



Kapital für die Energiewende

Die EWF-Option

Konzeptpapier zur Funktion und Ausgestaltung eines
Energiewende-Fonds (EWF) als eines der zentralen Instru-
mente zur Finanzierung der Energiewende in Deutschland

Vorwort	4
Management Summary	7
Die Ausgangssituation: Die Finanzierung der Energiewende ist noch nicht gesichert	8
Der Diskussionsvorschlag: Der Energiewende- Fonds (EWF) als zusätzliches Finanzierungselement	10
Die Realisierung: Die nächsten Schritte in Richtung EWF	18
Fazit: Der EWF könnte eine kritische Finanzierungslücke füllen	19
Glossar	20
Ihre Kontakte	22

Vorwort

Das Erreichen der gesetzlich verankerten Klimaziele bis 2045 stellt Deutschland vor immense Herausforderungen – das betrifft Unternehmen, Politik und Gesellschaft sowie die Finanzierung der Transformation. Es bietet jedoch auch eine einzigartige Gelegenheit für Innovation und technischen Fortschritt. Die in diesem Rahmen getätigten Neu- und Erneuerungsinvestitionen können zu nachhaltiger Wertschöpfung und nachhaltigem Wirtschaftswachstum führen.

Die Transformation zu einer klimaneutralen Wirtschaft kann nur gelingen, wenn alle Beteiligten an einem Strang ziehen und jeder seinen Beitrag zur Transformation leistet.

Die Finanzierung der Transformationsprojekte ist jedoch alles andere als gesichert. Allein für die Energiewende rechnet der BDEW Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft in seinem aktuellen Fortschrittsmonitor 2024 mit einem Investitionsbedarf von über 721 Milliarden Euro bis 2030 und 1,2 Billionen Euro bis 2035 in Deutschland.

Dabei geht es insbesondere um den Ausbau erneuerbarer Energien, den erforderlichen Ausbau der Strom- und den Umbau der Gasnetze, die Dekarbonisierung des Wärmesektors und den Ausbau der Wasserstoffwirtschaft. Die erforderlichen Investitionen können nur gestemmt werden, wenn Energieunternehmen, Finanzwirtschaft und der Staat an einem Strang ziehen und alle Möglichkeiten der Finanzierung ausschöpfen. Die Mobilisierung von privatem Kapital ist hierbei von zentraler Bedeutung, um die Energiewende zu ermöglichen.

Doch solche privaten Investitionen in die Energiewende stehen in direktem Wettbewerb mit anderen Investitionsmöglichkeiten. Das heißt, sie müssen ein attraktives Risiko-Rendite-Profil aufweisen und ihren Investoren eine hohe Transparenz bieten.

Für die Breite und Tiefe der Aufgabe wird ein Finanzierungsweg selbstverständlich nicht ausreichen. Die Energiewende wird nur gelingen, wenn die Energieunternehmen alle ihre Finanzierungsmöglichkeiten ausschöpfen. Dies betrifft die Stärkung der Innenfinanzierung ebenso wie Eigenkapitalerhöhungen und die Aufnahme zusätzlichen Fremdkapitals.

Bei vielen Energieunternehmen reicht die Innenfinanzierungskraft für die enorme Dimension der anstehenden Investitionen in den nächsten Jahren nicht aus und die Schuldentragfähigkeit ist begrenzt.

Daher kommt der Stärkung des Eigenkapitals und der Reduzierung des Verschuldungsgrads eine zentrale Bedeutung zu. Auch wird mit Blick auf bestehende Sektorenlimits der Banken für viele Energieversorger eine Verbreiterung der Fremdkapitalgeberseite nötig sein. Dies betrifft Unternehmen aller Größenordnungen; zudem haben kleinere und mittlere Unternehmen oft keinen Zugang zum Kapitalmarkt und es fehlt ihnen an Größe und Know-how, um Kapitalgeber außerhalb ihres lokalen Bankenkreises anzusprechen.

Neben der Stärkung des Eigenkapitals sind Maßnahmen und regulatorische Rahmenbedingungen notwendig, welche einen adäquaten und stabilen Return/Cashflow für eine eigenständige Finanzierung setzen. Dies betrifft sowohl den weiteren Ausbau der Stromverteilnetze als auch die Erzeugung. Zudem sollte ergänzend die Möglichkeit von staatlichen Investitionshilfen in Form von Investitionszuschüssen eruiert werden – vergleichbar zu den teilweise bereits auf EU-Ebene vorhandenen Programmen. Letztere müssen dann auf die nationalen Erfordernisse in Deutschland zugeschnitten werden. Angesichts des zu stemmenden Investitionsprogramms verschaffen Investitionszuschüsse den Energieversorgern dahingehend Spielraum, dass sie nicht auf die Verschuldungskapazität einzahlen.





Um erste konkrete Lösungswege zu finden, stellt das vorliegende Konzeptpapier Eckpfeiler für einen eigenkapitalstärkenden Energiewende-Fonds (EWF) vor. Der EWF soll existierende Finanzinstrumente ergänzen und als zusätzliches Element zur Finanzierung von Energiewendeprojekten fungieren. Welche Bereiche der Energiewende über den EWF mitfinanziert werden sollen, hängt vom Investitionsbedarf der Energieunternehmen sowie der Investitionsstrategie und dem Risiko-Appetit der Investoren ab.

Das Konzeptpapier wurde von den Spitzenverbänden der Energiewirtschaft, dem BDEW und dem VKU, in Zusammenarbeit mit der Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft Deloitte erarbeitet und mit Vertreterinnen und Vertretern der Finanzwirtschaft diskutiert. Durch die Einbindung von Kapitalgebern, Energieunternehmen und Stadtwerken ist auch die Perspektive der relevanten Interessengruppen in die vorliegende Ausarbeitung eingeflossen. Es beschreibt den aktuellen Stand unserer Überlegungen und soll als Grundlage für weiterführende Diskussionen mit der Politik und anderen Stakeholdern sowie für die ersten Schritte der Umsetzung dienen.

Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre

Kerstin Andreae

Vorsitzende der Hauptgeschäftsführung und Mitglied des Präsidiums, BDEW Bundesverband der Energie und Wasserwirtschaft e.V.

Ingbert Liebing

Hauptgeschäftsführer, VKU Verband kommunaler Unternehmen e.V.

Hans-Jürgen Walter

Partner Financial Services, Global Leader Sustainable Finance, Deloitte



Management Summary

Die Energiewende wird teuer. Die deutsche Energiewirtschaft rechnet mit Investitionen in Höhe von 721 Milliarden Euro bis 2030 und 1,2 Billionen Euro bis 2035. Dieses Geld können die Energieunternehmen ohne flankierende Maßnahmen im vorgegebenen zeitlichen Transformationskorridor nicht aufbringen. Auch der Staat kann diese Investitionen nicht komplett alleine stemmen. Es gibt bereits zahlreiche spezialisierte Finanzierungslösungen, etwa für Investitionen in die Wasserstoffwirtschaft. Das hier vorliegende Konzeptpapier skizziert eine weitere mögliche Finanzierungslösung, die den hohen Eigenkapitalbedarf öffentlicher und privater Energieunternehmen adressiert. Neben der Stärkung des Eigenkapitals sind unbedingt Maßnahmen und regulatorische Rahmenbedingungen erforderlich, die einen angemessenen und stabilen Return bzw. Cashflow für eine eigenständige Finanzierung sicherstellen. Dies betrifft sowohl den weiteren Ausbau der Stromverteilnetze als auch die Energieerzeugung. Der Energiewende-Fonds ist eine komplementäre Lösung für die Herausforderungen der Finanzierung der Energiewende. Er ergänzt andere essenziell wichtige Instrumente, wie beispielsweise eine Netzregulierung, die im internationalen Vergleich hinreichend attraktiv sein muss, und direkte staatliche Zuschüsse, die insbesondere für die Netzinvestitionen ausgebaut werden müssen ähnlich den Programmen, die teilweise bereits auf EU-Ebene existieren.

Der hier umrissene Energiewende-Fonds (EWF) soll über Hybridkapital wie stille Einlagen, Genussrechte oder klassische Unternehmensbeteiligungen privates Eigenkapital für diese Unternehmen und ihren Investitionsbedarf bereitstellen, ohne dass dadurch der Eigentümerkreis dauerhaft verändert werden muss. Da aber Eigen-

kapital aufgrund eines höheren Risikos das teuerste Kapital auf dem Finanzmarkt ist, sollen professionelle Fondsstrukturen sowie staatliche flankierende und risikomitigierende Maßnahmen (wie finanzielle Garantien oder Bürgschaften) für Konditionen sorgen, die sowohl für die Kapitalnehmer als auch für die Kapitalgeber attraktiv sind.

