

Rating Transportsektor

Überblick über die methodische Ratingvergabe an Transportunternehmen

November 2018

Einleitung

Das Angebot des öffentlichen Verkehrs in der Schweiz ist sehr gut ausgebaut. Das Eisenbahnnetz umfasst rund 5'300km, das des öffentlichen Strassenverkehrs über 21'000km. Die 464 Transportunternehmen des öffentlichen Verkehrs gliedern sich in 74 Eisenbahnen, 225 Seilbahnen, 133 Strassenverkehrsunternehmen und 32 Schifffahrtsbetriebe. Der öffentliche Verkehr leistet einen bedeutenden Beitrag zur Bewältigung der vielfältigen Mobilitätsbedürfnisse der Schweizer Bevölkerung. Die Grundversorgung umfasst rund 1'400 abgeltungsberechtigte Linien von der Agglomeration bis hin zu abgelegenen Tälern in den Randregionen. Der Anteil des öffentlichen Verkehrs am gesamten Personenverkehr hat sich von 17% im Jahr 2000 auf 21% im Jahr 2016 erhöht. Derzeit bewegen sich jährlich über 2 Mia Fahrgäste mit den öffentlichen Verkehrslinien. Die Transportunternehmen im regionalen Personenverkehr lassen sich in die folgenden Kategorien von Leistungsanbietern unterteilen:

- **Eisenbahn (Normalspur & Schmalspur)**
- **Busse**
- **Schiffe**
- **Seilbahnen & Standseilbahnen**

Die steigende Nachfrage für die Benutzung des öffentlichen Verkehrs im vergangenen Jahrzehnt ist hauptsächlich auf den Personentransport zwischen Städten, die Berufs-

pendler und den innerstädtischen Transport zurückzuführen. Dieser Trend dürfte angesichts des Bevölkerungszuwachses von rund 16% seit dem Jahr 2000 weiterhin anhalten und die Notwendigkeit zur Erneuerung von Infrastruktur und Rollmaterial zunehmen.

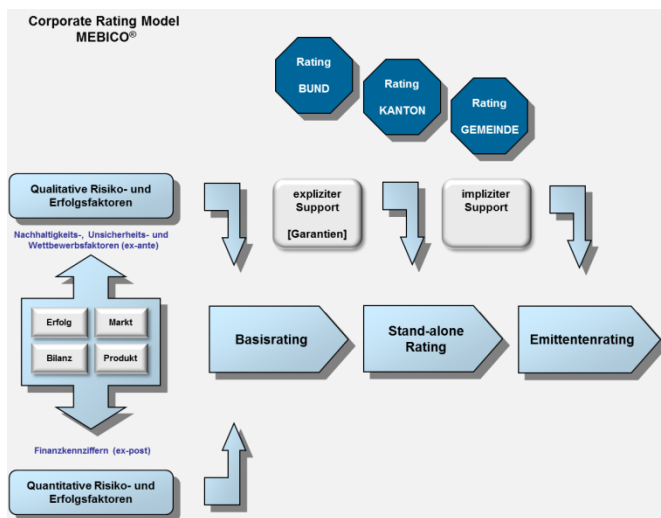
Rahmenbedingungen & Marktstrukturen

Der regionale Personenverkehr nimmt eine Erschließungsfunktion und insofern einen Grundversorgungsauftrag wahr. Auf Gesetzesebene wurde bereits mit der Revision des Eisenbahngesetzes im Jahr 1996 das sogenannte Bestellprinzip eingeführt und durch die Verabschiedung des Personenbeförderungsgesetzes im Jahr 2009 breiter verankert. Dabei tritt die öffentliche Hand gleich in mehreren Rollen als Akteur im staatlich kontrollierten Wettbewerb auf: als Besteller, als Eigentümer und als Regulator.

