

Deutsche Stadtwerke Finanzierung auf dem Prüfstand

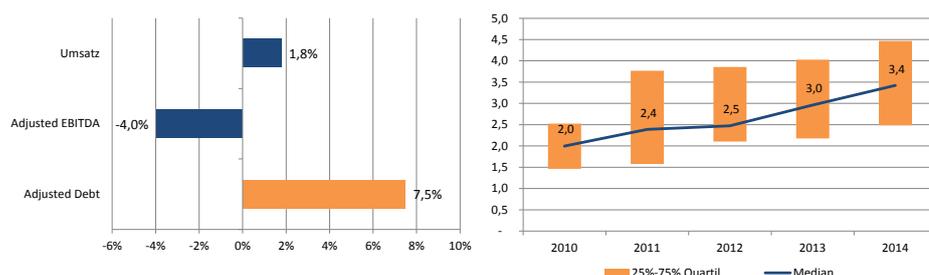


Kommunale Versorger stehen unter Druck. Zum einen führen die Auswirkungen der Energiewende zu Verlusten aus dem Betrieb konventioneller Kraftwerke, zum anderen fordern der steigende Kostendruck im Netzbetrieb, ein höherer Wettbewerb im Vertrieb sowie der demographische und industrielle Wandel ihren Tribut. Scope hat die Entwicklung der wichtigsten Finanzkennzahlen zur Beurteilung der Kreditqualität von 30 kommunalen Versorgern mit unterschiedlichem Integrationsgrad untersucht. Das Ergebnis: Deutsche Stadtwerke benötigen trotz der größtenteils festzustellenden Investment Grade Qualität zunehmend externe – zum Teil kapitalmarktorientierte – Finanzierungsquellen, um Investitionen und Ausschüttungen an kommunale Gesellschafter stemmen zu können. Um die Kreditqualität nicht zu gefährden, beschreiten etliche Stadtwerke bereits neue Wege, die Scope kreditpositiv einstuft.

Druck auf Profitabilität, Verschuldung und Free Cash Flows

Die strukturellen Herausforderungen kommunaler Versorger spiegeln sich deutlich in wesentlichen Finanzkennzahlen wider. Während Stadtwerke trotz eines leichten Umsatzwachstums von 1,8% ein sinkendes EBITDA von -4,0% hinnehmen mussten, ist die absolute Verschuldung deutlich um 7,5% angestiegen (jeweils CAGR 2010-2014). Die abnehmende Profitabilität aus dem Kerngeschäft, geringere Cash Flows aus Beteiligungen sowie die zunehmende Außenfinanzierung schlagen sich entsprechend negativ in einem im Mittel von 2,0x auf 3,4x erhöhten Leverage und zum Teil deutlich negativen Free Cash Flows nieder, insbesondere bei Stadtwerken mit Ergebnisbelastungen aus konventioneller Erzeugung. Im Extremfall (7% der untersuchten Stadtwerke) konstatiert Scope ein zweistelliges Leverage und Ausschüttungen an die kommunalen Gesellschafter, die zu 100% fremdfinanziert werden - mit entsprechend negativen Implikationen für die Einschätzung der Kreditqualität. Zinsdeckungskennziffern liegen dennoch im komfortablen Bereich (im Median >7,0x) und nur im Extremfall (7% der Stichprobe) bei unter 1,0x.

Deutsche Stadtwerke: Wesentliche Wachstumskennzahlen (CAGR 2010-2014) (links) und Entwicklung des Verschuldungsgrades (Debt/EBITDA) (rechts)



Quelle: Geschäftsberichte von 30 deutschen Stadtwerken, Scope Ratings

Fazit und Ausblick

Trotz der deutlichen Verschlechterung wesentlicher Kreditkennzahlen sieht Scope die Kreditqualität der meisten Stadtwerke weiterhin im Investment Grade Bereich (80% der Stichprobe). Dabei stellt Scope keine signifikante Korrelation zwischen Unternehmensgröße und Kreditqualität fest, da auch kleine Stadtwerke aufgrund ihrer Monopolstellung im Versorgungsgebiet und dem hohen Anteil regulierten Netzgeschäfts eine geringe Cash Flow-Volatilität mit exzellenter Zins- und Schuldendeckung aufweisen. Stadtwerke mit Beteiligung an konventioneller Stromerzeugung liegen jedoch mit der Aussicht auf sich nicht kurzfristig erholender Stromgroßhandelspreise zum Teil deutlich im Non-Investment Grade Bereich. Scope beobachtet jedoch, dass etliche Stadtwerke zunehmend Maßnahmen umsetzen, die die Kreditqualität erhalten, wie etwa den Ausbau dezentraler Erzeugungskapazitäten bei Kraftwärmekopplung und Erneuerbaren Energien sowie die Adjustierung der Ausschüttungspolitik an die kommunalen Gesellschafter.