Die Anfangsgröße für den EWF sehen wir im zweistelligen Milliardenbereich, bei rund 30 bis 50 Milliarden Euro. Damit könnte ein wesentlicher Teil des langfristigen zusätzlichen Eigenkapitalbedarfs der Energieunternehmen gedeckt werden.

Dieses Konzeptpapier ist das Ergebnis mehrerer Austauschrunden sowie Workshops zur Finanzierung der Energiewende. Sie wurden von BDEW und VKU gemeinsam mit Deloitte durchgeführt. Beteiligt waren auch Vertreterinnen und Vertreter der Finanzwirtschaft.

In den Diskussionen waren sich die Expertinnen und Experten einig, dass trotz der vielen bereits bestehenden staatlichen Förderungsmaßnahmen zusätzlich auch privates Kapital für das Gelingen der Energiewende gebraucht wird – und dass im ersten Schritt aufgrund der bereits bei vielen Energieversorgern erreichten Grenze der weiteren Schulden tragfähigkeit vor allem Eigenkapital nötig ist. In einer späteren Phase wäre auch die Fremdkapital-Bereitstellung wünschenswert. BDEW und VKU freuen sich auf die Zusammenarbeit und die Fortführung der Diskussion zur weiteren Ausgestaltung des Energiewende-Fonds.

Die Ausgangssituation: Die Finanzierung der Energiewende ist noch nicht gesichert

Insgesamt 721 Milliarden Euro kostet die Energiewende alleine bis 2030. Zudem ist davon auszugehen, dass das erforderliche Anschubkapital für die Entwicklung und den Einsatz neuer Technologien zu einem höheren Investitionsvolumen in den ersten Jahren führt. Das bedeutet eine enorme finanzielle Anstrengung für Deutschland und insbesondere für die Energiewirtschaft. Doch geht es nicht nur darum, die Energieversorgung auf CO₂-freie Quellen umzustellen. Die Energiewende ist auch der Katalysator für die Transformation hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft in Europa. Erst in diesem Kontext kann die Energiewende ihr Potenzial aus- und ihre Kosten wieder hereinspielen.

Der Finanzierungsbedarf ist enorm

Erneuerbare Stromerzeugung und die dafür nötigen Stromnetze machen einen Großteil der gesamten Energiewendeinvestitionen aus. Der zweite große Posten sind Wärmeversorgungs- und Gasnetze (s. Abb. 1). Dazu zählen insbesondere die künftige Fernwärme-Versorgung und zukunftsfähige Gasnetze, die schon heute auf künftigen Wasserstoffbetrieb ausgelegt sind. Nicht zu vergessen: Konventionelle Gaskraftwerke, die einspringen müssen, solange es noch keine nennenswerten Energiespeichermöglichkeiten gibt.

Abb. 1 – Erforderliches Investitionsvolumen, um die Ziele der Energiewende in Deutschland bis 2030 zu erreichen



Quelle: www.bdew.de/energie/fortschrittsmonitor-energiewende-2024/

Es fehlt an Eigenkapital

Bisher ist die Energiewende weitgehend kreditfinanziert. Die Finanzierung erfolgte auf Grundlage solider Verschuldungs- und Eigenkapitalquoten. Über die nächsten Jahre müssen die Investitionstätigkeit und damit die Finanzierung jedoch um ein Vielfaches gesteigert werden, wobei die Amortisationszeit teilweise länger als 20 Jahre ist. Dabei gilt: Je höher der Fremdkapitalanteil eines Unternehmens steigt, desto schwieriger wird es, weitere Kreditgeber zu finden, da durch die vermehrte Aufnahme von Fremdkapital die Eigenkapitalquote sinkt. Hohe Verschuldungs- und niedrigere Eigenkapitalquoten können daher künftig die weitere Kreditaufnahme begrenzen, ebenso die mit einem Rating verbundene maximale Verschuldungskapazität von extern gerateten Energieversorgern.

Höhere Gewinneinbehalte zur Reinvestition sind regelmäßig schwer zu realisieren. Dennoch spielt die Eigenfinanzierung durch Gewinneinbehalte bereits aktuell eine größere Rolle, und sie wird es in den kommenden Jahren auch weiterhin tun.

Kleine und mittlere Energieunternehmen haben in der Regel aufgrund der Losgröße entsprechender Projekte und fehlender Kapitalmarkterfahrung darüber hinaus lediglich eingeschränkte Möglichkeiten zur Gewinnung sowohl neuer Kapitalgeber als auch zusätzlicher (Finanz-)Investoren. Auch das Kreditrating genügt nicht immer den Anforderungen der Investoren. Oft sind weder die Personaldecke noch die Erfahrung vorhanden, um dem hohen Informationsbedarf privater Investoren zu entsprechen.

Was viele Energieunternehmen in der jetzigen Situation brauchen, um ihre Energiewendeprojekte zu finanzieren, sind eine Stärkung der Eigenkapitalposition sowie eine damit verbundene Verbesserung des Kreditratings. Da bereits die Möglichkeiten, Gewinne im erforderlichen Umfang zu thesaurieren, begrenzt sind, stellen sich (Eigen-)Kapitalerhöhungen noch herausfordernder dar.

Neben den bilanziellen Maßnahmen ist folgender Aspekt elementar: Eine der wichtigsten Aufgaben der Energiepolitik ist es, einen Investitionsrahmen zu schaffen, der wirtschaftlich attraktive Energiewendeprojekte ermöglicht. Ohne ausreichende und langfristig verlässliche Renditen – sowohl für die Energiewirtschaft als auch für private Kapitalgeber – wird die Energiewende nicht finanzierbar sein und nicht zustandekommen. Dieser Baustein ist von essenzieller Bedeutung für die Finanzierung der Energiewende und muss in jedem Fall deutlich verbessert werden. Insbesondere Investitionen in den Ausbau der Netze und in erneuerbare Energien brauchen einen zukunftsfähigen (regulatorischen) Finanzierungsrahmen, der dem Finanzmarktumfeld entspricht und der die Kapitalrückflüsse sicherstellt.

Das Grundproblem ist jedoch, dass viele der deutschen Energiewendeprojekte aus Sicht der privaten Kapitalgeber kein ausreichend attraktives Risiko-Rendite-Profil besitzen: Andere Standorte haben bessere Grundvoraussetzungen (etwa mehr Sonne und Wind) bei weniger Bürokratie und besseren politischen Rahmen-

bedingungen wie zum Beispiel Carbon Contracts for Difference (CCfDs), welche Cashflow und Rendite sichern können. Konkurrierende Geldanlagen versprechen daher oft eine bessere Rendite bei geringeren Risiken.

Also müssen sich die politischen Rahmenbedingungen und Konditionen für Energiewende-Investitionen verbessern, entweder durch Reduzierung der Risiken oder durch eine höhere Rendite. Sonst kann nicht genügend privates Kapital mobilisiert werden, um den erforderlichen Investitionsschub zu erreichen.

Das Konzept des Energiewende-Fonds ist im Kontext der aufgezeigten vielfältigen Handlungsfelder aus unserer gemeinsamen Publikation „Kapital für die Energiewende“ vom Dezember 2023 zu betrachten. Der EWF stellt einen wichtigen Baustein zur Finanzierung der Energiewende dar. Die Umsetzung der anderen Bausteine ist jedoch ebenfalls von entscheidender Bedeutung. Das PDF kann unter <https://www.bdew.de/service/publikationen/kapital-fuer-die-energiewende/> heruntergeladen werden.