Die Transportunternehmen reichen ihre Offerten für die Betriebsrechnung (Plangrössen) einzelner Linien an Bund und Kantone ein, welche ihrerseits gemeinsam das Regionalverkehrsangebot bestellen. Die Abgeltung umfasst die ungedeckten Betriebskosten, d.h. die Differenz zwischen den erwarteten Betriebskosten und den erwarteten Verkehrserträgen. Allein die Abgeltungen von Bund und Kantonen betragen im Jahr 2015 rund 1.8 Mia CHF. Die Verteilung der Abgeltung auf Bund und Kantone wird alle vier Jahre individuell festgelegt und liegt durchschnittlich bei

rund je der Hälfte. Die Kantone ihrerseits bestimmen, ob Gemeinden an der Abgeltung beteiligt werden. In Ergänzung zu den Finanzierungsgarantien durch Bund, Kantone und Gemeinden können auch Bundesbürgschaften für die Finanzierung spezifischer Ersatz- und Erneuerungsinvestitionen zum Einsatz kommen.

nehmen selbst erwirtschaften mit Tariferträgen aus dem Güter- und Personentransport sowie mit Nebenerträgen zusätzliche eigene Finanzmittel. Dieser Eigenfinanzierungsgrad des öffentlichen Verkehrs liegt bei nur knapp über 50%.



1 Bonitätsbeurteilung von staatsnahen Unternehmen

Das Personenbeförderungsgesetz bestimmt eine Reihe von Kompetenzen und Pflichten für die regionalen Transportunternehmen. Unter anderem sind diese zur Teilnahme an einer nationalen Tarifgemeinschaft verpflichtet, d.h. Passagiere können – im Gegensatz zu vielen Nachbarländern – mit einer Fahrkarte oder einem Abonnement auf allen Linien der an der Tarifgemeinschaft beteiligten Transportunternehmen fahren. Ungefähr die Hälfte aller erwachsenen Schweizer sind Besitzer eines Abonnements und können als „Stammkunden“ des öffentlichen Verkehrs bezeichnet werden.

Die Förderung und Finanzierung des öffentlichen Verkehrs als Gegenstück zum Individualverkehr ist in der politischen Diskussion ein umstrittener Zankapfel. Im Jahre 2010 hat das dicht ausgebaute Netz des öffentlichen Verkehrs mit gegen CHF 20 Mia denn auch einen ansehnlichen Preis. Die Finanzierungsquellen stammen einerseits von den allgemeinen Steuergeldern von Bund, Kantonen und Gemeinden sowie den mit diversen zweckgebundenen Steuern ausgestatteten Verkehrsfonds. Die Transportunter-

Ratingkonzept

Das Ratingmodell ist als Expertensystem konzipiert und trägt durch einen modularen Aufbau dem Umstand Rechnung, dass die Bonität von staatsnahen Unternehmen sowohl von aussen (exogen) als auch von innen (endogen) determiniert wird. In einer ersten Stufe werden die exogenen Bonitätsfaktoren systematisch analysiert, identifiziert und bewertet. In einer zweiten Stufe werden die endogenen Bonitätsfaktoren anhand quantitativer und qualitativer Faktoren beurteilt (siehe auch Abbildung 1).

Ratingarchitektur

Im Gegensatz zur Ratingvergabe an private Unternehmen ist die konzeptionelle Unterscheidung zwischen Stand-alone Rating und Emittentenrating im Segment der staatsnahen Unternehmen bedeutend. Während das Stand-alone Rating u.a. auch explizite Garantien durch Drittparteien in ihren unterschiedlichsten Ausprägungen berücksichtigt, kann das Emittentenrating allenfalls zusätzlich von einem impliziten Support durch die öffentliche Hand als Eigentümerin oder Trägerin eines Unternehmens profitieren. Beachtenswert ist der Umstand, dass staatsnahe Unternehmen im Wissen um bestehende Garantien oftmals signifikant schlechtere Finanzkennzahlen aufweisen als vergleichbare private Unternehmen. Insbesondere die regelmässig beobachtbare Nullgewinn-Bedingung schlägt sich in tieferen Bilanzratings nieder. Aufgrund des Grundversorgungscharakters im regionalen Personenverkehr ist dieser Umstand bei der Bonitätsbeurteilung von abgeltungsberechtigten Transportunternehmen angemessen zu berücksichtigen.

