

**Finanzielle Herausforderungen der Energiewende  
für kommunale und regionale Energieversorger  
– Kreative Lösungsansätze sind gefragt**

**Der Entwurf für einen Eigenkapitalfinanzierungsfonds für die Energiewende  
GEODE-Finanzierungspapier 3.0**

Die Energie- und Wärmewende zur Erreichung der Klimaneutralität bis 2045 in Deutschland erfordert nach aktuellen Prognosen insgesamt ca. 1,4 Billionen Euro<sup>1</sup>. Der überwiegende Anteil der dafür notwendigen zukünftigen Investitionen entfällt auf den Auf- und Ausbau der Strom-, Wasserstoff und Fernwärmenetze, sowie auf den Bau erneuerbarer Erzeugungsanlagen.

Große erneuerbare Erzeugungsanlagen, wie Offshore Windparks, werden dabei hauptsächlich von Privaten über Genossenschaften, Banken/Fonds und großen Projektierern finanziert und gebaut<sup>2</sup>. Auch die Investitionen in die Stromübertragungsnetze und in den Aufbau eines Wasserstoff-Kernnetzes sollen über institutionelle Investoren erfolgen<sup>3</sup>. Der Großteil der relevanten Energieinfrastrukturen und Transformationsbedarfe befinden sich aber im kommunalen Verantwortungsbereich und stellen eine Finanzierungsaufgabe für kommunale und regionale Energieversorgungsunternehmen dar. Diese werden den Umbau der Gasverteilnetze, die Verdichtung und Erweiterung der Stromverteilnetze (Einspeisung der Photovoltaikanlagen, Integration des Ausbaus der Wärmepumpen und der Ladeinfrastruktur) und insbesondere den Auf- und Ausbau der Wärmeinfrastrukturen leisten müssen.

Vor diesem Hintergrund ist es weiterhin erforderlich konkrete Lösungsvorschläge zur Überwindung zukünftiger finanzieller Herausforderungen kommunaler Unternehmen herauszuarbeiten. In unserem Finanzierungspapier 2.0 haben wir uns bereits im Juli 2023 mit der Finanzierung von notleidenden Kundenforderungen, der Finanzierung von Sicherheiten für das Erzeugungs- & Beschaffungsportfolio sowie mit der Finanzierung der Energietransformation & des Netzausbaus beschäftigt. Begonnen haben wir die Beschreibung der Finanzsituation mit Be-

---

<sup>1</sup> EWI (2023): Investitionen der Energiewende bis 2030 - Investitionsbedarf im Verkehrs- Wohngebäude und Stromsektor

<sup>2</sup> trend:research (2020): Eigentümerstrukturen bei Erneuerbaren Energien, <https://www.windkraft-journal.de/2020/12/22/trendresearch-studie-analysiert-eigentuemmerstrukturen-bei-erneuerbaren-energien/156617>

<sup>3</sup> Handelsblatt (2024): Finanzierung des Kernnetzes für Wasserstoff, <https://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/energiewende-finanzierung-des-kernnetzes-fuer-wasserstoff-wackelt/100016640.html>

ginn der Energiekrise und mit unserer ersten Veröffentlichung im November 2022. Beide Papiere sind abrufbar unter <https://www.geode-eu.org/geode-germany/type-of-publication/positionen/>

In dieser Neuauflage werden wir uns gemeinsam mit der Wirtschaftskanzlei Becker Büttner Held vertiefend mit der Bedeutung und dem Zugang zu Eigenkapital beschäftigen und unsere damaligen Positionen und Handlungsempfehlungen schärfen. Dabei werden wir eine konkrete Lösungsmöglichkeit für die Beschaffung von Mezzanine-Kapital über einen Eigenkapitalfinanzierungsfonds skizzieren. Mit diesem Vorschlag wenden wir uns an potenzielle private und institutionelle Kapitalgeber, wissenschaftliche und politische Akteure sowie die Versorgungswirtschaft und möchten deren Rückmeldungen und weitere Vorschläge in einem Folgepapier 4.0 bis zum Herbst 2024 aufnehmen.

### **Zusammenfassung:**

Die Energietransformation und die dafür notwendigen Investitionen entstehen hauptsächlich dezentral auf regionaler und kommunaler Ebene. Durch die finanzielle Eigenverantwortung der Kommunen hinsichtlich Klimaschutzmaßnahmen und durch die angespannte Haushaltslage von Bund und Ländern, wird nicht genug Kapital für die Energiewende aus öffentlichen Mitteln zur Verfügung gestellt werden können. Der Bund hat insbesondere eine Mitverantwortung für das Gelingen der kommunalen Wärmetransformation durch die Einführung des Wärmeplanungsgesetzes und der sich daraus ergebenden Investitionsaufgaben.

