

Kapital für die Wärmewende – Herausforderungen und Möglichkeiten bei der Finanzierung der Transformationsinvestitionen

Dr. Hans-Georg Napp und Lars Martin Klieve*

A. Einleitung

Im Kontext der gesetzlichen Rahmenbedingungen der Wärmewende hat die Bundesregierung ambitionierte Ziele formuliert. Bis zum Jahr 2030 sollen mindestens 50 Prozent der Wärme CO₂-frei erzeugt werden und im Jahr 2045 soll dieser Sektor dann vollständig klimaneutral sein.¹ Diese Ambition fügt sich in die im Klimaschutzgesetz des Bundes statuierten nationalen Klimaschutzziele, wonach bis 2045

Netto-Treibhausgasneutralität erreicht wird. Aus der hiermit verbundenen Energiewende resultiert für die Energiewirtschaft ein Investitionserfordernis allein bis 2030 von 721 Mrd. Euro.² Bis 2035 müssen hier weitere 493 Mrd. Euro investiert werden.³ Eine etwas früher erschienene Studie beziffert den Bedarf für die Energiewende bis 2030 auf 600 Mrd. Euro.⁴ Damit werden sich die Investitionsvolumina der Energieversorgungsunternehmen in diesem Bereich voraussichtlich um den Faktor vier⁵ bis fünf gegenüber dem aktuellen Niveau vervielfachen. Dementsprechend ergeben sich enorme Sprunginvestitionen,

* Zu den Verfassern: Dr. Hans-Georg Napp ist Finanzierungsberater (Bankdirektor a.D. (bis Anfang 2023 Leiter des Bereichs Öffentliche Hand der Helaba)), Lars Martin Klieve ist Stadtkämmerer a.D. und kaufmännischer Vorstand der Stadtwerke Essen AG; der Text gibt die persönliche Auffassung der Autoren wieder.

¹ Deutscher Bundestag (Wissenschaftliche Dienste), 2023: Die Wärmewende in Deutschland – Bedeutung, Ziele und Umsetzbarkeit, <https://www.bundestag.de/resource/blob/940166/b842d5428e65f5924a17f2d5d66a8a54/WD-5-010-23-pdf-data.pdf>, S. 4ff sowie auch Koalitionsvertrag 2021 zwischen SPD, Bündnis 90/Die Grünen und FDP, Mehr Fortschritt wagen, <https://www.bundesregierung.de/resource/blob/974430/1990812/1f422c60505b6a88f8f3b3b5b8720bd4/2021-12-10-koav2021-data.pdf?download=1>, S. 58.

² BDEW/EY, Fortschrittsmonitor 2024, S. 7 und 73; https://www.bdew.de/media/original_images/2024/04/24/fortschrittsmonitor_2024_zCu1QX7.pdf; sowie konkret zur Wärmewende BDEW/EY, Stadtwerkstudie 2024: Wärmeplanung – Chance für Stadtwerke und Kommune! Gemeinsam die Umsetzung der Wärmeende vorantreiben, https://www.bdew.de/media/documents/Stadtwerkstudie_2024.pdf

³ Fortschrittsmonitor 2024, S. 7, 73.

⁴ Kapital für die Energiewende von VKU/BDEW/Deloitte, S. 6 f..

⁵ Deloitte/BDEW/VKU, Kapital für die Energiewende – Positionspapier, 2023, S. 6 ff..

also in Relation zur Bilanzsumme besonders hohe Investitionssummen, die bedeutend höher sind als die regelmäßig verdienten Abschreibungen⁶ und damit Finanzierungsnotwendigkeiten, welchen die Branche aus eigener Kraft kaum gerecht werden kann. Insbesondere wird die Innenfinanzierung aus den erwirtschafteten Abschreibungen so nur einen relativ kleinen Beitrag leisten können.

Daher sind konsequenterweise die zunehmend diskutierten Fragen in diesem Kontext entweder eher emotionaler Natur: ‚Wer soll das bezahlen?‘ oder dann etwas rationaler und zielführender formuliert: ‚Wie finanzieren wir die Energiewende und welche Finanzierungsmöglichkeiten bieten sich gerade im Wärmemarkt den kommunalen Unternehmen als Dienstleister und Anbieter vor Ort?‘

Wie bei allen komplexen Fragen gibt es auch hier selbstverständlich keine einfachen und eindeutigen Antworten. Unbestreitbar ist jedoch, dass die zum Erreichen der Dekarbonisierungsziele erforderlichen Anstrengungen die Unternehmen im Energiesektor im Allgemeinen bzw. die Stadtwerke als lokale Infrastrukturbereitsteller und -betreiber im Besonderen mit ihren Finanzierungsmöglichkeiten erheblich herausfordern und beanspruchen werden. Hieran schließt sich konsequenterweise die Frage an, wie die Mittel adäquat, zielführend und sinnvoll aufzubringen sind.