Analysts

Sebastian Zank, CFA

+49 30 27891 225

s.zank@scoperatings.com

Timo Schilz

+49 30 27891 254

t.schilz@scoperatings.com

Business Development

Dr. Florian Stapf

+49 30 27891 149

f.stapf@scoperatings.com

Press

Andre Fischer

+49 30 27891 150

a.fischer@scoperatings.com

Related Research

European Utilities: Rating Methodology

September 2015

Scope Ratings AG

Lenéstraße 5

10785 Berlin

Phone +49 30 27891 0

Fax +49 30 27891 100

Service +49 30 27891 300

info@scoperatings.com

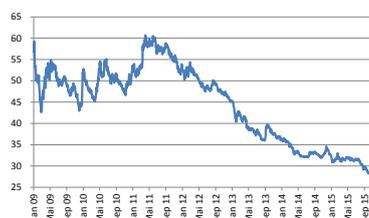
www.scoperatings.com



Bloomberg: SCOP

Insbesondere konventionelle Stromerzeugung belastet finanzielle Tragfähigkeit

Abbildung 1: Entwicklung der Stromgroßhandelspreise in EUR/MWh (Grundlast Deutschland 1Y-Future)



Quelle: EEX, Scope Ratings

Ausschüttungen an kommunale Gesellschafter zum Teil fremdfinanziert

Inhaltsverzeichnis

Druck auf Profitabilität, Verschuldung und Free Cash Flows.....	1
Herausforderungen deutscher Stadtwerke mit Auswirkungen auf Kreditqualität	2
Abnehmende Profitabilität, zunehmende Verschuldung, erhöhter Druck auf Free Cash Flows.....	2
Mehrzahl der Stadtwerke mit Investment-grade Rating	5
Gegensteuerung zum Erhalt oder Verbesserung einer hohen Kreditqualität im IG-Ratingbereich	6
Stadtwerke setzen verstärkt auf kapitalmarktorientierte Finanzierungsformen	7
Fazit & Ausblick	7

Herausforderungen deutscher Stadtwerke mit Auswirkungen auf Kreditqualität

Die Finanzierung kommunaler Unternehmen steht bei vielen Kreditinstituten auf dem Prüfstand. Während Stadtwerke bisher aufgrund ihrer Cash Flow Stabilität und Absicherung über kommunale Mehrheitsgesellschafter als Kreditnehmer mit höchster Bonität galten, lassen die Herausforderungen der Energiepolitik ihre Spuren in den Bilanzen kommunaler Versorger. Insbesondere Stadtwerke mit eigenen konventionellen Erzeugungskapazitäten (kommunale Stadtwerke decken einen Anteil von knapp 12% der gesamten Stromerzeugung in Deutschland) können im derzeitigen Marktumfeld mit niedrigen Großhandelspreisen (durchschnittlicher Großhandelspreis Strompreis 2014 33 EUR/MWh vs. 49 EUR/MWh im Jahresdurchschnitt 2010) und einer bisher fehlenden Vergütung für Reservekapazitäten kaum wirtschaftlich betrieben werden.

Galten konventionelle Erzeugungskapazitäten in der Vergangenheit noch als 'Cash Cows', die im Stadtwerkequerverbund chronisch defizitäre Versorgungssegmente wie den Öffentlichen Personennahverkehr oder Bäderbetriebe subventionieren konnten und darüber hinaus den Kommunen eine Basisfinanzierung ihrer Haushalte bescherten, ist der Betrieb von Kohle- und Gaskraftwerken mittlerweile selbst zum defizitären ‚Sorgenkind‘ geworden und belastet die finanzielle Tragfähigkeit etlicher Stadtwerke. In der Folge sind nicht nur konventionelle Kraftwerke der überregionalen Versorger (E.ON, RWE, EnBW, Vattenfall, steag etc.) zur Stilllegung bei der Bundesnetzagentur beantragt. Lediglich Erzeugungskapazitäten aus Erneuerbaren Energien liefern dank staatlich garantierter Einspeisetarife zusätzlich zum regulierten Geschäft mit Strom- und Gasdurchleitung, der Wasserversorgung sowie dem liberalisierten Strom- und Gasvertrieb weiterhin verlässliche Cash Flows.

Aber nicht nur die Energiewende und die damit verbundenen Schwächung der Ertragskraft konventioneller Erzeugungskapazitäten fordern ihren Tribut. Auch der steigende Kostendruck im Netzbetrieb infolge der Anreizregulierung, ein höherer Wettbewerb im Vertriebssegment sowie der demographische und industrielle Wandel wirken sich zunehmend negativ auf die finanzielle Situation von Stadtwerken aus. Im Ergebnis können notwendige Ersatz- oder Erweiterungsinvestitionen nicht mehr aus operativen Cash Flows finanziert werden. Im Extremfall übersteigen gar die fixierten Ausschüttungen an die Kommunen das Betriebsergebnis des Stadtwerks und müssen entsprechend fremdfinanziert werden.