Der Auf- und Ausbau der Energieinfrastrukturen und Erzeugungsanlagen erfolgt oftmals im Auftrag der Kommunen über kommunale Stadtwerke und regionale Energieversorger, die diese über ihre eigenen Bilanzen finanzieren. Trotz Nutzung vorhandener Förderrahmen von Bund und Land und einer optimierten Innenfinanzierung, können die durch die Energiewende anstehenden Investitionen nicht mehr finanziert werden.

Hierbei kommt der Zuführung von Eigenkapital eine besondere Bedeutung zu, da Investitionen in Erzeugungskapazitäten und Netze durch die lange Kapitalbindung (> 20 Jahre) eine hohe Eigenkapitalquote, zwischen 20 und 50 Prozent, erfordern. Gleichzeitig kann nur durch eine ausreichende Eigenkapitalausstattung eine marktgerechte Fremdfinanzierung erreicht werden. Eine zusätzliche Versorgung mit Eigenkapital kann bisher wirtschaftlich nur durch die (kommunalen) Gesellschafter erfolgen. Dies wird in Zukunft für die Erfüllung der Aufgabenstellung nicht mehr ausreichen.

Die Kommunen sind wegen ihrer vielfältigen (Pflicht-) Aufgaben kaum noch in der Lage, die notwendige Eigenkapitalzufuhr für ihre kommunalen oder regionalen Energieversorgungsunternehmen aufzubringen und ohne das notwendige Eigenkapital werden auch die Fremdkapitalgeber keine Bereitschaft haben, die Finanzierung sicherzustellen. Gleichzeitig übersteigen die notwendigen Investitionen den gewöhnlichen Investitionsrahmen und die Innenfinanzierungsmöglichkeiten dieser Unternehmen.

Um den oft kleinen und mittelgroßen Energieversorgungsunternehmen einen Zugang zum Kapitalmarkt zu ermöglichen, sollte mit staatlicher Unterstützung ein Energiewendefonds aufgebaut werden, über den institutionelle Kapitalanleger über standardisierte Genussrechte Mezzanine-Kapital bereitstellen können. Auf diese Weise kann eine effiziente und bedarfsgerechte Zufuhr von Eigenkapitalmitteln für Energieversorgungsunternehmen gewährleistet werden. Dafür sollten folgende Investitionsbedingungen erfüllt werden:

- › Transparenz und Vergleichbarkeit der Unternehmen durch Ausgliederung investmentfähiger Geschäftsbereiche in Netz- oder Projektgesellschaften
- › Erreichung einer risiko- und kapitalmarktgerechten Rendite durch staatliche Ausfallbürgschaften sowie durch eine erforderliche Anpassung der kalkulatorischen Eigenkapitalrenditen an das Marktniveau in den regulierten Sparten
- › Schaffung einer effizienten Investitionsstruktur über standardisierte Genussrechte mit langer Laufzeit und vorzeitigem Kündigungsausschluss

Die Aufsetzung und die rechtliche Ausgestaltung des Fonds könnten dabei durch die KfW übernommen werden. Der Energiewendefonds kann außerdem für Anlagenbedarfe des Bundes und der Länder genutzt werden, wie beispielsweise dem KENFO oder für die geplante Aktienrente.

Durch den skizzierten Energiewendefonds können attraktive Investitionsbedingungen für Kapitalgeber geschaffen werden, durch die, ohne Veränderung der bestehenden Versorgungsstrukturen und ohne zusätzliche staatliche Fördermaßnahmen, ein wesentlicher Beitrag zur Finanzierung der Energiewende geleistet werden kann.

