.101	2.104
./. betriebliche Aufwendungen	-9.674	-9.410	-9.442	-9.414	-9.590
./. Abschreibungen	-3.227	-3.264	-3.377	-3.464	-3.646
./. Finanzergebnis	-893	-1.458	-1.835	-2.038	-2.047
<i>davon Erträge aus Beteiligungen (KBS GmbH)</i>	525	525	525	525	525
= Ergebnis vor Ertragsteuern	6.065	5.370	5.151	5.044	5.010

- Gute Bilanzstruktur
- Gute Ergebnisentwicklung
- Keine Probleme bei der Finanzierung?

Problem - Fehlende Kapitaldienstfähigkeit

- Im Frühjahr 2013 war absehbar, dass die Liquidität für die Gewinnausschüttung nicht ausreicht.
- Anfrage bei der Hausbank zur Erweiterung des Kontokorrent von 3 Mio. EUR auf 5 Mio. EUR.
- Hausbank lehnte weitere Fremdfinanzierungen ab. Begründet wurde dies mit dem bestehenden Ergebnisabführungsvertrag. Die den Stadtwerken Saarlouis nach Ausschüttung des Jahresergebnisses die verbleibende Liquidität reicht nicht aus, Tilgung und Zinszahlung zu leisten.



fehlende Kapitaldienstfähigkeit.

Kapitaldienstfähigkeit

Die Kennzahl der **Kapitaldienstfähigkeit** soll Kapitalgebern darüber Auskunft geben, in welchem Umfang eine Gesellschaft in der Lage ist,

Zins- und Tilgungsleistungen (= Kapitaldienst)

aus den laufenden Einkünften zu leisten.

Kapitaldienst- und Verschuldungsgrenze

Jahr		2011	2012	2015	2016
		T€			
=	Jahresüberschuss	4.511	4.670	4.535	4.586
+	Abschreibungen	2.518	2.877	3.074	3.299
+/-	zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge (Ertrags	-194	-181	-127	-110
+/-	Minderung (+) /Erhöhung(-) Sonstige Aktiva	2.636	1.102	1.069	-755
+/-	Erhöhung (+) /Minderung(-) Sonstige Passiva	-2.112	-1.041	-2.294	552
=	Cashflow I	7.361	7.426	6.257	7.572
+	Zinsaufwand	256	497	734	713
=	Cashflow II	7.617	7.922	6.991	8.285
+	AO Aufwand	16	2	0	0
-	AO Ertrag	0	0	0	0
= (1)	Cashflow III	7.633	7.925	6.991	8.285
-	Investitionen (infl. Akt. Eigenleistungen)	4.042	4.025	4.186	2.509
-	Ausschüttung an Gesellschafter	5.069	4.495	3.930	3.535
= (2)	Summe Mittelverwendung	9.110	8.521	8.116	6.043
= (3)=(1)-(2)	Kapitaldienstgrenze	-1.477	-596	-1.126	2.242
	Zinsaufwand	256	497	734	713
+	Tilgung	410	629	825	825
= (4)	Kapitaldienst	665	1.126	1.559	1.538
= (5)=(3)-(4)	Kapitaldienstfähigkeit	-2.143	-1.722	-2.684	704
= (6)=(4)/(3)	Ausnutzung der Kapitaldienstgrenze in %	0	0	0	0
= (3) BW 6%, 7Jahre	Verschuldungsgrenze (7 Jahre)	0	0	0	12.516
= (3) BW 6%, 15Jahre	Verschuldungsgrenze (15 Jahre)	0	0	0	21.775

Sicherstellung der Finanzierungs- bzw. Kapitaleinstellungsfähigkeit

- 13 Banken wurden für ein Angebot eines Darlehen in Höhe von 5,2 Mio. EUR angeschrieben.
- 1 Bank war bereit ohne Sicherheiten ein Darlehen zu vergeben.
- Alle anderen Banken hatten entweder kein Angebot oder Sicherheiten vorausgesetzt (Bürgschaften, Patronatserklärungen, Mindesteigenkapitalquoten, Bestand der Gesellschafterstruktur).
- Im Wesentlichen bestätigten die Banken die positive Ertragskraft der Stadtwerke, jedoch auch die **fehlende Kapitaleinstellungsfähigkeit**.