„Die Energiewende wird nur gelingen, wenn Energieunternehmen sämtliche verfügbaren Finanzierungsmöglichkeiten nutzen – dies betrifft die Stärkung der Innenfinanzierung ebenso wie Eigenkapitalerhöhungen und die Aufnahme zusätzlichen Fremdkapitals. Angesichts der bereits weitgehend ausgeschöpften Schuldentragfähigkeit vieler Unternehmen konzentriert sich der EWF zunächst auf die Stärkung des Eigenkapitals und die daraus resultierenden Hebeleffekte für die Kreditaufnahme.“

Hans-Jürgen Walter, Partner Financial Services, Global Leader Sustainable Finance

Der Diskussionsvorschlag: Der Energiewende-Fonds (EWF) als zusätzliches Finanzierungselement

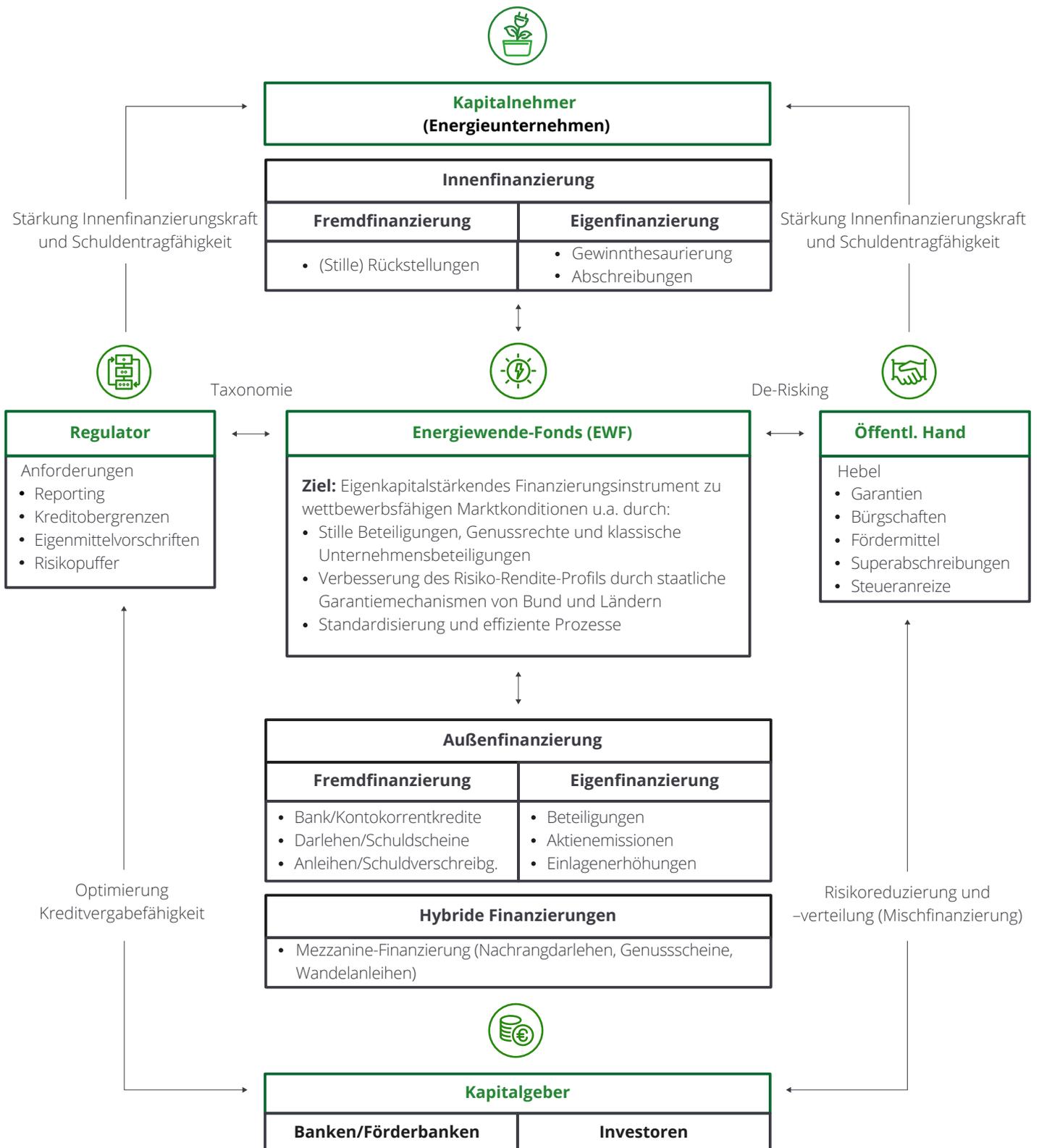


Der EWF versteht sich als zusätzliches und ergänzendes Element bei der Finanzierung der Energiewende. Der Fonds soll und kann nicht den gesamten Finanzierungsbedarf der Energiewende stemmen; vielmehr müssen parallel zum EWF alle bereits bestehenden Instrumente der Fremd- und Eigenfinanzierung sowie die vorhandenen Förderinstrumente so breit wie möglich genutzt werden (s. Abb. 2). Denn die EWF-Finanzierung basiert auf Marktpreisen für die Bereitstellung von Eigen- bzw. Hybridkapital, die in der Regel höher ausfallen.

Der EWF folgt dem Konzept eines Umbrella-Fonds, unter dessen Schirm verschiedene Teilfonds gebildet werden. Als Finanzierungsinstrument soll der EWF gezielt da zum Einsatz kommen, wo bisherige Förderungs- und Finanzierungslösungen ausgereizt sind und das Risiko-Rendite-Profil durch staatliche Maßnahmen gestützt werden sollte. Wirtschaftlichkeit über den Lebenszyklus bleibt dennoch Grundvoraussetzung jedes EWF-Engagements; der EWF will Anschubhilfe für im Prinzip tragfähige Objekte bzw. Projekte leisten, aber keine Subventionierung unwirtschaftlicher Geschäftsmodelle betreiben.

Der Zugang zur EWF-Finanzierung soll so unkompliziert wie möglich gehalten werden und gleichermaßen die Besonderheiten von kleineren Unternehmen als auch von Investitionen in konzernverbundenen Unternehmen (bspw. Antragstellung durch Holdinggesellschaften) berücksichtigen.

Abb. 2 – Überblick über die relevanten Stakeholder und Finanzierungsinstrumente der Energiewende



Was der EWF leisten soll und was nicht

Der EWF wendet sich an Energieunternehmen. Die Finanzierung geschieht durch eine zeitlich befristete Zuführung von Eigenkapital beispielsweise in Form von stillen Beteiligungen oder Genussrechten. Auch eine klassische Unternehmensbeteiligung – in der Regel an einer Objektgesellschaft – ist für viele Energieunternehmen vorstellbar. Zugeführtes Eigenkapital erlaubt den Energieunternehmen, weiteres Fremdkapital aufzunehmen (mehr dazu ab S. 13).

Um attraktiv für private Investoren zu sein, muss der EWF seinen Investoren marktgerechte Renditen bieten. Zudem müssen die finanzierten Projekte den Anforderungen solcher Investoren in Bezug auf Tragfähigkeit des Geschäftsmodells, Wirtschaftlichkeit, Risiko, Rentabilität und Bankfähigkeit gerecht werden. Allerdings muss insbesondere bei „kleinteiligen“ Investitionen, wie bspw. in Stromverteilnetze, ein Projektportfolioansatz ein gesundes Verhältnis zwischen Anforderungen an Projektprüfung und -monitoring im Vergleich zum Aufwand für das Unternehmen gewährleisten.

Investoren bestehen jedoch regelmäßig auf Möglichkeiten der unternehmerischen Einflussnahme für den Fall, dass es zu einer drohenden Schieflage kommt.

Im laufenden Betrieb wird die Stabilität und damit der wirtschaftliche Erfolg der EWF-Investitionen auch durch ein professionelles und kosteneffizientes Fonds-Management abgesichert. Für kleinere und mittlere Unternehmen mit geringen Kapazitäten und wenig Kapitalmarkterfahrung kann der Fonds Hilfestellung bei Reporting und Umsetzung leisten. Dies soll der Reduzierung der Kapitalkosten dienen und könnte in Form standardisierter Prozesse, Enabling-Software, Schulungen oder Beratungsteams geschehen.

Die durch den Fonds angesprochenen Investoren sind institutionelle Investoren wie beispielsweise Versicherer, Pensionsfonds oder Versorgungskassen. Sie haben eine langfristige Anlageperspektive und sind daher die naheliegendsten Interessenten für langjährige Investitionen mit einem Horizont von 20 und mehr Jahren. Sie haben intern festgelegte Investmentkriterien bezüglich eingegangener Risiken und angestrebter Renditen. Zudem unterliegen sie regulatorischen Vorgaben, etwa was den Anteil ihrer Investments in risikoreiche Asset-Klassen betrifft. Institutionelle Investoren müssen von der Qualität und Sicherheit der Investition überzeugt sein, sonst werden sie ihr Geld anderweitig anlegen.

Der EWF handelt marktorientiert und ist nicht dazu gedacht, unrentable Unternehmensstrukturen zu stützen oder zu heilen. Er ist darauf ausgerichtet seinen Investoren attraktive Investments anzubieten, mit guter Wirtschaftlichkeit über den Lebenszyklus und unter Beachtung des Fit-for-55-Grundsatzes „Energieeffizienz an erster Stelle“. Er ist kein Förderinstrument für Projekte, die nicht lohnen.

