Enormes Sparpotenzial

Autor(en): **Brunner, Lukas / Mühlemann, Stefan**

Objekttyp: **Article**

Zeitschrift: **Bulletin.ch : Fachzeitschrift und Verbandsinformationen von Electrosuisse, VSE = revue spécialisée et informations des associations Electrosuisse, AES**

Band (Jahr): **106 (2015)**

Heft 11

PDF erstellt am: **28.05.2024**

Persistenter Link: https://doi.org/10.5169/seals-856733

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.
Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.
Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

Ein Dienst der *ETH-Bibliothek*
ETH Zürich, Rämistrasse 101, 8092 Zürich, Schweiz, www.library.ethz.ch

http://www.e-periodica.ch

Enormes Sparpotenzial

«Finanzierung 2.0» von Energieinfrastruktur durch private und institutionelle Geldgeber

Die Rahmenbedingungen im Energiesektor haben sich seit 2011 stark verändert. Für die Umsetzung der Energiestrategie 2050 müssen mehrere Hundert Milliarden Franken investiert und finanziert werden. Und hier beginnt die Herausforderung: Unter welchen Bedingungen machen private und institutionelle Geldgeber mit, und was kostet ihr Engagement? Wenn die neue Ausgangslage auch herausfordernd ist und wie ein Sprung ins kalte Wasser anmutet, eines ist tröstlich: Das Kapital ist vorhanden.

Lukas Brunner, Stefan Mühlemann

Hochrechnungen des Bundesamtes für Energie (BFE) zeigen, dass die Energieunternehmen der Schweiz bis 2050 rund 211 Milliarden Franken in Unterhalt und Ausbau der Energieinfrastruktur investieren müssen. Auf der anderen Seite dürfte die gesamte schweizerische Vorsorgebranche über mehrere Hundert Milliarden Franken verfügen, welche mittelfristig geeignete Anlagemöglichkeiten suchen. Allein die Postfinance hat gemäss eigenen Angaben rund 40 Milliarden Franken an flüssigen Mitteln, die sie investieren möchte. Die Anlageklasse Energie kommt daher für viele Investoren zur richtigen Zeit. Zudem ist damit zu rechnen, dass sich die Regulierungszunahme des Bankensektors künftig verlangsamen wird, was voraussichtlich zu einem wachsenden Interesse der Finanzinstitute für Energiefinanzierungen führen dürfte.

Die Bedürfnisse der Energieunternehmen

Basierend auf der Erfahrung von Pro Ressource möchten Schweizer Energieunternehmen bei der Finanzierung folgende Bedürfnisse erfüllt haben:

- Vollfinanzierung des laufenden Betriebs sowie allenfalls der Investitionen in Infrastruktur und Anlagen im In- und Ausland.
- Kein Finanzierungsrisiko über die Gesamtdauer der Fremdfinanzierung.
- Kein Zinsrisiko während der Kreditlaufzeit.
- Absicherung der Währungsrisiken, sofern vorhanden.
- Günstige Konditionen, keine versteckten Gebühren (volle Transparenz).
- Hohe Flexibilität, z.B. zur vorzeitigen Rückzahlung im Falle einer günstigeren Geschäftsentwicklung als geplant, oder zum Bezug bei Akquisitionsopportunitäten.
- Minimierung des administrativen Aufwands.
- Partnerschaftliches Vorgehen mit den Kapitalgebern.

Obschon diese Ziele auf den ersten Blick sehr ambitioniert erscheinen, gibt es diverse Energieunternehmen, die sich erfolgreich privat finanziert haben. Es ist jedoch immer wieder festzustellen, dass sich die Unternehmen den potenziellen Kapitalgebern oft nicht attraktiv genug präsentieren. Es fehlt zum Beispiel in vielen Fällen ein strukturiertes Vorgehen in der Risikobeurteilung und bei den Massnahmen, diese Risiken zu reduzieren. Auch die strategische Positionierung des Energieunternehmens wird oft mit zu wenig Schärfe dargestellt. Der Zugang zum erforderlichen Kapital beginnt somit mit der kritischen Auseinandersetzung mit dem Businessplan und dessen inhaltlicher Anpassung: Die zukünftigen Finanzpartner sollen sich sicher und komfortabel fühlen.