Stadtwerke Saarlouis in der Betrachtung des IKB Ratings (Kennzahlen)

6

Quantitative Betrachtung

	2010A	2011A	2012A	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P	Wertung
Umsatzrentabilität (%)	9,8	8,4	9,1	12,0	10,9	10,4	10,2	10,2	✓✓
Eigenmittelquote (%)	57,6	58,7	47,5	47,9	48,3	48,3	48,3	48,3	✓✓✓
Kurzfr.Kapitalbindung (Monate)	4,4	3,7	4,2	3,4	4,2	4,9	5,7	6,5	(✓)
Verschuldungsgrad I (Faktor)	n.a.	0,9x	2,5x	2,3x	2,5x	2,5x	2,5x	2,5x	✓
EBITDA (absolut)	9,6	10,6	10,7	10,3	10,1	10,4	10,5	10,7	✓✓✓✓

Qualitative Betrachtung

Liquidität									x
Management									✓✓(✓✓)
Wertschöpfung									✓
Unternehmensumfeld									✓✓✓
Branche									✓✓✓

Anmerkungen

- GuV Planung der SWS anhand historischer Entwicklung intern fortgeschrieben (mit Bilanz und Cash-Flow-Statement)
- Annahmen: Investitionen in AfA-Höhe unterstellt, Kapitalentzug analog der Vorjahre
- Erhöhung der Verschuldung von 2011 auf 2012 auf Investitionen für die KBS zurückzuführen
- Bestehender EAV vom 27. Oktober 2004 zw. der Muttergesell. Wirtschaftsbetriebe Saarlouis GmbH („WBS“) und der Tochtergesellschaft Stadtwerke Saarlouis GmbH sieht die vollständige Abführung des Gewinns unter Abzug der Ausgleichszahlung an die WBS vor
- Aufgrund der aktuellen Bankensituation und der Diskussion über die Kreditlinien ist die Liquidität nicht gesichert (Information Gespräch 13.09.2013)

- » Aufgrund der quantitativen Auswertung der vorliegenden Geschäftszahlen und der sich daraus ergebenden Kennzahlen wäre die SWS weiterhin kreditfähig
- » Trotz hoher Cash Flows bleibt der Verschuldungsgrad für die Folgejahre konstant > 2 und eine Entschuldung findet nicht statt; Gewinne der SWS werden komplett an die Gesellschafter ausgeschüttet (EAV / Garantiedividende an energis)

x unterdurchschnittlich; ✓ ausreichend; ✓✓ befriedigend; ✓✓✓ gut; ✓✓✓✓ überdurchschnittlich
Quellen: EBILA (Elektronisches Bilanzanalyse-System der IKB), Unternehmensinformationen

IKB
Deutsche Industriebank

Rating der Banken - SaarLB

saar^{LB}

6. Ratingergebnis

Masterskala

- Auf Basis aller Inputs wird eine Ratingnote ermittelt
- Die Ratingnote wird mittels einer Mappingtabelle (über die Ausfallwahrscheinlichkeit) mit den Ratings externer Agenturen verglichen
- Zum Vergleich werden die Notenskalen von Standard & Poors, Moody's und Fitch herangezogen
- Dadurch soll eine erhöhte Transparenz und die Möglichkeit geschaffen werden mit Großunternehmen (mit Kapitalmarktnähe) in einen Dialog zu treten

Resultat

- Ratingnote 3 nach DSGV-Masterskala auf Stand-Alone-Basis
- Ratingnote 1 (A) nach DSGV-Masterskala unter Einbeziehung des Haftungsverbundes
- **Probability of Default (PD) von 0,07 % (Ein-Jahres-Ausfallwahrscheinlichkeit)**
- Entspricht A (S & P), A3 (Moody's), A (Fitch)

Rating der Banken – Zusammenfassung

- Insgesamt bescheinigen alle Gespräche mit den Banken grundsätzlich ein positives Rating.
- Bedingt durch den Ergebnisabführungsvertrag und dem steuerlichen Querverbund besteht jedoch **keine Kapitaldienstfähigkeit**

Ergebnisabführungsvertrag und der steuerliche Querverbund

- Der steuerliche Querverbund in Verbindung mit einem Ergebnisabführungsvertrag verlangt nach herrschender Meinung eine Vollausschüttung des Jahresüberschusses.

- Bei Nichtdurchführung des Ergebnisabführungsvertrages besteht die Gefahr, dass der steuerliche Querverbund zur Wirtschaftsbetriebe Saarlouis GmbH / Kreisstadt Saarlouis verloren geht.

Lösungsmöglichkeiten des Problem der fehlenden Kapitaldienstfähigkeit

- Kündigung des Ergebnisabführungsvertrages war keine Option!
- Einholung einer verbindlichen Auskunft bei der Finanzverwaltung bzgl. der Gewinnthesaurierung im steuerlichen Querverbund.
- Am 24. März 2014 wurde von der Finanzverwaltung die verbindliche Auskunft bzgl. der Rücklagenbildung bejaht.
- Genehmigt wurde eine maximale Rücklagenbildung von 1 Mio. EUR/Jahr.