Der EWF ist nicht darauf ausgelegt, die fundamentale Wirtschaftlichkeit von Energiewende-Investitionen zu verbessern – dies ist die Aufgabe anderer Instrumente wie der Netz- und Preisregulierung, allgemeiner Steuererleichterungen für Energieunternehmen in der Energiewende-Investitionsphase oder der Gewährung von Technologie- und Investitionszuschüssen. Jedoch soll der Fonds langfristig die Wirtschaftlichkeit auf Unternehmensebene unterstützen, indem er die Innenfinanzierungskraft stärkt. Diese Stärkung kann bei erfolgreicher Projektumsetzung sowohl die individuelle Wirtschaftlichkeit der Unternehmen als auch die Wirtschaftlichkeit des Energiemarkts verbessern.

Ein sinnvolles Anfangsvolumen des EWF läge aus Sicht der Energiewirtschaft bei etwa 30 bis 50 Milliarden Euro. Dies errechnet sich wie folgt: Bisher investieren die Energieunternehmen rund 25 Milliarden Euro pro Jahr in die Energiewende – dieses Volumen können sie auch künftig selbst stemmen. Zwischen 2023 und 2030 summiert sich dieses natürliche Investitionsvolumen der Energiewirtschaft auf 200 Milliarden Euro. Vom geschätzten Gesamtbedarf von 721 Milliarden Euro verbleiben also noch rund 520 Milliarden, die bis 2030 finanziert werden müssen. Für diese Investitionen wird ein anteiliges Eigenkapital von rund 20 bis 30, bei Stromnetzen sogar bis zu 40 Prozent benötigt. Ein Anfangsvolumen des Fonds könnte zwischen 30 und 50 Milliarden Euro liegen und somit 70 bis 200 Milliarden Euro Fremdverschuldung generieren. Damit könnte der EWF vom Start weg einen substantziellen Beitrag zur Finanzierung der Energiewende leisten.

Wesentliche Komponenten des EWF Eigenkapitalstärkung

Da die Stärkung des Eigenkapitals von zentraler Bedeutung für die Finanzierung der Energiewende ist, wird der EWF als eigenkapitalstärkendes Finanzierungsinstrument angelegt. Hierzu eignen sich grundsätzlich:

- Klassische Unternehmensbeteiligungen an den Projekt- bzw. Objektgesellschaften mit Kapitalerhöhung
- Genussrechte mit einem verbrieften Anspruch auf eine feste Ausschüttung oder einer variablen Verzinsung am Ende der Laufzeit
- Stille Beteiligungen mit Gewinnanspruch

Die zwei letztgenannten Finanzierungen gelten als sogenanntes Hybridkapital, das unter Beachtung bestimmter Aspekte buchhalterisch und rechtlich als Eigenkapital gilt. Die EWF-Teilfonds sollen grundsätzlich so ausgestaltet werden, dass sie als Eigenkapital gelten können (IFRS- oder HGB-bilanziert sowie für externe Ratings).

Stille Beteiligungen sind Unternehmensbeteiligungen, die nach außen nicht zutage treten und nicht ins Handelsregister eingetragen werden. Beteiligte haben grundsätzlich keine Mitsprache- oder Stimmrechte. Die jeweiligen Investoren müssen am Gewinn beteiligt werden, es kann jedoch vertraglich vereinbart werden, dass es keine Verlustbeteiligung gibt. Die Gewinnbeteiligung kann auch auf bestimmte Teile/Sparten des Unternehmens beschränkt werden.

Genussrechte sind eine Beteiligung am Erfolg, aber auch am Risiko eines Unternehmens – durch Verbriefung entstehen Genussscheine, die am grauen Kapitalmarkt handelbar sind. Die Genussrechtinhaber erhalten für ihr eingelegtes Risikokapital eine Rendite, haben aber keine Mitbestimmungsrechte im Unternehmen. Macht das Unternehmen Verluste,

tragen sie diese mit. Im Falle einer Insolvenz droht sogar der Totalverlust des eingesetzten Kapitals. Denn oft sind Genussrechte nachrangig – das heißt, im Insolvenzfall erfolgt die Rückzahlung des Kapitals erst, wenn alle nicht nachrangigen Gläubiger befriedigt wurden.

Unternehmensbeteiligungen mit ordentlicher Barkapitalerhöhung führen dem Unternehmen das gesamte Investment als Eigenkapital zu. Der Investor wird entsprechend seinem Anteil am Eigenkapital zum Miteigentümer des Unternehmens. Das heißt, er trägt das unternehmerische Risiko anteilig mit, hat aber auch Recht auf anteilige Gewinnausschüttungen und besitzt anteilige Mitspracherechte im Aufsichtsrat.

Alle genannten Finanzierungsformen erlauben zahlreiche vertragliche Ausgestaltungsmöglichkeiten, sodass sie an die speziellen Bedürfnisse des kapital-suchenden Unternehmens angepasst werden können. Eine Genussrechtsbeteiligung kann somit genau wie eine stille Beteiligung ausgestaltet werden. Aber nur Genussrechte bieten die Möglichkeit der Verbriefung.

Die einfachste Form der Eigenkapitalüberlassung ist die direkte Unternehmensbeteiligung, also der Kauf von Unternehmensanteilen durch den Investor. Er wird damit zum Mitunternehmer mit allen Rechten und Pflichten. Beim EWF sollte die Beteiligung des Investors so ausgestaltet sein, dass das Kapital nach Ablauf einer vereinbarten Pflicht zurückgezahlt wird und die Miteigentümerschaft erlischt.

Generell ist das eingebrachte Kapital eines Genussrechtinhabers oder eines stillen Gesellschafters – abgesehen von steuerlichen Besonderheiten – mit einem Darlehen einer Bank zu vergleichen, wobei die Zinsen mit einem Gewinnanteil ausgeglichen werden. Institutionelle Investoren bestehen jedoch regelmäßig (auch bei stillen Beteiligungen und Genussrechten) auf Möglichkeiten der unternehmerischen Einflussnahme für den Fall, dass es zu einer

drohenden Schieflage kommt. Darüber hinaus müssen die so finanzierten Unternehmen die vom Kapitalgeber definierten Sorgfaltspflichten einhalten, z.B. in Bezug auf Management, Qualitätssicherung, Reporting und dergleichen.

Eigenkapital-Leverage

Zugeführtes Eigenkapital bzw. Hybridkapital, das als Eigenkapital gilt, erlaubt den Energieunternehmen die Aufnahme weiteren Fremdkapitals (Bankdarlehen). Da Genussrechtinhaber und stille Gesellschafter je nach Ausgestaltung der Verträge auch signifikante unternehmerische Risiken mittragen, liegen die Kapitalkosten in der Regel deutlich über anderen Finanzierungsformen.

Daraus folgt: Eigenkapital ist teuer. Es wird deshalb häufig „gehebelt“ (leveraged), indem die nun verbesserte Eigenkapitalquote dazu verwendet wird, mehr Fremdkapital bei einer Bank bzw. am Kapitalmarkt aufzunehmen; für das Projekt ergibt sich so ein Mischzins aus teurem Eigenkapital und vergleichsweise günstigem Fremdkapital. Das Fremdkapital für die Projekte und Projektportfolios kann dabei sowohl von Banken, Kapitalmarkt oder via Konzerninnenfinanzierung (Kapitalmarktfinanzierung auf Holdingebene) zur Verfügung gestellt werden.

Während die Eigenkapitalseite im Rahmen einer EWF-Finanzierung ein Langläufer ist, der die gesamte Objekt-/Projekt-Amortisationszeit auch jenseits der 20 Jahre abdeckt und vor allem für institutionelle Investoren wie Versicherer oder Pensionsfonds interessant ist, laufen die von den Banken angebotenen Fremdfinanzierungen regelmäßig nur über wenige Jahre und müssen dann anschlussfinanziert werden.

Wettbewerbsfähigkeit im Investment-Markt

Um die Energiewende zu finanzieren, müssen Investitionen aus den Geldern kommen, die Verbraucher und der Energiemarkt für Dienstleistungen wie Strom oder Wärme bezahlen. Allerdings sind diese Märkte immer stärker reguliert, was es teilweise schwierig machen kann, genug Einnahmen zu erzielen.

