



Shape the future
with confidence

Finanzierung der Energiewende- Infrastruktur

Herausforderungen und
Lösungsansätze

Stadtwerkestudie 2026 von BDEW und EY



The better the question.
The better the answer.
The better the world works.

bdew

Bundesverband der Energie- und
Wasserwirtschaft e.V.

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	Seite 04
Über die Studie	Seite 04
Management Summary	Seite 05



Kapitel 1 | Seite 06

Energiewirtschaft im Jahr 2026

1.1 | Seite 07

**Aktuelle Themenschwerpunkte
und Herausforderungen**

1.2 | Seite 10

**Der Geschäftsklimaindex: ein Indikator
für die Branche**



Kapitel 2 | Seite 14

Finanzierungsinstrumente für Stadtwerke

2.1 | Seite 16

Eigenkapital

2.2 | Seite 22

Fremdkapital

2.3 | Seite 25

**Mezzanine-Finanzierungen (eigenkapital-
ähnliche Instrumente)**

2.4 | Seite 27

Fördermittel

2.4.1 | Seite 28

Gesetzliche Förderansprüche

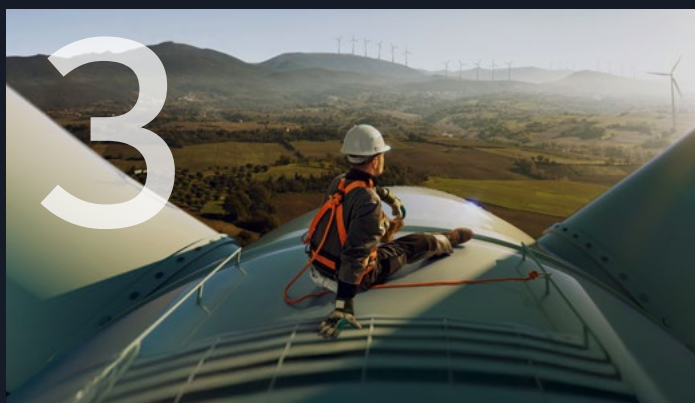
2.4.2 | Seite 29

Förderprogramme

2.5 | Seite 34

**Exkurs: Energiewende-Fonds – ein neues
Finanzierungsinstrument**

Autor:innen dieser Studie.....	Seite 78
Abkürzungs-/Abbildungsverzeichnis.....	Seite 80
Ihre Ansprechpartner:innen/Verzeichnis der Use Cases.....	Seite 82



Kapitel 3 | Seite 38

Das Finanzierungsumfeld der Stadtwerke

3.1 | Seite 39

Ausweitung der Investitionen in Energieinfrastrukturen

3.2 | Seite 46

Finanzierung als strategischer Faktor

3.3 | Seite 52

Exkurs: NEST – eine neue Netzregulierung



Kapitel 4 | Seite 54

Finanzierung im Fokus: Herausforderungen und Lösungsansätze

4.1 | Seite 55

Weshalb die Finanzierung zur Herausforderung wird

4.2 | Seite 60

Praktische Lösungsansätze

Kapitel 5 | Seite 74

Fazit

Einleitung

Die Energiewende tritt in eine neue Phase ein: Aufbauend auf bereits verwirklichten Maßnahmen wird die konkrete Umsetzung vor Ort nun intensiviert. Für Stadtwerke bedeutet dies einen massiven Investitionshochlauf, insbesondere in Netzinfrastruktur, Wärmeversorgung, Erzeugungskapazitäten und Digitalisierung. Der Umbau der Energieinfrastruktur ist damit nicht mehr nur eine technische, personelle oder regulatorische Herausforderung, sondern vor allem eine Finanzierungsfrage.

Gleichzeitig wird das wirtschaftliche Umfeld schwieriger und dämpft die Erwartungen für den Geschäftserfolg der kommenden Jahre. Hohe Energiebezugskosten, zunehmender Druck auf Verkaufserlöse und damit sinkende Margen sowie wachsende Investitionsrisiken belasten die wirtschaftliche Basis vieler Stadtwerke.

Vor diesem Hintergrund rückt die **Finanzierung der Energiewende-Infrastruktur in den Fokus der Stadtwerkestudie 2026**. Die Studie untersucht, wie Stadtwerke ihre aktuelle wirtschaftliche Lage einschätzen, welche Investitionsbedarfe sie in den kommenden Jahren erwarten und welchen Herausforderungen sie bei der Finanzierung gegenüberstehen. Darüber hinaus beleuchtet die Studie, welche Finanzierungsinstrumente heute tatsächlich genutzt werden, wodurch der Zugang zu Kapital erschwert wird und welche Rahmenbedingungen aus Sicht der Stadtwerke erforderlich sind, um die notwendigen Investitionen zu tätigen.

Die Studie verfolgt dabei einen praxisorientierten Ansatz: Sie beschreibt nicht nur den Status quo, sondern zeigt auch konkrete Finanzierungswege und Praxisbeispiele bzw. Use Cases von Stadtwerken auf. Ziel ist es, Transparenz über die finanziellen Rahmenbedingungen der Energiewende zu schaffen und eine strategische Orientierung zu geben.

Über die Studie

In der 24. Stadtwerkestudie, die in Kooperation zwischen EY und dem Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft (BDEW) durchgeführt wird, beleuchten wir die Finanzierungslandschaft der Stadtwerke im Kontext der Energiewende.

Für die Studie wurden wie in den Vorjahren die Geschäftsleitungen und Vorstände von 100 Stadtwerken und regionalen Energieversorgern in ganz Deutschland befragt. Die Befragungen fanden im Zeitraum von Januar bis März 2026 statt und wurden in Form computergestützter Telefoninterviews (CATI) anhand eines standardisierten Fragebogens durchgeführt. Jedes Interview dauerte im Durchschnitt etwa 50 Minuten und ermöglichte damit eine detaillierte und differenzierte Erhebung der Einschätzungen der Teilnehmenden. Diese methodische Vorgehensweise trägt wesentlich zur Validität der Studienergebnisse bei und stellt sicher, dass die Perspektiven der befragten Stadtwerke umfassend und fundiert abgebildet werden.

Ergänzend zur quantitativen Befragung umfasst die Studie vertiefende Use Cases, die Beispiele von Finanzierungsprojekten von Stadtwerken veranschaulichen. Ziel dieser Use Cases ist es, erfolgreiche Beispiele aus der Stadtwerkellandschaft aufzuzeigen und eine konkrete Orientierung für die Finanzierung der Energiewende zu geben. Die Use Cases wurden auf der Basis öffentlich verfügbarer Informationen erstellt und mit den jeweiligen Stadtwerken validiert und verfeinert. Durch diese praxisnahen Einblicke können konkrete, übertragbare Erkenntnisse und Handlungsempfehlungen für die Umsetzung der Energiewende abgeleitet werden.

Die Zusammenarbeit zwischen EY und dem BDEW ist entscheidend für den Erfolg dieser Studie. Die Synergien aus Expertise und einem breiten Netzwerk ermöglichen eine fundierte Analyse der theoretischen und praktischen Herausforderungen der Stadtwerke. Zusätzlich werden aktuelle politische Entwicklungen in der Untersuchung berücksichtigt, um ein umfassendes Bild der Situation zu zeichnen.

Management Summary

Die Stadtwerkstudie 2026 macht deutlich, dass sich Stadtwerke in einer Phase zunehmender struktureller Herausforderungen befinden. Der Umbau der Energieinfrastruktur tritt in eine Umsetzungsphase ein, die durch einen historisch hohen Investitionsbedarf, insbesondere in den Bereichen Stromnetze, Wärmewende und Erneuerbare Energien, geprägt ist. Für neun von zehn der befragten Stadtwerke bedeutet dies einen Investitionshochlauf, der deutlich über das bisherige Niveau hinausgeht – ein Viertel rechnet sogar mit einem Anstieg von mehr als 200 % – und sich zeitlich vor allem auf die kommenden Jahre konzentriert.

Diese Entwicklung trifft auf ein anspruchsvolles wirtschaftliches und regulatorisches Umfeld. Die (welt)wirtschaftliche Lage bleibt auch für Stadtwerke angespannt: Lediglich **43 % blicken positiv in die Zukunft. Regulatorische Veränderungen, politische Entscheidungen und sich wandelnde Rahmenbedingungen** wirken zunehmend direkt auf die Wirtschaftlichkeit und damit auch auf Investitionsvorhaben. Die Ergebnisse der Studie unterstreichen die hohe Bedeutung verlässlicher und investitionsfördernder Rahmenbedingungen als Voraussetzung für die erfolgreiche Umsetzung der Energiewende.

Vor diesem Hintergrund verschärft sich der (internationale) Wettbewerb um Kapital, in welchem der steigende Finanzierungsbedarf der Stadtwerke auf begrenzte Finanzierungsressourcen trifft. Für Stadtwerke gewinnt damit die Frage an Bedeutung, unter welchen Bedingungen Investitionen aus Sicht von Kapitalgebern als planbar, risikoangemessen und durchführbar gelten. Die Verfügbarkeit von Kapital ist nicht mehr allein eine Frage des Bedarfs, sondern auch der **Struktur, Verlässlichkeit und Transparenz von Investitionsvorhaben**.

Gleichzeitig zeigt die Studie, dass Stadtwerke ihre finanzielle Leistungsfähigkeit bereits gezielt über eine Stabilisierung der Innenfinanzierung stärken. Angesichts der Höhe, Dauer und Gleichzeitigkeit der anstehenden Investitionen stoßen die Stadtwerke jedoch an strukturelle Grenzen. **92 % der befragten Stadtwerke** sehen sich nur **eingeschränkt bis gar nicht in der Lage**, die **notwendigen Investitionen aus eigenen Mitteln** zu stemmen.

Die Festlegung der **geeigneten Finanzierungsstrukturen** schließt an eine systematische **Überprüfung der Unternehmensstrategie** hinsichtlich des Dienstleistungs- und Geschäftsportfolios **im Hinblick auf Risiko, Rendite sowie der Erwartungen der (kommunalen) Anteilseigner** an. Hierbei ist insbesondere zu klären, welche **Geschäftsfelder eigenständig betrieben, gemeinsam mit Partnern entwickelt, extern bezogen** oder bewusst **nicht verfolgt werden** sollen.

Die Energiewende kann entsprechend nur im **Zusammenspiel unterschiedlicher Finanzierungsquellen und -instrumente** gelingen. Neben klassischem Fremdkapital gewinnen eigenkapitalnahe Instrumente, projektbezogene Finanzierungen, Fördermittel sowie kooperative Modelle an Bedeutung. Entscheidend ist dabei weniger die isolierte Nutzung einzelner Instrumente als vielmehr deren gezielte Kombination. Eine **ganzheitliche Finanzierungsstrategie muss zeitliche Investitionsverläufe, bilanzielle Effekte, steuerliche Rahmenbedingungen** und die **Erwartungen der Gesellschafter** gleichermaßen berücksichtigen.

Dies bedarf neben der Stärkung der finanziellen Leistungsfähigkeit des Stadtwerks, etwa durch eine robuste Kapitalstruktur und professionelle Finanzsteuerung, auch der projektbezogenen Einbindung externer Partner auf Ebene einzelner Investitionsvorhaben und der Nutzung zusätzlicher, ggf. neuer Finanzierungsinstrumente, wie z. B. der Mezzanine-Finanzierung.

Insgesamt wird deutlich: **Die Finanzierung der Infrastruktur der Energiewende ist keine Einzelentscheidung, sondern eine strategische Daueraufgabe.** Stadtwerke sind gefordert, Finanzierung frühzeitig mitzudenken, Investitionen und Desinvestitionen bzw. Portfoliomaßnahmen sind vorausschauend zu planen und gegebenenfalls zu priorisieren sowie die verfügbaren Instrumente gezielt aufeinander abzustimmen. Gelingt dies, können Stadtwerke ihre Rolle als zentrale Akteure der Energiewende vor Ort auch unter erschwerten Rahmenbedingungen erfüllen – wirtschaftlich tragfähig, innovativ und im Einklang mit den Erwartungen ihrer kommunalen Träger.

Energiewirtschaft im Jahr 2026

“

Die Energiewende vor Ort erhöht die regulären Investitionssummen der Stadtwerke um ein Vielfaches. Neue Finanzierungskonzepte müssen gefunden werden. Gleichzeitig brauchen Stadtwerke verlässliche und investitionsfördernde Rahmenbedingungen sowie langfristige Planungssicherheit.

Kerstin Andreae

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

1.1

Aktuelle Themenschwerpunkte und Herausforderungen

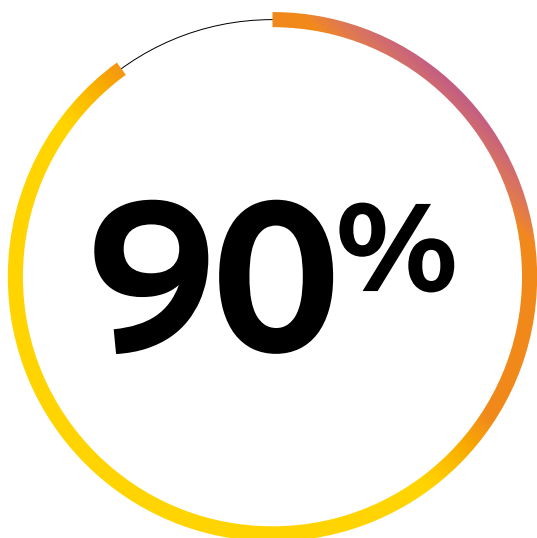
Ein Blick auf die Antworten der befragten Stadtwerke zur Frage nach den aktuellen und anstehenden Top-Themen der kommenden zwei bis drei Jahre zeigt, dass die Themen und die damit verbundenen Herausforderungen der Branche über die Jahre weitgehend konstant geblieben sind. Besonders im Fokus stehen dabei weiterhin die **Optimierung der internen Prozesse** sowie die **Stärkung durch Kooperationen und strategische Allianzen**. Die Zusammenarbeit mit Partnern aus unterschiedlichen Bereichen wird als entscheidender Erfolgsfaktor gesehen, um Synergien zu nutzen und gemeinsam innovative Lösungen für die Energiewirtschaft zu entwickeln. Auch die Gewinnung von qualifizierten Mitarbeitenden bleibt eine der größten Herausforderungen. Der **Fachkräftemangel** wirkt sich zunehmend auf die Umsetzung wichtiger Projekte aus und erschwert die Entwicklung und den Betrieb neuer Technologien und Infrastrukturen.