Was bedeutet die Kapitaldienstfähigkeit für die deutsche Wasserwirtschaft?

- Ohne Jahresüberschuss ist Kapitaldienstfähigkeit nicht darstellbar
- Ohne die Thesaurierung von Gewinnen bzw. Gewinnanteilen ist eine Kapitaldienstfähigkeit nicht darstellbar.
- Durch die lineare Abschreibung wird die Innenfinanzierungskraft im Vergleich zu einer degressiven Abschreibung geschwächt.
- Zusätzliche Stärkung der Innenfinanzierungskraft bei Gewinnthesaurierung und somit Durchführung notwendiger Investitionen.

Problem der fehlende Fristenkongruenz

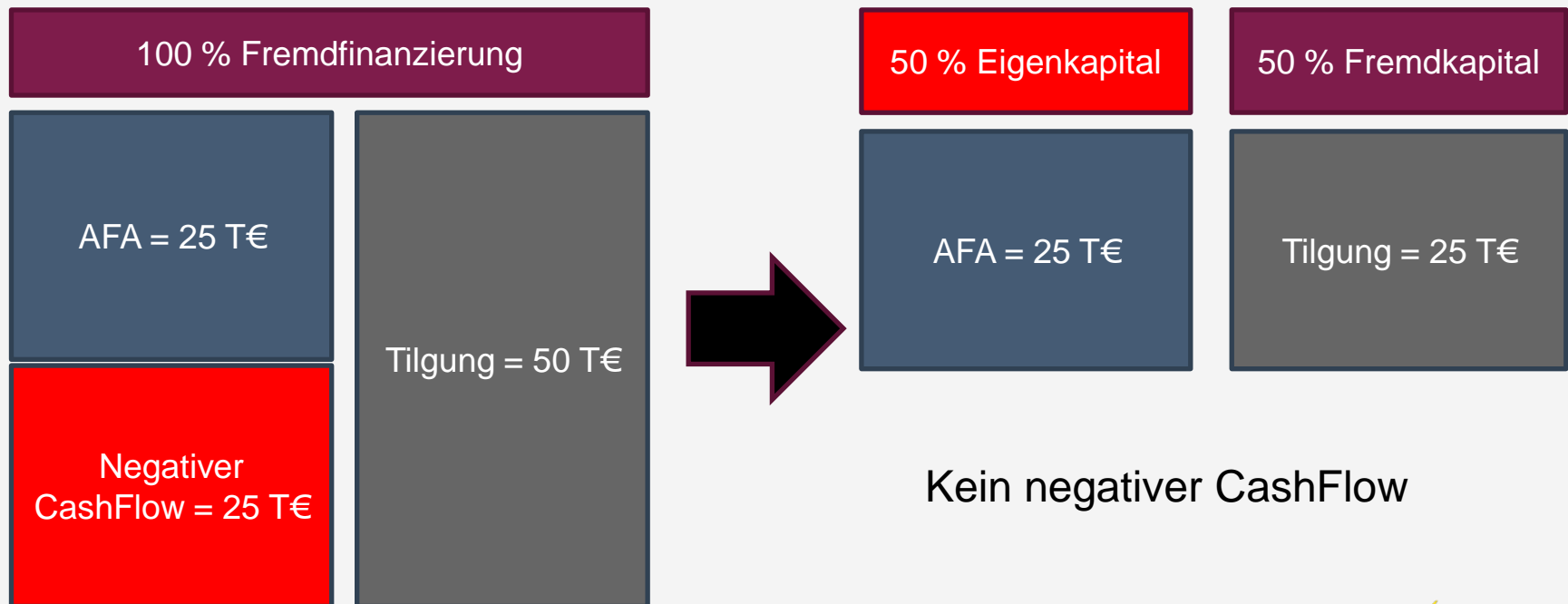
Um einen negativen Cashflow zu vermeiden, müssen

- Investitionen ins Leitungsnetz mit 50 % teurem Eigenkapital (Steuern, Ek-Zins) finanziert werden,
 - da die Leitungen über 40 Jahre linear abgeschrieben und
 - die damit verbundenen Kredite in 20 Jahren getilgt werden müssen.