Im Ergebnis konnte das Risiko-Rendite-Verhältnis von Investitionen in die deutsche Energielandschaft in den vergangenen Jahren nicht immer mit vergleichbaren Investitionsprojekten anderer Regionen und Sparten mithalten. Kurz gesagt: Erneuerbare Energien und Energie-Infrastrukturen in Deutschland sind tendenziell hoch reguliert, hoch bürokratisch und teilweise weniger profitabel – und damit für Investoren nicht in jedem Fall attraktiv. Die Attraktivität und Wirkung eines EWF muss daher flankierend – wie bereits eingangs erwähnt – zwingend mit der Anpassung der regulatorischen Rahmenbedingungen beispielsweise für Netze, aber auch für andere Energiewendeinvestitionen, unterstützt und gefördert werden.

Somit kann der EWF ein Anlageprodukt schaffen, dessen Risiko-Rendite-Profil interessant genug ist, um nachhaltig neue Investoren zu gewinnen. Dazu sucht der EWF nach Synergien sowie Skalen- und Bündelungseffekten.

Flankierung der Politik

Zudem sucht der EWF auch die Flankierung der Politik. Hier schlagen wir risikoreduzierende staatliche Garantien durch Bund und Länder vor, etwa durch Ausfallbürgschaften. Denkbar wäre beispielsweise die Übernahme einer „First-Loss-Tranche“, bei der der Staat den ersten Teil möglicher Projektverluste übernimmt. Denn die Energiewende kann nur gelingen, wenn Nachhaltigkeit, Versorgungssicherheit und Bezahlbarkeit miteinander in Einklang gebracht werden können. Doch ohne staatliche Maßnahmen zum De-Risking wird die Energiewende nicht hinreichend finanziert werden können.

Insgesamt sollte die staatliche Flankierung des EWF das Risiko-Rendite-Profil der EWF-Anteile auf ein Niveau heben, das mit anderen privaten Infrastrukturvorhaben konkurrieren kann – auch im europäischen Ausland. Dazu gehören auch die Schaffung eines rechtssicheren Investitionsrahmens sowie der konsequente Abbau von steuerlichen Risiken, damit privates Kapital in Infrastrukturprojekte (insbesondere im Bereich der Energiewende) investiert werden kann.

EU-Taxonomie und regulatorische Anforderungen

Alle Projekte und Projektgesellschaften des EWF müssen EU-taxonomiekonform (bzw. taxonomiefähig) sein. Der EWF sollte sich möglichst deshalb bei der Auswahl der zu finanzierenden Projekte und Unternehmen an den Anforderungen an Finanzprodukte gemäß Artikel 8 EU-Offenlegungsverordnung (SFDR) orientieren. Das erforderliche Reporting sollte die Erfordernisse der Investoren mit minimalem Aufwand abdecken.

Ebenso müssen alle Projekte bankfähig sein, das heißt verlässlich bezüglich der Markt- und Rahmenbedingungen und stabil, was Cashflow und Renditeerwartungen anbetrifft.

Viele Finanzmarktakteure müssen seit dem 1. Januar 2024 eine „Green Asset Ratio“ (GAR) ausweisen – diese soll zeigen, wieviel Prozent ihres Geschäfts grün ist. Der EWF will seinen Kapitalgebern ermöglichen, ihre EWF-Beteiligung grundsätzlich in der GAR ausweisen zu können. Hierzu wären auf EU-Ebene im Rahmen der anstehenden Novellierung der Offenlegungsanforderungen zur Taxonomie auch nicht berichtspflichtige Objekt- und Projektgesellschaften zu berücksichtigen.

Standardisierung, Automatisierung und Befähigung

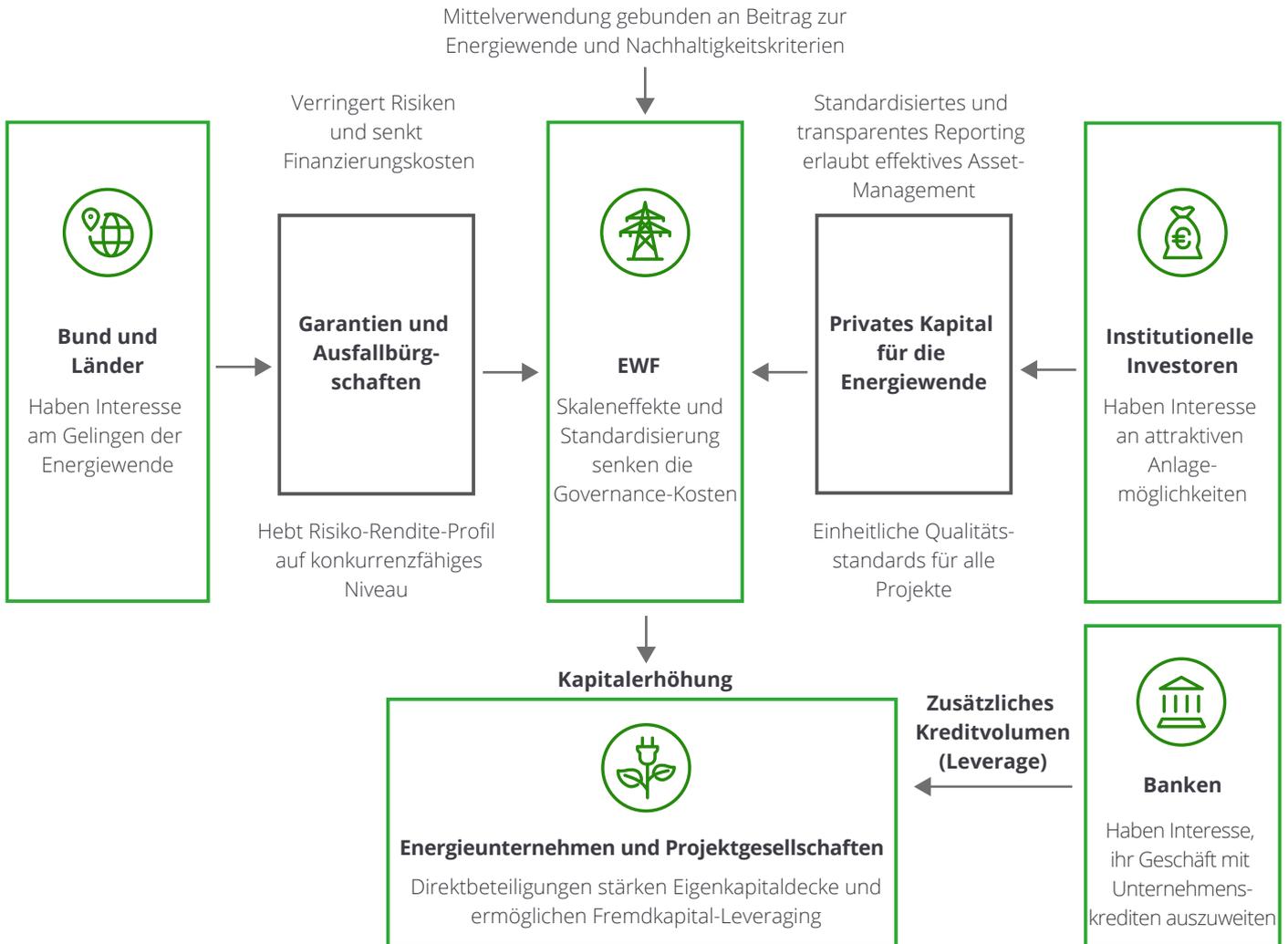
Die strengen EWF-Anforderungen bezüglich Energiewendebeitrag, Taxonomiekonformität (bzw. -fähigkeit) und Investorenschutz erfordern einen hohen Aufwand in den Energieunternehmen bzw. Pro-

jektgesellschaften: Insbesondere müssen Prozesse etabliert werden, etwa für Risiko- und Qualitätsmanagement, Ergebnis- und CSRD-Reporting (sofern eine Berichtspflicht vorliegt) sowie eventuell auch für Kostensenkungs- oder Effizienzsteigerungsprogramme. Qualitätskontrollen können in den jährlichen Prozess der Auditierung des Jahresabschlusses aufgenommen werden.