Der **Ausbau der Erneuerbaren Energien sowie die Weiterentwicklung und Modernisierung** der Stromnetze sind ebenfalls zentrale Themen. Abschließend nimmt die physische

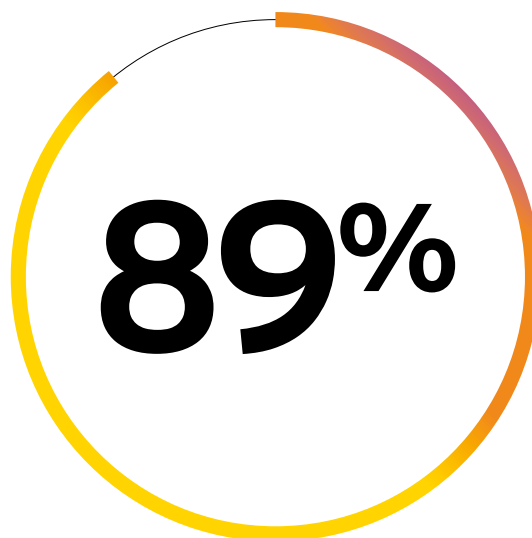
und **digitale Sicherung der kritischen Infrastruktur** einen hohen Stellenwert ein. Die fortschreitende Digitalisierung und die steigende Bedrohung durch Cyberangriffe machen es notwendig, bestehende Strukturen zu schützen und widerstandsfähig gegen äußere Einflüsse zu gestalten.

Im Gegensatz dazu hat die Bedeutung bei Themen wie dem Wasserstoffhochlauf und dem Rückbau der Gasnetze stark abgenommen und spiegelt damit die veränderte Fokussierung der Stadtwerke wider. Im vergangenen Jahr trat außerdem das Thema Nachhaltigkeitsberichterstattung deutlich in den Hintergrund. Diese Entwicklung ist auf gesetzliche Änderungen zurückzuführen, infolge derer ein Teil der befragten Stadtwerke nicht mehr unter die Berichtspflichten fällt.

Ein vertiefter Blick auf die Herausforderungen – insbesondere beim Ausbau Erneuerbarer Energien und beim Schutz kritischer Infrastrukturen – macht deutlich, welche Faktoren die weitere Entwicklung erschweren. Diese sind zum einen der Fachkräftemangel, aber deutlicher noch die Beschrän-



90 % der befragten Stadtwerke sehen politische Entscheidungen als entscheidenden Risikofaktor.



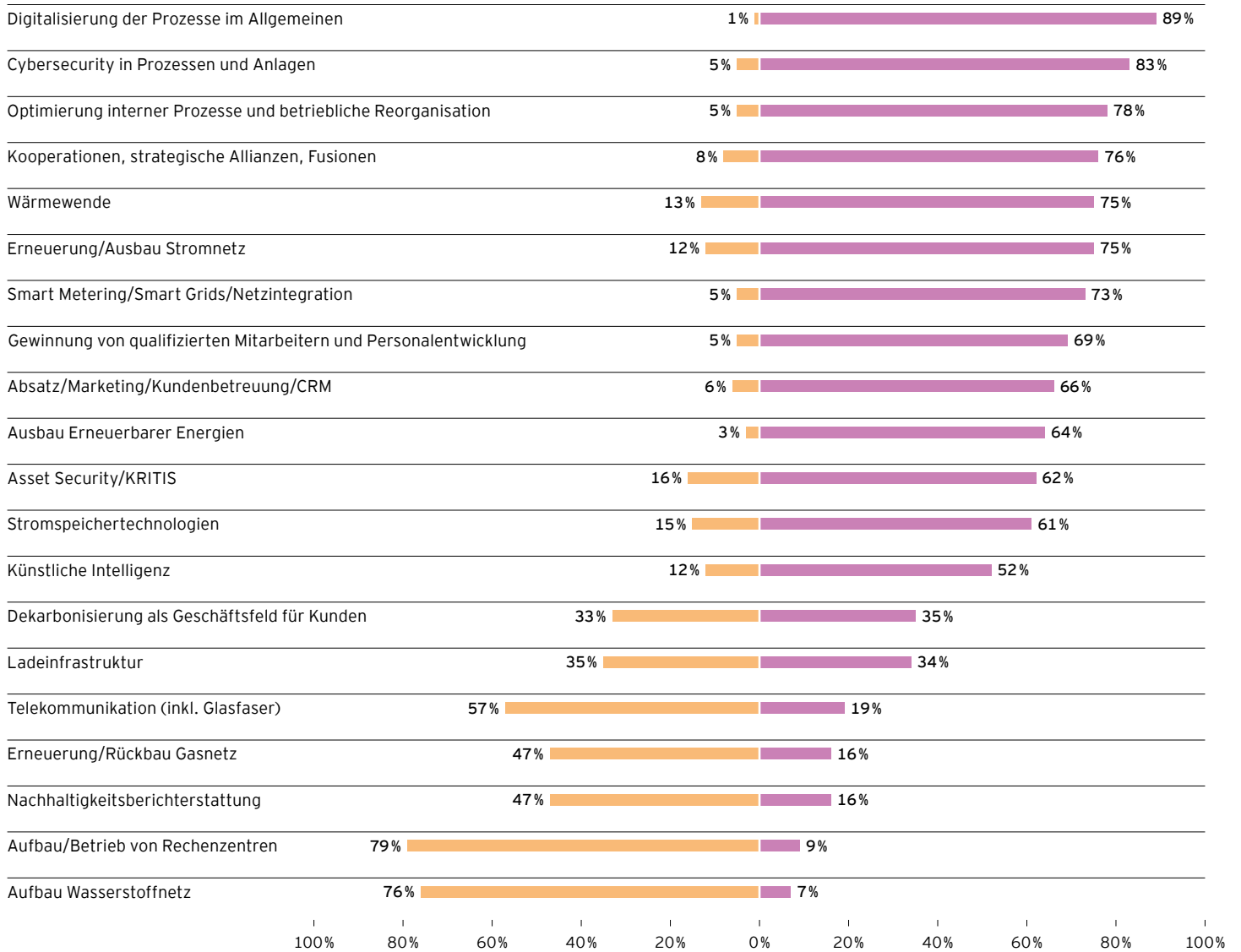
89 % der befragten Stadtwerke haben Sorge um die Wirtschaftlichkeit ihres Kerngeschäfts.

ABBILDUNG 1

Wichtige Themen und Fragestellungen

Ich nenne Ihnen nun einige Themenbereiche, die in den nächsten 2 bis 3 Jahren für Stadtwerke besondere Bedeutung besitzen könnten. In welchem Maße werden sich Ihrer Meinung nach Stadtwerke, [...], mit diesen Themen auseinandersetzen?

Bottom-2-Boxes ◀ | ▶ Top-2-Boxes



■ Bottom-2-Boxes (Note 5 = „gar nicht auseinandersetzen“ | Note 4)
 ■ Top-2-Boxes (Note 2 | Note 1 = „sehr stark auseinandersetzen“)

n = 100

Quelle: EY

kungen aufgrund von Genehmigungen und Regulierung, wodurch Entscheidungen und Investitionen gebremst werden. Auffällig ist, dass Finanzierungsfähigkeit und -umfeld im Vergleich zu den zuvor genannten Themen als weniger hemmend gelten, gleichwohl aber wesentlich bleiben.

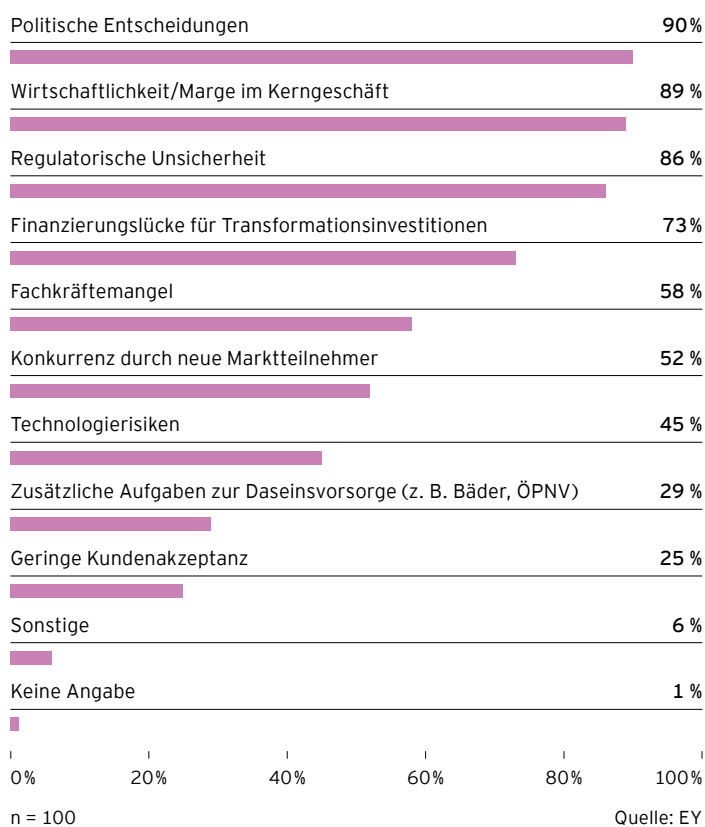
Die Einschätzungen der befragten Stadtwerke verdeutlichen, welche strategischen Risiken derzeit die größte Bedrohung für die künftige Entwicklung der Stadtwerke darstellen. Besonders hervorgehoben werden dabei die **politischen Entscheidungen**, die von **90 % der befragten Stadtwerke** als entscheidender Risikofaktor gesehen werden, sowie die **Sorge um die Wirtschaftlichkeit des Kerngeschäfts**, die von **89 %** als hinderlich beurteilt wird. Beide Aspekte werden von der **regulatorischen Unsicherheit** ergänzt, die mit **86 %** ebenfalls in den Top 3 der genannten Risiken landet.



ABBILDUNG 2

Strategische Risiken für die zukünftige Entwicklung der Stadtwerke

Welche der folgenden strategischen Risiken stellen aus Ihrer Sicht die größte Bedrohung für die Zukunft ihres Unternehmens dar?



1.2

Der Geschäftsklimaindex: ein Indikator für die Branche

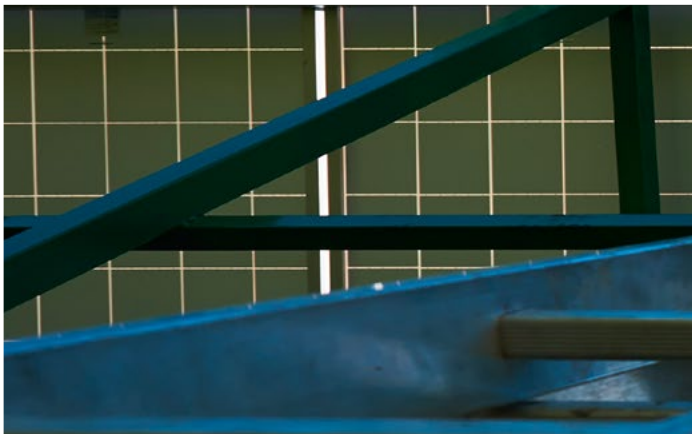
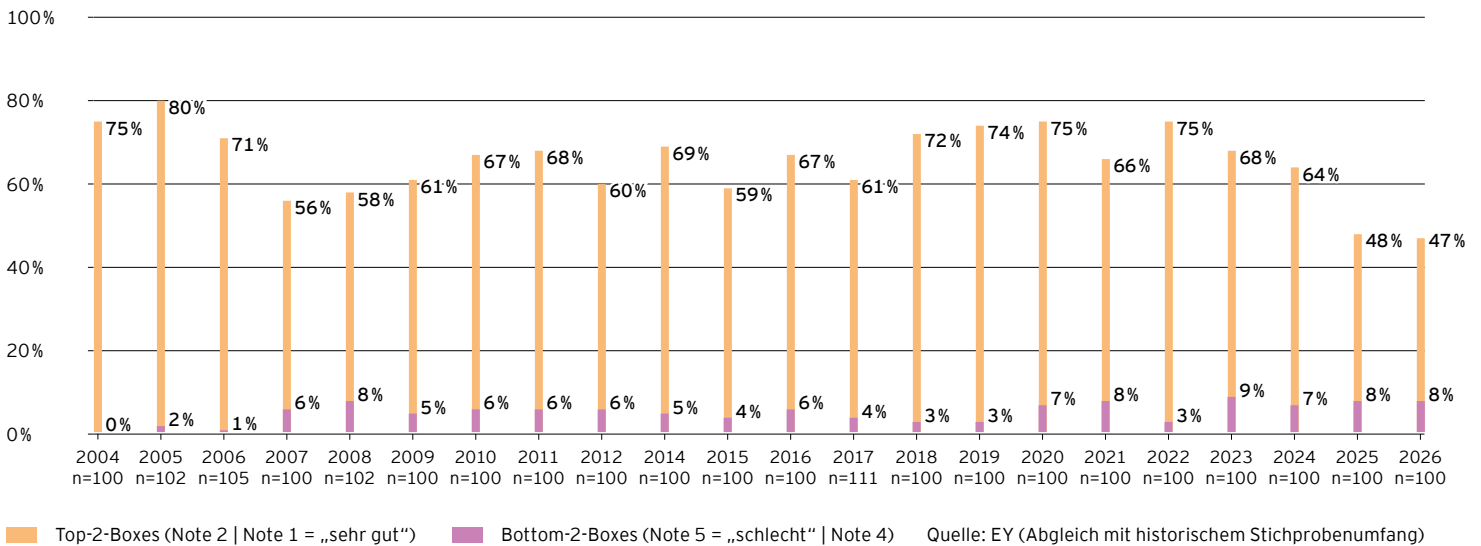
Der wirtschaftliche und geschäftliche Erfolg im Jahr 2025 wird lediglich von **47 % der befragten Stadtwerke mit „gut“ oder „sehr gut“** bewertet. Dieser Wert unterbietet den historischen Tiefstand des Vorjahres nochmals um einen Prozentpunkt und bleibt zudem leicht hinter den Erwartungen für das Jahr 2025 zurück, die in der

letztjährigen Studie zu 51 % mit „gut“ oder „sehr gut“ angesetzt waren. Damit setzt sich der **Abwärtstrend des Geschäftsklimaindex** nun bereits im vierten Jahr in Folge fort. Die erhoffte Trendumkehr sowie die positive Grundstimmung aus dem Vorjahr konnten nicht realisiert werden.