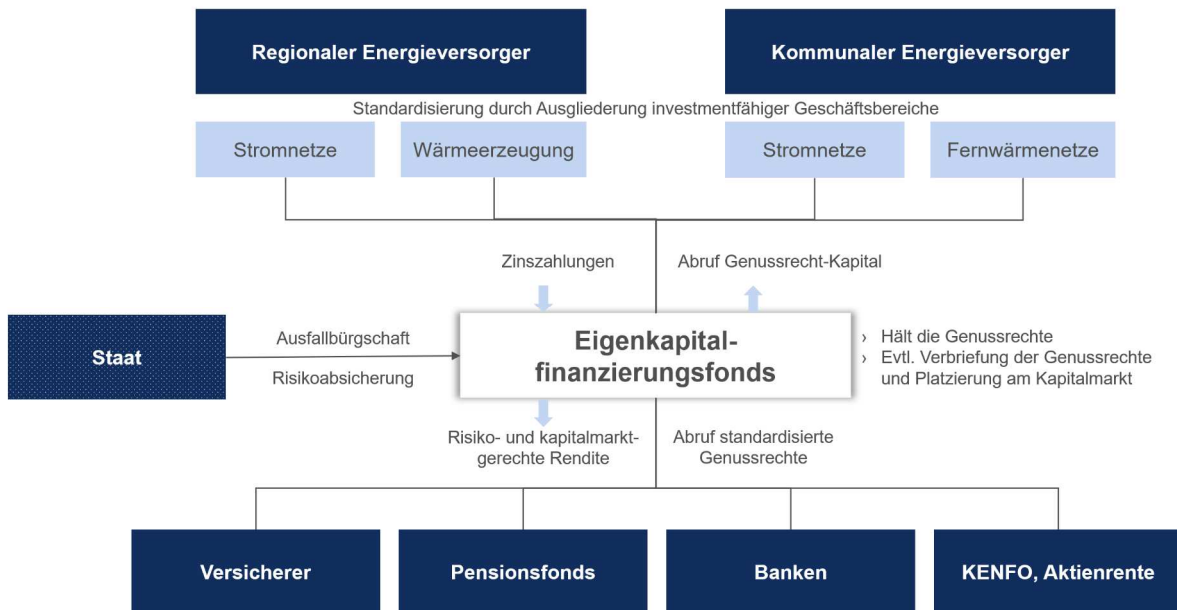


Abb. 1: Schematische Darstellung des Energiewendefonds: Durch den Fonds können einerseits die einzelnen Kapitalbedarfe (ca. < 10 Mio. Euro) der Energieversorger gebündelt werden und andererseits die Investitionsbedarfe der institutionellen Anleger (ca. > 100 Mio. Euro (Abschätzung aus geführten Gesprächen mit potenziellen Investoren)) bedient werden.

## Beispielhaftes Kostenniveau für EK mit ca. 10 Jahren Laufzeit

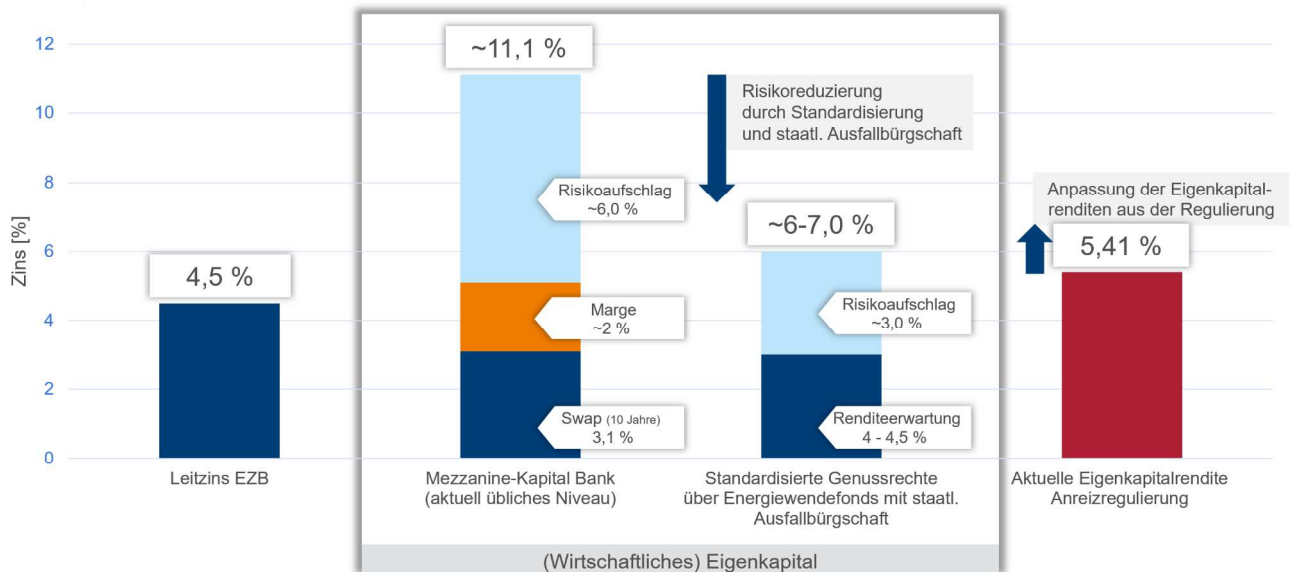


Abb. 2: Kostenniveaus für wirtschaftliches Eigenkapital: einerseits können durch eine hohe Standardisierung due diligence Kosten und andererseits, durch staatliche Ausfallbürgschaften, Risikoaufschläge bei Genussrechten aus dem Eigenkapitalfinanzierungsfonds reduziert werden.

## **Was heißt Energiewende und in welchen Bereichen findet sie statt?**

Die Energiewende verursacht an unterschiedlichsten Stellen Kosten, für die bereits jetzt eine Finanzierung erforderlich ist oder künftig erforderlich sein wird.