Die Frage der Finanzierung wird also zum kritischen Faktor für eine erfolgreiche Wärmewende und die angestrebte (energiewirtschaftliche) Transformation kann letztlich nur gelingen, wenn Finanz- und Energiewirtschaft sowie Politik und Gesellschaft den intensiven Austausch suchen und lösungsorientiert eng zusammenarbeiten.

Es sollen im Folgenden daher neben einigen grundsätzlichen Überlegungen zur Problemstellung, untermauert durch entsprechende Erfahrungswerte, Vorschläge für denkbare Handlungsoptionen sowie damit zusammenhängende möglichst adäquate Rahmenbedingungen aufgezeigt werden, um die investiven Herausforderungen der Wärmewende erfolgreich meistern zu können.

B. Fremdkapital als Basis

I. Darlehen bei Kreditinstituten

Seit jeher sind Kreditfinanzierungen der klassische Weg – und die immer noch mit etwa vier Fünfteln meistgenutzte Finanzierungsalternative – für Stadtwerke, um Mittel in Gestalt von Fremdkapital zu generieren, bilateral über den Bankenmarkt oder mittels Konsortialfinanzierungen. Der verbleibende Anteil kam regelmäßig aus Innenfinanzierungen und damit der im Unternehmen verfügbaren eigenen Liquidität. Letzteres wird (s.o. A.) bei den nunmehr anstehenden Sprunginvestitionen rasch an Grenzen stoßen.

Auch entsprechende und komplementär genutzte Förderkredite (in der Regel als sog. Durchleitungskredite) der KfW oder auch von den Landesförderinstituten im Rahmen der zugrundeliegenden Förderkultisse werden mit einer entsprechend vergünstigten Refinanzierung zu „Zinssätzen unter Marktniveau“, über den Geschäftsbankensektor und dabei im Regelfall die jeweilige Hausbank ausgereicht, wurden und werden genutzt. Solche Förderkredite gehen oft einher mit längeren (an den entsprechenden Amortisationszeiten der Infrastruktur ausgerichteten) Laufzeiten sowie Rückzahlungsfristen und Tilgungsfreijahren als Anschubhilfe und Liquiditätsschonung am Beginn der zu finanzierenden Maßnahmen. Eine weitere Möglichkeit der Optimierung der Finanzierungskosten bei Fremdkapitalfinanzierungen sind darüber hinaus Sicherheiten und Garantien, also beispielsweise die Verbürgung der Bankkredite durch die jeweilige Gesellschafterkommune.

⁶ Die KfW hat in früheren Unternehmenskreditprogrammen sogar eine „große Sprunginvestition“ angenommen, wenn sich die Investitionssumme auf mehr als 50% der aktuellen Bilanzsumme beläuft.

Hier sei der Hinweis erlaubt, dass ausgerechnet vor dem Hintergrund des enormen Investitionsbedarfs zur Ableitung des Beihilfeäquivalents die Investitionskredite für kommunale Unternehmen mit einem kalkulatorischen Zinssatz von 5,11% aktuell recht hoch „eingewertet“ werden. Dieser Zinssatz bestimmt sich als „beihilfefreier Zinssatz“ nach den Basissätzen, die gemäß der Mitteilung der Kommission über die Überarbeitung der Methode zur Festsetzung der Referenz- und Abzinsungssätze (ABl. C 14 vom 19.1.2008, S. 6) berechnet werden. Dieser Zinssatz liegt seit Anfang 2024 unverändert für Deutschland bei 4,11%.⁷ Je nach Verwendung des Referenzzinssatzes müssen die in dieser Mitteilung definierten angemessenen Margen noch addiert werden. Für den Abzinsungssatz bedeutet dies, dass eine Marge von 100 Basispunkten hinzugerechnet werden muss. Die Verordnung (EG) Nr. 271/2008 der Kommission vom 30. Januar 2008 zur Änderung der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 794/2004 sieht vor, dass die Wiedereinzugsquote, sofern in einem spezifischen Beschluss nichts anderes vorgesehen ist, auch durch Hinzufügen von 100 Basispunkten zum Basissatz berechnet wird.⁸