Abnehmende Profitabilität, zunehmende Verschuldung, erhöhter Druck auf Free Cash Flows

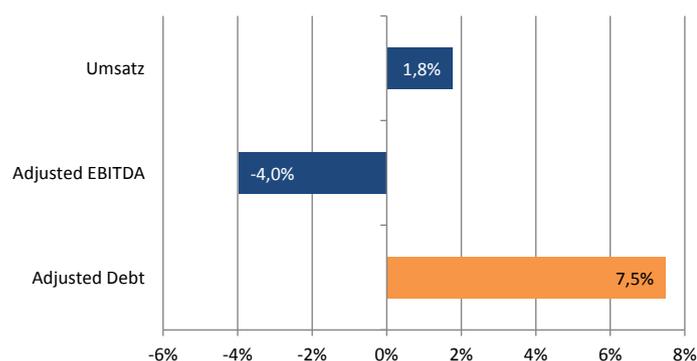
Die strukturellen Herausforderungen kommunaler Versorger in Deutschland spiegeln sich deutlich in wesentlichen Finanzkennzahlen wider. Scope hat anhand einer Stichprobe von 30 deutschen Stadtwerken im Zeithorizont von 2010 bis 2014 die wichtigsten Finanzkennzahlen untersucht, die die finanzielle Tragfähigkeit der Unternehmen reflektieren. Dabei hat Scope kommunale Versorger mit unterschiedlichem Integrationsgrad, d.h. Versorger mit und ohne eigene Stromerzeugung sowie unterschiedlichem Beteiligungsgrad an anderen öffentlichen Versorgungssegmenten wie ÖPNV, Bäderbetriebe, Entsorgung, Wasserversorgung, Parkhäuser etc. in die Analyse einbezogen.

Im Ergebnis lässt sich trotz des im Mittel (CAGR 2010-2014) leichten Umsatzzuwachs von 1,8% aufgrund der angesprochenen belastenden Ergebnistreiber ein Rückgang operativer Ergebnisse (EBITDA) um 4,0% konstatieren. Im Maximum beobachtet Scope sogar einen EBITDA Rückgang um über 30% in genannten Zeitraum. Aus der Perspektive der Kreditanalyse ist dieser Trend insofern kritisch, da simultan die Verschuldung kommunaler Versorger um im Mittel 7,5% anwächst (siehe Abbildung 2).

Marge von Versorgern mit eigener Erzeugung deutlich stärker unter Druck

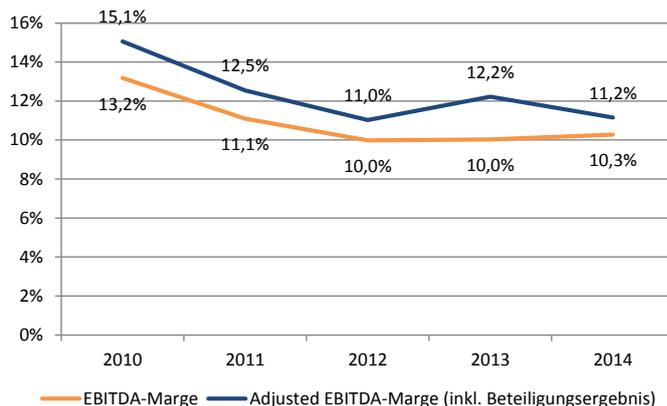
Im Einzelnen drückt sich die reduzierte Ertragskraft kommunaler Stadtwerke in der gesunkenen Profitabilität aus (siehe Abbildung 3), die sich in einem Margenrückgang (Adjusted EBITDA-Marge¹) um im Mittel 390 Basispunkte zwischen 2010 und 2014 niederschlägt. Dabei sind kommunale Versorger mit eigenen konventionellen Kraftwerkskapazitäten mit einem Margenrückgang um 481 Basispunkte stärker belastet als Stadtwerke, die ihren Schwerpunkt auf Vertrieb und Verteilung legen (minus 182 Basispunkte).