Oft wird unter dem Begriff Energiewende zunächst der Ausbau der Erzeugung erneuerbarer Energien unter gleichzeitiger Reduktion des Anteils der kohlenstoffbasierten Energieerzeugung behandelt. Dies stellt jedoch nur einen von vielen Aspekten dar, die für die Energiewende umzusetzen sind. Neben dem Bereich Energieerzeugung ist es vor allem die Infrastruktur, die von außerordentlicher Bedeutung für den Vollzug der Energiewende ist. Zur Infrastruktur gehören in diesem Zusammenhang insbesondere die Strom-, Wasserstoff- und Fernwärmenetze. Die Energiewende ist deshalb nicht nur die Umstellung auf erneuerbare Energien, sondern auch eine Infrastrukturwende.

Während im Strom- und Wärmebereich die Netze und Erzeugungsanlagen ausgebaut werden müssen, stellt sich im Gasbereich eine gegensätzliche Aufgabe: Hier müssen bestehende Netze durch den erwarteten rückläufigen Gasabsatz zum einen zurückgebaut werden und zum anderen teilweise für die Verteilung von Wasserstoff umgebaut werden. Für den Rückbau begrüßen wir den Vorschlag der BNetzA zur Verkürzung der Nutzungsdauern. Gleichzeitig müssen aber auch die Netzausbau- und Anschlusspflichten (§11, §17, §18 EnWG) an die Transformationsziele angepasst werden.

In den regulierten Sparten muss außerdem grundsätzlich sichergestellt werden, dass die zugestandenen Zinssätze an das marktliche Niveau angepasst werden, um die erforderlichen Investitionen in die Netze (auch über Investoren/den Kapitalmarkt) realisieren zu können.

## Kapitalbedarf für die Energiewende

Dass für diese zahlreichen Kostenfaktoren Kapital benötigt wird, steht außer Frage. Erforderlich ist daher eine Beurteilung des tatsächlichen Bedarfs und die Klärung der Anforderungen an die Art des für die Energiewende vorgesehenen Kapitals.

### I. Summe der benötigten Investitionen

Erklärtes Ziel der Politik ist die Klimaneutralität Deutschlands ab 2045. Der Investitionsbedarf, der erforderlich ist, um dieses Ziel zu erreichen, beträgt bis zum Jahr 2045 ca. 1,4 Billionen Euro. Der überwiegende Teil ist für den Ausbau erneuerbarer Energien nötig, nämlich 440 Milliarden Euro. Hiervon sind voraussichtlich bereits bis zum Jahr 2030 Investitionen in Höhe von 150 Milliarden Euro erforderlich, die vor allem dem gestiegenen Strombedarf geschuldet sind. Für Wasserstoff-Elektrolyseure und Wasserstoff-Speicher sind ca. 25 Milliarden Euro zu veranschlagen. Der Stromnetzausbau wird bis 2045 circa 315 Milliarden Euro für die Übertragungsnetze und 183 Milliarden Euro für Verteilnetze in Anspruch nehmen. Hinzu kommen noch Kosten für die Wasserstoff-Übertragungsnetze, Stromspeicher und den Ausbau von Fernwärmenetzen. Hinzu kommen noch Kosten für die Wasserstoff-Übertragungsnetze, Stromspeicher und den Ausbau von Fernwärmenetzen. Hier können nach eigenen Schätzungen zusätzlich insgesamt ca. 400 Mrd. € für die Finanzierung des Aus- und Umbaus der Fernwärme im Rahmen der kommunalen Wärmeplanung bis 2030/45 angenommen werden.