Selbstverständlich müssen bzw. werden zur Finanzierung auch zukünftig Darlehen aufgenommen werden. Allerdings stößt die Fremdkapitalfinanzierung gerade in Anbetracht des enormen Volumens und damit der anstehenden Sprunginvestitionen und ihrer Realisierung gleich dreifach an Grenzen:

- erstens sind Kreditlimite bei (oft lokalen) Haus- und Kernbanken aufgrund der Fokussierung der Schuldner auf einen begrenzten Kapitalgeberkreis in der Regel zum Teil oder gar vollständig ausgeschöpft (hierzu sogleich II.),
- zweitens hat sich der Risikoblick der Fremdkapitalgläubiger und damit die Einschätzung der Banken insgesamt sowie analog anderen institutionellen Kreditgebern auf den Energiesektor und damit natürlich auch auf die jeweiligen Akteure geändert,⁹
- drittens fehlt den Energieversorgungsunternehmen zunehmend eine hinreichende Verschuldungskapazität und damit Schuldentragfähigkeit, da die Sprunginvestitionen die Bilanz- und vor allem Liquiditätslage erheblich „stressen“ werden (zu beidem C.).

II. Gläubigerdiversifikation

Vielfach sind die örtlichen Sparkassen als Hausbank der Stadtwerke die erste Adresse als Kreditfinanzierer. Allerdings dürften diese regelmäßig nicht erst bei den künftig anstehenden Volumina an ihre Grenzen, in Gestalt auch regulatorischer Kreditlimite bezogen auf den konkreten Schuldner, stoßen. Über diese Kreditlimitproblematik vermag eine Gläubigerdiversifikation hinwegzuhelfen, sofern eine solche, etwa mit der Emission von Schuldscheindarlehen bei nicht nur Bankengläubigern sondern auch institutionellen Investoren, wozu insbesondere Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungseinrichtungen gehören, erreicht werden kann. Scheiterte in der Vergangenheit die Nutzung und Relevanz dieses Produkts häufig aufgrund der zu geringen „Losgröße“ des damit verbundenen Emissionsvolumens, wird es vor dem Hintergrund der Erfordernisse der Energiewende wieder intensiver diskutiert und in Einzelfällen auch bereits erfolgreich genutzt. Darüber hinaus optimieren Standardisierungen und die Nutzung von Plattformlösungen im Emissionsprozess die damit zusammenhängenden Kosten und relativieren damit das die Frage der erforderlichen Größenordnung ggf. zusätzlich. Private-Placements an

⁷ Base rates as of 01.07.2024 https://competition-policy.ec.europa.eu/document/download/f4a23410-ea0d-4473-82e8-2329f88f37c8_en?filename=state_aid_legislation_reference_rates_base_rates2024_07.pdf&prefLang=de.

⁸ Europäische Kommission, Referenz- und Abzinsungssätze, nach: https://competition-policy.ec.europa.eu/state-aid/legislation/reference-discount-rates-and-recovery-interest-rates/reference-and-discount-rates_en?prefLang=de&ettrans=de

⁹ Vgl. *Holler/Schuster/Balz*, Stadtwerke in der Insolvenz: der Konzern Kommune in der Krise, Public Governance 2016, S. 9 f.; speziell zur kritischen Bonitätseinschätzung von Stadtwerken während der Energiekrise 2022 *Klieve*, der gemeindehaushalt 2024, S. 87 ff.

einen einzelnen Investor oder einen kleinen Kreis von Investoren sind eine weitere Möglichkeit, dieses Instrument effektiv einzusetzen. Ob sich darüber hinaus ähnlich wie bei kommunalen Schuldern Poolösungen für Gemeinschaftsaktivitäten als Kapitalmarktinstrumente etablieren können, bleibt eher abzuwarten. Hier ist die unterschiedliche Bonitätssituation nur eines von einer Anzahl von Problemen, die dem entgegenstehen könnten.

Die bloße Verbreiterung der Gläubigerstruktur hilft indes nicht über eine mangelnde Schuldentragfähigkeit von Stadtwerken hinweg. Insofern kann hierin lediglich ein erster Schritt bestehen als notwendige, nicht aber hinreichende Voraussetzung zur Sicherstellung der Mittelbeschaffung und damit Investitionsfinanzierung.