Fehlende Fristenkongruenz

Beispiel: Investition Wasserleitung

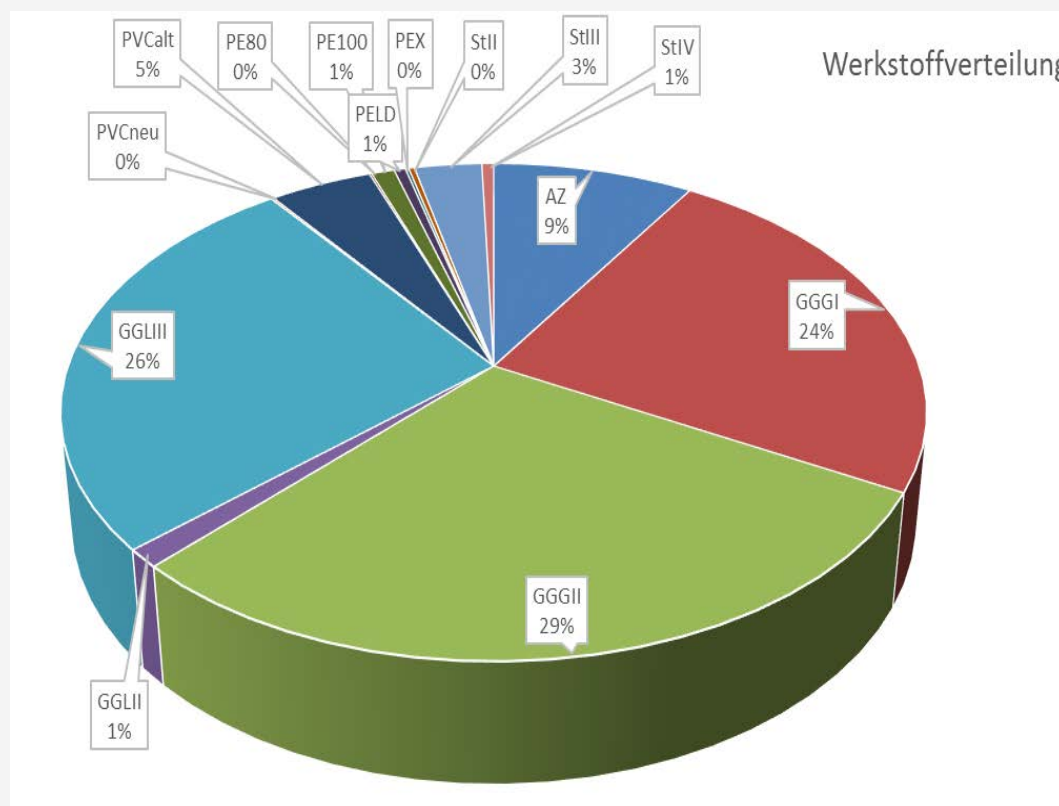
- Investitionssumme 1 Mio. Euro, Abschreibung 40 Jahre
- Max. Kreditlaufzeit 20 Jahre



Die heutige Wasserinfrastruktur ist über rd. hundert Jahre entstanden. Dabei wurden je nach Investitionszeitpunkt unterschiedliche Materialien verbaut. Insbesondere die Leitungsnetze kommen in die Jahre und müssen in Zukunft erneuert.

Hat diese Aufgabenstellung Auswirkungen auf die Finanzierungssituation der Wasserversorgung?

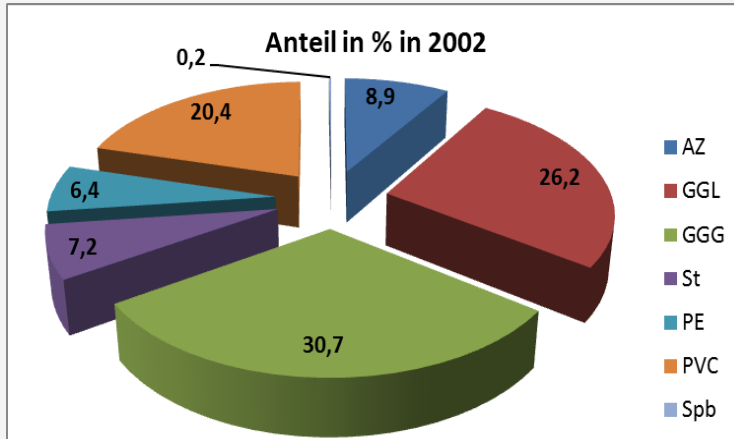
Werkstoffverteilung des Leitungsnetzes der WWV