ABBILDUNG 3

Geschäftlicher Erfolg im abgelaufenen Jahr

Wie schätzen Sie den geschäftlichen Erfolg Ihres Unternehmens im Jahr 2025 ein?



Als Hauptursachen für diese Entwicklung werden insbesondere die **Herausforderungen bei den Verkaufserlösen (68 %) bzw. der Preisgestaltung, hohe Bezugskosten für Energie (66 %) sowie das Management bzw. die Organisation (63 %) der jeweiligen Stadtwerke** genannt. Dies verdeutlicht, dass neben externen Einflussfaktoren auch interne Strukturen und Abläufe maßgeblich zur aktuellen Lage der Stadtwerke beitragen. Der Fokus liegt daher zunehmend auf der Optimierung interner Prozesse, um effizienter und flexibler auf Veränderungen reagieren zu können.

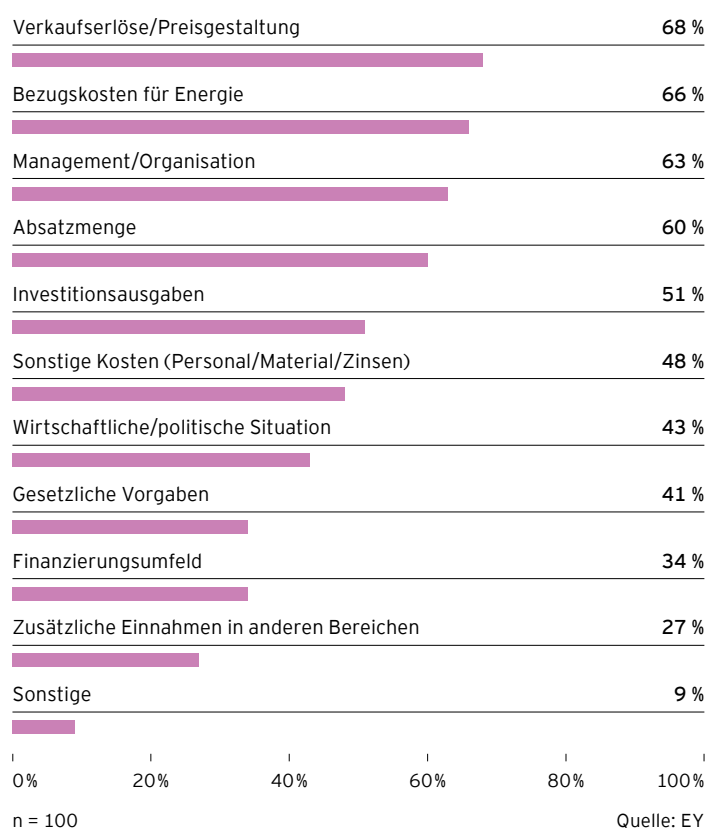
Darüber hinaus wird die Stärkung des Unternehmens durch **Kooperationen und strategische Allianzen** als besonders große Herausforderung gesehen. Die Zusammenarbeit mit anderen Unternehmen und Partnern bietet die Möglichkeit, Synergien zu nutzen und gemeinsam Lösungen für die komplexen Anforderungen der Branche zu entwickeln. Insgesamt zeigt sich, dass die Weiterentwicklung des Managements und der Organisationsstrukturen entscheidend ist, um die Wettbewerbsfähigkeit zu sichern und zukünftige Herausforderungen erfolgreich zu bewältigen.



ABBILDUNG 4

Einflussfaktoren auf den Geschäftserfolg im abgelaufenen Geschäftsjahr

Welche Faktoren/Entwicklungen haben dazu beigetragen?



Die positive Grundstimmung für die Zukunft, wie sie Anfang des letzten Jahres noch vorherrschte, ist derzeit nicht mehr gegeben. Lediglich **43 % der Befragten bewerten den Ausblick für das kommende Geschäftsjahr mit „gut“ oder „sehr gut“**. Damit liegt der **Ausblick auf 2026 deutlich unter dem des Vorjahres** (51 %) und unter der ebenfalls bereits rückläufigen Zufriedenheit für das vergangene Jahr 2025 (47 %).

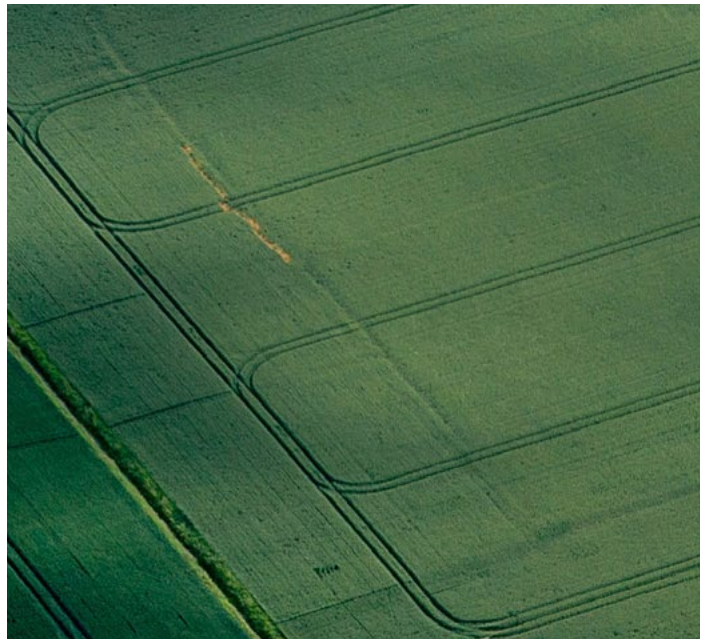
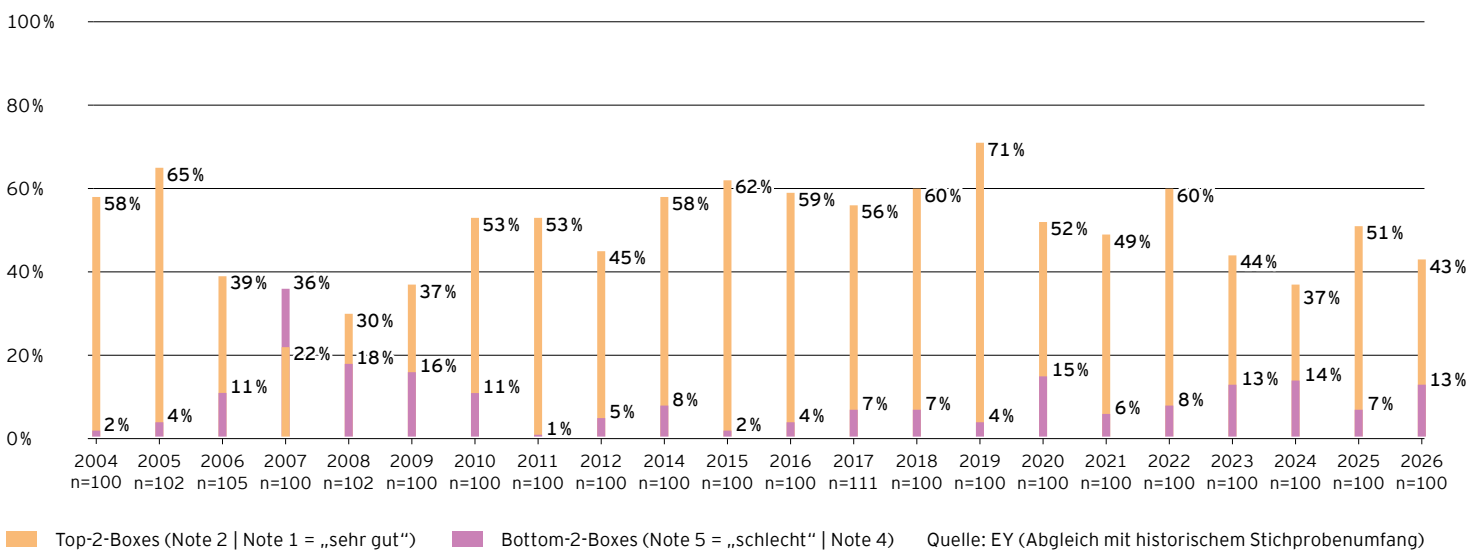


ABBILDUNG 5

Erwarteter geschäftlicher Erfolg für das laufende Jahr – Blick in die Zukunft

Und welchen geschäftlichen Erfolg erwarten Sie für das Jahr 2004-2012/2014-2026?



Bei der Analyse der Ursachen für die zurückhaltende Zukunftseinschätzung werden insbesondere drei wesentliche Faktoren genannt:

1. Die Herausforderungen bei Verkaufserlösen bzw. der Preisgestaltung stellen mit 75 % einen bedeutenden Einflussfaktor dar.
2. Die Bezugskosten für Energie sind mit 68 % nach wie vor ein zentrales Problem.
3. Die hohen Investitionskosten und die damit verbundenen Risiken, die von 55 % der Befragten genannt werden, belasten die Branche zusätzlich.

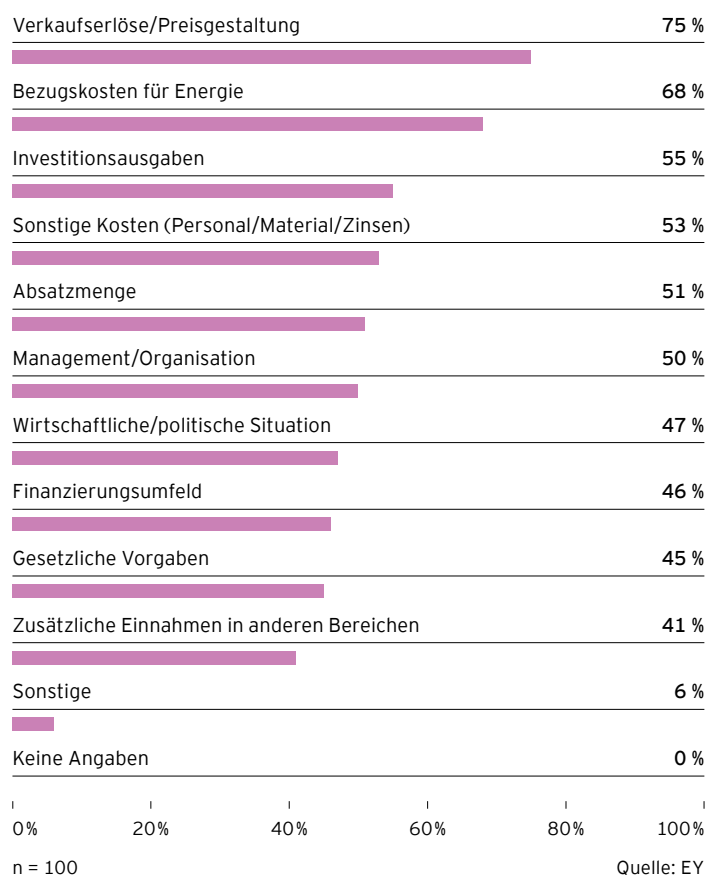
Das damit einhergehende Risiko, im Kerngeschäft nicht mehr ausreichende Margen zu erzielen, wird deutlich und ist ein zentrales Thema für die Unternehmen.



ABBILDUNG 6

Einflussfaktoren auf die Entwicklung des Geschäftserfolgs 2026

Welche Faktoren/Entwicklungen werden zur Entwicklung des Geschäftserfolgs beitragen?



Als Konsequenz aus dieser Entwicklung ergibt sich die klare Forderung nach **verlässlichen Rahmenbedingungen sowie einer klaren politischen Orientierung**. Nur unter solchen Voraussetzungen können die Unternehmen langfristig planen und durch ein stabiles Kerngeschäft die erforderlichen Investitionen tätigen sowie die anstehenden Herausforderungen erfolgreich bewältigen.

Finanzierungs- instrumente für Stadtwerke

“

Gerade für kleine und mittlere Unternehmen der Energiewirtschaft ist entscheidend, dass Finanzierungsspielräume erhalten und Investitionen wirtschaftlich tragfähig bleiben. Unsere Studie zeigt, wo die größten Herausforderungen liegen – und welche Lösungen jetzt gebraucht werden, damit die Energiewende vor Ort erfolgreich umgesetzt werden kann.