Bankkredite und komplementär die Innenfinanzierungskraft der Stadtwerke allein werden also nicht ausreichen, um das enorme Investitionsvolumen der Energie- bzw. Wärmewende zu finanzieren.

C. Eigenkapital als Voraussetzung

Absehbar ist vielmehr, dass die Bilanzen der kommunalen Infrastrukturkonzerne und vor allem gegenwärtige und zukünftige Cash Flows Stand heute nicht ausreichen werden, eine belastbare und tragfähige Basis für die weitestgehende Fremdfinanzierung der Transformationsinvestitionen zu sein.

Somit wird es, je höher der Fremdkapitalanteil eines Unternehmens ist, immer schwieriger, weitere Kapitalgeber zu finden. Dies nicht zuletzt, weil von den Gläubigern praktisch immer eine Mindesteigenkapitalquote verlangt wird.

Gerade diese Eigenkapitalquote gerät indes bei vielen Stadtwerken gleichsam systematisch unter Druck, wenn der steuerliche Querverbund von Energieversorgung und Nahverkehr und/oder Bädern eine Ergebnisabführung und somit eine Vollausschüttung erfordert. Damit ist dem Wesen nach dort eine Thesaurierung von Gewinnen zunächst nicht vorgesehen, was bedeutet, dass für Wachstum keine im Unternehmen verbleibenden Gewinne zur Verfügung stehen und der Ausweitung der Bilanzsumme ein statisches Eigenkapital gegenübersteht. Selbst im Falle von Gewinnthesaurierung werden die im Unternehmen verbleibenden Ergebnisse nicht unbedingt mit dem kommenden Investitionsvolumen Schritt halten, hierzu müssten die Gewinne jedenfalls im Umfang der EK-Quote geeignet sein die Investitionen mitzufinanzieren. Das gilt insbesondere für den Aufbau von Netzen mit langen Amortisationszeiten (etwa Fernwärme).

I. Kapitaleinlage der Gesellschafter(-kommune)

Die Energieversorger müssen also auch neues Eigenkapital einwerben. Folglich erfordern deren zukünftige Finanzierungsstrategien die Mobilisierung der finanziellen Ausstattung gemeinsam mit der Gesellschafterkommune, einen entsprechenden Dialog zwischen Gesellschaft und Gesellschafter und eine Neujustierung der daseinsvorsorglichen Aktivitäten und Infrastrukturbereitstellung vor Ort einschließlich der damit verbundenen finanziellen Belastungen. Dies macht Finanzierungsfragen bedeutsam – und zwar weit über den Austausch ggf. (zusätzlich) zu stellender Sicherheiten und Garantien hinaus. Belastbare Kenntnisse der gegebenen Kapitaldienstfähigkeit (und damit Schuldentragfähigkeit) und ihrer zukünftigen Entwicklung im Rahmen der energiewirtschaftlichen Transformation der Stadtwerke gegenüber den vorhandenen und potenziellen (zusätzlichen) Fremdkapitalgebern aber auch der Gesellschafterkommune selbst sowie eventuellen weiteren Investoren werden zur wichtigen Basis und damit Grundlage für solche Finanzierungsüberlegungen.

II. Eigenkapitalausstattung durch Dritte

Wenn die Eigenkapitalausstattung der Bilanz und der Spielraum der Gesellschafterkommune für Kapitalnachsüsse schlicht nicht ausreicht, wäre die Aufnahme eines neuen Gesellschafters unter Einbringung frischen Kapitals naheliegend. Dieser Fall einer (einseitigen) Kapitalerhöhung ginge allerdings einher mit einer oftmals politisch nicht gewollten Verwässerung des kommunalen Anteils an ihren Stadtwerken und damit verbundenen Veränderungen der Governance-Strukturen. Dies tangiert ggf. auch Bestandskredite und darin festgelegte Strukturen.

Will man ohne eine Verwässerung notwendige Investitionen und deren Finanzierung unternehmerisch absichern, könnten neben einer bilanzneutralen Finanzierung (sogleich 1.) auch unmittelbare (unten 2.) und mittelbare Kapitalaufstockungen (unten 3.) durch Dritte greifen

1. Bilanzneutrale Finanzierung

Ergänzend hinzu kommen könnte etwa eine assetbasierte Finanzierung in Gestalt einzelner Projekt-, Objekt- bzw. Zweckgesellschaften. So könnte ein auf- oder auszubauender Unternehmensteil (etwa ein Wärmenetz bzw. eine Erzeugungsanlage) außerhalb der Stadtwerkebilanz in einer spezifischen Zweckgesellschaft dargestellt werden.