Der EWF soll seine Kapitalnehmer dabei unterstützen, die nötigen Prozesse effizient zu gestalten und spezifisches Wissen aufzubauen. Dies betrifft insbesondere die erforderlichen Prozesse für:

- Die Befähigung der Mitarbeiter bezüglich Reporting und anderer im Rahmen der EWF-Finanzierung entstehender Aufgaben (etwa durch Schulungen und Manuals)
- Die Zertifizierung der Taxonomiekonformität bzw. Taxonomiefähigkeit (beispielsweise durch Standardprozesse, evtl. Sammelauftrag an Zertifizierer)
- Standardisierte Prozesse wie Asset-Bewertung (Due Diligence) oder Rating
- Hilfestellung beim Performance- und CSRD-Reporting, sofern Berichtspflicht vorliegt (beispielsweise Online-Formulare)
- Die Bündelung gleichartiger Projekte zur Nutzung von Synergien und Skaleneffekten

Abb. 3 – Struktur des EWF für private Investitionen in die Energiewende



„Ob die Energiewende spürbar vorankommt, entscheidet sich vor Ort in den Kommunen. Doch selbst kerngesunde und leistungsfähige Stadtwerke werden die hohen Investitionen, die sie in einem sehr kurzen Zeitraum tätigen müssen, kaum alleine stemmen können. Zudem dürfen wir die Preisbelastungen der Verbraucherinnen und Verbraucher nicht aus den Augen verlieren. Deshalb ist der Energiewende-Fonds so wichtig. Als zusätzliches und ergänzendes Finanzierungsinstrument adressiert er den hohen Eigenkapitalbedarf von Energieunternehmen, unterstützt Investitionen in den Umbau des Energiesystems und kann durch unseren Vorschlag zu Risikoübernahmen durch Bund und Länder auch einen wichtigen Beitrag leisten, Kostensteigerungen für Verbraucherinnen und Verbraucher zu dämpfen.“

Die Startkonfiguration des EWF

Eigenkapitalstärkung

Wie viele Teilfonds mit welchen spezifischen Performance- und Risikoprofilen der EWF auflagt, wird vom Bedarf der interessierten Investoren sowie einem passenden Angebot aufseiten der Energiewirtschaft abhängen.

Darüber hinaus wird der EWF durch folgende Aspekte charakterisiert:

Tab. 1 – Die Eckpunkte des EWF

Aufgabe: Unterstützung von Energieunternehmen bei der Finanzierung ihrer Energiewendeprojekte. Finanzierungsvoraussetzungen sind die sogenannte „Bankfähigkeit“ aller Projekte und ihre Anerkennung als „grünes Investment“ nach Artikel 8 EU-Taxonomie.

Assets: Investiert wird in Energiewendeprojekte von Energieunternehmen.

Instrument: Der EWF als „Umbrella Fonds“ ist ein offener Infrastrukturfonds, der nach dem „Blind Pool Fund“-Prinzip arbeitet (der Fonds sammelt erst Gelder ein und entscheidet dann, welche Projekte finanziert werden).

Anlageform: Der EWF fokussiert auf Genussrechte oder stille Einlagen, die vertraglich so ausgestaltet sind, dass sie nach IFRS bzw. nach HGB als Eigenkapital gelten. Dies ermöglicht den finanzierten Unternehmen und Projektgesellschaften anschließend eine höhere Fremdkapitalaufnahme (Hebelwirkung). Möglich ist auch eine klassische Unternehmensbeteiligung.

Kapitalnehmer: Energieunternehmen können mithilfe des EWF ihre Eigenkapitaldecke stärken. Sie müssen sich mit einem zu definierenden Set an Projektunterlagen um die Finanzierung bewerben. Die Voraussetzungen müssen praxisnah ausgestaltet sein. Nur Projekte, die vorher definierte Standards erfüllen, werden zur Finanzierung angenommen. Der Zugang zur EWF-Finanzierung soll praktikabel und unbürokratisch sein und allen Energieunternehmen unabhängig von ihrer Größe zur Verfügung stehen.

Kapitalgeber: Zunächst fokussiert der EWF auf institutionelle Investoren wie etwa Pensionsfonds, Versorgungswerke oder Lebensversicherer. Sie haben oft einen langen Investitionshorizont und sind daher aufgeschlossen für Infrastrukturprojekte, deren Finanzierung teilweise 20 Jahre und länger läuft.

Staatliche Flankierung: Über staatliche Maßnahmen wie beispielsweise Garantien des Bundes und der Länder hebt der EWF das Risiko-Rendite-Profil seines Fonds-Portfolios auf ein Niveau, dass es konkurrenzfähig macht.

Volumen: Das Anfangsvolumen des EWF sollte 30 bis 50 Mrd. Euro betragen. Die Laufzeit der Garantien sowie die anteilige Höhe je Projekt wären zu bestimmen. Des Weiteren muss der Umfang der Staatsgarantien zur erforderlichen Budgetierung auf Basis des Anfangsvolumens unter Berücksichtigung von Beihilfe-Aspekten ermittelt werden.

Professionelles Management: Detailkonzept, Fonds-Gründung und das laufende Fonds-Management werden per Ausschreibung an eine etablierte Fondsgesellschaft, Bank oder Vermögensverwaltungsgesellschaft mit gutem Leumund vergeben.

Governance: Entwurf und Aufbau effektiver Governance-Strukturen mit Vertretern aller Stakeholder sollten ebenfalls Teil der Aufgaben der managenden Fondsgesellschaft sein.

Qualitätssicherung: Klare Investitionskriterien sollen die Objekt-/Projekt-Güte sichern. Der EWF kann zudem Hilfestellungen für Kapitalnehmer bei der Erfüllung ihrer Pflichten (zum Beispiel durch Schulungen, Manuals, Software) bieten.

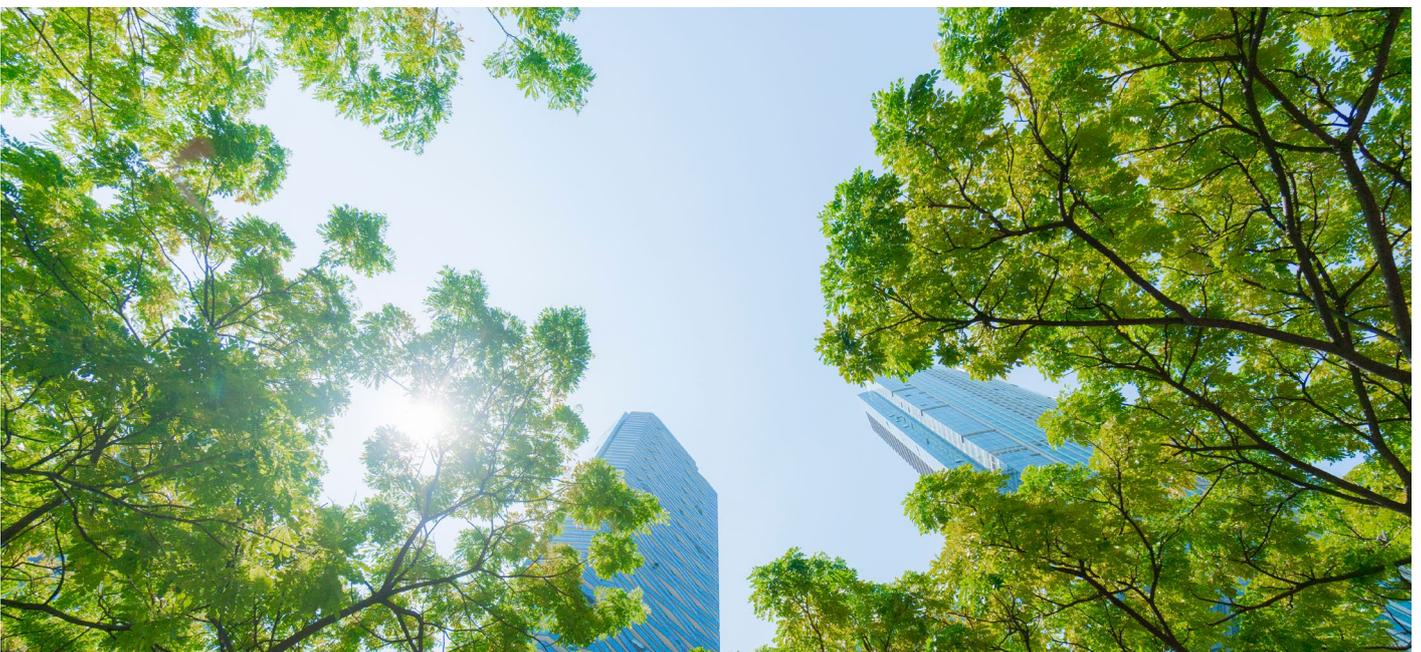
Kostensenkung: Die Standardisierung energiewendetypischer Projekte erlaubt Bündelinvestitionen und Lerneffekte, die die Kosten senken und helfen die Investitionsqualität zu sichern; dieses Potenzial soll der EWF heben.

Nachhaltigkeit: Alle Projekte müssen EU-taxonomiekonform (bzw. -fähig) sein. Ziel ist es, dass neben den CSRD-pflichtigen Projekten nach Überarbeitung der Green Asset Ratio (GAR)-Methodik auch nicht berichtspflichtige Objekt- und Projektgesellschaften in die GAR aufgenommen werden können.