Der finanzielle Support durch die öffentliche Hand ist im Transportsektor von zentraler Bedeutung. Zwar wird mit dem Bestellprinzip beabsichtigt, dass Transportunterneh-

men ihren Betrieb mit den Abgeltungen der öffentlichen Hand kostendeckend gewährleisten können. Diese Finanzierungsgarantien sind allerdings nicht geeignet, das unternehmerische Risiko aus der Gläubigerperspektive umfassend abzudecken. Insbesondere besteht im staatlich kontrollierten Wettbewerb durch das Instrument der Ausschreibung (beispielsweise einer Buslinie) die Gefahr, dass mit dem Wegfall mehrerer wichtiger Linien im Verkehrsnetz die Betriebsgrundlage für ein Unternehmen in Gefahr gerät, auch wenn der neue Anbieter die für diese Linien angeschafften Betriebsmittel zum Restbuchwert resp. die für die Bewirtschaftung dieser Linien notwendigen Mitarbeiter vom alten Anbieter übernehmen muss. Besonders wichtig – wie grundsätzlich bei allen staatsnahen Unternehmen mit Leistungsaufträgen durch die öffentliche Hand – ist daher in einem ersten Schritt die systematische Beurteilung von allfälligen expliziten Garantien und/oder einem impliziten Support durch die öffentliche Hand als Eigentümerin oder Trägerin eines Transportunternehmens.

Ratingmethodik

Das methodische Fundament der Ratingvergabe bildet eine asymmetrisch erweiterte Logit-Funktion, welche die Dynamik von Bonitätsrisiken realitätsnah abbildet. Insbesondere erlaubt sie eine konsistente Berücksichtigung der finanziell-rechtlichen Verflechtung zwischen der öffentlichen Hand als Eigentümerin oder Trägerin eines Transportunternehmens durch diverse Parameter und Indizes. Die methodische Systematik erlaubt eine risikoadäquate und objektiv direkt vergleichbare Bonitätsbeurteilung von verschiedenen Transportunternehmen.

Ratingkriterien

Im Rahmen der Bonitätsbeurteilung werden für die Vergabe eines Unternehmensratings an ein Transportunternehmen sowohl quantitative als auch qualitative Elemente berücksichtigt. Im quantitativen Teil wird das Bonitätsrisiko aufgrund von für Transportunternehmen spezifischen Kennziffern aus Bilanzen und Erfolgsrechnungen der vergangenen Jahre identifiziert, analysiert und bewertet (ex-post Situation). Dadurch erhält man ein objektives Bild über

das autonome Finanzgebahren im Vergleich mit anderen Transportunternehmen. Im qualitativen Teil wird die Bonitätsbeurteilung um diverse Risiko- und Erfolgsfaktoren ergänzt, die einen systematischen Einfluss auf die zukünftige Entwicklung des Bonitätsrisikos ausüben (ex-ante Trend). Dazu zählen in erster Linie institutionelle Rahmenbedingungen und Strukturen der Transportunternehmen sowie allfällige Anreize für ein nachhaltiges Finanzgebahren.

Qualitative Ratingkriterien

Qualitative Risiko- und Erfolgsfaktoren werden systematisch identifiziert und durch das Ratingteam bewertet. Im Rahmen des Ratingprozesses sind bonitätsrelevante Sachverhalte in vier Bereichen der qualitativen Ratingkriterien für Transportunternehmen (ohne Vollständigkeit) grundsätzlich relevant:

Institutionelle Rahmenbedingungen

- Marktstrukturen und Wettbewerbsschranken
- Gesetzliches Abgeltungs- und Finanzierungsregime
- Strategisches Risikoprofil des Unternehmens

Unternehmensstruktur und -strategie

- Komplexität der Unternehmens- und Geschäftsstruktur
- Nachhaltigkeit der Unternehmensstrategie
- Wirksamkeit der Corporate Governance

Rechnungslegung und Informationsgehalt

- Rechnungslegungs- und Offenlegungsstandards
- Bilanzstruktur und Bewertungspraxis
- Erwartete Entwicklung des Leverage

Wettbewerbsposition und Marktumfeld

- Verkehrsnetz und geografisches Einzugsgebiet
- Passagierentwicklung und Tarifpolitik
- Zusatzangebote und Diversifikation

Quantitative Ratingkriterien

Die systematische Identifizierung und Bewertung der finanziellen Ist-Situation erfolgt in Form eines Bilanzratings. Im Rahmen des Ratingprozesses sind drei bonitätsrelevante Sachverhalte im finanziellen Autonomie- und Einflussbe-

reich eines Transportunternehmens (ohne Vollständigkeit) grundsätzlich relevant:

Beurteilung der Kapitalstruktur und Verschuldung

- Schuldenlast und -deckung
- Nettozinsbelastung
- Fremdfinanzierungsstruktur und -potential
- Anlagendeckungsgrade

Beurteilung der Ertragskraft und Rentabilität

- EBITDA-Marge
- Cash-Flow Rentabilität
- Gesamtkapitalrentabilität
- Abschreibungsquoten
- FFO-Margen

Beurteilung des Cash-Flow Potentials

- Operativer Cash-Flow
- Freier Cash-Flow
- Cash-Flow Margen

Ausblick

Angesichts des Spardrucks der öffentlichen Hand und den vielerorts bereits stark ausgeschöpften Produktivitätssteigerungen im Leistungsangebot der Transportunternehmen ist eine langfristig nachhaltige Finanzierung des öffentlichen Verkehrs nicht gesichert. Die Herausforderungen im Transportsektor bleiben angesichts notwendiger Kapazitätserweiterungen bei gleichzeitig steigenden Kundenansprüchen und beschränkten finanziellen Mitteln gross.

Die Zukunftsperspektiven für den öffentlichen Verkehr sind eng verbunden mit anderen wichtigen gesellschaftlichen Themen wie Raumplanung und Umwelt oder Wirtschafts- und Bevölkerungsentwicklung. In der politischen Arena werden die unterschiedlichsten Massnahmen zur Steuerung des öffentlichen Verkehrs kontrovers diskutiert. Schlagworte für Lösungsvorschläge reichen von Lenkungsabgaben über das Mobility Pricing bis hin zur Begrenzung der hohen Einwanderung in die Schweiz.

Erste richtungweisende Entscheide liegen mit der Volksabstimmung vom 9. Februar 2014 vor. Mit der Annahme der FABI-Vorlage wurde die Finanzierung des Schienenverkehrs durch die Schaffung des Bahninfrastrukturfonds BIF auf eine nachhaltige Basis gestellt und dadurch die Voraussetzung geschaffen, die mit der Vorlage beschlossenen Leitplanken für das zukünftige Angebot mit besseren Verbindungen und der Beseitigung von Engpässen längerfristig zu realisieren.

Zusätzlich wurde vom Stimmvolk am 12. Februar 2017 ein neuer Nationalstrassen- und Agglomerationsverkehrs-Fonds (NAF) angenommen. Dieser löst den 2008 in Kraft getretenen Infrastrukturfonds ab. Der NAF ist im Gegensatz zum Infrastrukturfonds zeitlich unbefristet und beinhaltet auch den Betrieb und Unterhalt der Nationalstrassen. Durch den NAF werden rund 400km kantonalen Strassen in das Nationalstrassennetz aufgenommen. Zur Finanzierung werden neben den bereits vorhandenen Quellen wie dem Mineralölsteuerzuschlag oder der Autobahnvignette neu auch weitere zweckgebundene Einnahmen wie die Automobilsteuer oder Anteile aus den Erträgen der Mineralölsteuer verwendet. Auch die Kantone beteiligen sich neu ab 2020 mit 60 Mio Franken pro Jahr an der Finanzierung zur Kompensation der kantonalen Strassen, welche sie dem Bund abtreten.

Kontakt

fedafin AG
Galerieweg 8
CH-9443 Widnau

Telefon: +41 71 552 32 00
E-Mail: info@fedafin.ch
Internet: www.fedafin.ch

Disclaimer

© Copyright 2002-2018 fedafin AG. Alle Urheberrechte bleiben vorbehalten. Das Reproduzieren, Übermitteln, Modifizieren oder Benutzen von Elementen und Informationen in diesem Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke ist ohne vorherige schriftliche Genehmigung der fedafin AG ausdrücklich untersagt. Sämtliche Informationen stammen aus Quellen, die als zuverlässig und akkurat eingestuft werden. Dennoch kann fedafin AG die Genauigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen aus Gründen von menschlichen, technischen oder anderen Fehlern nicht garantieren und lehnt daher jede Haftung für irgendwelche Schäden aus der Verwendung dieser Informationen ab. Überdies stellen die Informationen in diesem Dokument keinerlei Aufforderungen, Ratschläge oder Empfehlungen für irgendwelche wirtschaftlichen Tätigkeiten dar.