Abbildung 2: Entwicklung Umsatz und EBITDA-Wachstum



Quelle: Geschäftsberichte von 30 deutschen Stadtwerken, Scope Ratings

Abbildung 3: Entwicklung der EBITDA-Marge

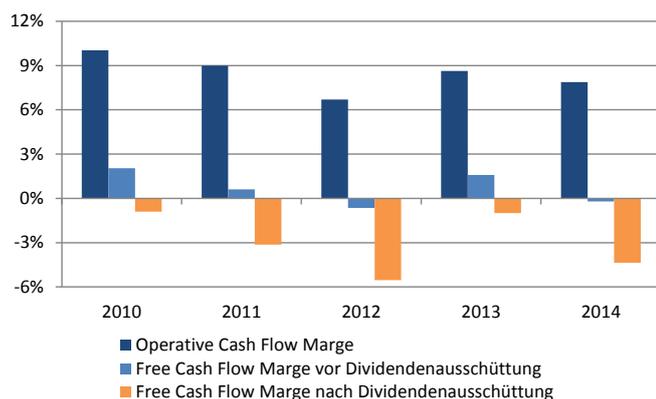


Quelle: Geschäftsberichte von 30 deutschen Stadtwerken, Scope Ratings

Belastungen auf freie Cash Flows mit niedriger bzw. negativer FCF-Rendite

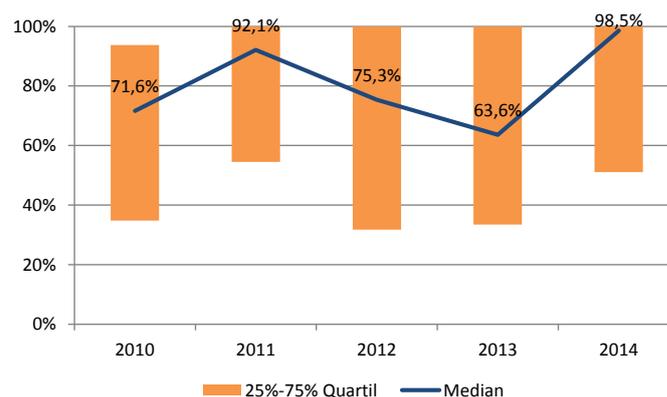
Nicht nur die zunehmenden Belastungen im operativen Geschäft schlagen auf die Generierung freier Cash Flows. Auch ausbleibende Cash Flows aus Beteiligungen sowie ein höherer Bedarf an Quersubventionierung defizitärer Infrastrukturbereiche machen sich stark in der Free Cash Flow Rendite kommunaler Versorger bemerkbar, die in 2014 im Median auf minus 0,2% (Free Cash Flow Rendite vor Dividendenausschüttung) gefallen ist und bei vielen Stadtwerken im negativen Bereich liegt (siehe Abbildung 4).

Abbildung 4: Free Cash Flow Marge vor und nach Dividendenausschüttungen



Quelle: Geschäftsberichte von 30 deutschen Stadtwerken, Scope Ratings

Abbildung 5: Ausschüttungsquote an die Gesellschafter



Quelle: Geschäftsberichte von 30 deutschen Stadtwerken, Scope Ratings

Fremdfinanzierte Ausschüttungen an die Kommunen mit negativen Ratingimplikationen und zukünftige Finanzierungsmöglichkeiten

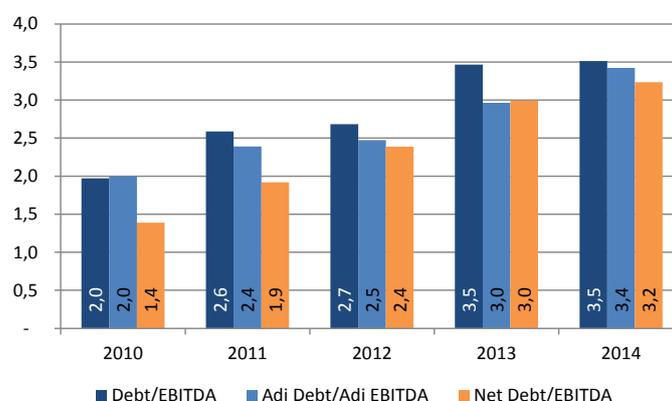
In der Folge müssen nicht nur notwendige Infrastrukturinvestitionen bspw. in den Netzausbau oder in erneuerbare Energien stärker fremdfinanziert werden, sondern auch die weiterhin hohen Ausschüttungen an die Kämmerer zum Teil komplett fremdfinanziert werden. Scope stellt fest, dass bisher nur wenige Stadtwerke ihre Dividendenpolitik an schrumpfende Gewinne angepasst und Dividendenzahlungen an die Kommunen zum Ärger der Stadtkämmerer deutlich zurückgefahren haben (siehe Abbildung 5). Aus Ratingsicht sind derartig finanzierte Dividendenausschüttungen kreditnegativ und dürften zukünftige Finanzierungsmöglichkeiten stark einschränken.

¹ Adjustiert um Ergebnisbeiträge aus Beteiligungen.

Starker Anstieg des Leverage bis zum Grenzniveau zwischen Investment Grade und Non-Investment Grade Ratings

Unter Berücksichtigung, dass die interne Ertragskraft vieler kommunaler Versorger kaum mehr ausreicht, um Investitionsprojekte vollständig zu stemmen und dem darauf folgenden starken Anstieg zinstragender Verbindlichkeiten konstatiert Scope, dass sich der Leverage² (Adjusted Debt/EBITDA) im Median im Zeitraum zwischen 2010 und 2014 signifikant von 2,0x auf 3,4x erhöht, bei der Nettoverschuldung sogar von 1,4x auf 3,2x mehr als verdoppelt hat (siehe Abbildung 6). Dies ist im Vergleich zu Unternehmen aus kapitalintensiven Industrien wie bspw. Immobilienunternehmen zwar verhältnismäßig niedrig, liegt jedoch für Versorger bereits im Grenzbereich zwischen einem Investment Grade und einem Non-Investment Grade Rating (siehe Scope Rating Methodik für Europäische Versorger <Download>).