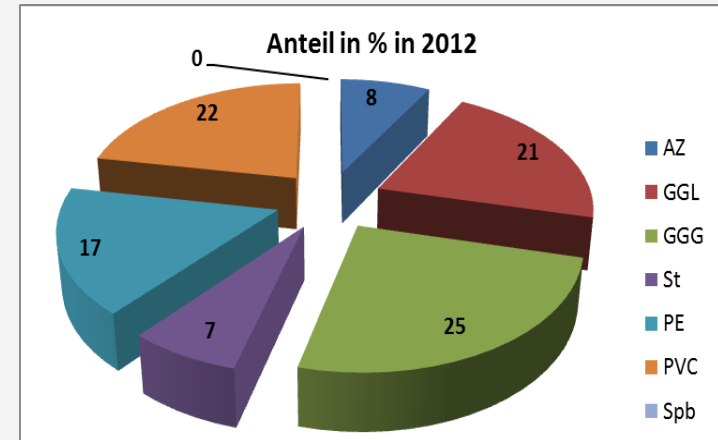
AZ	79466	9,0
GGGI	213335	24,0
GGGII	258875	29,2
GGLII	10326	1,2
GGLIII	234663	26,4
PVCneu	1066	0,1
PVCcalt	40515	4,6
PE80	930	0,1
PE100	9064	1,0
PELD	4474	0,5
PEX	1344	0,2
StII	2296	0,3
StIII	26656	3,0
StIV	4705	0,5
Gesamtergebnis	887715	

- **städtisch und ländlich geprägtes Trinkwasserversorgungs-Netz**
- **843 km Versorgungsleitungen in den Nennweiten DN 63 bis DN 1000**
- **> 25 angeschlossene Gemeinde**

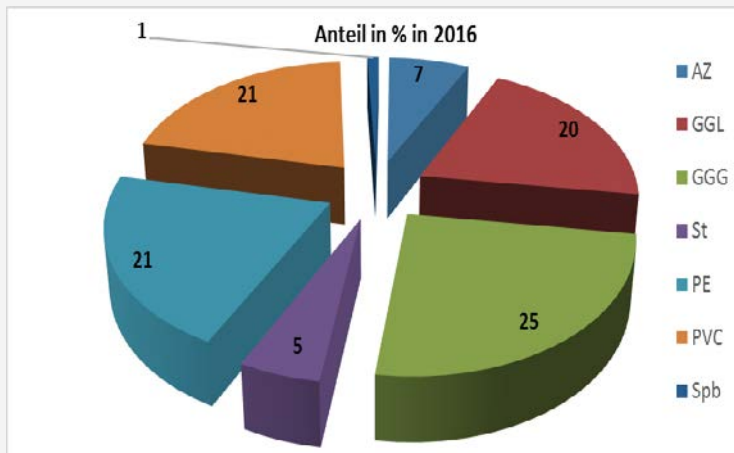
Werkstoffverteilung in deutschen Trinkwassernetzen