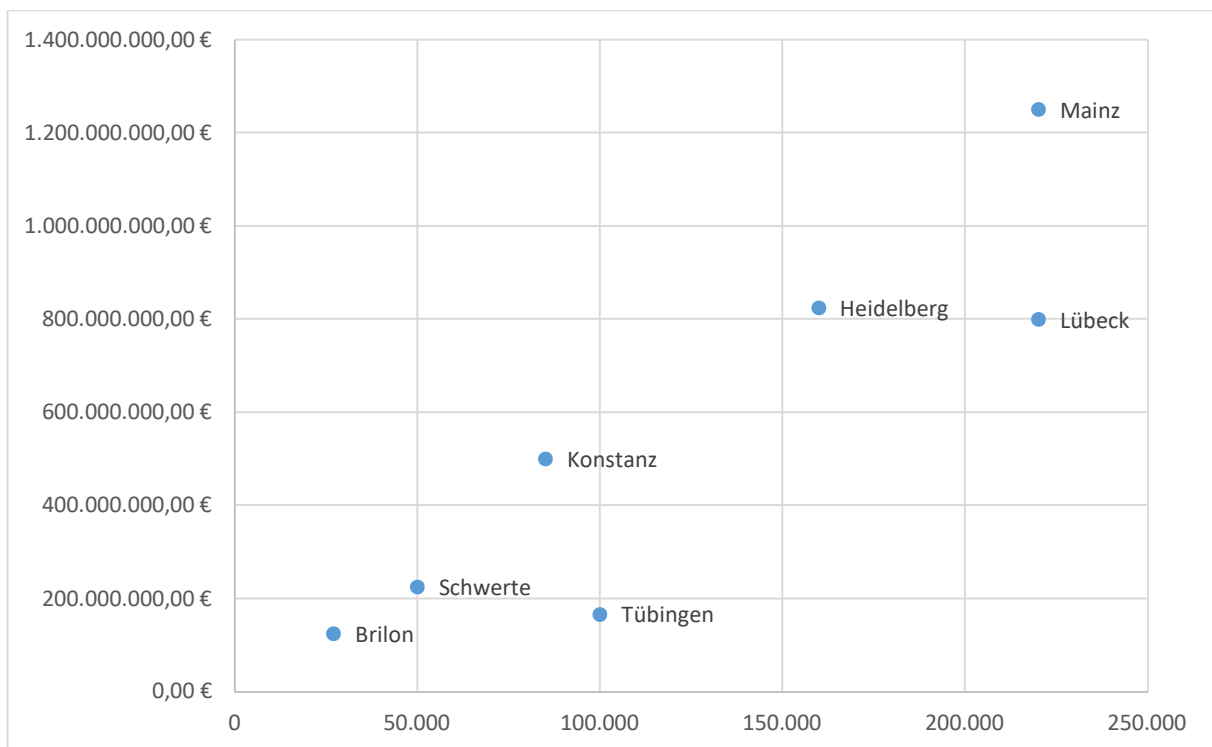


Abb. 3: Investitionsvolumen für den Aus- und Umbau der Fernwärme im Rahmen der kommunalen Wärmeplanung im Verhältnis zur Einwohnerzahl nach eigener Abfrage/Abschätzung

## II. Qualifikation des nötigen Kapitals

Die erforderlichen Investitionen in die Erzeugungskapazitäten und in die Infrastruktur (Netze, Speicher) zeichnen sich durch eine sehr lange Kapitalbindung aus. Die Abschreibungs- und Nutzungsdauern liegen bei Erzeugungsanlagen bei über 20 Jahren und bei Infrastrukturinvestitionen bei 30 bis 40 Jahren. Solch eine langfristige Kapitalbindung erfordert regelmäßig einen hohen Eigenkapitalanteil, der zwischen 20 und 50 Prozent liegt. Dies lässt sich aus den zahlreichen regulatorischen Bestimmungen für den Kapitalektor ableiten. Hinzu kommt die Regulierung der Energienetze, die ebenfalls von Eigenkapitalquoten in Höhe von bis zu 40 Prozent ausgeht.

Die erforderlichen und durch die Energiewende anstehenden Investitionen gehen weit über den gewöhnlichen Investitionsrahmen der Unternehmen hinaus. Die bisher übliche Innenfinanzierung der Investitionen aus Abschreibungen und Gewinnthesaurierungen ist bei dieser Größenordnung nicht mehr möglich. Die Unternehmen benötigen eine erhebliche Kapitalzufuhr sowohl von Eigen- als auch von Fremdkapital von außen. Ein Großteil der Energieversorgung in Deutschland wird durch kommunale Unternehmen im Rahmen der Daseinsvorsorge erbracht. Gerade die Kommunen sind wegen ihren vielfältigen Aufgaben außer Stande, die notwendige Eigenkapitalzufuhr für ihre Versorgungsunternehmen aufzubringen. Erst eine ausreichende Eigenkapitalausstattung ermöglicht den Unternehmen eine günstige und marktgerechte Fremdfinanzierung der anstehenden Aufgaben. An vorderster Stelle steht daher eine ausreichende Versorgung mit Eigenkapital.

Die Haushaltslage von Bund, Ländern und Kommunen wird es auch in Zukunft nicht zulassen, dass ausreichend Kapital für die Energiewende aus öffentlichen Mitteln zur Verfügung steht. Es ist daher zwingend notwendig, den privaten Kapitalektor in die Finanzierung der Energiewende einzubinden.

## **Investitionsbedingungen**

Aufgabe des Staats ist es, die Investitionsbedingungen so zu gestalten, dass private Kapitalgeber bereit sind, in großem Umfang in die Energiewende zu investieren. Dabei ist es nicht notwendig, die bestehenden Versorgungsstrukturen in Deutschland zu verändern. Es muss allerdings sichergestellt sein, dass Versorgungsunternehmen unterschiedlicher Größenordnungen Zugang zum privaten Kapitalmarkt erhalten. Zu den Investitionsbedingungen zählen auch eine risikoadäquate nachhaltige Rendite, hohe Transparenz der Unternehmen, effiziente Investitionsstrukturen und die geringe Belastung der Investoren durch die Einbindung in laufende unternehmerische Entscheidungsprozesse.