Abbildung 6: Entwicklung der Verschuldung deutscher Stadtwerke

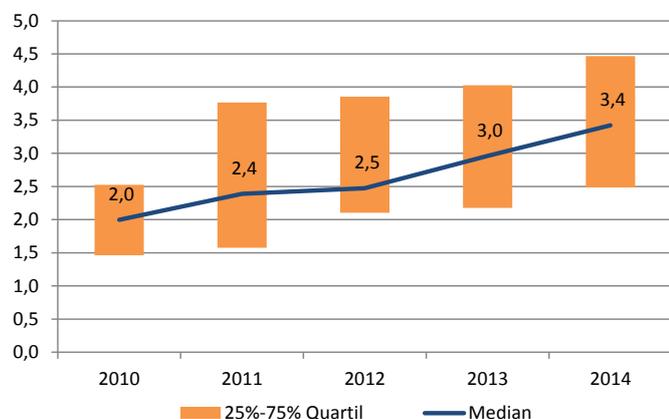


Quelle: Geschäftsberichte von 30 deutschen Stadtwerken, Scope Ratings

Stadtwerke mit Ergebnisbelastungen aus konventioneller Erzeugung mit deutlich höherem Leverage

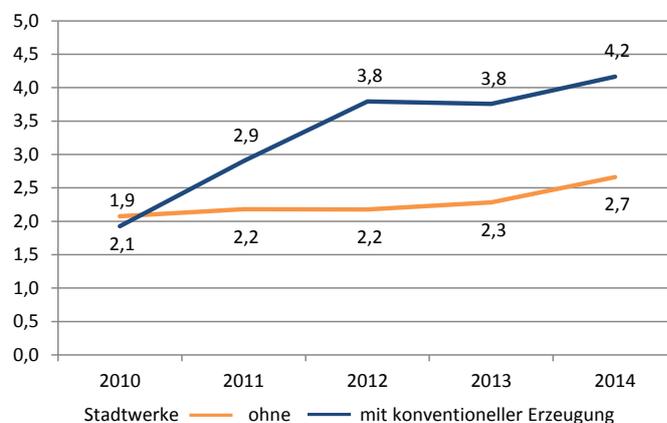
Während insbesondere Stadtwerke ohne Exposure zu konventioneller Erzeugung im Mittel einen Leverage von <3,0x aufweisen, was auf eine exzellente Verschuldungskapazität deutet, zeigen mehr als 25% der untersuchten Stadtwerke – insbesondere Versorger mit eigenen konventionellen Erzeugungskapazitäten – einen Leverage von >4,5x (siehe Abbildungen 7+8), welcher laut Scopes Ratingmethodik für Europäischer Versorger bereits auf ein Kreditrating im Non-Investment Grade Bereich deutet. Scope betrachtet den signifikanten Anstieg des Leverage insbesondere dann kritisch, wenn Stadtwerke in Refinanzierungsrunden von Altkrediten gehen und höhere risikoadjustierte Zinsen verhandeln müssen.

Abbildung 7: Entwicklung des Leverage



Quelle: Geschäftsberichte von 30 deutschen Stadtwerken, Scope Ratings

Abbildung 8: Leverage verschiedener Stadtwerke



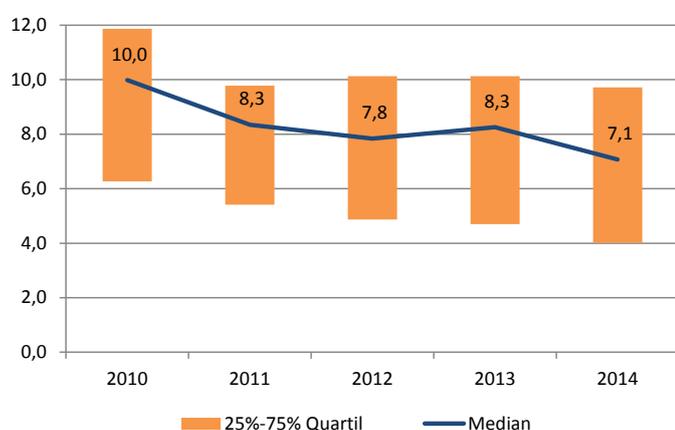
Quelle: Geschäftsberichte von 30 deutschen Stadtwerken, Scope Ratings

² Leverage im Zusammenhang von Versorgern definiert als Verhältnis der zinstragenden Verbindlichkeiten inkl. Pensionsverpflichtungen und Rückstellungen für die Stilllegung von Erzeugungskapazitäten zum operativen Ergebnis (gemessen als EBITDA – Operatives Ergebnis vor Abschreibungen und Zinsen). Dabei berücksichtigt Scope Ratings den langfristigen Charakter von Pensionsrückstellungen.

