

# Kurzfassung „Durchführung eines Renditebenchmarks im Bereich Wärme-Contracting für die Stadtwerke Stuttgart“

von Philip Täschner (SENCE – 2. Semester)

Im Zuge der Energiewende ist eine wichtige Säule die Energieeffizienzsteigerung um das Ziel, den Primärenergieverbrauch bis zum Jahr 2020 im Vergleich zu 2008 um 20 % zu senken zu erreichen, bedarf es verschiedener Anreizmechanismen. Eine Möglichkeit, die Energieeffizienz zu steigern, ist die Energieerzeugung und Energielieferung in Form des Contractings, also die vertragliche Energieerzeugung und –lieferung über einen Dritten.

Für das Benchmarking wurden 4 Vergleichsunternehmen gefunden. Für diese sollte im Verlaufe der Arbeit die Eigenkapitalkosten bzw. Eigenkapitalrenditen ermittelt und verglichen werden. Der Eigenkapitalkostensatz ist neben dem Fremdkapitalkostensatz für die Berechnung der Gesamtkapitalkosten von Nöten, welche für die Wirtschaftlichkeit von zukünftigen Contracting-Projekten eine wichtige Rolle spielen. Der Eigenkapitalkostensatz ist aber wesentlich aufwendiger zu berechnen. Folgende Annahmen für eine Projektfinanzierung der Stadtwerke Stuttgart wurden gemacht. Der WACC bestimmt den Zinssatz zur Bestimmung des Barwertes des Projektes.

**Tabelle 1:** Grundlegende Annahmen zur Berechnung des WACC der Stadtwerke Stuttgart GmbH

<b>Annahmen Projektfinanzierung</b>	
Eigenkapital-Anteil	30%
Fremdkapital-Anteil	70%
Fremdkapital-Kosten	2,00%
Eigenkapital-Kosten	8,00%
<b>WACC</b>	<b>3,80%</b>

Für die Berechnung des Eigenkapitalkostensatzes wurde das Capital Asset Pricing Model verwendet. Bei nicht börsennotierten benötigt man eine Vergleichsgruppe von börsennotierten Unternehmen zur Bestimmung des Risikos (Beta-Faktor).

**Tabelle 2:** Ergebnisse aus der erstellten Peer-Group

		Peer-Group				
		Eon	RWE	MVV	Capital Stage AG	Durchschnitt
Faktoren	Levered Beta	0,97	1,04	0,92	0,60	0,88
	Unlevered Beta	0,56	0,61	0,54	0,29	0,50
	Marktrisiko-prämie	5,92%	5,50%	6,00%	5,69%	5,78%
	Steuersatz	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	-
	Anteil EK	50,00%	50,00%	50,00%	39,30%	-
	Anteil FK	50,00%	50,00%	50,00%	60,70%	-

Im Zuge des CAPM mussten Annahmen für bestimmte Werte getroffen werden. Diese bestehen als Ausgangswerte für die vier Vergleichsunternehmen.

**Tabelle 3:** Annahmen zur Anwendung des CAPM

	Risikoloser Zinssatz	Marktrisiko-prämie	Steuersatz	(unlevered) Beta-Faktor
Annahme	2,00%	5,69%	30,00%	0,50

Ausgehend von den Zwischenergebnissen und den getroffenen Annahmen, stellt sich das Endergebnis für die Vergleichsunternehmen wie folgt dar.

**Tabelle 4:** Berechnung der Eigenkapitalrendite der Contracting-Unternehmen

	Branche	SWS	Enercity	GASAG	Urbana	German Contract
Unlevered Beta	0,70	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Steuersatz	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
Verschuldungsgrad	165,16%	158,69%	156,58%	288,78%	621,76%	160,74%
Levered Beta	1,51	1,32	1,05	1,51	2,68	1,06
Risikoloser Zinssatz	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Marktrisiko-prämie	5,69%	5,69%	5,69%	5,69%	5,69%	5,69%
Eigenkapital- rendite/ -kosten	10,09%	8,01%	7,96%	10,60%	17,23%	8,05%

Somit konnten die Eigenkapitalkosten bzw. die Eigenkapitalrendite für die Stadtwerke Stuttgart GmbH (SWS) mit 8,01 % festgelegt werden.