Martin Müller

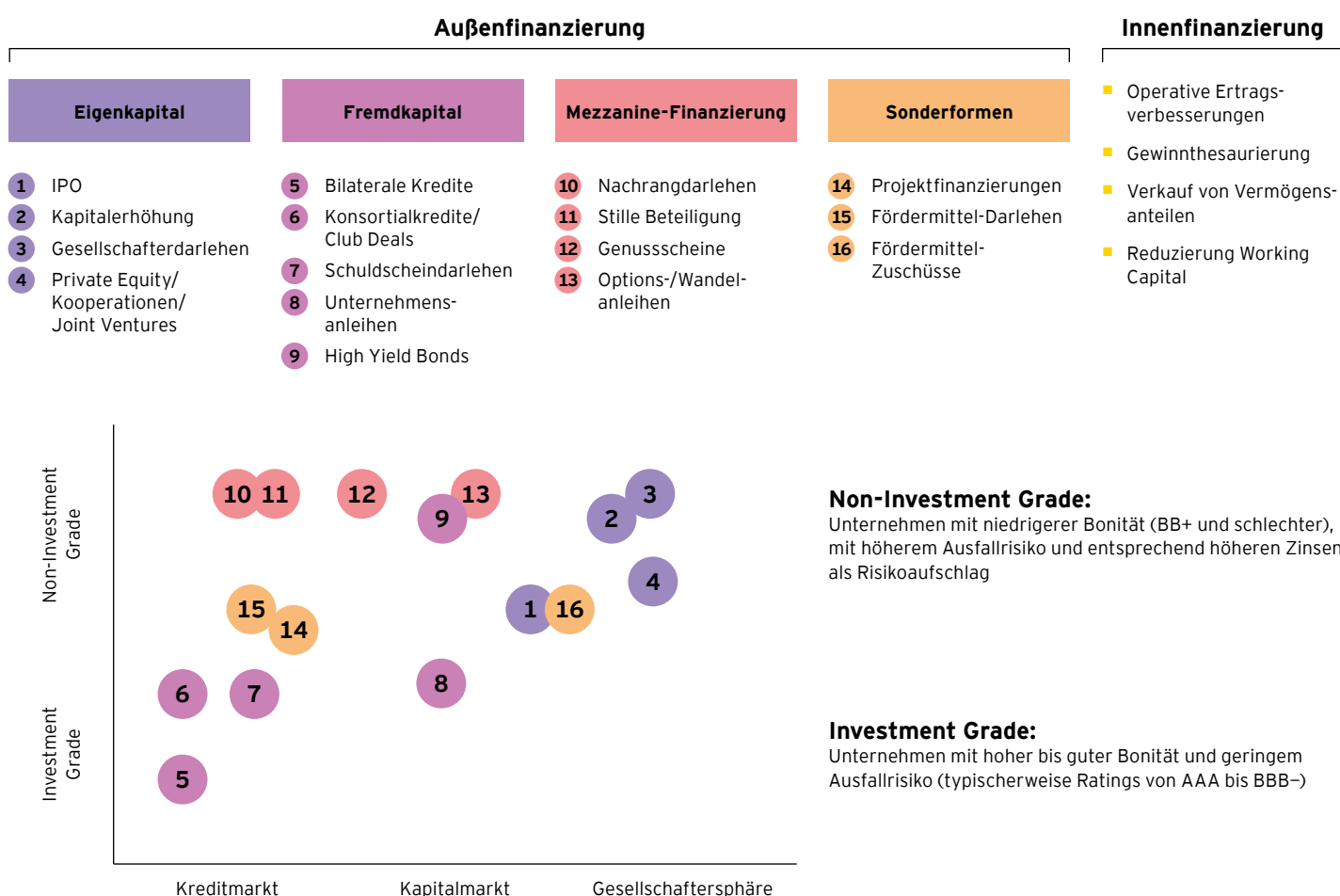
Leiter der KMU-Vertretung,
BDEW Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft e. V.

Der Investitionshochlauf ist im Markt breit angelegt, gleichzeitig reicht die Innenfinanzierungskraft vieler Stadtwerke in der Regel nicht aus, um die notwendigen Infrastrukturmaßnahmen eigenständig zu finanzieren. Zwar stärken Stadtwerke ihre Innenfinanzierung gezielt, etwa durch **Gewinnthesaurierung**, den **Verkauf nicht strategischer Vermögenswerte** und die **Reduzierung des Betriebskapitals**; jedoch bleiben die Spielräume insbesondere bei hohen Transformationsinvestitionen, volatilen Ergebnislagen, kommunalen Ausschüttungsanforderungen und politischen Zielsetzungen begrenzt.

Eine robuste Kapitalstruktur und eine strategisch ausbalancierte Finanzierungsarchitektur sind daher entscheidend, um die Herausforderungen der Energiewende zu meistern. Vor diesem Hintergrund werden im Folgenden Finanzierungsinstrumente (Abbildung 7) dargestellt, die insbesondere dann sinnvoll sein können, wenn die Innenfinanzierung die Investitionsbedarfe nicht mehr vollständig abdecken kann. Hierunter werden neben Eigenkapital-, Fremdkapital- und Mezzanine-Finanzierungsinstrumenten auch Fördermittel verstanden, die als Darlehen oder Zuschuss ausgestaltet sein können.

ABBILDUNG 7

Übersicht Finanzierungsinstrumente



2.1 Eigenkapital

Eigenkapital ist ein wichtiger Indikator für die Bonität und damit die Finanzierungsfähigkeit von Stadtwerken. Eine Obergrenze für Verschuldungen, die maßgeblich durch Anforderungen der Kapitalgeber sowie durch Vorgaben der kommunalen Eigentümer geprägt sind, steht im Zielkonflikt mit dem steigenden Finanzierungsbedarf. Vor diesem Hintergrund streben Stadtwerke vermehrt an, **ihre Eigenkapitalbasis zu stärken**, um die für die Gewährung von Krediten erforderlichen Eigenkapitalquoten weiterhin zu gewährleisten. Für die Deckung des Finanzierungsbedarfs wird Eigenkapital oft als Grundbaustein oder Stabilitätsfaktor gesehen und repräsentiert auch in Ratingsystemen von Banken eine wesentliche Bonitätskennzahl.

In der Praxis bedeutet dies, dass Stadtwerke das Eigenkapital stärken und/oder durch eigenkapitalnahe Instrumente ergänzen müssen, um eine **Fremdfinanzierung im größeren Umfang zu ermöglichen**. Für die Aufnahme von zusätzlichem Eigenkapital kommen für Stadtwerke unter anderem die nachfolgenden Optionen in Betracht.



// Kapitalerhöhungen

Kapitalerhöhungen ② sind der klassische Weg, das Eigenkapital zu stärken. Bei kommunal geprägten Stadtwerken erfolgt dies häufig durch Einlagen der Trägerkommune oder kommunaler Beteiligungsgesellschaften. In bestimmten Konstellationen kann dies auch durch die Aufnahme neuer Anteilseigner geschehen. Ist dies mit einer erstmaligen Notiz an einer Börse verbunden, spricht man von einem **IPO** ① (**Initial Public Offering**). Der IPO ist in der Stadtwerklandschaft eher unüblich, soll aber der Vollständigkeit halber erwähnt werden.

Durch eine Kapitalerhöhung steigen Stamm- bzw. Grundkapital sowie die Kapitalrücklagen und die Eigenkapitalquote, während sich der Verschuldungsgrad verringert. Im Ergebnis verbessert sich die Finanzierungsfähigkeit. **Kapitalerhöhungen eignen sich besonders zur Finanzierung von Transformationsphasen mit langen Anlaufkurven**, da sie nicht an feste Rückzahlungspläne gebunden sind und deshalb einen größeren finanziellen Spielraum ermöglichen. So können beispielsweise Wärmenetze, Großwärmepumpen oder der Netzausbau (mit)finanziert werden.

Je nach Gestaltung der Kapitalerhöhung müssen Eigentümerinteressen berücksichtigt werden. Bei kommunalen Eigentümern kann dies zu haushaltsrechtlichen, aufsichtsrechtlichen und politischen Abstimmungsbedarfen führen. Bei der Aufnahme externer Investoren stellen sich zudem Fragen hinsichtlich der Mitspracherechte, Dividendenpolitik und Renditeerwartungen. Klar definierte Gesellschaftervereinbarungen können hier Abhilfe schaffen.



// Gesellschafterdarlehen als eigenkapitalnahe Komponente

Ein weiteres Instrument zur Finanzierung mit Eigenkapital sind **Gesellschafterdarlehen** ③. Grundsätzlich schaffen Gesellschafterdarlehen Liquidität, erhöhen jedoch gleichzeitig die Verschuldung und müssen wie andere Finanzverbindlichkeiten bedient werden. Je nach Ausgestaltung können sie jedoch auch einen eigenkapitalnahen Charakter aufweisen. Insbesondere durch Nachrangigkeit bzw. Rangrücktritt kann erreicht werden, dass sie nicht wie vorrangiges Fremdkapital bedient werden. Dies erhöht die Sicherheit für andere Kapitalgeber, die diese Mittel dann als wirtschaftliches Eigenkapital betrachten.

Für Stadtwerke sind Gesellschafterdarlehen dann attraktiv, wenn die Kommune finanzielle Mittel bereitstellen kann, ohne unmittelbar eine formale Kapitalerhöhung umzusetzen. Dabei kann eine geeignete Strukturierung sowohl für das Stadtwerk als auch die Kommune zum Vorteil werden. Beispielsweise bringt das Gesellschafterdarlehen der Landeshauptstadt Hannover der **enercity** umfangreiches Eigenkapital zu attraktiven Konditionen, während die Landeshauptstadt von Zinseinnahmen profitiert. Zu beachten sind dabei u. a. die Zinsgestaltung und beihilferechtliche Fragestellungen. Daher sind ein fundierter Marktvergleich, die Dokumentation der Konditionen, eine saubere Begründung des Finanzierungsbedarfs und eine klare Einbettung in eine Gesamtfinanzierungsstrategie wichtige Grundbausteine für die erfolgreiche Umsetzung.



// Private Equity, Kooperationen und Joint Ventures

Private Equity-Investoren sowie **Kooperationen** und **Joint Ventures** (jeweils ④) erweitern das Eigenkapitalpektrum – neben der reinen Finanzierungskomponente – um strategische Überlegungen. Die Wirkung geht dabei über die reine Bereitstellung von Kapital hinaus. Externe Partner bringen in der Regel zusätzlich Kompetenzen und häufig auch Zugang zu weiteren Finanzierungsquellen ein. Diese Art der Finanzierung eignet sich oft, wenn Investitionen in neue Technologien oder Geschäftsfelder erfolgen sollen, in denen die unternehmenseigene Expertise begrenzt ist, die gewünschte Geschwindigkeit allein nicht erreicht werden kann oder das Risikoprofil zu hoch erscheint.

Private Equity-Investoren zeichnen sich durch eine renditeorientierte Beteiligung mit Mitspracherechten aus. Oft sind diese auch durch höhere Reporting-Anforderungen sowie eine zeitlich oder inhaltlich definierte Partnerschaft gekennzeichnet. Private Equity-Beteiligungen können mittels Projektgesellschaften themenspezifisch – wie bspw. im Use Case der **Mainova** zur Errichtung von Rechenzentren – umgesetzt werden, um den Kernauftrag und die kommunalen Aufgaben nicht zu belasten, oder in Einzelfällen auch auf Ebene des Stadtwerks genutzt werden.

Joint Ventures und Kooperationen bieten in der Regel den Vorteil einer partnerschaftlichen Risikoteilung. Typische Anwendungsfälle sind Erneuerbare Energien-Anlagen, Wärmeerzeugung und -netze sowie Ladeinfrastruktur. Auch die Stadtwerke Konstanz nutzen Kooperationen, um die Transformation der Wärmeversorgung vor Ort zu finanzieren.

In der Praxis zeigt sich, dass die **Governance** der Joint Ventures bzw. Projektgesellschaften **frühzeitig** zwischen den **Partnern abgestimmt** und festgelegt werden sollte, da die konkrete Ausgestaltung u. a. **Einfluss** darauf hat, wer **die Gesellschaft konsolidiert (Kontrolle)**. Ferner sollte bei den (teilweise hybriden) Investitions- bzw. Finanzierungsinstrumenten der Partner auf die **gewünschte Ausgestaltung als Eigen- oder Fremdkapital** geachtet werden.

Gesellschafterdarlehen der Landeshauptstadt Hannover

“

Das Gesellschafterdarlehen ist eine echte Win-Win-Win-Situation: Wir stärken energcity finanziell für die Umsetzung der Energie- und Wärmewende, der kommunale Haushalt profitiert von den Zinseinnahmen – und zugleich bleibt die Transformation für die Bürgerinnen und Bürger bezahlbar. Genauso stellen wir uns moderne kommunale Finanzierung vor.



Prof. Dr. Marc Hansmann
Mitglied des Vorstands, energcity AG

1. Ausgangslage und Investitionsbedarf

energcity steht vor umfangreichen Investitionen in erneuerbare Energien, Speichertechnologien, Netzinfrastruktur, Digitalisierung und die grüne Wärmewende. Die geplanten Maßnahmen umfassen bis 2035 u. a. rund 1,5 Mrd. Euro für die Wärmewende und rund 2 Mrd. Euro für den Netzausbau, wofür zusätzliche finanzielle Mittel benötigt werden. Insgesamt rechnet energcity bis 2035 mit Investitionen von bis zu 8,6 Mrd. Euro.