Investitionsanreize setzen

Entscheidend ist, dass sich das Energieunternehmen gegenüber möglichen Kapitalgebern gut präsentiert. Das Ausarbeiten eines detaillierten Businessplans dient neben einer Analyse der finanziellen Tragbarkeit bzw. der Bestimmung der maximalen Verschuldungskapazität auch Investoren zum besseren Risikoverständnis und zur Quantifizierung ihres Risikos. Eine fundierte Analyse ist der Schlüssel für eine erfolgreiche Finanzierung. So können Abhängigkeiten zwischen verschiedenen Planungsgrössen aufgezeigt oder Sensitivitäten und Szenarien mittels Variation signifikanter Parameter berechnet werden. Das Positionieren der Mitbewerber, die Abhängigkeiten von Schlüsselpersonen und das Darlegen der Stärken und Chancen gehören zum

Ethan Oelman

Bild 1 Kapitalnehmer sollten sich frühzeitig mit der Finanzierung eines Investitionsvorhabens auseinandersetzen und den Fokus dabei immer auf die Gesamtfinanzierung legen.

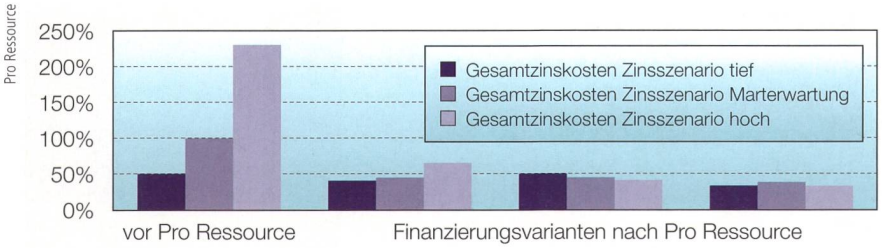

Bild 2 Die optimierte Gesamtfinanzierungsstruktur führt zu Zinseinsparung und Risikoreduktion.

vollständigen Businessplan, ebenso klare Antworten auf allfällige negative Entwicklungen. Die Kapitalgeber müssen spüren, dass das Energieunternehmen auf seinen Stärken aufbaut und in der Lage ist, Antworten auf Veränderungen zu geben, um die langfristige Zahlungsfähigkeit sicherzustellen.

Ein weiterer wichtiger Punkt, um die Kapitalattraktivität zu erhöhen, ist das Thema Sicherheit. Unter gewissen Gegebenheiten dürfen und wollen Kapitalgeber mehr und vor allem auch billigeres Kapital zusagen. Das Involvieren der öffentlichen Hand für Bürgschaften oder ähnliche Garantien und die Verfügbarkeit eines Pools an Sicherheiten (meist in Form von Anlagen/Immobilien) sind die beiden effektivsten Methoden, um vor allem Banken Sicherheit zu geben. Denkbar ist auch die Verpfändung der Aktien. Ob solche Sicherheiten abgegeben werden dürfen oder können, muss häufig per Rechtsgutachten abgeklärt werden. Das wird vorteilhafterweise vorgängig durch das Energieunternehmen abgeklärt. Für institutionelle Anleger ist vor allem ein Rating einer Ratingagentur die neutrale Basis, ein Engagement ohne langwierige Verhandlungen einzugehen.

Beim Aufbereiten von Informationen ist generell darauf zu achten, dass diese adressatengerecht präsentiert werden, da etwa politische Behörden andere Informationsbedürfnisse haben als potenzielle Kapitalgeber.

Koordiniertes Vorgehen zur Gesamtfinanzierung

Für eine Gesamtfinanzierung von hundert Millionen Franken oder mehr sind verschiedene Kapitalgeber wie Banken, Versicherungen, Pensionskassen, der Geld- und Kapitalmarkt, Private oder öffentlich-rechtliche Körperschaften nötig.

Besonders wichtig ist eine angemessene Vorgehensweise beim Strukturieren der Finanzierung. Die Produkte und Finanzierungspartner müssen einerseits einzeln auf ihre Vor- und Nachteile sowie Kosten und Risiken hin beurteilt werden. Andererseits ist es jedoch unabdingbar, die Produkte auch in einem holistischen Ansatz zu betrachten und die Finanzierung als Gesamtkonzept zu beurteilen. Die Koordination und Kommunikation in diesem Prozess ist sehr anspruchsvoll, und eine vorschnelle Entscheidung – wie z.B. das rasche Abschliessen einer einzelnen Finanzierungstranche – kann sich finanziell sehr nachteilig auswirken.