Weiterhin exzellente Zinsdeckung (EBITDA fixed charge coverage) im Mittel >7,0x

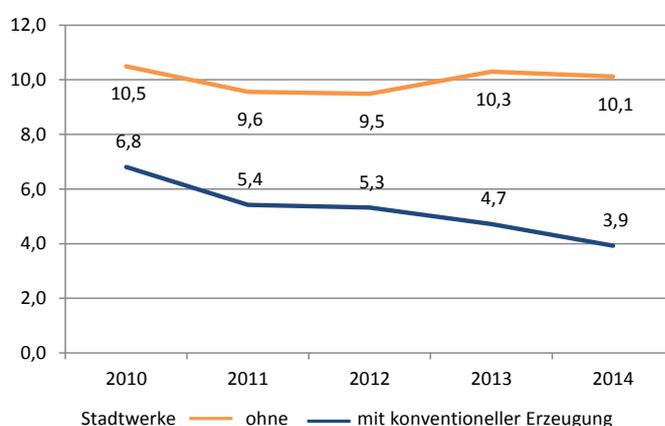
Trotz des gestiegenen Leverage sind die Zinsdeckungsquoten weiterhin auf sehr komfortablem Niveau. Im Median liegt die Zinsdeckung deutscher Stadtwerke bei >7,0x (siehe Abbildung 9). Dennoch zeigt sich ein markanter Unterschied bei der Zinsdeckung zwischen Stadtwerken, die sich auf die Strom- und Gasverteilung konzentrieren und jenen Stadtwerken, die durch Verluste aus dem Betrieb konventioneller Kraftwerke belastet werden. Während Stadtwerke mit Fokus auf Vertrieb und Verteilung äußerst stabile Zinsdeckungsgrade über 10x zeigen, sinkt die Zinsdeckung von Stadtwerken mit konventionellen Erzeugungskapazitäten zwischen 2010 und 2014 im Mittel von 6,8x auf <4,0x (siehe Abbildung 10), im Minimum sogar auf weniger als 1,0x (7% der Stichprobe). Im Falle eines unzureichenden Liquiditätspolsters oder eines fehlenden Gesellschafterengagements mit Bereitschaft zum Verlustausgleich münden letztere Zinsdeckungen in der Einschätzung einer sehr niedrigen Kreditqualität und erschweren die Finanzierung signifikant.

Abbildung 9: Entwicklung des Fixed Charge Coverage



Quelle: Geschäftsberichte von 30 deutschen Stadtwerken, Scope Ratings

Abbildung 10: Zinsdeckung verschiedener Stadtwerke



Quelle: Geschäftsberichte von 30 deutschen Stadtwerken, Scope Ratings

Kommunale Gesellschafterstrukturen bieten keinen Automatismus für Investment Grade Rating

Mehrzahl der Stadtwerke mit Investment Grade Rating

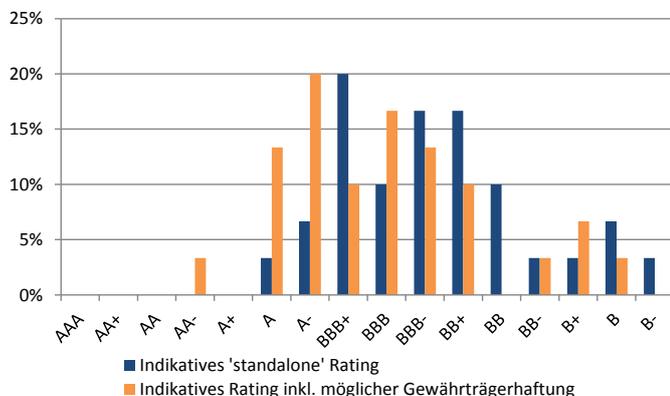
Scope unterscheidet beim Rating von Versorgern zwischen der Kreditqualität des Unternehmens auf ‚Standalone-Basis‘ und der Kreditqualität, die sich möglicherweise aus einer kommunalen Gesellschafterstruktur ergibt³. Mit Blick auf die Insolvenz der Stadtwerke Gera AG in 2014, der Stadtwerke Wanzleben in 2014 oder der Beinaheinsolvenz der Stadtwerke Cottbus in 2006 ist der historische Automatismus zwischen höchster Bonität deutscher Kommunen und ihrer mehrheitlich geführten Stadtwerke nicht mehr gegeben, zumal sich zahlreiche Stadtwerke nicht mehr kommunaler Hand befinden.

4 von 5 Stadtwerken aus der Stichprobe im Investment Grade-Bereich

Trotz abnehmender Ertragskraft vieler kommunaler Versorger sieht Scope die Kreditqualität der Mehrzahl der Unternehmen weiterhin im Investment Grade Rating Bereich (80% der Stichprobe von 30 deutschen Stadtwerken).