2. Finanzierungsmodell

Die Landeshauptstadt Hannover unterstützt energcity über ein Gesellschafterdarlehen in Höhe von 700 Mio. Euro, das auf Basis eines kommunalen Konzernkredits nach § 121a NKomVG bereitgestellt wird. Die Auszahlung erfolgt in zwei Tranchen.

Der Konzernkredit wird von der Stadt aufgenommen und mit einem marktgerechten Zinsaufschlag als Gesellschafterdarlehen an energcity weitergeleitet. Dabei profitiert der kommunale Haushalt der Stadt von einem jährlichen Zinsertrag, während die insgesamt attraktive Verzinsung des Darlehens zur Bezahlbarkeit der Energiewende für die Verbraucher:innen beiträgt.

Der Zinsaufschlag wurde anhand der „modifizierten Referenzzinsmethode“ der EU-Kommission (vom 19.01.2008, Amtsblattveröffentlichung 2008/C 14/02) ermittelt und durch ein Gutachten einer externen, auf Beihilfenrecht spezialisierten Anwaltskanzlei abgesichert.



3. Finanzierungsumfeld und Herausforderungen

Bei der gewählten Struktur waren beihilfe-, haushalts- und bilanzrechtliche Vorgaben zu berücksichtigen. Insbesondere die Ausgestaltung als Nachrangdarlehen mit finanzwirtschaftlichem Eigenkapitalcharakter erforderte eine präzise rechtliche und finanzielle Strukturierung, um sowohl marktübliche Konditionen als auch die kommunalrechtlichen Anforderungen sicherzustellen.

energcity hat sich bei der Strukturierung der für den Eigenkapitalcharakter wichtigen Darlehensmerkmale an den marktüblichen Anforderungen der Banken und Ratingagenturen orientiert.

Zu den wesentlichen Merkmalen des Vertrages gehören dabei ein vertraglich erklärter Rangrücktritt, eine sehr lange Laufzeit von 20 Jahren, ein Verfügungsverbot während der gesamten Laufzeit, der Ausschluss einer vorzeitigen Rückzahlung sowie die vertragliche Fälligkeit der Zinszahlungen am Ende der Darlehenslaufzeit.

Auf Basis dieser vertraglichen Ausgestaltung haben bereits nach kurzer Zeit mehr als drei Viertel der finanzierenden Banken gegenüber energcity die Anerkennung als finanzwirtschaftliches Eigenkapital bestätigt.

4. Wirkung und Mehrwert

Für energcity:

- Planungssichere und vergleichsweise günstige Eigenkapitalfinanzierung. Beitrag zur Bezahlbarkeit der Energie- und Wärmewende für die Verbraucher:innen
- Stärkung der finanzwirtschaftlichen Eigenkapitalbasis
- Beschleunigung zentraler Investitionsprojekte
- Wichtiger Hebel für die Aufnahme weiteren Fremdkapitals

Für die Stadt Hannover:

- Stärkung des kommunalen Energieversorgers
- Beitrag zur lokalen Energiewende
- Attraktive Zinseinnahmen durch marktgerechten Aufschlag
- Vorreiterrolle in der kommunalen Peer Group bei der Einführung dieser Finanzinnovation

Projektgesellschaften für die Wärmewende

“

Die Wärmewende wird dort erfolgreich sein, wo wir Finanzierung und Zusammenarbeit strategisch neu denken. Indem wir Kompetenzen zielgerichtet bündeln und partnerschaftlich in regenerative Wärmenetze investieren, schaffen wir nicht nur Infrastruktur – wir stärken unsere Position als verlässlicher Akteur der Energiezukunft und legen die Grundlage für eine klimaneutrale, resiliente und langfristig wettbewerbsfähige Wärmeversorgung.



Gordon Appel
Geschäftsführer, Stadtwerke Konstanz GmbH

1. Ausgangslage und Investitionsbedarf

Die Stadtwerke Konstanz wollen die Wärmeversorgung bis 2035 weitestgehend klimaneutral gestalten. Die kommunale Wärmeplanung erfordert neue Wärmenetze und Investitionen in mittlerer dreistelliger Millionenhöhe. Da die Gesamtinvestitionen nicht allein getragen werden können, wurde mit dem Gemeinderat die Einbindung erfahrener Partner über gemeinsame Projektgesellschaften vorbereitet.

2. Finanzierungsmodell

Für zentrale Wärmenetzprojekte sollen 50/50-Projektgesellschaften mit externen Energiepartnern gegründet werden. Als Partner für die ersten beiden Projekte wurden die Iqony Energies GmbH und die Solarcomplex AG ausgewählt.

Beide Unternehmen bringen zusätzliches Kapital und Umsetzungs-Know-how ein, die Stadtwerke ihre lokale Netz- und Marktcompetenz. Die Finanzierung erfolgt jeweils projektbezogen auf Ebene der Gesellschaft.

Investitionen werden bilanziell vom Kerngeschäft abgegrenzt, Risiken geteilt und die Eigenkapitalbasis der Stadtwerke geschont.



3. Finanzierungsumfeld und Herausforderungen

Wärmeinfrastruktur ist langfristig gebunden und kapitalintensiv. Das Kooperationsmodell ermöglicht Risikoteilung und Eigenkapitalschonung, erfordert jedoch sorgfältige gesellschafts- und kommunalrechtliche Strukturierung.

Aufgrund unserer strategischen Ausrichtung war von Beginn an klar, dass wir Wärmeverbünde gemeinsam mit Partnern in eigenen Projektgesellschaften realisieren wollen. Entsprechend haben wir den Prozess von der Partnersuche bis hin zur Gründung der Projektgesellschaft klar strukturiert und weitgehend standardisiert. Der initiale Aufwand – insbesondere für Abstimmungen zu den Kernkompetenzen der jeweiligen Partner (kompetenzbasierte Aufgabenteilung), zur Einhaltung der vergaberechtlichen Rahmenbedingungen und für die Vertragsentwicklung – ist spürbar, aber gut beherrschbar.

Insgesamt stehen Aufwand und Nutzen in einem sehr guten Verhältnis: Die gemeinsamen Projektgesellschaften bündeln Know-how, teilen Risiken, verbessern die Finanzierbarkeit und Akzeptanz vor Ort und erleichtern den weiteren Ausbau der Wärmeversorgung auf erneuerbarer Basis. Vor diesem Hintergrund würden wir diesen Weg jederzeit wieder wählen und sehen die gewählte Struktur als Blaupause für weitere Wärmenetzprojekte in Konstanz.

4. Wirkung und Mehrwert

Für die Stadtwerke Konstanz:

- Reduzierte Kapitalbindung
- Geteiltes Investitionsrisiko
- Beschleunigte Umsetzung der Wärmewende

Für die Region:

- Strukturierte Realisierung klimafreundlicher Wärmenetze
- Bündelung externer und kommunaler Expertise

2.2

Fremdkapital

Durch den Investitionsdruck und die damit verbundene Notwendigkeit, externes Kapital aufzunehmen, bleibt die Finanzierung mithilfe von **Fremdkapital** ein Grundpfeiler, ist aber – vor dem Hintergrund der in Rede stehenden Investitionsvolumina, der wirtschaftlichen Nutzungsdauern und der teilweise regulatorisch begrenzten Vergütungen – als alleinige Lösung begrenzt. Auch für Fremdkapital stehen mehrere Instrumente zur Verfügung:

// Bilaterale Kredite

Bilaterale Kredite ⁵ sind Darlehen zwischen einem Kreditgeber, typischerweise einer Bank, und dem Kreditnehmer. Sie sind häufig die pragmatischste Lösung für kleine bis mittlere Volumina, da sie schneller umsetzbar sind und geringeren Dokumentationsanforderungen unterliegen als strukturierte oder kapitalmarktnahe Instrumente. Zudem erlauben sie maßgeschneiderte Kreditauflagen. Typische Anwendungsfälle sind die Finanzierung von Investitionen mit hoher Planbarkeit, Betriebsmittelfinanzierungen (einschließlich Bürgschaftsrahmen) oder projektbezogene Finanzierungen.

Die Konditionen werden typischerweise durch Bonität, Sicherheiten, Laufzeit, Zinsbindung und Kreditauflagen bestimmt. Für Stadtwerke kann ein Vorteil darin liegen, dass kommunale Eigentümerstrukturen positiv in der Bonitätsbeurteilung gesehen und langfristige Infrastruktur-Assets (insbesondere bei regulierten Assets) von Banken oft als stabilisierend bewertet werden. Außerdem kann das Darlehen auch im Rahmen eines regionalen Anlageprodukts durch die Bank an die Stadtwerke weitergegeben werden, wie dies zum Beispiel bei den **Stadtwerken Hanau** der Fall war. Über einen „Solar-sparkassenbrief“ hat die Sparkasse Hanau Geld bei den Bürger:innen eingesammelt und dieses den **Stadtwerken Hanau** zweckgebunden für die Finanzierung von PV-Projekten zur Verfügung gestellt.

// Konsortialkredite und Club Deals

Konsortialkredite ⁶ bündeln mehrere Banken in einem Kreditvertrag. Neben der einheitlichen Kreditvertragsdokumentation ergeben sich weitere positive Effekte, beispielsweise durch einheitliche Konditionen und Reporting-Verpflichtungen sowie Verlängerungs- und Erhöhungsoptionen. Positiv ist auch die hierdurch geschaffene Transparenz in der Finanzierungsstruktur für alle beteiligten Kreditgeber. Öffentliche Förderdarlehen lassen sich ebenfalls in eine konsortiale Struktur einbinden.

Häufig werden Konsortialkredite an Kennzahlen wie Verschuldungsquote, Zinsdeckungskennzahlen oder Mindest-Eigenkapitalquoten gekoppelt. Kreditauflagen sind auch bei Konsortialkrediten ein zentrales Element.



// Schuldscheindarlehen

Schuldscheindarlehen 7 sind ein kapitalmarktnahes, aber im Kern darlehensbasiertes Instrument. Sie ermöglichen die Aufnahme von Fremdkapital bei institutionellen Investoren, ohne die Prospekt- und Veröffentlichungspflichten einer Anleihe zu erfüllen. Schuldscheine sind in Deutschland insbesondere bei guten Bonitäten und auch im Stadtwerkebereich etabliert, wie der Use Case der **SachsenEnergie** zeigt, die auf diese Weise insgesamt 200 Mio. Euro einsammeln konnte. Typischerweise werden Schuldscheine als private Platzierung strukturiert. Das Finanzierungsinstrument ist deshalb attraktiv, weil es häufig längere Laufzeiten und größere Volumina ermöglicht als bilaterale Kredite, während die Dokumentation deutlich weniger aufwendig ist als bei klassischen Anleihen.

Schuldscheine können fest oder variabel verzinst sein und werden häufig in mehreren Tranchen mit unterschiedlichen Laufzeiten platziert. Auch hier können Auflagen vorgesehen sein, jedoch sind diese meist weniger umfangreich als bei klassischen Bankkrediten.



// Unternehmensanleihen

Unternehmensanleihen 8 sind Wertpapiere, die am Kapitalmarkt emittiert werden und eine breite Investorenbasis adressieren. Der Vorteil besteht in der Standardisierung und der Möglichkeit, die Anleihen am Kapitalmarkt zu handeln. Investoren stellen Kapital bereit, das über Kuponzahlungen vergütet wird und am Laufzeitende zurückgezahlt wird. Im Unterschied zu Schuldscheinen erfordern öffentliche Anleihen in der Regel eine umfassendere Dokumentation, gegebenenfalls ein externes Rating, regelmäßige Berichterstattung und häufig ein Emissionsprospekt. Der Vorteil liegt in der potenziell sehr großen Volumenfähigkeit und Investorenbreite sowie der Möglichkeit, Laufzeiten zu erweitern.

// High Yield Bonds

High Yield Bonds 9 sind Unternehmensanleihen bei Unternehmen mit bonitätsmäßig schwächerem Rating, die typischerweise mit einer höheren Verzinsung und strengeren Vertragsauflagen verbunden sind und sich an stärker risikoorientierte Investoren wenden. In der Praxis ist diese Art der Finanzierung nur in Ausnahmefällen relevant, etwa bei sehr großen Transformationsvorhaben oder in Restrukturierungsnähe.



Solarsparkassenbrief

“

Die Kooperation mit der Sparkasse Hanau hat uns die wunderbare Möglichkeit eröffnet, sowohl unsere Kunden als auch die der Sparkasse exklusiv und unmittelbar an der Energiewende teilhaben zu lassen. Davon profitieren am Ende alle.

**Martina Butz**

Geschäftsführerin, Stadtwerke Hanau GmbH

1. Ausgangslage und Investitionsbedarf

Die Stadtwerke Hanau investieren in den Ausbau von Photovoltaikanlagen auf Dach- und Freiflächen zur Erreichung der kommunalen Klimaziele. Vor dem Hintergrund steigender Investitionsbedarfe sollte eine ergänzende Finanzierungsform entwickelt werden, die zusätzliche Kapitalquellen erschließt und regionale Akzeptanz stärkt.

2. Finanzierungsmodell

Gemeinsam mit der Sparkasse Hanau wurde der „Solar-sparkassenbrief“ als festverzinsliches, regionales Anlageprodukt aufgelegt. Die Sparkasse bietet einen Sparbrief mit definierter Laufzeit und fester Verzinsung an.

Die Kundeneinlagen werden gebündelt und den Stadtwerken zweckgebunden als Bankdarlehen zur Finanzierung von PV-Projekten zur Verfügung gestellt. Wirtschaftlich entspricht die Finanzierung einem Bankdarlehen mit regional strukturierter Einlagenrefinanzierung, ohne dass die Stadtwerke selbst als Emittent eines Kapitalmarktprodukts auftreten müssen.