Quelle: DVGW Wasser-Info Nr. 67 –
Dezember 2002

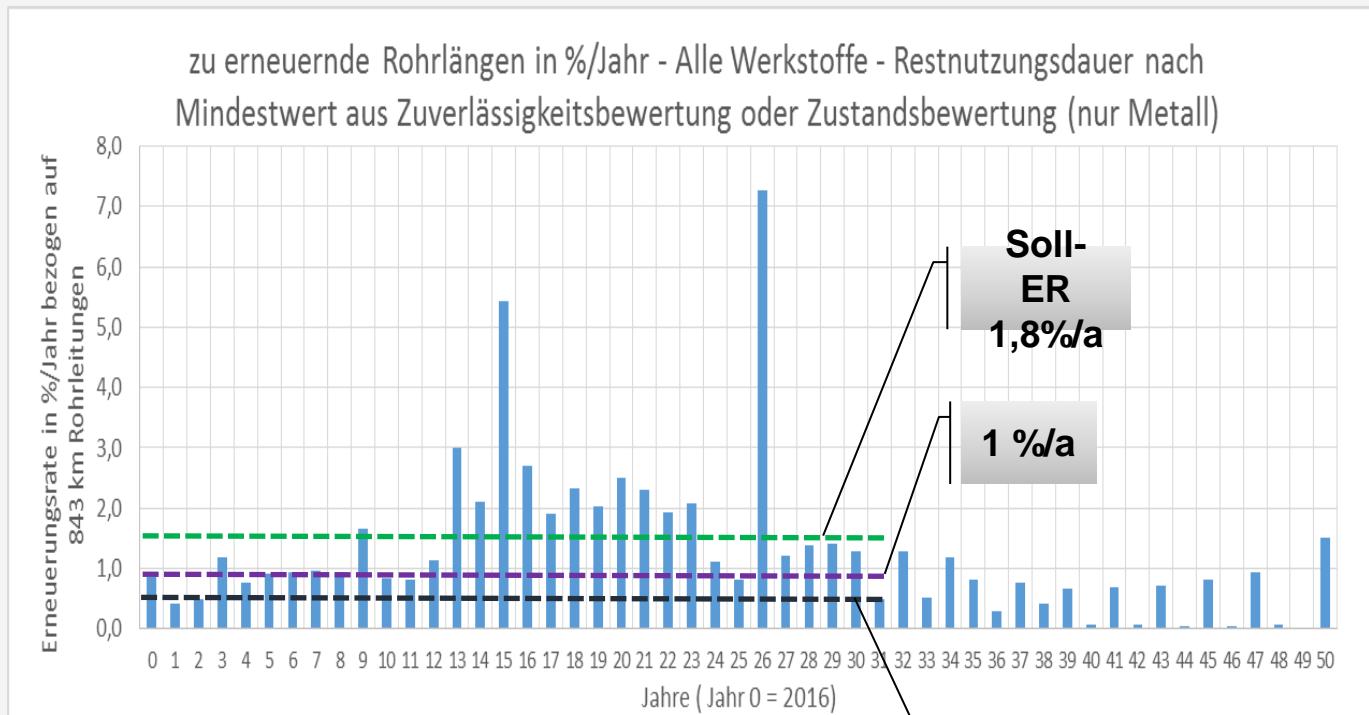


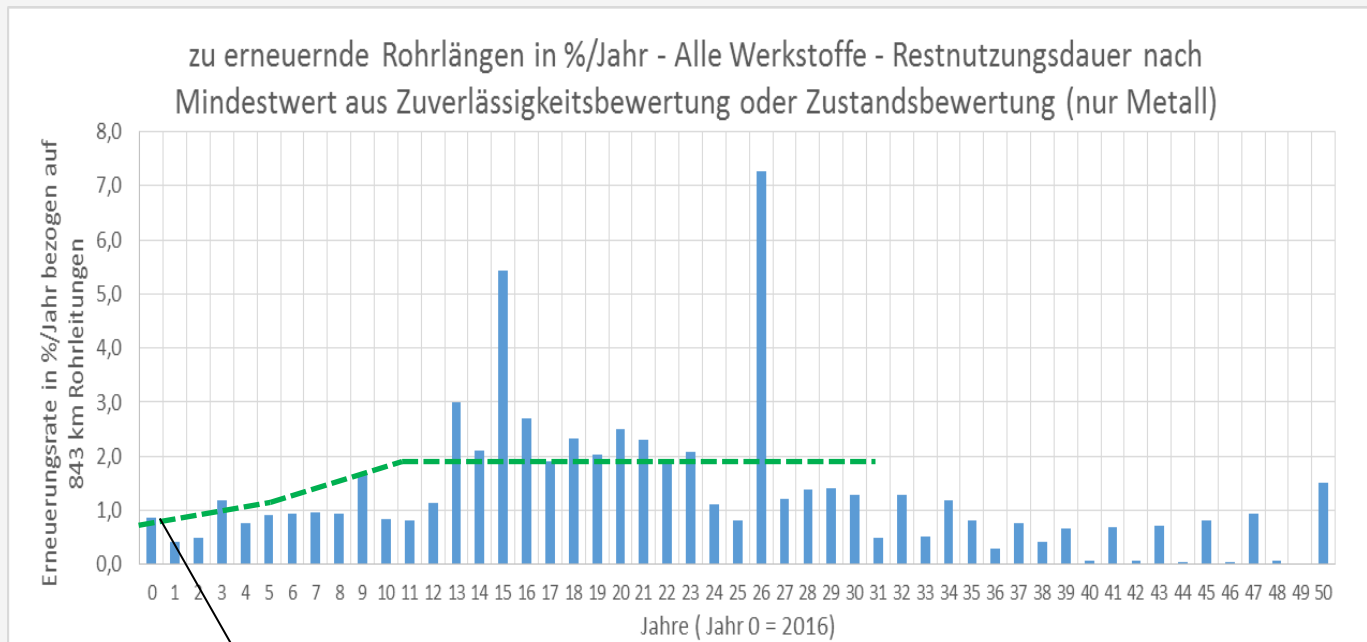
Quelle: ewp Nr. 12 2012 (ohne Spb)