Asset- und damit vorhabenbezogene (off balance) Finanzierungen und ein dabei mögliches unmittelbares oder mittelbares Co-Investment weiterer Strategen oder Finanzinvestoren an einer jeweiligen Zweck-, Projekt- bzw. Objektgesellschaften eröffnen durchaus Möglichkeiten (wie Kennzahlenoptimierung und Handlungsspielräume bei Covenant-Vereinbarungen, Schonung der vorhandenen Kreditlinien sowie der eigenen Liquidität sowie Transaktions- und Finanzierungskostensicherheit über die gesamte Laufzeit des Vorhabens). Dabei kann die reine Finanzierungsfunktion durch operative Elemente eines Kooperationsmodells mit dem Investor zusätzlich ergänzt und damit gesamtprojektoptimierend genutzt werden.

Mit einer solchen asset-bezogenen Finanzierung werden zugleich Risiken wie Chancen auf die Objektgesellschaft verlagert. Das Risiko der Investitionen wird ebenso dorthin ausgelagert wie ein Teil der Wertschöpfung und damit der Gewinnerwartungen. Auch werden jedenfalls grundsätzlich die Rechte aus der Gesellschafterposition entsprechend den Anteilen an der Objektgesellschaft wahrgenommen. Möglich ist es allerdings durch Betriebsführungsvereinbarungen zwischen den Stadtwerken und der Objektgesellschaft das operative Geschäft den Stadtwerken weitgehend vorzubehalten.

Auch in einer Objektgesellschaft wird allerdings eine Vollfinanzierung durch Fremdkapital nicht möglich sein. Der (mit)aufzubringende dem Gesellschafteranteil entsprechende Ausstattungsbedarf an Eigenkapital ist natürlich nicht nur eine Selbstverständlichkeit sondern von grundlegender Relevanz.

2. Unmittelbare Kapitalausstattungen (sowohl für Objekt- und damit Zweckgesellschaften (wie gerade beschrieben) nutzbar als auch für direkte Kapitalausstattungen am eigentlichen Stadtwerk)

Eine Kapitalausstattung könnte natürlich auch unmittelbar bei den Stadtwerken erfolgen, ohne die klassische Gesellschafterstruktur zu verändern. Diese Formen der Kapitalausstattung weisen Merkmale von Eigen- und Fremdkapital auf und werden daher auch als Mezzanine-Kapital bezeichnet. Mezzanine-Kapital steht in der Rangordnung zwischen Eigenkapital und Fremdkapital und wird im Insolvenzfall nach dem Fremdkapital, aber vor dem Eigenkapital bedient.

Es kann in verschiedenen Formen ausgegeben werden, wie z. B. als stille Beteiligung (sogleich a), nachrangiges Darlehen (sodann b), oder Genussrechte (unten c). Sie bieten Unternehmen flexible Möglichkeiten zur Finanzierung und Stärkung der Eigenkapitalbasis, während sie den Kapitalgebern unterschiedliche Rendite- und Risiko-profile bieten.

a) Stille Einlagen

Stille Einlagen sind Kapitalzuführungen, bei denen der Kapitalgeber stiller Gesellschafter eines Unternehmens wird. Diese Form der Beteiligung ist im Außenverhältnis nicht sichtbar, d. h., der stille Gesellschafter tritt nicht nach außen in Erscheinung.

Der stille Gesellschafter hat Anspruch auf einen Anteil am Gewinn des Unternehmens, der i.d.R. vertraglich festgelegt wird. Am Verlust ist er normalerweise nur bis zur Höhe seiner Einlage beteiligt. Er hat im Gegensatz zu einem offenen unmittelbaren Gesellschafter keine Mitspracherechte im operativen Geschäft; Governance-Strukturen bleiben im Wesentlichen unverändert.

Eine stille Einlage ist nach Ablauf einer vereinbarten Frist oder bei Kündigung durch den stillen Gesellschafter rückzahlbar.

b) Nachrangkapital

Nachrangkapital ist Fremdkapital, das im Falle einer Insolvenz des Unternehmens erst nach sämtlichen vorrangigen Verbindlichkeiten bedient wird. Es steht im Rang unter dem regulären Fremdkapital, aber über dem Eigenkapital.