Laufzeit: Die Laufzeit der Eigenkapitalbeteiligung soll einer sinnvollen Amortisationszeit der finanzierten Objekte/Projekte entsprechen. Das sind bei Infrastrukturen und Anlagen der Energieerzeugung zum Teil 20 Jahre und mehr.

Laufzeitende und Exit: Am Ende der Laufzeit jedes Teilfonds sollen die damit finanzierten Objekte abgezahlt sein und ein kompletter Ausstieg des EWF aus den finanzierten Objekten und Projekten erfolgen. Ziel muss sein, die Verbindlichkeiten aus dem Beheben der aktuellen Energiewende-Finanzierungsnot nicht in die Zukunft zu verschleppen. Darüber hinaus muss immer eine Exit-Möglichkeit für den Fonds als auch den Fondsinvestor bestehen, sobald Finanzkennzahlen bzw. Covenants von dem Energieunternehmen gebrochen werden.

Die weiterführende Detaillierung erfolgt im Rahmen einer Konzeptausschreibung und wird von den an der Ausschreibung beteiligten Fondsgesellschaften erarbeitet. Später kann das EWF-Konzept um zusätzliche Komponenten (wie z.B. Assetklassen oder Kapitalstrukturen) erweitert werden.



Die Realisierung: Die nächsten Schritte in Richtung EWF

Einpassen des EWF in die Förderlandschaft

Deutschland hat bereits umfangreiche Förderprogramme für die Transformation zu Net Zero auf vielen Ebenen – Beispiele sind das Sondervermögen KTF (Klima- und Transformationsfonds) des Bundes oder das Programm Erneuerbare Energien der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW). Zudem haben Bund und Länder

weitere Förder-, Finanzierungs- und Gesetzesvorhaben in Planung.

Daher muss geklärt werden, welche Aufgaben der EWF konkret übernehmen soll (und welche nicht) und welche staatlichen Flankierungsmaßnahmen aus Sicht der Politik dazu zielführend und in Abhängigkeit bereitzustellender Budgets realisierbar wären. Letzteres entscheidet darüber, wie

der EWF (als speziell auf Eigenkapitalstärkung ausgelegtes Instrument) in diese Förderlandschaft integriert werden kann.

Zu diesem Zweck werden Gespräche mit relevanten Ministerien und Institutionen auf Bundes- und Landesebene geführt, inwieweit die Bereitschaft bestünde, diesen Fonds zu unterstützen und welche Voraussetzungen dafür erfüllt sein müssen.

Abb. 4 – Der EWF von der Ausschreibung bis zum Exit



Ausschreibung zur Fonds-Detailkonzeption

Für die professionelle Konzeption und Umsetzung des EWF soll eine etablierte Fondsgesellschaft, Bank oder Vermögensverwaltungsgesellschaft engagiert werden. Welches Unternehmen den Zuschlag bekommt, wird per Ausschreibung ermittelt.

Wesentliche Eckpunkte der Fonds-Detailkonzeption sollen sein:

- Rechtliche Ausgestaltung des Fonds und Vermeidung zusätzlicher Steuerlasten für Investoren wie Kapitalnehmer
- Preispunktanalyse unter Berücksichtigung aller Aspekte: Wie teuer ist das EWF-Investment für Investoren unter dem Strich – und im Vergleich zu konkurrierenden Angeboten?
- Struktur und Größenordnung der nötigen staatlichen Flankierungsmaßnahmen, um ein kompetitives Placement des EWF im Wettbewerb zu erreichen
- Konzept für die Investorengewinnung und Kosten hierfür
- Sinnvolle Governance-Struktur für den EWF
- Eingriffsschwellen und -möglichkeiten für den EWF im Notfall
- Exit-Strategie und Abwicklung des Fonds

Fazit: Der EWF könnte eine kritische Finanzierungslücke füllen

Die für die Energiewende aufzubringenden Investitionen sind enorm und verlangen eine große gesamtgesellschaftliche Anstrengung. Doch der Wille ist da: Alle Stakeholder, mit denen wir gesprochen haben, sind bereit, im Rahmen ihres Geschäftsmodells ihren Beitrag zu leisten. Es gibt bereits viele Finanzierungs- und Förderinstrumente, die intensiv genutzt werden müssen. Mit dem EWF haben wir nun ein weiteres Finanzierungsinstrument angeregt.

Der EWF adressiert einen Schwachpunkt in den bestehenden energiewirtschaftlichen Strukturen: Die mangelnde Eigenkapitalausstattung vieler Energieunternehmen im Vergleich zu ihren großen Energiewende-Aufgaben. Sie beschränkt die weitere Kreditaufnahme der Branche in kritischem Maße.

Die hier vorgeschlagene privatwirtschaftliche Organisation des Fonds hat den Vorteil, gleichzeitig die Energiewende anzuschieben und öffentliche Mittel zu schonen. Denn solange die finan-

zierten Projekte im Plan bleiben, wird der öffentliche Haushalt durch Garantien nur indirekt und marginal belastet. Zudem sorgt eine professionelle Fondsstruktur mit ihrem System aus Checks und Balances für eine maximal effiziente Mittelallokation.

Wir sind überzeugt, dass der EWF einen bedeutenden Teil der Eigenkapitallücke in der Energiewirtschaft schließen könnte. Durch eine kontinuierliche Weiterentwicklung der Rahmenbedingungen und durch Bürokratieabbau könnte das Investoreninteresse an Instrumenten wie dem EWF zusätzlich stimuliert werden.

Lassen Sie uns zusammen an konstruktiven und innovativen Lösungen arbeiten, um die Energiewende zum Erfolg zu führen!

„Die Energiebranche investiert Milliarden in den Ausbau erneuerbarer Energien, Netze und Speicher. Sie investiert damit in einen klimaneutralen Wirtschaftsstandort Deutschland der Zukunft. Eine Investition, die sich auszahlen wird. In den kommenden Jahren wird der Finanzierungsbedarf noch um ein Vielfaches steigen. Dazu ist ein Mix aus verschiedenen Finanzierungsinstrumenten, aber auch flankierenden Maßnahmen des Staates, notwendig. Hier setzt der eigenkapitalstärkende Energiewende-Fonds an. Eine Win-Win-Situation für Investoren, Staat und Energiewirtschaft.“

Kerstin Andreae, Vorsitzende der Hauptgeschäftsführung und Mitglied des Präsidiums, BDEW

Glossar

Bankfähigkeit	Maßstab für die Attraktivität, Finanzierbarkeit, Preisstellung und Zukunftserwartung von Unternehmen und Projekten.
Cashflow	Saldo aller Einzahlungen und Auszahlungen eines Unternehmens im Betrachtungszeitraum. Der freie Cashflow ist das Geld, das für Investitionen ohne Fremdkapitalaufnahme zur Verfügung steht.
Carbon Contract for Difference (CCfD)	Sogenannter Klimaschutzvertrag, der Investitionen in klimaneutrale Technologien unterstützt. CCfDs werden zwischen Staat und investierenden Unternehmen geschlossen. Fällt der Preis von CO ₂ -Zertifikaten unter eine vertraglich festgelegte Grenze, so bezuschusst der Staat das Unternehmen, steigt er darüber, zahlt das Unternehmen die Differenz an den Staat.
Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)	EU-Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen. Die CSRD legt fest, welche Unternehmen ab 2024 zu einer Nachhaltigkeitsberichterstattung verpflichtet sind und wie diese Berichterstattung gestaltet werden soll.
Eigenkapital (EK)	Kapital, das in Form von Unternehmensanteilen (zum Beispiel Aktien) dem Unternehmen zur Verfügung gestellt wird. Für Eigenkapital sind in der Regel Unternehmensgewinne auszusütten.
Eigenkapitalquote	Betriebswirtschaftliche Kennzahl für die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens. Gibt an, wie viel Prozent des Gesamtkapitals als Eigenkapital vorliegen. Je höher die Eigenkapitalquote, desto höher die finanzielle Stabilität und desto besser die Kreditwürdigkeit.
ESG	ESG (Environmental, Social and Governance) bezeichnet die drei Dimensionen der Nachhaltigkeit. ESG-Reporting bezeichnet Berichte, die dem Nachweis der Nachhaltigkeit gegenüber Stakeholdern (vor allem Investoren) oder zur Erfüllung der EU-CSR-Richtlinie dienen.
Fremdkapital	Kapital, das in Form von Verbindlichkeiten und Schulden dem Unternehmen zur Verfügung gestellt wird. Für Fremdkapital sind in der Regel Zinsen zu zahlen.
Fit for 55	„Fit for 55“ ist ein umfassendes Gesetzgebungspaket der Europäischen Kommission, das darauf abzielt, die Netto-Treibhausgasemissionen der Europäischen Union bis 2030 um mindestens 55 Prozent im Vergleich zu 1990 zu senken. Diese Initiative ist Teil des größeren Europäischen Green Deal, der darauf abzielt, die EU bis 2050 klimaneutral zu machen.
Genussschein	Es handelt sich um eine Wertpapierform, die dem Anleger eine Rendite in Form von Zinsen oder Dividenden bietet, ohne jedoch Stimmrechte oder Anteile am Unternehmen zu verleihen.
Geschlossener Fonds	Ein geschlossener Fonds ist eine Anlageform, bei der das Kapital der Anleger in einen Fonds eingebracht wird, der eine bestimmte Laufzeit hat und während dieser Zeit keine weiteren Investitionen zulässt. Am Ende der Laufzeit wird der Fonds aufgelöst und das Kapital an die Anleger zurückgezahlt.
Innenfinanzierung	Die Mittel zur Finanzierung stammen aus dem Unternehmen selbst. Index für die Innenfinanzierungskraft ist der freie Cashflow.
Mezzanine-Kapital	Kapital zur Finanzierung, das rechtliche und wirtschaftliche Eigenschaften sowohl von Fremd- als auch von Eigenkapital aufweist. Es wird daher oft als Mischform von Fremd- und Eigenkapital bezeichnet.
Mischzins	Der Begriff Mischzins bezeichnet den gewichteten Durchschnittzinssatz, welcher durch die Kombination unterschiedlicher Zinssätze in einem Finanzprodukt entsteht.