3. Finanzierungsumfeld und Herausforderungen

Erneuerbare-Projekte erfordern langfristig planbare Finanzierung. Gleichzeitig sind Zinsniveau sowie bank- und kommunalrechtliche Vorgaben zu berücksichtigen. Die Struktur erweitert die Refinanzierungsbasis und verbindet Fremdkapitalaufnahme mit regionaler Einbindung.

4. Wirkung und Mehrwert

Für die Stadtwerke Hanau:

- Diversifizierung der Finanzierungsquellen
- Stärkung von Kundenbindung und Akzeptanz

Für die Region:

- Beteiligungsmöglichkeit an der Energiewende
- Regionale Kapitalbindung und Wertschöpfung

2.3

Mezzanine-Finanzierungen (eigenkapitalähnliche Instrumente)

Mezzanine-Finanzierungen schließen die Lücke zwischen Eigenkapital und klassischem Fremdkapital und werden aufgrund des großen Investitionsbedarfs der Energiewende zunehmend interessanter und bedeutender für Stadtwerke. Ihr Wirkungsmechanismus beruht typischerweise auf Nachrangigkeit, langen Laufzeiten, flexibler bzw. ergebnisabhängiger Vergütung und in vielen Fällen auf einer gewissen Verlustteilnahme.

Mezzanine-Finanzierungen als hybride Instrumente wirken bei richtiger Ausgestaltung bilanziell eigenkapitalähnlich und stärken damit die Eigenkapitalquote, ohne zwingend Stimmrechte und eine dauerhafte Veränderung der Eigentümerstruktur auszulösen. Sie sind nachrangig strukturiert und weisen aufgrund der Risikoübernahme regelmäßig eine höhere Verzinsung auf. Für Stadtwerke folgt daraus eine klare Bewertungslogik: Eine Mezzanine-Finanzierung ist insbesondere dann sinnvoll, wenn der bilanzielle Eigenkapitaleffekt einen messbaren Fremdkapitalhebel ermöglicht und die Gesamtfinanzierung im Mischzins tragfähig bleibt.

// Nachrangdarlehen

Nachrangdarlehen ¹⁰ sind Darlehen, die nachrangig zu erstrangigen Verbindlichkeiten bedient werden. Sie sind (mit Ausnahme des Gläubigers) mit nachrangigen Gesellschafterdarlehen vergleichbar. Insofern verweisen wir auf die vorstehenden Ausführungen. Die **Ideenstadtwerke Neustadt** haben über ihre eigene Plattform „Crowdwerk“ bereits die Refinanzierung einer bestehenden PV-Anlage möglich gemacht und planen, darüber hinaus weitere Investitionen im Rahmen von Bürgerbeteiligungen zu finanzieren und umzusetzen. Das eingeworbene Kapital hat dabei aufgrund der Nachrangigkeit eigenkapitalähnlichen Charakter. In einzelnen Fällen wurden auch Bürgerbeteiligungen durch Banken oder Sparkassen ermöglicht, indem das – im Auftrag der jeweiligen Stadtwerke – gesammelte Kapital als Nachrangdarlehen an die Stadtwerke weitergeleitet wurde (z. B. für Erneuerbare Energie-Projekte).



// Stille Beteiligungen

Stille Beteiligungen 11 sind Beteiligungsformen, bei denen der Kapitalgeber eine Einlage leistet und im Gegenzug typischerweise eine Gewinnbeteiligung erhält, ohne nach außen als Gesellschafter aufzutreten. Der Wirkungsmechanismus besteht darin, dass Kapital zufließt, die wirtschaftliche Eigenkapitalbasis gestärkt wird und je nach Ausgestaltung auch Verlustbeteiligungen möglich sind, während formale Einflussrechte im Gegensatz zur Gesellschafterposition begrenzt bleiben.

// Genussscheine

Eine weitere Option für die Kapitalaufnahme bietet die Ausgabe von **Genussscheinen** 12 (oder auch Genussrechten), beispielsweise bei Bürgerbeteiligungen. So können gezielt Projekte wie der Ausbau von erneuerbaren Energieerzeugungsanlagen finanziert werden. Durch eine gezielte Ausgestaltung der Risikostruktur des Genussscheins wirkt dieser im Ergebnis als eigenkapitalähnlicher Finanzierungsbaustein. Diesen Weg haben auch die **Stadtwerke Hennigsdorf** gewählt, um mittels Bürgerbeteiligung einen Multifunktionswärmespeicher teilweise zu finanzieren. Dazu haben die Stadtwerke den Bürger:innen der Stadt Hennigsdorf für einen Anlagebetrag zwischen 250 und 25.000 Euro eine Verzinsung von 5,5 % p. a. angeboten. Nach zweimonatiger Vorzeichnungsphase wurde die Anlageoption zudem auch bundesweit angeboten (Verzinsung 4,5 % p. a.).

// Options- bzw. Wandelanleihen

Options- bzw. Wandelanleihen 13 sind Kapitalmarktinstrumente, die von Kapitalgesellschaften begeben werden können (in der Regel Aktiengesellschaften, KGaA oder SEs) und das Recht (oder in selteneren Fällen die Pflicht) auf Wandlung von Fremd- in Eigenkapital unter bestimmten Umständen beinhalten.

Konkret erhalten die Investoren zunächst eine Anleihe und zusätzlich das Recht, diese in Eigenkapital zu wandeln oder eine Option auszuüben. Dadurch können die laufenden Zinskosten im Vergleich zu einer reinen Anleihe sinken, weil Investoren den potenziellen Wertzuwachs des Eigenkapitals mitbewerten. Eine Wandlung oder Optionsausübung verändert die Eigentumsverhältnisse, was bei einer kommunalen Trägerschaft politisch und rechtlich sensibel sein kann.

// Sonderformen

Projektfinanzierungen 14 erfolgen in einer wirtschaftlich und rechtlich abgegrenzten Projektgesellschaft z. B. zur Finanzierung eines Erneuerbare Energien-Projektes. Voraussetzung ist ein wirtschaftlich tragfähiger Business Case mit klarem Ertrags- und Cashflow-Profil. Projektfinanzierungen stellen ein etabliertes Instrument dar, das sich besonders für großvolumige und langfristige Projekte eignet. Die Finanzierung wird an die Einhaltung vorab vereinbarter Kennzahlen gekoppelt (vergleichbar mit dem Konsortialkredit). Projektfinanzierungen können risikoangepasst strukturiert werden, und in der Praxis ist es möglich, die Haftung der Eigentümer:innen der Projektgesellschaft auf die Eigenkapitaleinlage zu begrenzen. Ein gutes Ertrags- und Cashflow-Profil ermöglicht hohe Fremdfinanzierungsquoten. Da die Rückzahlung der Finanzierung aus den abgegrenzten Erlösen des Projekts erfolgt, können Stadtwerke mit diesem Instrument ihre Haftung begrenzen, ihr Eigenkapital „schonen“ und anderweitig einsetzen.

Im nächsten Kapitel werden die Fördermittel wie **Fördermittel-Darlehen** 15 und **Fördermittel-Zuschüsse** 16 im Detail beschrieben.

2.4 Fördermittel

Zur Finanzierung der Infrastruktur der Energiewende dienen neben den bereits beschriebenen Finanzierungsinstrumenten auch unterschiedliche Zuwendungs- und Fördermechanismen, und zwar sowohl auf nationaler als auch auf EU-Ebene. Hierbei ist zwischen **gesetzlichen Förderansprüchen (z. B. EEG,**

KWKG) einerseits und **Förderprogrammen (z. B. BEW, EU Innovation Fund, BIK)** andererseits zu unterscheiden. Diese Fördermittel können als Darlehen oder als Zuschuss ausgestaltet sein.



2.4.1 Gesetzliche Förderansprüche

// EEG und KWKG

Auf nationaler Ebene sind im Rahmen der Finanzierung der Infrastruktur der Energiewende insbesondere die gesetzlichen Förderansprüche des Erneuerbare-Energien-Gesetzes (EEG) und des Kraft-Wärme-Kopplungsgesetzes (KWKG) relevant. Die **Förderung nach dem EEG und dem KWKG** dient primär dazu, den Ausbau von Anlagen zur Erzeugung von Strom aus Erneuerbaren Energien und in Kraft-Wärme-Kopplung in Deutschland voranzutreiben.

Aktuell ist bei der Finanzierung der Infrastruktur der Energiewende einiges in Bewegung. Dies betrifft auch die EEG-Förderung. Wie sich zudem aus einem im Februar 2026 bekannt gewordenen, inoffiziellen Leak zu einem Referentenentwurf des BMWi – dem sogenannten Netzpaket –

ergibt, wird für kapazitätslimitierte Netzgebiete ein sogenannter Redispatch-Vorbehalt diskutiert. Danach soll in Fällen einer nachzuweisenden Kapazitätslimitierung bei Abregelungen im Redispatch an den entsprechenden Standorten für Neuanschlüsse von Erneuerbaren Energieanlagen keine Entschädigung mehr gezahlt werden müssen. Im politischen Zielbild soll die Energiewende konsequent an der Kosten- und Systemeffizienz ausgerichtet werden. Erneuerbare Energien, Netze, Speicher und Verbrauch müssen dafür systemisch zusammengedacht werden.

Die Verlängerung der Förderung nach dem Kraft-Wärme-Kopplungsgesetz über die bislang beihilferechtliche Genehmigungsdauer des 31. Dezember 2026 hinaus bis Ende 2030 wird derzeit politisch diskutiert, wobei die konkrete Ausgestaltung noch offen ist.

ABBILDUNG 8

Vergleich der EEG- und KWKG-Förderung

	EEG		KWKG	
Adressat	Anlagen-/Stromspeicherbetreiber	Anlagen-/Kraftwerksbetreiber	Netzbetreiber	Speicheranlagenbetreiber
Energieträger	Wind, Solar, Biomasse, Wasser, Geothermie	KWK-Strom	Wärme- und Kältenetze	Wärme- und Kältespeicher

Quelle: EY

2.4.2 Förderprogramme

Neben den zuvor dargestellten gesetzlichen Förderansprüchen stehen Stadtwerken weitere Fördermöglichkeiten als wirksame Kofinanzierung, unter anderem für Innovations- und Dekarbonisierungsaktivitäten, zur Verfügung. Förderfähige Aktivitäten können sich zudem von der Entwicklung von Prototypen oder Pilotanlagen bis hin zum Bau neuer Anlagen erstrecken. Da die **verschiedenen Förderprogramme** unterschiedliche Schwerpunkte setzen, ist die Auswahl des passenden Förderinstruments entscheidend. Im Folgenden werden wesentliche aktuelle Instrumente dargestellt. Die aufgeführten Förderprogramme bilden dabei eine indikative Auswahl, es existieren darüber hinaus noch weitere relevante Förderprogramme. Zusätzlich unterliegt die gesamte Förderlandschaft einem kontinuierlichen Wandel.

// Bundesförderung für effiziente Wärmenetze (BEW)

Die **Bundesförderung für effiziente Wärmenetze** ist ein nationales Förderprogramm, das vom Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle (BAFA) und der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) umgesetzt wird. Gefördert werden der Auf- und Ausbau effizienter, klimafreundlicher Wärmenetze. Hierbei unterliegt das Fördervolumen seit einigen Jahren einer gewissen Dynamik. Nach dem Klimaschutzprogramm 2026 soll das Fördervolumen um 400 Mio. Euro auf 2,7 Mrd. Euro im Jahr 2030 erhöht werden. Allerdings gilt der Vorbehalt der Verfügbarkeit von Haushaltsmitteln. Die BEW-Förderung ist modular aufgebaut und besteht aus vier Modulen:

ABBILDUNG 9

BEW-Förderung

BEW-Förderung

	Modul 1	Modul 2	Modul 3	Modul 4
Fördergegenstand	Machbarkeitsstudien und Transformationspläne für Wärmenetze	Neubau oder Erweiterung v. Wärmenetzen mit hohem EE-Anteil/Abwärme	Optimierung und Dekarbonisierung bestehender Fernwärmenetze	Betrieb von Wärmeerzeugungsanlagen auf der Basis von EE/Abwärme
Förderart	Zuschuss (BAFA)	Investitionszuschuss (KfW)	Investitionszuschuss (KfW)	Betriebskostenzuschuss (BAFA)
Fördersatz	Bis zu 50 % der förderfähigen Kosten	Grundförderung 40 % + mögliche Boni (bis zu 60%)	Bis zu 30 % (+ Effizienzbonus möglich)	Je nach Technologie und Wärmemenge (€/MWh)

Quelle: EY

Anzumerken ist, dass die BEW-Förderrichtlinie explizite Regelungen zur Kumulierung mit anderen Förderprogrammen enthält. Hierbei gilt grundsätzlich – aber nicht ausnahmslos – das sogenannte Kumulierungsverbot, daher ist eine Doppelförderung für denselben Fördergegenstand ausgeschlossen.

// Europäische Investitionsbank (EIB)

Die **Europäische Investitionsbank** übernimmt eine zentrale Rolle bei der Umsetzung der europäischen Klima- und Nachhaltigkeitsziele. Sie stellt unter anderem zinsgünstige Darlehen für den öffentlichen Sektor zur Finanzierung einzelner Großprojekte oder umfassender Investitionsprogramme bereit. Voraussetzung ist, dass das Vorhaben einem der Förderbereiche der EIB zugeordnet werden kann. Dazu zählen unter anderem: „Klimaschutz und ökologische Nachhaltigkeit“, „Innovation, Digitalisierung und Humankapital“, „Nachhaltige Energie und natürliche Ressourcen“ sowie „Nachhaltige Städte und Regionen“. Die **Stadtwerke Reutlingen** haben beispielsweise einen langfristigen Kredit über 70 Mio. Euro im Rahmen eines Investitionsprogramms für Energieinfrastruktur und Klimaschutz erhalten. Antragsberechtigt sind Staaten, staatliche Behörden, Ministerien, kommunale oder regionale Gebietskörperschaften sowie öffentliche Unternehmen (z. B. Versorger). Die EIB finanziert in der Regel bis zu 50 % der förderfähigen Projektkosten über einen Zeitraum von bis zu drei Jahren – bei Bedarf auch länger. Die Mindestdarlehenssumme beträgt 25 Mio. Euro.

// Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)

Die **Kreditanstalt für Wiederaufbau** bietet Stadtwerken zur Unterstützung der Energiewende verschiedene Förderprogramme an, insbesondere um Investitionen in eine klimafreundliche Energieversorgung zu unterstützen. Gefördert werden unter anderem der Ausbau Erneuerbarer Energien, moderne Strom- und Wärmenetze, energieeffiziente Technologien sowie Infrastruktur für Wasserstoff und Elektromobilität. Ein zentrales Förderinstrument sind dabei zinsgünstige Darlehen mit gegenüber dem Markt niedrigeren Zinssätzen, langen Laufzeiten und teilweise tilgungsfreien Anlaufjahren. Diese Darlehen werden in der Regel über die Hausbank beantragt und nach Genehmigung in den Konditionen des Darlehens berücksichtigt.

// EU Innovation Fund

Der **EU Innovation Fund** ist eines der weltweit größten Förderprogramme zur Demonstration innovativer CO₂-armer Technologien. Das Programm gewährt Zuschüsse für Projekte, die auf die kommerzielle Einführung innovativer CO₂-armer Technologien abzielen, mit dem Ziel, industrielle Lösungen zur Dekarbonisierung der europäischen Wirtschaft auf den Markt zu bringen und den Übergang zur Klimaneutralität zu unterstützen.

Hierbei liegt der Fokus hauptsächlich auf der Gewinnung erneuerbarer Energien, der Wasserstoffproduktion und -speicherung sowie auf der Abscheidung und dauerhaften Speicherung (Carbon Capture and Storage – CCS) bzw. industriellen Nutzung von Kohlenstoffdioxid (Carbon Capture and Utilization – CCU). Förderaufrufe des Innovation Fund formulieren meist individuelle Anforderungen an Reifegrad und Projektfortschritt in den unterschiedlichen Ausschreibungen, in denen sich Projekte bzw. Antragsteller wettbewerblich in Europa um die Förderung bewerben.

EIB-Kredit und Eigenkapital in Form von Gesellschafter- darlehen

“

Zur Bewältigung der Finanzierung der Energiewende ist ein Mix an Finanzierungsinstrumenten unerlässlich.



Jens Balcerek
Geschäftsführer, Stadtwerke Reutlingen GmbH

1. Ausgangslage und Investitionsbedarf

Die Stadtwerke Reutlingen benötigen insbesondere finanzielle Mittel für die Modernisierung und Digitalisierung der Stromverteilnetze sowie den Ausbau und die Dekarbonisierung des Fernwärmenetzes. Innerhalb von zehn Jahren gehen die Stadtwerke Reutlingen derzeit von einem Investitionsvolumen von über 1 Mrd. Euro aus.

2. Finanzierungsmodell

Die Finanzierung erfolgt über einen langfristigen Kredit der Europäischen Investitionsbank (EIB) in Höhe von 70 Mio. Euro. Die Kreditvergabe erfolgt im Rahmen eines definierten Investitionsprogramms im Bereich Energieinfrastruktur und Klimaschutz.

Die Eigenkapitalausstattung wird gestärkt über die Gewährung von Gesellschafterdarlehen, einem Rangrücktritt in Höhe von 180 Mio. Euro innerhalb der nächsten zehn Jahre, um weitere Kreditaufnahme zu ermöglichen.

3. Finanzierungsumfeld und Herausforderungen

Insbesondere die Anforderungen der Anreizregulierung im Strombereich und haushaltsrechtliche Genehmigungspflichten sind zu berücksichtigen, genauso wie langfristige Amortisationszeiträume und Kapitalmarktbedingungen.

4. Wirkung und Mehrwert

Für die Stadtwerke Reutlingen:

- Planungssichere Finanzierung zentraler Investitionsprojekte
- Stärkung der Finanzierungs- und Investitionsfähigkeit
- Modernisierung und Digitalisierung der Netzinfrastruktur

Für die Region:

- Sicherung einer leistungsfähigen Energieinfrastruktur
- Beitrag zur lokalen Energie- und Wärmewende
- Stabilisierung des kommunalen Versorgungsunternehmens

// Reallabore der Energiewende

Das Förderformat „**Reallabore der Energiewende**“ als Säule des 8. Energieforschungsprogramms (8. EFP) setzt sich in den Schwerpunkten unter anderem mit der Forschung für eine klimaneutrale Wärme- und Kälteversorgung sowie der Forschung für die Umstellung der Stromversorgung auf Erneuerbare Energien auseinander. Das Format dient dabei der Entwicklung innovativer Technologien und der systemischen Demonstration unter Realbedingungen, etwa in Quartieren, bei der Sektorenkopplung, bei Großwärmepumpen sowie bei der Speicherung und Integration von Wasserstoff. Für Reallabore liegen die Zuwendungen im 8. EFP typischerweise bei 5 bis 25 Mio. Euro. Sehr große Vorhaben über 15 Mio. Euro je Partner bzw. über 25 Mio. Euro Gesamtfördervolumen stehen in diesem Aufruf nicht im Fokus.



// Bundesförderung Industrie und Klimaschutz (BIK)

Die **Bundesförderung Industrie und Klimaschutz (BIK)** unterstützt zum einen in Modul 1 die Dekarbonisierung entlang der Kette von Forschung und Entwicklung bis hin zur Investition und zum anderen in Modul 2 CCU/CCS für schwer vermeidbare Emissionen (einschließlich Anwendungen in der Abfallwirtschaft). Die Bundesförderung kann im Rahmen des BIK je nach Teilmodul bzw. Aufruf bis zu 30 % der förderfähigen Kosten betragen. Ab einem Fördervolumen von mehr als 15 Mio. Euro erfolgt die Förderung zudem auf der Basis einer Kofinanzierung durch die jeweiligen Bundesländer.

Für Stadtwerke ergeben die Programme zusammen ein praxisnahes Gesamtpaket: Reallabore ermöglichen etwa integrierte Strom-/Wärme-/Speicher- und Sektorenkopplungslösungen in Quartieren unter Realbedingungen. Die Wasserstoff-Systemintegration und -Elektrolyse können über großskalige Demonstratoren, u. a. über den EU Innovation Fund, vorangetrieben werden. Skalierungsvorhaben mit signifikanter Innovationskraft und deutlicher Treibhausgas-Minderung passen ebenfalls zum EU Innovation Fund. Für die Abscheidung von Kohlenstoffdioxid (CCU/CCS), z. B. bei Müllverbrennungsanlagen, kann das BIK-Modul 2 den passenden Förderrahmen bilden.

Die Stadtwerke können auch die gesetzlichen Förderansprüche und das BEW-Förderprogramm auch intelligent kombinieren: EEG für erneuerbare Stromerzeugung, KWKG für flexible, hocheffiziente Übergangskapazitäten und BEW für die langfristige Dekarbonisierung der Wärmeversorgung.

Insgesamt leisten die dargestellten Zuwendungs- und Fördermechanismen einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung der Infrastruktur der Energiewende, insbesondere in Bereichen, in denen entsprechende Märkte noch fehlen oder etablierte Marktmechanismen noch nicht funktionieren.

ABBILDUNG 10

Übersicht weiterer Förderprogramme

	Innovation Fund	Reallabore	BIK	
			Modul 1	Modul 2
Fördergegenstand	Demonstration innovativer Netto-Null-Technologien	Systemische Demonstration mit Fokus auf Stromversorgung und Wärme- und Kälteversorgung	Dekarbonisierung der Industrie	CCU/CCS
Technical Readiness Level (TRL)	Typischerweise Level 7/8	Typischerweise Level 6 bis 8	Level 4 bis Level 8	
Förderart	Zuschuss, wettbewerbliche Calls mit Bewertung	Zuschuss im Rahmen thematischer Förderaufrufe	CAPEX und FuE	CAPEX und FuE
Fördersatz	Bis 60 % der relevanten Kosten	Quote/Höhe aufruf- und vorhabensabhängig	Bis zu 40 % der förderfähigen Kosten	Bis zu 30 % der förderfähigen Kosten

Quelle: EY

Exkurs

2.5 Exkurs: Energiewende-Fonds – ein neues Finanzierungsinstrument

Der notwendige Umbau von Netzen, Erzeugungskapazitäten, Speichern, Wärmeinfrastrukturen und digitalen Systemen wird wie beschrieben bis zum Ende dieses Jahrzehnts Investitionen im dreistelligen Milliardenbereich erfordern. Für viele Stadtwerke führt dies zu einem strukturellen Dilemma: Der Investitionsbedarf wächst vielfach schneller, als Eigenkapital aufgebaut werden kann. Gleichzeitig stehen diese im Zentrum der Energie- und Wärmewende und tragen einen großen Teil der Transformationslast. Lösungsansätze sind bislang nur begrenzt erkennbar.

Die derzeit bekannten Überlegungen der Bundesregierung im Rahmen des **Deutschlandfonds** enthalten zwar Vorschläge, die die Fremdkapitalaufnahme erleichtern sollen, sehen jedoch nach aktuellem Stand **keine Instrumente vor, die das erforderliche Eigenkapital für konkrete Transformationsprojekte bereitstellen**. Vielmehr wird angedeutet, dass die Stärkung kommunaler Eigenkapitalstrukturen Aufgabe der Länder und Kommunen sei – ohne konkrete Mechanismen zu benennen, wie dies in einer belastbaren, kapitalmarktfähigen Form geschehen könnte.

Vor diesem Hintergrund gewinnt die Idee eines **Energiewende-Fonds** als Teil des Deutschlandfonds an Bedeutung. Ein solcher Fonds ist kein klassisches Förderinstrument, sondern ein **strukturiertes, langfristig angelegtes Finanzierungsinstrument, das die Transformation der Energieinfrastruktur systematisch unterstützen soll**. Seine besondere Stärke liegt nicht allein in der Bereitstellung von Kapital, sondern in seiner Fähigkeit, Projekte in eine Form zu bringen, die für institutionelle Investoren attraktiv, nachvollziehbar und umsetzbar ist. Während Stadtwerke heute oft auf einzelne Projekte angewiesen sind, denen es an Standardisierung, Skalierung oder Risikodiversifikation fehlt, könnte ein Energiewende-Fonds genau jene strukturellen Voraussetzungen schaffen, die den Zugang zu privatem Kapital erleichtern.

In diesem Modell kann ein Energiewende-Fonds einen integrierten Ansatz verfolgen: Er verbindet öffentliche Mittel mit privatem Kapital und nutzt die jeweilige Rolle beider Seiten so, dass eine effiziente Risikoteilung entsteht und die Investitionsbereitschaft privater Akteure erhöht wird. Die öffentliche Hand gibt über eine begrenzte Ankerbeteiligung ein Sig-

nal der Stabilität und schafft Vertrauen in die Grundstruktur des Fonds, ohne operative Entscheidungen zu beeinflussen. Zugleich werden institutionelle Investoren angesprochen, die langfristig orientiertes Kapital bereitstellen können und ein ausgeprägtes Interesse an stabilen, planbaren Cashflows besitzen – eine Charakteristik, die viele Energiewendeprojekte aufgrund ihrer langfristigen Erlösmechanik grundsätzlich erfüllen.

Ziel des Fonds ist es jedoch nicht, die Eigenkapitalbasis kommunaler Unternehmen pauschal zu stärken oder deren Bilanzstrukturen grundlegend zu verändern. Der Fonds soll projektbezogen in Spezial- bzw. Projektgesellschaften investieren, nicht in die Stadtwerke selbst. Dadurch bleibt die Steuerungsfähigkeit der kommunalen Unternehmen erhalten, während die Projekte eigenständig kapitalisiert werden und so die Grundlage für zusätzliche Fremdfinanzierung geschaffen wird.

Dieses konzeptionelle Vorgehen verdeutlicht, dass ein Energiewende-Fonds nicht als Ersatz für klassische Finanzierungswege gedacht ist, sondern als **strukturierender Hebel, der die Lücke zwischen Investitionsnotwendigkeit und kapitalmarktfähiger Projektstruktur schließen kann**.

Insgesamt zeigt sich, dass ein Energiewende-Fonds dann seine volle Wirkung entfalten kann, wenn er nicht als Finanzierungstopf, sondern als **strategisches Strukturierungsinstrument** verstanden wird. Er ermöglicht eine Mobilisierung privaten Kapitals, die über herkömmliche Förderlogiken hinausgeht, und stärkt projektbezogen jene Einheiten bzw. Projektgesellschaften, die für die Umsetzung der Energiewende verantwortlich sind. Durch die Kombination aus Dachfondsstruktur, klarer Governance, regionaler Verankerung und professioneller Umsetzung entsteht ein langfristig tragfähiger Rahmen, der kommunale Akteure stärkt, Investitionen beschleunigt und den Kapitalmarkt gezielt für die Energiewende öffnet. Die Politik kann die notwendigen Hebel zur Umsetzung eines entsprechenden Energiewende-Fonds umlegen.

“

Die von unseren Energie- und Financial Services Expert:innen gemeinsam entwickelte Fondslösung schafft die Voraussetzung, Investitionen im notwendigen Umfang und Tempo zu realisieren – etwas, das einzelne Akteure allein kaum leisten können.