Der Zinssatz auf Nachrangdarlehen ist daher in der Regel höher als bei gewöhnlichen Krediten, um das höhere (übernommene) Risiko zu kompensieren. Dies kann in Form von Zinsen, Gewinnbeteiligungen oder einer Kombination aus beidem geschehen. Nachrangkapital kann zur Verbesserung der Bilanzstruktur eines Unternehmens beitragen, da es häufig (ganz oder anteilig) als wirtschaftliches Eigenkapital angesehen wird, ohne das gezeichnete Kapital (Stammkapital oder Grundkapital des Unternehmens) zu verwässern.

c) Genussrechte

Genussrechtsinhaber erhalten für das gegebene Kapital bestimmte Rechte an den Erträgen eines Unternehmens, ohne dabei Aktionäre oder Gesellschafter zu werden. Entsprechend haben sie auch kein Stimmrecht oder Mitspracherecht in der Unternehmensführung.

Oft ist die Rendite abhängig vom wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens, wodurch das Risiko für den Genussrechtsinhaber steigt. Regelmäßig sind Genussrechte mit einer Laufzeit ausgestattet, nach deren Ablauf das eingesetzte Kapital zurückgezahlt wird, wobei die Rückzahlung häufig nachrangig erfolgt, d. h., im Insolvenzfall werden Genussrechte erst nach Befriedigung der regulären Gläubiger bedient, aber vor dem Eigenkapital. Entsprechend beinhalten auch Genussrechte eine Aussicht auf höhere Renditen im Vergleich zum klassischen Fremdkapital.

Genussrechte werden je nach Ausgestaltung auch als wirtschaftliches Eigenkapital angesehen, da sie das Haftungskapital des Unternehmens stärken. Entsprechend verbessern sie die Eigenkapitalquote des Unternehmens, was sich folglich grundsätzlich positiv auf dessen Bonität auswirkt.

Genussrechte bieten Unternehmen eine Finanzierungsform mit flexiblen Gestaltungsmöglichkeiten, um so den Bedürfnissen des Unternehmens und den Erwartungen der Kapitalgeber gerecht zu werden. Diese Flexibilität kann sich in der Festlegung der Laufzeit, der Art und Höhe der Gewinnbeteiligung sowie der Rangordnung im Insolvenzfall ausdrücken.

3. Mittelbare Kapitalausstattung/Energiewendefonds

Neben unmittelbaren Beteiligungen von Finanzinvestoren oder auch Strategen könnten mit oder ohne staatliche Flankierung Infrastruktur-/Energiewende-/Transformationsfonds angedacht werden, auf welche Akteure der Energiewende (also vor allem auch Stadtwerke) zurückgreifen können, um ihre Kapitalausstattung als Ersatz oder in Ergänzung zu einer (möglichen) Aufstockung durch den Allein- bzw. Hauptgesellschafter (Stadt bzw. Gemeinde) (bzw. ohne diesen letz-

lich zu überfordern) weiter zu verbessern.¹⁰ Kapitalgeber und damit Investoren in einem solchen Fonds wären Finanzintermediäre als bedeutende Kapitalsammelstellen; Beteiligungsmöglichkeiten erfolgen hier dann mittelbar (was Volumens unabhängig auch kleinen und mittleren Stadt- und Gemeindewerken diese Möglichkeit eröffnen könnte). Als Andockstelle für diesen Fonds könnte bspw. die staatliche KfW oder auch Landesförderinstitute dienen; aber auch Geschäftsbanken selbst oder deren Kapitalanlagegesellschaften könnten einen solchen bzw. solche Energie-(Infrastruktur-)Fonds (wie sie im Bereich von erneuerbaren Energieerzeugungsanlagen als Infrastrukturfonds bereits erfolgreich tätig sind) mit breiterem Wirkungsgrad organisieren und managen.