Weil das Auseinandersetzen mit vielfältigen Finanzierungsüberlegungen berechtigterweise nicht zur Kernkompetenz der Geschäftsleitung eines Energieunternehmens gehört, ist es ratsam, auf externe Spezialisten zurückzugreifen. Diese verfügen neben ihrem Fachwissen auch über die für eine erfolgreiche Finanzierung nötigen Kontakte.

Die Bedeutung von Zinsabsicherungsprodukten

Das Angebot an Finanzierungs- und Zinsabsicherungsprodukten ist bereits heute recht vielfältig und wird in den nächsten Monaten weiter wachsen. Es ist unerlässlich, dass nicht nur diese Produkte auf Herz und Nieren geprüft, sondern auch deren Kombinationen verglichen werden, um das Optimum in Bezug auf die eingangs gelisteten Kriterien zu erreichen (Bild 2). Oft ist kreditsuchenden Energieunternehmungen die Angebotsvielfalt gar nicht bewusst. So kann heute etwa das Zinsänderungsrisiko eines Unternehmens für rund 0,70 % auf 20 Jahre vollständig ausgeschaltet werden. Bei steigenden Zinsen ist das durchaus lukrativ, so dass der gesamte Kreditbetrag unter Umständen vorzeitig zurückbezahlt werden kann. Die Realisierbarkeit derartiger Vorteile setzt jedoch ein entsprechendes Finanzierungskonzept voraus. Mit klassischen Festdarlehen beispielsweise, welche in der Schweiz rund 80 % des aktuellen Finanzierungsvolumens ausmachen, ist dies nicht möglich.

Bild 2 zeigt die Resultate einiger von Pro Ressource analysierten Finanzierungsstrukturen. Der mittlere Balken der jeweiligen Variante zeigt die kumulierten Zinskosten über die gesamte Laufzeit, falls sich die Zinsen den heutigen Markterwartungen entsprechend entwickeln. Der rechte Balken stellt in der jeweiligen Variante den Fall dar, dass die Zinsen im nächsten Jahr um 2 % und dann im folgenden Jahr noch einmal um 3 % ansteigen. Der linke Balken in den Varianten stellt jeweils die Kosten dar, die anfallen würden, wenn die Zinsen auch in Zukunft auf dem aktuellen, tiefen Zinsniveau bleiben. [1] Die Zinskosten sämtlicher Varianten sind indexiert auf die Zinskosten der Basisvariante («vor Pro Ressource») zum Zinsszenario Markterwartung (Zinskosten vor Pro Ressource, Markterwartungen = 100).

Die Produktewahl beeinflusst auch die Finanzierungshöhe

Die Auswahl der optimalen Finanzierungszusammensetzung mit einer darauf abgestimmten Zinsabsicherungsstrategie beeinflusst nicht nur die kumulierten Zinszahlungen, sondern auch die benötigte Finanzierungshöhe. Berechnet man die maximal benötigte Finanzierungshöhe basierend auf den in der Grafik dargestellten Finanzierungsvarianten, zeigt sich, dass durch die Wahl der optimalen Finanzierung die benötigte Finanzierungshöhe um bis zu 25 % gesenkt werden kann. Neben einem tieferen Kapitalbedarf in Höhe von mehreren Millionen Franken bedeutet das eine wiederum tiefere Zinslast. Dies hilft, der derzeit anspruchsvollen Energiemarktsituation zu begegnen.

Das gesamte Einsparpotenzial wird in der Box «Hochrechnung Einsparungspotenzial bei Finanzierungen der grossen Schweizer Energieunternehmen» verdeutlicht (Tabelle 1). Geht man davon aus, dass die Schweizer Energieunterneh-

Bestehende Fremdfinanzierungen**	CHF 30 Mrd.
Kapitalbedarf in den nächsten 20 Jahren*	+ CHF 126,6 Mrd. (60% von CHF 211 Mrd.)
Total Fremdkapital*	= CHF 156,6 Mrd.
Einsparpotenzial (ca. 1,5% p.a.)**	CHF 2349 Mio. pro Jahr

Tabelle 1 Übersicht über die umfassenden energiepolitischen Abstimmungen auf Stufe Verfassung.
* Bundesamt für Energie (BFE), ** Erfahrungswert Pro Ressource bzw. Hochrechnung

mungen in den nächsten 35 Jahren insgesamt 211 Mrd. CHF investieren und davon für zirka 60 % auf Fremdkapital angewiesen sind, ist basierend auf den Erfahrungswerten von Pro Ressource eine Reduktion der Zinslast von rund 2.5 Mrd. CHF pro Jahr realisierbar.