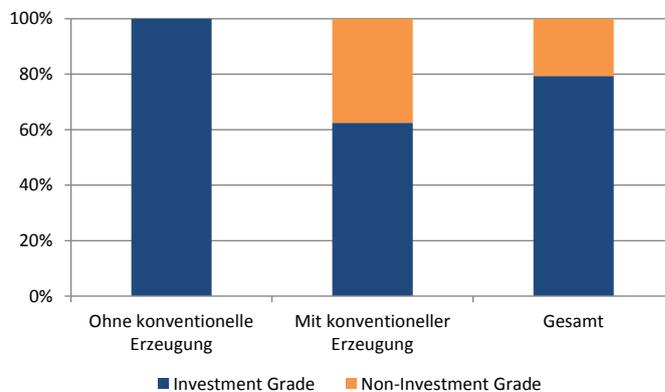
³ Scope berücksichtigt dabei eine mögliche Gewährträgerhaftung der Gesellschafter mit einem maximalen Unterschied zwischen ‚Standalone‘-Rating und finalelem Rating von zwei Notches. Bei der Beurteilung fließen Tragfähigkeit („Ability“) und Unterstützungsbereitschaft („Willingness“) der Mehrheitsgesellschafterin/nen für eine mögliche Überbrückung eines potentiellen Liquiditätseingpasses ein.

Abbildung 11: Verteilung indikativer Ratings



Quelle: Scope Ratings

Abbildung 12: Differenzierung indikativer Ratings zwischen Stadtwerken mit und ohne Exposure zu konventioneller Stromerzeugung



Quelle: Scope Ratings

Monopolstellung, stabile Kapitalflüsse und solide Kreditkennziffern bei Stadtwerken mit Schwerpunkt Netzbetrieb

Scope sieht bei der Einschätzung der Kreditqualität von Stadtwerken keine Korrelation zwischen Kreditqualität und Unternehmensgröße wie bspw. in anderen Branchen. Insbesondere kleinere Stadtwerke ohne eigene Erzeugung weisen trotz geringer Diversifizierung hohe, eine stabile Zinsdeckung und einen niedrigen Leverage auf. Aufgrund der Monopolstellung im Netzbetrieb und starken Verankerung der Stadtwerke im Strom- und Gasvertrieb beurteilt Scope weiterhin als verlässlich hinsichtlich Kostendeckung und Refinanzierung von ausstehenden Kreditpositionen.

Stadtwerke mit wesentlichen Belastungen aus konventioneller Stromerzeugung häufiger im Non-Investment Grade Bereich

Für Stadtwerke mit Ergebnisbelastungen aus konventionellen Erzeugungskapazitäten hingegen resultiert die Verschlechterung der Verschuldungskennzahlen häufiger in einer Kreditqualität unterhalb des Investment Grade. Mit Blick auf derzeitige Tiefststände bei 1-Jahres-Futures für Grundlaststrom in Höhe von EUR 28/MWh und den weiterhin stockenden Diskussionen der Bundesregierung zu einer möglichen Vergütung für Reservekapazitäten rechnet Scope hier kurzfristig mit keiner Trendwende.

Gegensteuerung zum Erhalt oder Verbesserung einer hohen Kreditqualität im Investment Grade Bereich

Neue Wege für Stadtwerke zur Verbesserung der Kreditqualität

Trotz der Cash Flow-Belastungen in der deutschen Versorgerlandschaft sieht Scope aktuell etliche Ansätze deutscher Stadtwerke, die die Cash Flow-Profile konstant halten oder gar verbessern. Während die Erschließung gänzlich neuer Geschäftsfelder im Bereich Telekommunikation, Energieberatung oder die Ausdehnung der Vertriebsaktivitäten im liberalisierten Strom- und Gasvertrieb nur langsam zusätzliche Ergebnisbeiträge liefern, können andere Maßnahmen und Investmentprojekte bereits kurzfristig Cash Flows generieren und damit die Kreditqualität stärken.

Neben den sich möglicherweise ändernden politischen Rahmenbedingungen für Reserveleistung können Stadtwerke nach Ansicht von Scope folgende Maßnahmen umsetzen, die die im Durchschnitt hohe Kreditqualität erhalten könnten:

- Stilllegung dauerhaft defizitärer Segmente,
- Anpassung der Ausschüttungspolitik an die Ertragskraft des Unternehmens und Einschränkung fremdfinanzierter Dividendenausschüttung zur Stärkung der Free Cash Flows,
- Ausbau dezentraler Erzeugungskapazitäten mit kurzfristigem Ergebniseffekt wie Erneuerbare Energien oder Kraft-Wärme-Kopplungsanlagen,
- Stärkerer Zusammenschluss oder Kooperationen der derzeit noch über 1000 Stadtwerke in Deutschland zur Erzeugung von Synergien und Skaleneffekten.