### **I. Sicherstellung des Kapitalmarktzugangs**

Die Größe von kommunalen Versorgungsunternehmen bewegt sich von sehr kleinen Gemeindegewerken bis hin zu den Stadtwerken der großen Städte. Kleine und mittelgroße Versorgungsunternehmen haben keinen direkten Zugang zu den Kapitalmärkten. Zudem ist der Eigenkapitalbedarf dieser Unternehmen unterschiedlich hoch. Die Versorgung dieser Unternehmen mit Eigenkapital konnte bisher nur durch den kommunalen Gesellschafter sichergestellt werden.

Die Lösung dieses Finanzierungsproblems kann im Aufbau eines Energiewendefonds liegen, über den institutionelle Kapitalanleger indirekt Eigenkapital für Versorgungsunternehmen bereitstellen können. Der Fonds entwickelt standardisierte Anlagekriterien und Beteiligungsformen, die eine möglichst effiziente und kostengünstige Versorgung der infrage kommenden Unternehmen mit Eigenkapitalmitteln gewährleisten. Die Risikoerhöhung, die mit der Standardisierung der Anlageentscheidungen typischerweise einhergeht, kann beispielweise durch Ausfallbürgschaft des Bundes entgegengewirkt werden.

Die langfristige Bindung des Fondskapitals im Eigenkapital der zu finanzierenden Unternehmen erfordert eine ähnlich langfristige Kapitalbindung im Verhältnis des Fonds zu seinen Anlegern.

### **II. Transparenz der Unternehmen**

Kommunale Unternehmen zeichnen sich häufig durch eine Vielzahl von unterschiedlichen Geschäftsfeldern aus, die sich aus der Daseinsvorsorge-Verpflichtung der Kommunen ergeben. Zu diesen Geschäftsfeldern zählen die Energieversorgung, der öffentliche Personennahverkehr, die Bäderbetriebe, die Wasserversorgung und in Einzelfällen auch Hafenbetriebe und weitere Verkehrsinfrastruktur. Das Geschäftsfeld Energieversorgung umfasst den Vertrieb und Handel von Strom und Gas, die Erzeugung von Strom, die Erzeugung und Verteilung von Wärme und den Betrieb der Strom- und Gasnetze. Für die Energiewende relevante Geschäftsbereiche sind jedoch die Stromerzeugung, die Stromnetze, die Wärmeversorgung und als neue Geschäftsbereiche der Aufbau von Wasserstoff-Netzen und Stromspeichern. Für eine standardisierte Vergabe von Eigenkapitalmitteln ist es erforderlich, dass die investmentfähigen



Geschäftsbereiche in eigenständigen Gesellschaften organisiert werden. Der Fonds wird hierdurch in die Lage versetzt, die Vergleichbarkeit sicherzustellen und das Risiko der Geschäftsbereiche zu klassifizieren. Um den Unternehmen eine gesellschaftsrechtliche Strukturierung der relevanten Geschäftsbereiche zu ermöglichen, muss sichergestellt werden, dass bei einer Ausgliederung dieser Geschäftsbereiche keine Besteuerung der stillen Reserven erfolgt.

### **III. Risikoadäquate nachhaltige Rendite**

Eigenkapitalgeber erwarten für ihre Investition kapitalmarktgerechte Renditen. In der kapitalmarktgerechten Rendite wird insbesondere das Risiko einer Investition in eine spezifische Branche eingepreist. Die für die Energiewende in Betracht kommenden Geschäftsbereiche werden unterschiedliche Risikoprofile aufweisen. Gerade durch die vorgestellte Strukturierung der Geschäftsbereiche wird es möglich sein, passgenaue Risikozuschläge zu errechnen. Dabei muss gewährleistet sein, dass die für regulierten Geschäftsbereiche durch den Regulator vorgegebenen kalkulatorischen Eigenkapitalrenditen die Marktrenditen auch erreichen können.