Nachrangkapital	Nachrangkapital ist Fremdkapital, das jedoch im Falle einer Insolvenz nachrangig bedient wird. Das gibt ihm eigenkapitalähnliche Eigenschaften.
Objektgesellschaft	Unternehmen mit abgegrenztem Geschäftsbereich, oft auch Zweckgesellschaft oder Projektgesellschaft genannt.
Offener Fonds	Ein offener Fonds ist eine Anlageform, bei der Anleger Anteile an einem Fonds erwerben können, der keine feste Laufzeit hat und laufend neue Anteile ausgibt bzw. zurückerkauft. Die Anzahl der Anteile kann sich je nach Angebot und Nachfrage ändern.
Organschaft	Steuerliche Zusammenfassung zweier oder mehrerer ansonsten rechtlich selbstständiger Unternehmen zu einer Besteuerungseinheit.
Schuldentragfähigkeit	Fähigkeit des Schuldners, seinen Schuldendienst fristgerecht und in voller Höhe leisten zu können, ohne dass es zur Zahlungsunfähigkeit kommt.
Stakeholder	Alle Personen und Gruppen, die ein direktes Interesse haben. Bei einem Unternehmen sind Stakeholder Mitarbeiter, Anteilseigner, Kunden, Lieferanten, Geldgeber und Anwohner.
Stille Beteiligung	Unternehmensbeteiligung, die nach außen nicht zutage tritt und nicht ins Handelsregister eingetragen wird. Stille Teilhaber haben grundsätzlich keine Mitsprache- oder Stimmrechte. Sie müssen am Gewinn beteiligt werden, es kann jedoch vertraglich vereinbart werden, dass es keine Verlustbeteiligung gibt.
Taxonomiefähig, taxonomiekonform	„Taxonomiefähig“ bezieht sich auf Einnahmen, Investitionen oder Betriebsausgaben, die in Wirtschaftsbereichen liegen, für die technische Bewertungskriterien vorliegen. Das heißt, die Aktivität kann auf eine nachhaltige Art und Weise erbracht werden. Diese Aktivitäten erfüllen die grundlegenden Anforderungen der EU-Taxonomie. „Taxonomiekonform“ geht darüber hinaus und erfordert, dass die Aktivitäten zusätzliche Bedingungen erfüllen und einen positiven Beitrag zu einem der sechs von der EU definierten Umweltzielen leisten, ohne dabei den anderen Zielen zu schaden. Diese Ziele sind: Klimaschutz, Klimawandelanpassung, nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung sowie Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme.
Thesaurierung	Einbehalten von Gewinnen, meist um aus interner Kraft zu investieren oder um Reserven zu bilden.
Umbrella-Fonds	Ein übergeordnetes Fondskonzept, unter dessen Schirm mehrere Teil- oder Unterfonds (Subfonds) angeboten werden. Hierbei kann es sich um offene oder geschlossene Teilfonds handeln.
Verschuldungsgrad	Eine Kennzahl, die Auskunft über das Verhältnis von Fremdkapital zu Eigenkapital gibt. Der Verschuldungsgrad ist wichtig für das Kreditrating, das über Kreditwürdigkeit und Höhe der Kreditzinsen entscheidet.
Verbriefter Anspruch	Ein verbrieftter Anspruch bei Investitionen bezieht sich auf eine vertragliche Vereinbarung oder einen rechtlichen Anspruch, der einer Person oder Organisation das Recht gibt, eine bestimmte Rendite oder Leistung im Zusammenhang mit ihrer Investition zu erwarten.

Ihre Kontakte

Für den BDEW:

Dr. Tanja Utescher-Dabitz

Abteilungsleiterin Betriebswirtschaft,
Steuern und Digitalisierung

tanja.utescher-dabitz@bdew.de

Martin Müller

Leiter der KMU-Vertretung

martin.mueller@bdew.de

Fatbardh Kqiku

Fachgebietsleiter Nachhaltigkeit,
Finanzen und Einkauf

fatbardh.kqiku@bdew.de

Für den VKU:

Andreas Meyer

Bereichsleiter Steuern, Finanzen und
öffentliche Bäder

meyer@vku.de

Für Deloitte:

Hans-Jürgen Walter

Partner Financial Services, Global Leader
Sustainable Finance

hawalter@deloitte.de

Dr. Thomas Schlaak

Partner Global Sector Leader Power,
Utilities & Renewables

tschlaak@deloitte.de

Wiebke Merbeth

Partnerin Strategy Consulting,
Financial Services, Sustainable Finance

wmerbeth@deloitte.de

Sofie Kuchenbecker

Senior Consultant, M&A Transaction
Services, ESG

sokuchenbecker@deloitte.de

Deloitte.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited (DTTL), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen (zusammen die „Deloitte-Organisation“). DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen, die sich gegenüber Dritten nicht gegenseitig verpflichten oder binden können. DTTL, jedes DTTL-Mitgliedsunternehmen und verbundene Unternehmen haften nur für ihre eigenen Handlungen und Unterlassungen und nicht für die der anderen. DTTL erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Kunden. Weitere Informationen finden Sie unter www.deloitte.com/de/UeberUns.

Deloitte bietet branchenführende Leistungen in den Bereichen Audit und Assurance, Steuerberatung, Consulting, Financial Advisory und Risk Advisory für nahezu 90% der Fortune Global 500®-Unternehmen und Tausende von privaten Unternehmen an. Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter liefern messbare und langfristig wirkende Ergebnisse, die dazu beitragen, das öffentliche Vertrauen in die Kapitalmärkte zu stärken, die unsere Kunden bei Wandel und Wachstum unterstützen und den Weg zu einer stärkeren Wirtschaft, einer gerechteren Gesellschaft und einer nachhaltigen Welt weisen. Deloitte baut auf eine über 175-jährige Geschichte auf und ist in mehr als 150 Ländern tätig. Erfahren Sie mehr darüber, wie die rund 457.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter von Deloitte das Leitbild „making an impact that matters“ täglich leben: www.deloitte.com/de.

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen und weder die Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited (DTTL), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen noch deren verbundene Unternehmen (zusammen die „Deloitte Organisation“) erbringen mit dieser Veröffentlichung eine professionelle Dienstleistung. Diese Veröffentlichung ist nicht geeignet, um geschäftliche oder finanzielle Entscheidungen zu treffen oder Handlungen vorzunehmen. Hierzu sollten Sie sich von einem qualifizierten Berater in Bezug auf den Einzelfall beraten lassen.

Es werden keine (ausdrücklichen oder stillschweigenden) Aussagen, Garantien oder Zusicherungen hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen in dieser Veröffentlichung gemacht, und weder DTTL noch ihre Mitgliedsunternehmen, verbundene Unternehmen, Mitarbeiter oder Bevollmächtigten haften oder sind verantwortlich für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die direkt oder indirekt im Zusammenhang mit Personen entstehen, die sich auf diese Veröffentlichung verlassen. DTTL und jede ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen.