

## **Vorbemerkungen:**

Das Thema RWE-Aktien wurde zuletzt in der Sitzung des Finanzausschusses am 02.03.2016 beraten, die Verwaltung hatte dort zugesagt, den derzeitigen Status und etwaige Szenarien im Hinblick auf die RWE-Aktien in der nächsten Sitzung des Finanzausschusses darzustellen.

## **Erläuterungen:**

### **I. Ausgangslage**

Der Rhein-Sieg-Kreis ist über die Kreisholding Rhein-Sieg GmbH (RSVG) mit 94,5% und unmittelbar mit 5,5% an der Rhein-Sieg-Verkehrsgesellschaft mbH beteiligt.

#### **1. Sachdarlehensvertrag („Wertpapierleihe“) – 1.092.536 Stück RWE-Aktien**

Die RSVG wiederum hält 1.092.536 Stück RWE Stammaktien, über die sie am 29.11/17.12.2013 mit der RWEB GmbH (RWEB) einen Sachdarlehensvertrag abgeschlossen hat, aufgrund dessen der RWEB die Aktien entgeltlich überlassen wurden (und auch die Stimmrechte der RWEB zustehen).

Der Darlehensvertrag lief bislang jeweils bis zum 31.07. eines jeden Jahres, wenn er nicht mit einer Frist von drei Monaten (d.h. jeweils bis zum 30.04.) zum jeweiligen Laufzeitende ordentlich gekündigt wird. Angesichts der aktuellen Entwicklungen hat die RSVG den Vertrag mit der RWEB dahingehend abgeändert, dass nunmehr eine Kündigungsfrist zum 15.07.2016 möglich ist.

Die RWEB hat zurzeit eine Beteiligungsquote von rd. 15,18 % an der RWE AG.

Der Kurswert der RWE-Aktie beläuft sich zum Zeitpunkt der Vorlagenerstellung auf 12,12 € (03.06.2016).

#### **2. VKA-Bindungsvertrag**

Der Rhein-Sieg-Kreis ist Gesellschafter der Verband kommunaler Aktionäre GmbH (VKA). Daneben besteht seit den 1920er Jahren ein sogenannter „Bindungsvertrag“ zwischen Kreis und dem VKA, der unter anderem regelt, dass im Falle der Veräußerung von „gebundenen“ RWE Aktien der Kreis, soweit die Veräußerung nicht an ein anderes Mitglied erfolgt, verpflichtet ist, die zu verkaufenden Aktien über den VKA den übrigen Mitgliedern anzubieten. Erklärt der VKA nicht innerhalb von sechs Wochen, die Aktien übernehmen zu wollen, ist der Veräußerer frei. Bei Übernahme erfolgt die Bezahlung nach dem durchschnittlichen Schlussauktionspreis der RWE-Stammaktien im XETRA-Handel während der 4 Wochen vor dem Tage des Eingangs der Verkaufsanzeige.

Von den 1.092.536 Stück der von der RSVG gehaltenen (und an die RWEB verliehenen) RWE-Aktien unterliegen 948.860 Stück dem Bindungsvertrag, 143.676 Stück Aktien sind frei.

#### **3. RW Holding AG – 314.825 Stück RWE Aktien**

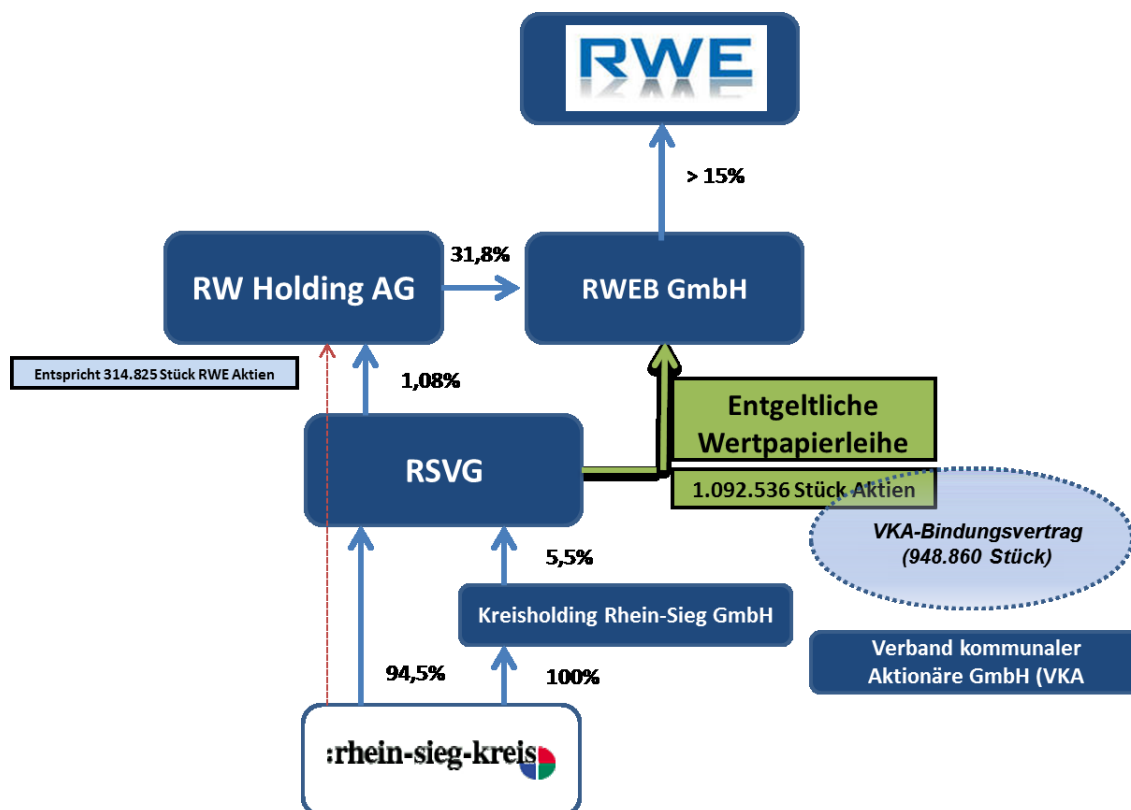
Des Weiteren hält die RSVG 314.825 Stück Aktien an der RW Holding AG. Die RW Holding Aktien sind nicht börsennotiert und damit solange nicht handelbar als sich nicht anderweitig ein Interessent findet.

Die RW Holding hält „ihre“ RWE-Aktien auch über die RWEB (sie sind also auch Bestandteil der 15%igen Beteiligung von RWEB an RWE).

Eine Rückführung der über die RW Holding AG gehaltenen Aktien in die RSVG kommt nachzeitigem Sachstand allenfalls dann in Betracht, wenn diese liquidiert würde.

#### 4. Beteiligungsverhältnisse

Die gesamten Beteiligungsverhältnisse sind in dem nachfolgenden Schaubild dargestellt.



## II. Handlungsoptionen

### 1. Fortführung des Status quo

Es besteht die Möglichkeit nichts zu tun, die Aktien wären dann weiter sowohl in der RW Holding AG als auch im Sachdarlehensvertrag gebunden und der RSVG bzw. dem RSK in der Verfügung solange vollständig entzogen, als nicht eine Kündigung unter den gegebenen Voraussetzungen (siehe dazu unter 3.) erfolgen würde.

## **2. Kursabsicherung**

Im Rahmen eines Börsen-Termingeschäftes (Kauf einer Put-Option) könnte eine Absicherung gegen einen weiteren Kursverfall der RWE-Aktien erzielt werden. Um beispielsweise eine Absicherung für 6 Monate auf einen Mindestwert von 9 € zu erreichen, fiel eine Optionsprämie zzgl. Nebenkosten von insgesamt rd. 0,54 €/Aktie (für 1,1 Mio. Aktien = 594 T€) an (Stand: April 2016). Eine Absicherung mit einer Laufzeit von 12 Monaten wäre mit rd. 0,98 €/Aktie (für 1,1 Mio. Aktien = 1.078 T€) zu beziffern.

Die Put-Option eröffnet die Möglichkeit, am Ende der Laufzeit die Aktien zum vereinbarten Wert veräußern zu können, eine Verpflichtung dazu besteht jedoch nicht.

Voraussetzung hierfür ist aber, dass die RSVG überhaupt über die Aktien verfügen kann, hierzu siehe unter 3.

## **3. Kündigung des Sachdarlehensvertrages**

Um überhaupt über die rd. 1,1 Mio. Stück RWE-Aktien der RSVG ab dem 01.10.2016 verfügen zu können, wäre es zunächst erforderlich, dass die RSVG den Sachdarlehensvertrag bis zum 15.07.2016 kündigt.

Eine Kündigung ist sinnvoll, um zukünftig flexibel agieren zu können und nicht immer wieder in Abhängigkeit der Kündigungsfristen des Sachdarlehensvertrages zu stehen, auch wenn diese für die Zukunft verkürzt werden sollten (s. o. unter I.1.).

## **4. (Teilweiser) Verkauf der rd. 1,1 Mio. Stück RWE Aktien**

Für einen Verkauf (für den als erste Voraussetzung, wie unter 3. beschrieben, die Kündigung des Sachdarlehensvertrages erforderlich wäre) müssten die gebundenen RWE-Aktien zunächst innerhalb des VKA nach dem oben beschriebenen Procedere angeboten werden.

Die RWE-Aktien wurden zum 31.12.2015 in den Bilanzen der RSVG, der Kreisholding und des Rhein-Sieg-Kreises auf 11,72 €/Stück abgewertet.

Sollten die Aktien unter diesem Wert veräußert werden, würde dies sowohl einen Buchverlust als auch einen erhöhten Jahresfehlbetrag der RSVG zur Folge haben. Da zwischen der RSVG und dem RSK bzw. der Kreisholding kein Ergebnisabführungsvertrag besteht, ist ein möglicher Buchverlust von den Gesellschaftern nicht auszugleichen.

Im Fall eines höheren Kurses als 11,72 € entstünde ein Veräußerungsgewinn mit einer entsprechenden Ergebnisverbesserung der RSVG, welcher grundsätzlich zur Reduzierung des Verlustausgleiches an die RSVG genutzt werden könnte (zu einer daraus resultierenden möglichen Abwertung siehe unten).

In beiden Fällen (wenn weder Veräußerungsgewinn noch Verlust beim Verlustausgleich durch den Gesellschafter berücksichtigt würde) würde sich im Falle eines Aktienverkaufs die Liquiditätssituation der RSVG verbessern. Inwieweit allein die verbesserte Liquidität (vorübergehend) eine Entlastung des Kreishaushaltes bedeuten könnte (indem man die Verluste der RSVG nicht komplett ausgleicht) müsste im Einzelnen geprüft werden, wäre aber auch kein dauerhafter Effekt.

Das Eigenkapital der RSVG beläuft sich nach der Abschreibung zum 31.12.2015 auf ca. 12 Mio. €, die Gewinnrücklage beläuft sich voraussichtlich auf 2,1 Mio. €. Inwieweit sogar eine Ausschüttung bei Entstehen eines Jahresüberschusses erfolgen könnte, wird hier nicht vertieft, da nicht davon ausgegangen wird, dass in naher Zukunft ein derartiger Veräußerungsgewinn entstehen würde, der zu einem positiven Jahresergebnis der RSVG führen würde. Auch eine Ausschüttung aus der Gewinnrücklage sowie eine Entnahme aus dem Eigenkapital werden hier nicht vertieft.

Des Weiteren müsste geprüft werden, inwieweit ein vollständiger Verkauf und/oder ein Verzicht auf den Ausgleich der RSVG-Verluste den Wert der RSVG in der Bilanz des RSK und der Kreisholding mindert mit entsprechender Auswirkung auf die allgemeine Rücklage der Bilanz des RSK, weil die RSVG dann quasi aus dem „Eigenkapital lebt“.

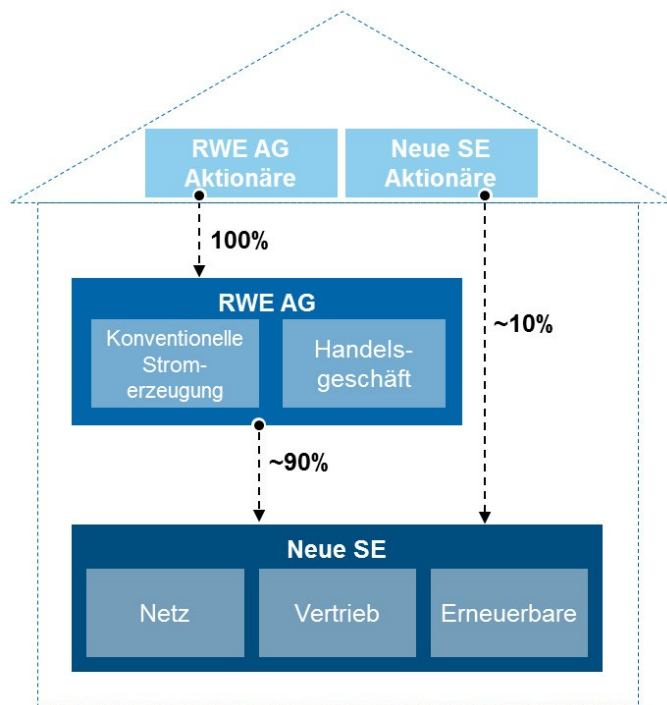
Auf die Kreisumlage hätte eine (eingeplante) Veräußerung ab 2017 dann Auswirkungen, wenn entweder eine Ausschüttung an den Rhein-Sieg-Kreis (bzw. die Kreisholding) erfolgen würde (unwahrscheinlich) oder aber die Verlustausgleichszahlungen reduziert werden könnten (wäre im Einzelnen zu prüfen). Je nach Ergebnis der Veräußerung könnte ein Verkauf eine Auswirkung auf die Allgemeine Rücklage des RSK haben.