Fazit: Ein gut strukturierter Prozess ist Gold wert

Viele Schweizer Energieunternehmen sind mit der grossen Herausforderung konfrontiert, sich neben der erschwerten Marktsituation auch auf dem Kapitalmarkt bei der Beschaffung von Fremdkapital gegenüber Ihrer Konkurrenz durchzusetzen. Gleichzeitig stellen Energieunternehmungen auch hohe Ansprüche an ihre Finanzierung. Neben dem Wunsch, eine langfristige Gesamtlösung zu finden, soll sich die Finanzierung insbesondere durch höchstmögliche Flexibilität, minimales Risiko sowie tiefe Zinsen und Fremdwährungskosten auszeichnen.

Obwohl niemand die finanziellen Umstände eines Energieunternehmens besser kennt als die Geschäftsleitung selbst, empfiehlt es sich, Unterstützung von Experten mit einzubeziehen. Wichtig ist in jedem Fall, dass sich Kapitalnehmer frühzeitig mit der Finanzierung eines Investitionsvorhabens auseinandersetzen. Der Fokus sollte dabei immer auf die Gesamtfinanzierung gelegt werden. Übereilte Abschlüsse von Teilfinanzierungen können sich sehr negativ auf die Gesamtfinanzierung und das Unternehmensergebnis auswirken.

Résumé

Un potentiel d'économies inexploité

Financement de l'infrastructure énergétique par des bailleurs de fonds privés et institutionnels

Les conditions-cadres du secteur de l'énergie se sont profondément transformées depuis 2011. Plusieurs centaines de milliards de francs doivent être investis pour mettre en œuvre la Stratégie énergétique 2050. En plus de faire face à un environnement de marché difficile, de nombreuses entreprises énergétiques suisses doivent se démarquer de la concurrence pour acquérir des fonds de tiers sur le marché de capitaux. Parallèlement, leurs exigences en matière de financement sont élevées : elles souhaitent non seulement trouver une solution globale à long terme, mais également bénéficier de la plus grande flexibilité possible, d'un risque minimal, ainsi que d'intérêts et de frais liés aux opérations de change faibles.
Même si personne n'est plus au fait de la situation financière d'une entreprise énergétique que sa direction, le recours au soutien d'experts est recommandé. Il est dans tous les cas important que les emprunteurs se penchent très en amont sur la question du financement d'un projet d'investissement, en prêtant toujours attention à l'opération dans son ensemble. L'acquisition précipitée d'une partie des fonds peut avoir des effets très négatifs sur le financement global et le résultat de l'entreprise. Se

Referenz

[1] Zinsszenario Markterwartungen: Bloomberg; Annahmen für das Hoch- und Tiefzinsszenario: Pro Ressource AG.

Autoren

Lukas Brunner ist Director bei Pro Ressource AG.
Pro Ressource AG, 8001 Zürich
lukas.brunner@proressource.ch

Stefan Mühlemann ist Partner bei Pro Ressource AG.
stefan.muehlemann@proressource.ch

Anzeige

Flexibel
- 7 Module Teil- oder Vollzeit
- Starttermin und Dauer des Studiums frei wählbar
- Optimale work-life Balance

Von Praktiker zu Praktiker
- Top-Aktuelle Praxisbeispiele
- Gelerntes direkt umsetzen
- Internationale Experten aus der Branche

Praktische Informationen
- Kurssprache - Englisch
- Kursort - Universität Freiburg
- Programmgebühr - CHF 9'800.-

Unsere nächsten Kurse im Januar
- Strategy & Innovation Management
- Marketing Management
- Jeweils 3 Module à 2 Tage

UNIVERSITY OF FRIBOURG
FACULTY OF ECONOMICS & SOCIAL SCIENCES
iimt - international institute of management in technology - Bd de Pérolles 90 - CH-1700 Fribourg
Phone +41 26 300 84 30 - Fax +41 26 300 97 94 - e-mail iimt@unifr.ch - www.iimt.ch

iimt University of Fribourg international institute of management in technology
UNI FR