

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

INTRO

Im Rahmen 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. Allein für die Wärmewende sind folglich in den nächsten Jahren von den betroffenen Akteuren zirka 400 Milliarden Euro für den Aus- und Umbau der Nah- und Fernwärme im Rahmen der kommunalen Wärmeplanung und deren Umsetzung aufzubringen. Hohe Sprunginvestitionen und damit Finanzierungsnotwendigkeiten, welchen die Branche aus eigener Kraft kaum gerecht werden kann.

Daher sind konsequenterweise die zunehmend diskutierten Fragen in diesem Kontext entweder eher emotionaler Natur: ‚Wer soll das bezahlen?‘ oder dann etwas rationaler und zielführender: ‚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. Fakt 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 werden – und die Frage kann wohl nicht heißen, ob wir uns das leisten können, sondern letztlich wie die Mittel adäquat und sinnvoll aufzubringen sind.

Die Frage der Finanzierung wird also zum entscheidenden 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 folgen neben einigen grundsätzlichen Überlegungen zur Problemstellung, untermauert durch (eigene) Erfahrungen aus der jeweiligen täglichen Praxis, last but not least ausgewählte Vorschläge für denkbare Handlungsoptionen sowie erforderliche und möglichst adäquate Rahmenbedingungen, um die investiven Herausforderungen der Wärmewende erfolgreich zu meistern.

FREMDKAPITAL ALS BASIS

Kreditfinanzierungen waren und sind (noch) der klassische Weg – und damit die mit ca. vier Fünfteln meistgenutzte Finanzierungsalternative - für viele Stadtwerke, um Investitionen in die Wärmeerzeugungs- und (Netz-)Infrastruktur über den Bankenmarkt als bilaterale oder Konsortialfinanzierungen mittels Fremdkapital darzustellen. Der verbleibende Anteil kam bzw. kommt oft aus Innenfinanzierungen und damit der verfügbaren eigenen Liquidität. Auch entsprechende und komplementär genutzte Förderkredite (in der Regel als sog. Durchleitungskredite) der KfW oder auch von den Landesförderinstituten im Rahmen der zugrundeliegenden Förderkulisse werden mit der entsprechenden vergünstigten Refinanzierung zu „Zinssätzen unter Marktniveau“, mit oft längeren (an den entsprechenden Amortisationszeiten der Infrastruktur ausgerichteten) Investments bzw. Rückzahlungsfristen und Tilgungsfreijahren als Anschubhilfe und Liquiditätsschonung am Beginn der zu finanzierenden Maßnahmen über den Geschäftsbankensektor und dabei im Regelfall die jeweilige Hausbank ausgereicht. Natürlich können zur Finanzierung auch zukünftig Darlehen aufgenommen werden. Je höher der Fremdkapitalanteil eines Unternehmens aber ist, desto schwieriger wird es weitere Kapitalgeber zu finden und eine Mindesteigenkapitalquote wird von den Gläubigern praktisch immer verlangt.

Fazit: Bankkredite und komplementär die Innenfinanzierungskraft der Stadtwerke werden nicht ausreichen, um das enorme Investitionsvolumen der Energie- bzw. Wärmewende zu finanzieren. Eine Gläubigerdiversifikation, welche mit der Emission von Schuldscheindarlehen bei institutionellen Investoren, wozu insbesondere Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungseinrichtungen gehören, erreicht werden kann, als erster Schritt bietet sich daher an. 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 Kosten und relativieren damit das Volumensthema ggf. zusätzlich. Private-Placements an einen / oder einen kleinen Kreis von Investoren sind eine weitere Möglichkeit, dieses Instrument effektiv einzusetzen. Ob sich darüber hinaus ähnlich wie bei kommunalen Schuldnern Poolösungen für Gemeinschaftsaktivitäten als Kapitalmarktinstrumente etablieren können, bleibt abzuwarten.