Ob eine Veräußerung der RWE-Aktien zum aktuellen Zeitpunkt sinnvoll ist, ist grundsätzlich Ansichtssache. Die weitere Kursentwicklung der Aktie kann weder vom Rhein-Sieg-Kreis noch von der Geschäftsführung der RSVG zuverlässig prognostiziert werden. Das heißt, die Frage, ob derzeit der richtige Zeitpunkt für eine Veräußerung ist, kann von niemanden mit „richtig“ oder „falsch“ beantwortet werden. Ob der Kurs die Talsohle nun erreicht hat oder die ungewisse Perspektive von RWE sich in weiter sinkenden Kursen niederschlägt, kann derzeit allenfalls von RWE-Insidern beurteilt werden.

Mit einem Verkauf der Aktien müsste in jedem Fall gewartet werden bis sie aus der Wertpapierleihe frei geworden sind (01.10.2016), im Übrigen müsste das oben unter 2. beschriebene Verfahren zunächst durchlaufen werden. Ein Verkauf aller Aktien auf „einen Schlag“ ist aufgrund der hohen Anzahl indes voraussichtlich schwierig und würde sich belastend auf den Kurswert auswirken, vielmehr müsste ein Verkauf voraussichtlich kursschonend über einen längeren Zeitraum erfolgen.

## **5. „Umtausch“ in Aktien der RWE International SE (RWE SE)**

Am 1. April 2016 ging die RWE International SE offiziell an den Start. Die Geschäftsfelder Erneuerbare, Netze und Vertrieb werden in diesem neuen Unternehmen gebündelt.



Quelle Graphik: <http://www.rwe.com/web/cms/de/2989320/rwe-international-se/unser-profil/>

Grundsätzlich denkbar wäre auch ein ganz oder teilweiser Verkauf der RWE-Aktien und die (ganz oder teilweise) Reinvestition der Erlöse in die sog. RWE SE, die „Zukunftsgesellschaft“ der RWE mit den Geschäftsfeldern erneuerbare Energien, Netze und Vertrieb, welche voraussichtlich Ende 2016 an die Börse gebracht werden soll. Über die Beteiligung an dieser „Zukunftsgesellschaft“, könnte dann ggf. ein wirtschaftlicher Ertrag durch Kurssteigerungen und/oder Dividenden für den Rhein-Sieg-Kreis erzielt werden.

Unabhängig davon, dass der Erfolg der RWE SE derzeit noch nicht abgeschätzt werden kann, hätte der Rhein-Sieg-Kreis außerhalb von deren Hauptversammlung allerdings keinerlei tatsächlichen Einfluss auf die Gesellschaft, weshalb schon fraglich ist, ob die Kommunalaufsicht einer solchen Beteiligung zustimmen würde. Seitens der Verwaltung würde eine erneute Beteiligung an einer börsennotierten Aktiengesellschaft – unabhängig von der zweifelhaften kommunalrechtlichen Zulässigkeit - nicht befürwortet werden.

## 6. Fazit

Die Verwaltung schlägt vor, die Wertpapierleihe bis zum 15.07.2016 mit Wirkung zum 30.09.2016 zu kündigen. Danach sollte die weitere Entwicklung sorgfältig beobachtet werden. Die Verwaltung wird die Mitglieder des Finanzausschusses beim Erreichen bestimmter Kursschwellen (8 € bzw. 15 €) unverzüglich informieren.

Im Auftrag

(Udelhoven)

Zur Sitzung des Finanzausschusses am 15.06.2016