Vorstellbar wäre eine solche Herangehensweise auch kommunal/ lokal bspw. als Umwelt- bzw. Transformationsfonds vor Ort. Mit Investorenkapital, welches auch und gerade regional verankert und gebunden ist, könnte dies ein weiterer Hebel sein, die Bindung zwischen Wirtschaft und Politik in der Region (und da liegt ganz im Sinne der Eingangsbemerkungen bei dieser gesellschaftlichen Herausforderung wohl durchaus eine besondere Dynamik) zu stärken. Das Ganze hätte dann nicht nur unterstützende Funktion in Bezug auf nationale / EU-Umweltziele, sondern wäre auch unter dem Gesichtspunkt der jeweiligen Region, Stadt oder des Ballungsraumes als Wirtschaftsstandort und Wohnort förderlich. Zudem böte es einen zusätzlichen Weg, dem enormen Investitionsbedarf über einen relativ kurzen Zeitraum (nämlich im zeitlichen Transformationskorridor) zielführend zu begegnen. Es würde erlauben, Mittelknappheiten bei Städten und Gemeinden und damit quasi Unmöglichkeiten oder eingeschränkte Opportunitäten für Kapitalaufstockungen zu überwinden. Ziel ist es folglich, den hohen Eigenkapitalbedarf der Energieunternehmen zu decken und Finanzierungen unmittelbar oder mittelbar zu erleichtern.

Technisch würden solche i.d.R. geschäftsbesorgt bzw. gemanagt durch professionelle Assetmanager zu etablierende Strukturen durch die Gründung und Etablierung eines lokalen/regionalen Investmentfonds erfolgen, welcher für die Finanzierung ausschließlich lokaler Projekte der Energiewende Mittel in Form von echtem Eigenkapital bzw. Nachrangkapital (wie Mezzaninekapital, Genussrechten oder stillen Einlagen) zur Verfügung stellen könnte. Die Kommune selbst, aber vor allem Unternehmen, institutionelle Investoren aber auch ‚family offices‘ vor Ort wären potentielle Sponsoren bzw. Gründungspartner. Durch die Festlegung eines Mindest-Anforderungsprofils für zu finanzierende Projekte (was bspw. Impact, Renditeerwartungen und Laufzeiten angeht) würden die Beteiligungs- bzw. Investitionsentscheidungen nachvollziehbar strukturiert und verlässlich kalkulierbar sein; ein mit Stakeholdern besetzter „Anlageausschuss“ könnte beratend/begleitend zusätzlich etabliert werden.

Durch die regionale/lokale Verankerung vor Ort entsteht ein zusätzlicher Impuls für die Akzeptanz der Energiewende vor Ort, die relevanten Akteure der Energiewende hätten einen Zugang zu attraktiven Finanzmitteln auf Projektebene und für Investoren resultieren attraktive und marktgängige nachhaltige (ESG-relevante) Assets für Anlageoptionen.

Weitere Vorteile lägen auf der Hand. Für die Kommune vor Ort eine raschere Umsetzung der (energiewirtschaftlichen) Transformation; selbige wird unabhängiger von der kommunalen Haushalts-, Kassen- und damit Finanzierungssituation. Gleichzeitig werden Kontrollverluste bei eigenen Beteiligungen vermieden (die etablierten Governance-Strukturen bleiben bestehen) und die ‚Vor-Ort-Akzeptanz‘ der Energiewende steigt kontinuierlich.

¹⁰ Vgl. VKU/BDEW/Deloitte, Kapital für die Energiewende Die EWF-Option Konzeptpapier zur Funktion und Ausgestaltung eines Energiewende-Fonds (EWF) als eines der zentralen Instrumente zur Finanzierung der Energiewende in Deutschland – Download: <https://www.vku.de/presse/pressemitteilungen/konzeptpapier-bdew-vku-und-deloitte-stellen-energiwende-fonds-vor/>

Potentielle Investoren fördern sichtbar die Energiewende vor Ort, haben einen entsprechenden CO₂-Offset durch die relevanten Projektinvestments und damit positive Reputations- und Imageeffekte auf Mitarbeitenden- und Kundenseite.

Der Energieversorger (also beispielsweise das örtliche Stadtwerk) gewinnt zusätzliche finanzielle Spielräume, welche im Rahmen der Umsetzung der Energiewende zwingend erforderlich sind, und schont direkt Bilanzrelationen und die eigene Schuldentragfähigkeit (ausgedrückt in Kennzahlen wie dem Verschuldungsgrad), weil die Eigenkapital bzw. Nachrangkapitalbeteiligungen in den Unternehmensbilanzen bzw. bei den asset- bzw. vorhabenbezogenen Finanzierungsanlässen nicht nur über langfristige Dauerschuldverhältnisse abgebildet werden. Die Energie- und damit die Wärmewende erfordert nämlich mehr als Kredite und ist selbstverständlich nicht – aber das ist keine wirklich neue Erkenntnis – allein über Fremdkapital darstellbar.