Für die Investoren, die Anteile am Energiewendefonds zeichnen, wird sich eine Risikoreduzierung durch die unterschiedlichen Branchen und durch die breite Streuung in eine Vielzahl von Unternehmen ergeben. Darüber hinaus könnte der Staat eine (teilweise) Ausfallbürgschaft übernehmen, die sich zusätzlich risikomindernd für die Kapitalanleger auswirken wird. Risikopotenziale ergeben sich aus Projektentwicklungsrisiken, Mengenrisiken bei den erneuerbaren Erzeugungsanlagen (z.B. geringere Fündigkeit bei Tiefengeothermieprojekten), Absatzmengenrisiken bei Kunden (z.B. Kundenausfall in der Industrie), Preisrisiken in den Kundenverträgen (z.B. Risiken in den Preisbildungsmechanismen/Preisformeln). Die Übernahme einer Ausfallbürgschaft ermöglicht es dem Staat, auf die Rendite des Fonds Einfluss zu nehmen, ohne dass er sich mit direkten Kapitalzuschüssen beteiligen muss. Er wird lediglich bei Ausfällen in Anspruch genommen. Die Übernahme einer (teilweisen) Ausfallbürgschaft sollte so gestaltet sein, dass sie sich auch auf die Renditeerwartung an die Kapitalnehmer auswirkt. Gleichzeitig könnten dadurch auch Preiserhöhungen bei den Endkunden, durch die Durchreichung von gestiegenen Kostenbestandteilen (Netzentgelte, etc.), vermieden werden. Da es in der Wärmeversorgung physikalisch bedingt, mehrere hundert Wärmenetze gibt und kein physischer und finanzieller Ausgleichsmechanismus existiert, kann eine Risikoübernahme auch sozialpolitische Aspekte beinhalten: Da diese einen ausgleichenden Effekt für verschiedene Fernwärmegebiete- und Anbieter hätte, sodass Einzelrisiken einzelner Fernwärmegebiete, und daraus entstehende Preisrisiken für die Fernwärmekunden in einzelnen Fernwärmegebieten, vermieden werden könnten.

Die Ausfallbürgschaft würde zudem ein geeignetes Mittel sein, um sicherzustellen, dass die teilweise strengen Anlagebedingungen der institutionellen Anleger erfüllt werden können.

## **IV. Effiziente Investitionsstrukturen**

Neben einer Investition ins Grundkapital von Versorgungsunternehmen gibt es eine Reihe von weiteren Beteiligungsmöglichkeiten an Unternehmen, die man mit dem Begriff Mezzanine-Kapital umschreiben kann. Das Mezzanine-Kapital steht in der Haftung zwischen dem klassischen Eigenkapital und dem Fremdkapital. Je nach vertraglicher Ausgestaltung kann das Mezzanine-Kapital bankenrechtlich dem Eigenkapital zugeordnet werden. Das Mezzanine-Kapital ist regelmäßig so ausgestaltet, dass es keine Stimmrechte in der Gesellschafterversammlung gewährt. Darüber hinaus kann gerade der für kommunale Versorgungsunternehmen wichtige steuerliche Querverbund erhalten werden. Es bieten sich eine Reihe von unterschiedlich ausgestalteten Mezzanine-Kapital-Formen an:

### **1. Genussrechte**

Genussrechte, als Wertpapier in verbrieft Form Genussscheine, sind ein Finanzinstrument, dass der Anleihe ähnlich ist. Es besteht die Möglichkeit des Handels am Sekundärmarkt, z.B. an der Börse. Entscheidender Unterschied zur Anleihe ist, dass der Genussrechtsinhaber im Falle einer Insolvenz erst nach anderen Gläubigern bedient wird. Bei formeller Betrachtung bleibt der Genussrechtsinhaber jedoch Gläubiger und damit Fremdkapitalgeber. Da er jedoch an Gewinnen und Verlusten des emittierenden Unternehmens beteiligt ist, stellt dies eine Form des Mezzanine-Kapitals dar und wird wirtschaftlich als Eigenkapitalinvestment behandelt. Voraussetzung für die Qualifizierung als Eigenkapital ist jedoch, dass eine lange Laufzeit des Genussrechts in Verbindung mit einem vorzeitigen Kündigungsausschluss vereinbart ist. Die Laufzeit der Genussrechte könnte sich an der handelsrechtlichen Nutzungsdauer der zu finanzierenden Investitionen orientieren. Mit dem Genussschein sind keine Stimmrechte verbunden.

### **2. Stille Beteiligungen**

Auch durch stille Beteiligungen lässt sich einem Unternehmen Eigenkapital zuführen, wobei hier ebenfalls eine lange Laufzeit ohne vorzeitige Kündigungsmöglichkeit erforderlich ist. Eine stille Gesellschaft kann mit und ohne Stimmrechte ausgestaltet werden. Dabei ist zwischen der typischen und der atypisch stillen Gesellschaft zu unterscheiden. Um zu erreichen, dass das eingesetzte Kapital als Eigenkapital qualifiziert wird, ist die Konstruktion der atypischen Beteiligung zu wählen, bei der der stille Gesellschafter das Unternehmensrisiko mitträgt. Bei einer typischen stillen Gesellschaft liegt regelmäßig eine Fremdkapitalfinanzierung vor, bei einer atypisch stillen Gesellschaft kann Eigenkapitalfinanzierung vorliegen, soweit der stille Gesellschafter an Gewinn, Verlust und stillen Reserven beteiligt ist und ihm zumindest Kontrollrechte eingeräumt sind.