Quelle: ewp Nr. 3 2017

Ist- und Sollinvestitionen bei der WWV It. IWW

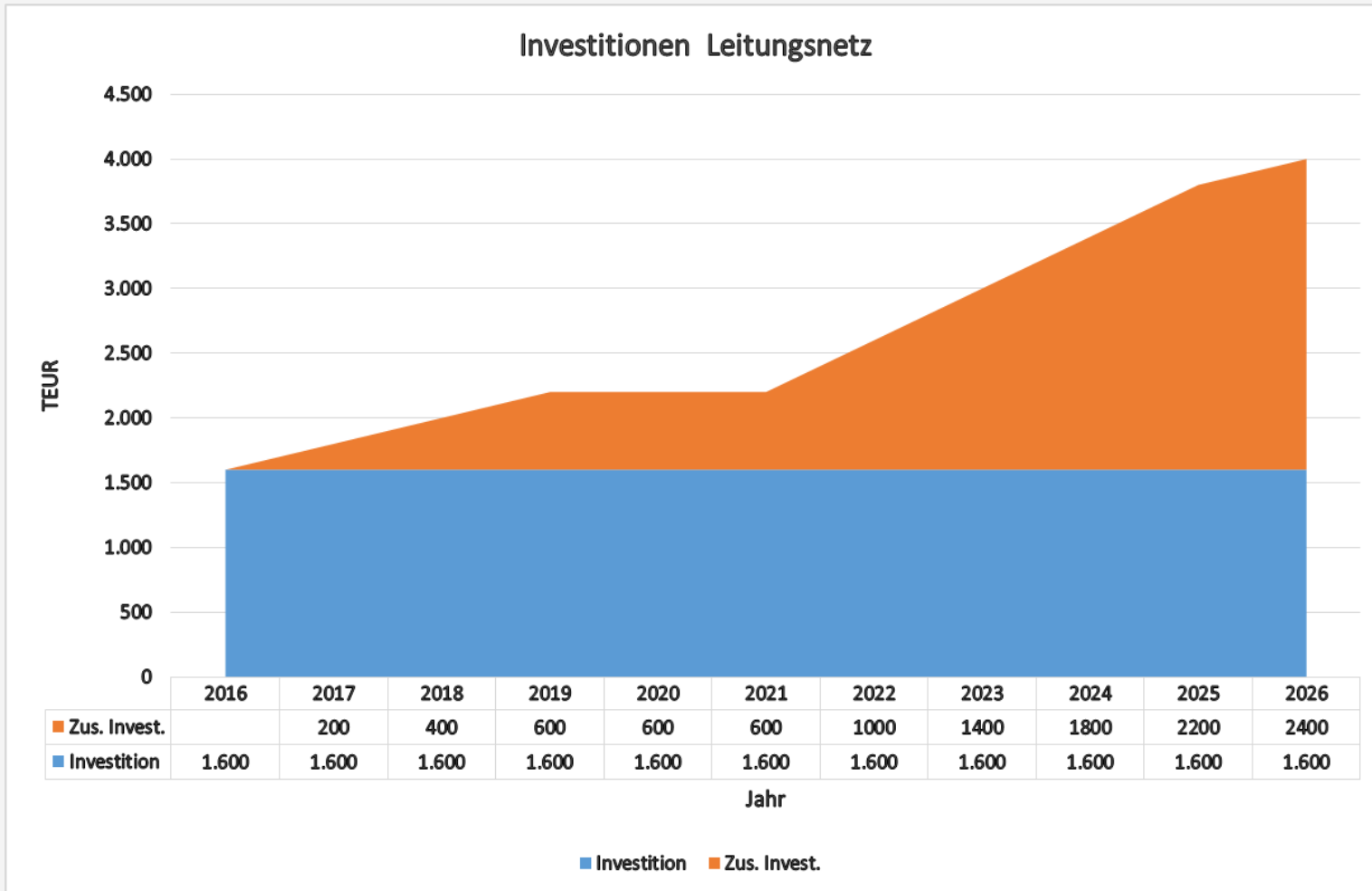




kontinuierliche Anpassung an Sollwert

- Abgleich des Sollwertes alle 3 – 5 Jahre
- Anpassung der Instandhaltungspriorität

Investitionsplan für die nächsten 10 Jahre



Wer nachhaltig investieren will, muss nachhaltig finanzieren, muss nachhaltig (regelmäßig) kalkulieren.

- Eine jährliche Kalkulation ist unabdingbar zur Ermittlung der zur Kostendeckung notwendigen „Erlösobergrenze“.
- Die Gremien müssen entsprechende Entscheidungen treffen, damit die „Erlösobergrenzen“ erreicht werden können.