EIGENKAPITAL ALS VORAUSSETZUNG

Doch die anstehenden Sprunginvestitionen in die Wärmewende, die CO₂-neutrale Erzeugung sowie die Nah- und Fernwärmenetze vor Ort und deren Finanzierung sind keine reine Frage günstiger Fremdkapitalfinanzierungen, denn

- erstens hat sich der Risikoblick der Fremdkapitalgläubiger und damit die Einschätzung der Banken sowie analog anderer institutioneller Kreditgeber auf den Energiesektor und damit natürlich auch auf die jeweiligen Akteure geändert,

- zweitens 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 und
- drittens fehlt den Energieversorgungsunternehmen zunehmend eine hinreichende Verschuldungskapazität und damit Schuldentragfähigkeit, da die Sprunginvestitionen Bilanz- und vor allem Liquiditätslage erheblich „stressen“ werden.

Dass bedeutet, dass die Energieversorger auch neues Eigenkapital einwerben müssen. Folglich erfordert deren zukünftige Finanzierung 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 Kapitaleinsatzfähigkeit (und damit Schuldentragfähigkeit) und ihrer zukünftigen Entwicklung im Rahmen der energiewirtschaftlichen Transformation der Stadtwerke ggü. den vorhandenen und potentiellen (zusätzlichen) Fremdkapitalgebern aber auch der Gesellschafterkommune sowie eventuellen weiteren Investoren werden zur wichtigen Basis für solche Finanzierungsüberlegungen.

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

Das Thema asset-bezogener (bilanzneutraler) Finanzierungen auf der einen und eine generell höhere EK- und LiquiditätsAusstattung der Bilanz auf der anderen Seite rücken in den Blickpunkt.

Asset-bezogene (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 Finanzierungskosten-sicherheit 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 kann.

Wenn die Eigenkapitalausstattung der Bilanz und der Spielraum der Gesellschafterkommune für Kapitalnachsüsse schlicht nicht ausreicht, um Investitionen und deren Finanzierung unternehmerisch abzusichern, könnte neben einer bilanzneutralen Finanzierung aber auch mittelbare und unmittelbare Kapitalaufstockungen durch Dritte greifen, die nicht nur wie vorab beschrieben asset-bezogen und damit Investitionsobjekt-, Vorhabens- und damit Maßnahmenorientiert

zur Anwendung gelangen, sondern auch das Einbringen stiller Einlagen, von Mezzanine- oder Nachrangkapital Bilanz- bzw. Unternehmensbezogenen Lösungen liefern. Neben unmittelbaren Beteiligungen von Finanzinvestoren könnte mit staatlicher Unterstützung Energiewende-/Transformationsfonds angedacht werden, auf den Akteure der Energiewende (also vor allem auch Stadtwerke) zurückgreifen können, um ihre Kapitalausstattung in Ergänzung zur (möglichen) Aufstockung durch den Allein- bzw. Hauptgesellschafter (Stadt bzw. Gemeinde) bzw. ohne diesen zu überfordern zu verbessern. Kapitalgeber und damit Investoren in einem solchen Fonds wären die Finanzintermediäre als bedeutende Kapitalsammelstellen; Beteiligungsmöglichkeiten erfolgen hier dann mittelbar (was volumensunabhängiger auch kleinen und mittleren Stadt- und Gemeindewerken diese Möglichkeit eröffnen könnte). Als Andockstelle für diesen Fonds könnte die staatliche KfW dienen; aber auch Banken beziehungsweise deren Kapitalanlagegesellschaften könnten einen solchen bzw. solche Energie-(Infrastruktur-)Fonds (wie sie im Bereich von erneuerbaren Energieerzeugungsanlagen bereits erfolgreich tätig sind) mit breiterem Wirkungsgrad organisieren.

Natürlich wäre eine solche Herangehensweise auch kommunal/lokal bspw. als Umweltfonds zu klassifizierende Variante denkbar. Mit Investorenkapital, dass auch und gerade regional verankert und gebunden ist, könnte dies ein weiterer Hebel sein, die Bindung zwischen Wirtschaft und Politik vor Ort (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.

VERLÄSSLICHE RAHMENBEDINGUNGEN ALS MUSS

Doch egal 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 garantieren. 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.