Die Abgrenzung zum sogenannten partiarischen Darlehen erfolgt durch die Verpflichtung des stillen Gesellschafters zur Förderung des Unternehmenszwecks, was insbesondere eine Rückforderung des investierten Kapitals zur Unzeit ausschließt.

### **3. (Partiarische) Nachrangdarlehen**

Neben den dargestellten Möglichkeiten der Mezzaninen Eigenkapitalfinanzierung gibt es das (partiarische) Gesellschafterdarlehen als weitere Variante. Werden Darlehen mit einer langen Laufzeit vereinbart und sind diese als endfällige Darlehen ohne vorzeitige Kündigungsmöglichkeit ausgestaltet, ergibt sich die Qualifizierung als Mezzanine-Kapital nach denselben Grundsätzen wie bei Genussrechten.

## **Mögliche Initiatoren und Investoren eines Energiewendefonds**

Der Aufbau eines Energiewendefonds in der oben beschriebenen Ausgestaltung könnte einen wesentlichen Beitrag zur Finanzierung der Energiewende leisten, ohne dass der Staat in größerem Umfang Steuergelder bereitstellen müsste. Der Fonds muss in seiner Attraktivität so ausgestaltet sein, dass er für institutionelle Anleger eine attraktive Investition darstellt und einen Beitrag leistet, die Nachhaltigkeitsanforderungen für institutionelle Anleger zu erfüllen. Gleichzeitig könnte er auch den Anlagebedarfen des Bundes, wie zum Beispiel dem KENFO oder für die geplante Aktienrente, offenstehen<sup>4</sup>.

Die KfW könnte als Initiator des Fonds auftreten und die rechtliche Ausgestaltung übernehmen.

---

<sup>4</sup> Der KENFO hat die Aufgabe bis Ende des Jahrhunderts seine Mittel so anzulegen und auszugeben, dass die gesamte Zwischen- und Endlagerung von Atommüll aus AKWs finanziert werden kann, [https://www.kenfo.de/fileadmin/user\\_upload/dokumente/cap\\_0222\\_interview\\_der\\_staat\\_kann\\_geld\\_anlegen.pdf](https://www.kenfo.de/fileadmin/user_upload/dokumente/cap_0222_interview_der_staat_kann_geld_anlegen.pdf)

## Fazit

Die Finanzierung der Energiewende kann nur gelingen, wenn die Politik die Rahmenbedingungen schafft, dass privates Kapital für Investitionen in die Energiewende mobilisiert werden kann. Es wird keineswegs ausreichend sein, durch staatliche Zuschüsse allein Investitionen in den Unternehmen anzustoßen.

Dafür ist ein Dreiklang aus stabiler Förderung durch Bund- und Länder, einem einfachen Zugang zu Fremdkapital auf den Finanzmärkten und die Sicherung der Eigenkapitalbedarfe bei den kommunalen und regionalen Energieversorgungsunternehmen notwendig.

Für die Eigenkapitalbedarfe muss es, neben der Verantwortung der Eigentümer der Unternehmen, einen vereinfachten und standardisierten Zugang zu privatem Kapital geben. Unser Vorschlag, Mezzanine-Kapital von privaten und institutionellen Investoren über den Energiewendefonds und standardisierte Genussrechte zu realisieren, ist ein wichtiger Baustein, um dies sicherzustellen und die unterschiedlichen Anforderungen, sowohl der privaten und institutionellen Kapitalgeber, als auch der regionalen und kommunalen Energieversorger, zu erfüllen.

Berlin, 19. März 2024

Michael Teigeler

Dr. Götz Brühl

Geschäftsführer Stadtwerke Heidelberg Energie

Geschäftsführer Stadtwerke Rosenheim

Vorstandsvorsitzender GEODE Deutschland

Vorstand GEODE Deutschland

GEODE

Magazinstraße 15/16

10179 Berlin

Tel.: 0 30 / 611 284 070

Fax: 0 30 / 611 284 099

E-Mail: [info@geode.de](mailto:info@geode.de)

[www.geode.de](http://www.geode.de)

[www.geode-eu.org](http://www.geode-eu.org)

GEODE AISBL (R001212) und GEODE Deutschland e. V. (R001207) sind im Lobbyregister für die Interessenvertretung gegenüber dem Deutschen Bundestag und der Bundesregierung registriert und unterliegen dem gesetzlichen Verhaltenskodex des LobbyRG.

Die GEODE ist der europäische Verband der unabhängigen privaten und öffentlichen Strom- und Gasverteilerunternehmen. Mit dem Ziel, diese Unternehmen in einem sich zunehmend europäisch definierten Markt zu vertreten, wurde der Verband 1991 gegründet. Mittlerweile spricht die GEODE für mehr als 1.400 direkte und indirekte Mitgliedsunternehmen in vielen europäischen Ländern, davon 150 in Deutschland.