Untersuchungsergebnis der PWC

Kennzahlenmodell zur Kapitaldienstfähigkeit *Zusammenfassende Beurteilung*

- Wir haben das von der WWV erstellte Kennzahlenmodell **rechnerisch** nachvollzogen und keine Einwendungen.
- Ebenso haben wir das Kennzahlenmodell **methodisch** nachvollzogen und halten die ermittelte Kennzahl der Kapitaldienstfähigkeit für plausibel abgeleitet.
- Die Betrachtung der Kennzahl Kapitaldienstfähigkeit ist eine Indikation für die Kreditwürdigkeit aus Sicht von Kapitalgebern, sie ersetzt jedoch keine vollständige Kreditwürdigkeitsprüfung. Die Kreditwürdigkeit einer Gesellschaft wird von Fremdkapitalgebern üblicherweise anhand mehrerer unterschiedlicher Kennzahlen festgemacht. Die Kennzahlen werden jeweils mit branchentypischen Richtwerten verglichen und, je nach Bedeutung für den Fremdkapitalgeber, gewichtet in eine Gesamtbeurteilung einbezogen.
- Die **Voraussetzung für eine umfassende Kreditwürdigkeitsprüfung** mit einem Rating verschiedener Kennzahlen ist eine **positive Kapitaldienstfähigkeit**.
- Auf Basis des Wirtschaftsplans der WWV für die Jahre 2017 bis 2021 ergibt sich im Kennzahlenmodell eine **negative Kapitaldienstfähigkeit**. Dies bedeutet, dass die Cashflows aus der laufenden operativen Tätigkeit nach Abzug der Investitionen und Ausschüttungen nicht ausreichen, um den Kapitaldienst (Tilgung und Zinszahlungen) zu leisten. Der Wirtschaftsplan der WWV sieht dazu die Aufnahme neuer Darlehen vor. Vor diesem Hintergrund stellt der Einbehalt von Teilen des Jahresergebnisses einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung der Investitionstätigkeit dar.
- Aufgrund der gemäß Wirtschaftsplan vorliegenden negativen Kapitaldienstfähigkeit sowie der hohen Bestandsverschuldung ist es unwahrscheinlich, dass die Gesellschaft in Verhandlungen mit neuen Finanzierungspartnern treten kann. Ohne eine positive Kapitaldienstfähigkeit bleiben die Finanzierungsspielräume der WWV stark begrenzt.
- Sobald in einem ersten Schritt die Kapitaldienstfähigkeit hergestellt wird, ist davon auszugehen, dass im Banken- oder Nichtbankenumfeld neue langfristige Finanzierungspartner für eine Kreditwürdigkeitsprüfung und Finanzierung bereit sind.
- In diesem Fall wäre aus unserer Sicht die vorliegende Betrachtung der Kennzahl Kapitaldienstfähigkeit um weitere zentrale Finanzierungskennzahlen zu ergänzen. Hierzu zählen Kennzahlen wie der Verschuldungsgrad, die Verbindlichkeiten-Quote sowie liquiditätsorientierte Kennzahlen, die den Cashflow im Verhältnis zum Zinsaufwand bzw. zur Verschuldung betrachten. Bei den letztgenannten Kennzahlen könnte u.a. die Verschuldung der WWV mit und ohne ihre wechselseitige stille Beteiligung differenziert dargestellt werden. Der Vergleich der Kennzahlen der WWV mit Branchenbenchmarks und die Übersetzung in ein Rating kann anschließend als Indikation für die Finanzierungsspielräume verwendet werden.

Gibt es noch andere Kenngrößen, die neben der Kapitaldienstfähigkeit eingehalten werden müssen?

Standardisierte Kennzahlen

- Vermögenslage
 - Anlagenabnutzungsgrad
 - Anlagenintensität
- Finanzlage
 - Investitionsgrad des operativen CashFlow
 - dynamischer & statischer Verschuldungsgrad
- Ertragslage
 - Umsatzrentabilität
 - ROI

Gibt es noch andere Kenngrößen, die neben der Kapitaldienstfähigkeit eingehalten werden müssen?

Unternehmensspezifische Kennzahlen

- Einschätzung der Geschäftslage
- Netzstrategie
- Zustand der Anlagen und Netze sowie Investitionsbedarfe
- Innovative Projekte
- Personalthemen
- ...

Herzlichen Dank!

Wolfgang Müller

Mitglied BDEW Fachausschuss Wirtschaft ,
Kfm. Geschäftsführer Stadtwerke Saarlouis GmbH
Holtzendorffer Straße 12, 66740 Saarlouis

mueller@swwsls.de

+49 (0)6831 95 96 350

+49 (0170) 76 40 429