Eine solche mittelbare Kapitalbeteiligung (im Wege eines entsprechenden Fonds) bietet sich folglich als Kooperationslösung an und könnte ein game changer für die Umsetzung der Energie- und Wärmewende vor Ort sein. Solche Überlegungen treten dabei keineswegs in Konkurrenz zu vorgeschlagenen Bundes- oder Länderlösungen (wie der vorab angesprochene von den energiewirtschaftlichen Verbänden BDEW und VKU vorgeschlagene Energiewendefonds) bzw. vorhandenen oder noch zu schaffenden Förderkulissen, sondern sind das „Annehmen“ der Ziele und Herausforderungen der Energie- und Wärmewende dort, wo Wirtschaft und Politik, Gesellschaft und örtliche Gemeinschaft gemeinsam sicherstellen, über realisierte Projekte das Planen tatsächlich ins Machen zu bringen. Die Suche nach Finanzierungslösungen für die Energie- und Wärmewende muss daher konsequenterweise auf allen föderalen Ebenen stattfinden und entsprechenden Umsetzungen zugeführt werden.

Und last but not least gibt es durchaus auch unter Pooling- und Diversifikationsgesichtspunkten den nicht zu vernachlässigenden Aspekt, damit auch für die große Zahl kleinerer und mittlerer Akteure der Energiewende eine adäquate Möglichkeit für Risikokapitalausweitungen zu eröffnen.

Private Investoren haben vielfach eine gesteigerte Renditeerwartung, das gilt erst recht, soweit wir vorliegend von Nachrangfinanzierungen ausgehen, deren höhere Risikostruktur durch eine entsprechende Verzinsung zu kompensieren ist. Diese Kapitalkosten schlagen letztlich auf die betreffenden Energiekosten durch, was die Bezahlbarkeit als wesentlichen Belang belastet. Vor diesem Hintergrund wird angeregt solche Energiewendefonds mittels staatlicher Garan-

tien durch Bund und Länder zu flankieren, etwa durch Ausfallbürgschaften.¹¹ Die damit verbundene Risikomitigierung würde nicht bloß Energiewende im Sinne von Bezahlbarkeit sozial verträglicher gestalten, zugleich könnte es überhaupt den Ausschlag geben, im erforderlichen Umfang Kapital verfügbar zu machen. Damit könnte auch den politischen Klimazielen auf allen staatlichen Ebenen maßgeblich zum Durchbruch verholfen werden. Entsprechendes gilt auch für die Erreichung lokaler Klimaziele und kommunale Bürgschaften zugunsten eines lokalen Transformationsfonds.

D. Verlässliche Rahmenbedingungen als Muss

Doch unabhängig davon, ob Fremd- oder Eigenkapital eingeworben werden soll: Die Investitionen müssen sich rentieren. Wenn nicht einmal der Darlehenszins erwirtschaftet werden kann, wird keine Bank eine Fremdfinanzierung ausreichen. Sprich: wenn der Staat die Energiewende fördern will, muss er eine auskömmliche Rendite für Investitionen in Wärmenetze und eine regenerative Erzeugung sicherstellen, quasi auch hier ein positives Investitionsklima schaffen und sicherstellen. Die ständige Diskussion bezüglich einer Deckelung der Fernwärmepreise (so nachvollziehbar dies aus sozialpolitischen Gründen auch sein mag) hilft kaum, Investoren anzulocken und für ein (neues) Engagement in die Wärmewende zu motivieren. Gleiches gilt im Übrigen auch im regulierten Stromsektor für vom Regulator festgelegte Zinssätze für haftendes (Eigen-)Kapital der Stromnetzbetreiber. Hier sind realistische und verlässliche Rahmenbedingungen unabdingbar.

Weil die Energie- und Wärmewende mit einem enormen Investitionsbedarf einhergeht, dem die Branche aus eigener Kraft kaum gerecht werden kann, werden diese und weitere Lösungsvorschläge zur Schließung der erkennbaren Finanzierungslücke erforderlich sein. Ein kontinuierlicher Erfahrungsaustausch (ganz im Sinne des Zusammenwirkens der beiden Autoren bei diesem Beitrag) über gesammelte Erfahrungen, umgesetzte Lösungen und entsprechende Beispiele für die erfolgreiche Finanzierung von Transformationsinvestitionen wird diesen Prozess nicht nur abrunden, sondern im Kontext der verfolgten Ziele begleiten müssen und letztlich dann sogar forcieren können.

¹¹ VKU/BDEW/Deloitte, die EwF-Option, S. 14.