**Beschaffung von Fremdkapital
wird komplexer****Stadtwerkefinanzierung insbe-
sondere für Versicherungen,
Pensionsfonds, Kreditfonds
interessant****Stadtwerke setzen verstärkt auf kapitalmarktorientierte Finanzierungsformen**

Während Stadtwerke in der Vergangenheit von Banken aufgrund ihrer verlässlichen Cash Flows und des durch den kommunalen Verbund geringen Insolvenzrisikos mit günstigen Finanzierungsbedingungen wie langen Kreditlaufzeiten und vergleichsweise günstigen Zinsbedingungen „hofiert“ wurden, ist der Finanzierungszugang mittlerweile leicht eingeschränkt. Dies erfordert Änderungen der bisherigen Finanzierungsgewohnheiten und macht die Beschaffung von Fremdkapital deutlich komplexer. Neue – bislang nur in der Privatwirtschaft gängige Finanzierungsinstrumente – werden auch für Stadtwerke zunehmend interessant bzw. notwendig. Diese sind jedoch anders als klassische Bankkredite mit anderen Transparenzfordernissen verbunden – zum Beispiel mit externen Ratings.

Dabei stehen vor allem Finanzierungswege im Fokus, die in der Privatwirtschaft schon lange etabliert sind. Dies betrifft vor allem von institutionellen Investoren oder Privatanlegern gezeichnete Finanzinstrumente wie Schuldscheindarlehen (z.B. Dortmunder Stadtwerke AG, ENERVIE – Südwestfalen Energie und Wasser AG, N-Ergie AG Stadtwerke Düsseldorf AG, Stadtwerke Halle GmbH, Stadtwerke Osnabrück AG, Stadtwerke Schwerin GmbH) oder Inhaberschuldverschreibungen, nachrangige Genussrechte oder Bürgeranleihen (z.B. Energie und Wasser Potsdam GmbH, Hertener Stadtwerke GmbH, Versorgungs- und Verkehrsgesellschaft Saarbrücken mbH). Scope sieht insbesondere bei der Platzierung von Schuldscheindarlehen bei institutionellen Investoren wie Versicherungen, Pensionskassen oder Kreditfonds etc. eine Chance für die zukünftige Stadtwerkefinanzierung.

Aus der Sicht der Ratingagentur ist die potentielle Verbreiterung der Finanzierungsinstrumente und Verringerung der Abhängigkeit von einzelnen Finanzierungspartnern positiv einzustufen. Zudem können Geschäftsrisiken mit Hilfe unterschiedlicher Fremdkapitalinstrumente durch eine Glättung von Laufzeitenprofilen und die Maßschneidung von Fremdkapitalinstrumenten vermindert werden.

Fazit & Ausblick

Trotz der deutlichen Verschlechterung wesentlicher Kreditkennziffern sieht Scope die Kreditqualität der meisten Stadtwerke weiterhin bei Investment Grade (4 von 5 Stadtwerken aus der Stichprobe). Lediglich Einzelfälle weisen alarmierende Finanzkennzahlen auf und könnten mit großer Wahrscheinlichkeit angesichts weiterer finanzieller Belastungen aus der konventionellen Energieerzeugung auf eine finanzielle Unterstützung durch die kommunalen Mehrheitsgesellschafter angewiesen sein.

Bei der Einschätzung der Kreditqualität deutscher Stadtwerke stellt Scope keine signifikante Korrelation zwischen Unternehmensgröße und Kreditqualität fest, da auch kleine Stadtwerke aufgrund ihrer Monopolstellung im Versorgungsgebiet und dem hohen Anteil regulierten Netzgeschäfts eine geringe Cash Flow-Volatilität mit exzellenter Zins- und Schuldendeckung aufweisen. Stadtwerke mit Beteiligung an konventioneller Stromerzeugung liegen jedoch mit der Aussicht auf sich nicht kurzfristig erholender Stromgroßhandelspreise zum Teil deutlich bei Non-Investment Grade. Scope beobachtet jedoch, dass etliche Stadtwerke zunehmend Maßnahmen umsetzen, die die Kreditqualität verbessern, wie etwa den Ausbau dezentraler Erzeugungskapazitäten bei Kraftwärmekopplung und Erneuerbaren Energien sowie die Adjustierung der Ausschüttungspolitik an die kommunalen Gesellschafter.



Scope Ratings AG

Headquarter Berlin

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin

Phone +49 30 27891 0

London

The Gridiron Building
One Pancras Square
London N1C 4AG, UK

Phone +44 203 7144 982

info@scoperatings.com

www.scoperatings.com

Frankfurt am Main

Rüsterstraße 1
D-60325 Frankfurt

Phone +49 69 97944 754

Madrid

Paseo de la Castellana 95
Edificio Torre Europa
E-28046 Madrid

Phone +34 914 186 973

Paris

21, Boulevard Haussmann
F-75009 Paris

Phone +33 1 5343 2989

Disclaimer

© 2015 Scope Corporation AG und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings AG, Scope Analysis GmbH, Scope Capital Services GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige oder sonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scope's Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbständig beurteilen werden. Scope's Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings AG, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.