Dr. Ferdinand Pavel

Director, Chief Economist, EY



Crowdinvesting für PV-Anlage Balneon

“

Mit diesem Crowdinvesting-Projekt auf der pattr Crowd-Plattform ermöglichen wir es den Bürgerinnen und Bürgern, aktiv an der Energiewende in Neustadt mitzuwirken und haben mit der Plattform gleichzeitig eine Lösung, die voll digital und mit minimalem Aufwand für uns als Stadtwerk einhergeht. In dieser Kombination konnten wir Finanzierungsrunden für das Projekt per Knopfdruck erfolgreich abschließen – ohne böse Prozessüberraschungen.

**Dieter Lindauer**

Geschäftsführer, Ideenstadtwerke Neustadt

1. Ausgangslage und Investitionsbedarf

Die Ideenstadtwerke Neustadt benötigen finanzielle Mittel, um den Ausbau der erneuerbaren Stromerzeugung voranzutreiben und regionale Klimaschutzprojekte umzusetzen. Als erstes Projekt wird die Finanzierung der Photovoltaikanlage auf dem Dach des Freizeitbads Balneon adressiert, die zur lokal erzeugten, klimaneutralen Energieversorgung beiträgt.

2. Finanzierungsmodell

Die Finanzierung erfolgt über ein Crowdinvesting-Modell, das über die unternehmenseigene Plattform „Crowdwerk“ umgesetzt wird. Bürger:innen können in ein digitales Wertpapier investieren und erhalten dafür eine feste Verzinsung mit ertragsabhängiger Bonuskomponente über die mehrjährige Laufzeit. Insgesamt konnten die Ideenstadtwerke über die Plattform 360.000 Euro für die Refinanzierung der bestehenden PV-Anlage einsammeln.

Aufgrund der Nachrangigkeit der Anleihe wird diese bei der Finanzierung und Bonitätsbewertung durch die Bank als Eigenkapital behandelt („eigenkapitalähnlich“). Bilanziell handelt es sich um Fremdkapital. Alternativ ist eine Umsetzung über Genussrechte möglich, welche bei entsprechender Strukturierung auch bilanziell als Eigenkapital gelten.



3. Finanzierungsumfeld und Herausforderungen

Eine Herausforderung war die Strukturierung des Wertpapiers, da es bei der ersten Emission schwierig ist, einzuschätzen, welche Konditionen am Markt Anklang finden werden. Durch Orientierung an konkurrierenden Angeboten (Festgeld bei den Banken vor Ort) sowie die Erfahrung anderer Emittenten konnte eine sinnvolle Wahl getroffen werden. Durch den Stand als Stadtwerk und kommunales Unternehmen stellte sich die Akzeptanz und das Vertrauen in der Bevölkerung jedoch weniger herausfordernd dar, als zunächst erwartet wurde.

Darüber hinaus stellen auch die regulatorischen Vorgaben bezüglich Strukturierung, Aufbau der Plattform und Werbung für die Anleihe eine gewisse Herausforderung dar. Hier gibt es strikte und teils sehr komplexe Vorgaben. Die Ideenstadtwerke mussten für die Plattform auf ein Haftungsdach zurückgreifen, welches für die Ausgabe von digitalen Anleihen (tokenisierte Wertpapiere) die Haftung übernimmt. Dies ist Voraussetzung für den BaFin-konformen und -genehmigten Betrieb der Plattform.

4. Wirkung und Mehrwert

Für die Stadtwerke Neustadt:

- Zusätzliche Finanzierung für lokale erneuerbare Energieprojekte
- Zügige Kapitalbereitstellung sowie breite lokale Verankerung des Vorhabens
- Erweiterung des Instrumentariums um ein innovatives, digitales Finanzierungsmodell

Für die Region:

- Direkte Beteiligung der Bevölkerung an der Energiewende
- Förderung von Klimaschutz und regionaler Wertschöpfung
- Hohe Akzeptanz des Projekts

Das Finanzierungsumfeld der Stadtwerke



“

Spartenübergreifende Unsicherheiten und ein hoher Transformationsdruck prägen das Finanzierungsumfeld der Stadtwerke. Gerade bei langfristigen Infrastrukturinvestitionen gewinnen finanzwirtschaftliche Aspekte, wie das Zinsniveau, Risikoaufschläge oder die Kapitalmarktbedingungen, stark an Bedeutung. Umso wichtiger ist, dass die Stadtwerke ihre Handlungsfähigkeit und operative Fitness in diesen Geschäftsbereichen kritisch prüfen und den gezielten Aufbau von relevanten Fähigkeiten vorantreiben.

Steffen Wöhler
Partner, Consulting, EY

3.1

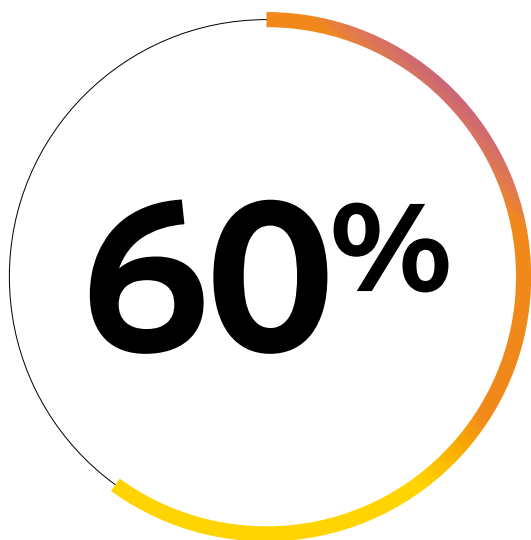
Ausweitung der Investitionen in Energieinfrastrukturen

Die Energiewende tritt zunehmend in eine **kapital- und infrastrukturintensive Umsetzungsphase** ein. Der Transformationsdruck verlagert sich dabei von einzelnen Ausbauzielen hin zur breiten Modernisierung der Infrastruktur. Strom- und Gasverteilnetze (inklusive perspektivischer Umrüstung), Wärmeerzeugung und Wärmenetze sowie die notwendige Digitalisierung werden zu zentralen Erfolgsfaktoren für die Zukunft des Energiesystems.¹

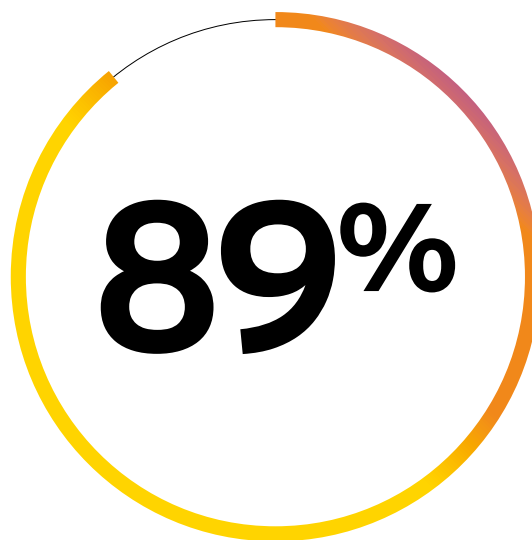
Damit rückt zwangsläufig die **Finanzierbarkeit der Investitionen** in den Vordergrund. Die interne Finanzierungsfähigkeit wird von den befragten Stadtwerken, neben der Regulatorik und den Genehmigungsverfahren, als größte Herausforderung gesehen. Somit entsteht ein erheblicher externer Finanzierungsbedarf. Gleichzeitig treffen die Investitionsprogramme auf praktische Um-

setzungsgrenzen und auf die Notwendigkeit eines investitionsfördernden Rahmens – insbesondere im regulierten Netzumfeld sowie bei der Digitalisierung und Steuerbarkeit dezentraler Strukturen.

Die Stadtwerkebefragung bestätigt den steigenden Investitionsbedarf. So erwarten **60 % der befragten Stadtwerke in den kommenden zehn Jahren einen jährlichen Investitionsbedarf von mindestens 10 Mio. Euro**. Das historische Niveau liegt spürbar darunter: Hier liegen nur 35 % der befragten Stadtwerke in den letzten fünf Jahren bei einem jährlichen Investitionsvolumen von mindestens 10 Mio. Euro. Vor dem Hintergrund der Unternehmensgröße vieler befragter Stadtwerke (40 % <50 Mio. Euro Umsatz) stellt dieses Niveau bereits ein **substanzielles jährliches Investitionsvolumen** dar.



60 % der befragten Stadtwerke erwarten in den kommenden zehn Jahren einen jährlichen Investitionsbedarf von mindestens 10 Mio. Euro.



89 % der befragten Stadtwerke erwarten in den nächsten Jahren deutlich höhere Investitionsvolumina, d. h. mindestens 25 % über dem langjährigen Durchschnitt.

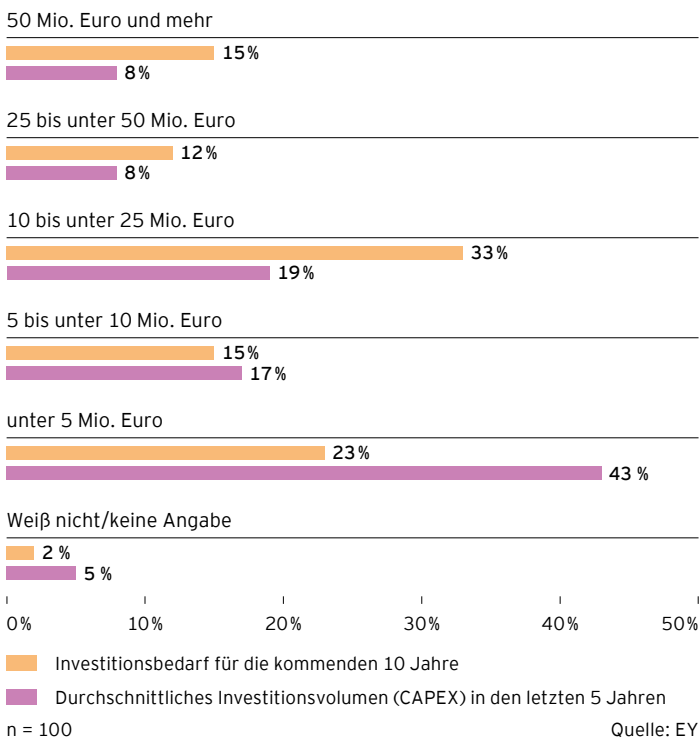
1 Fortschrittsmonitor Energiewende 2025, BDEW/EY

Auch die Stadtwerke spüren, dass sich die Branche in eine neue Größenordnung der Investitionstätigkeit hineinbewegt. 89 % der Befragten erwarten deutlich höhere Investitionsvolumina, d. h. mindestens 25 % über dem langjährigen Durchschnitt. Ein **Drittel der Befragten** geht davon aus, dass das jährliche Investitionsvolumen in den kommenden zehn Jahren **zwischen 100 % und 200 % über dem Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre** liegen wird, während ein **Viertel sogar mit einem Anstieg um mehr als 200 %** rechnet. Die Stadtwerke stehen damit vor der Herausforderung, ihre Investitionen substanziell auszuweiten, um die anstehenden Transformationsaufgaben zu bewältigen.

ABBILDUNG 11

Entwicklung des Investitionsbedarfs im Vergleich zu den historischen Investitionen

Wie schätzen Sie Ihren jährlichen Investitionsbedarf für die kommenden 10 Jahre ein? / Wie hoch war Ihr durchschnittliches jährliches Investitionsvolumen (CAPEX) in den letzten 5 Jahren?



Beteiligung eines Infrastrukturinvestors

“

Mit BlackRock hat Mainova einen starken Partner und die Mainova WebHouse einen langfristigen Investor gefunden, um sich im Wachstumsmarkt für Rechenzentren in der Metropolregion Rhein-Main nachhaltig zu positionieren. Die Partnerschaft hat sich in den letzten zwei Jahren sehr positiv entwickelt und kann als Blaupause für die Aufnahme von weiterem privaten Kapital dienen.



Dr. Michael Maxelon
Vorstandsvorsitzender, Mainova AG

1. Ausgangslage und Investitionsbedarf

Die Mainova WebHouse GmbH plante den Ausbau nachhaltiger Rechenzentren in Frankfurt und der Region Rhein-Main und benötigte hierfür zusätzliche finanzielle und strategische Ressourcen. Um das Unternehmenswachstum zu unterstützen, suchte der Mainova-Konzern einen Partner für eine langfristige Beteiligung.

2. Finanzierungsmodell

Im Rahmen eines strukturierten Bieterverfahrens veräußerte der Mainova-Konzern 50,1 Prozent seiner Anteile an der Mainova WebHouse GmbH an einen von BlackRock verwalteten Infrastrukturfonds.

Beide Partner bringen Kapital in die Gesellschaft ein und arbeiten gemeinsam an der Weiterentwicklung und dem Ausbau nachhaltiger Rechenzentrumskapazitäten in Frankfurt und der Rhein-Main-Region.

3. Finanzierungsumfeld und Herausforderungen

Der Markt für Rechenzentren in Frankfurt wächst dynamisch und ist kapitalintensiv. Die Beteiligung erforderte eine sorgfältige Ausgestaltung der Partnerschaft sowie die Berücksichtigung der besonderen Anforderungen digitaler Infrastruktur und nachhaltiger Energieversorgung.

4. Wirkung und Mehrwert

Für Mainova/Mainova WebHouse:

- zusätzliche finanzielle Mittel zur Weiterentwicklung nachhaltiger Rechenzentren
- Ausbau des Angebots an digitalen Infrastrukturleistungen
- Stärkung der regionalen Wertschöpfung und Digitalisierung

Für den Investor/die Region:

- Beteiligung an einem wachsenden Rechenzentrumsmarkt
- Mitwirkung an nachhaltigen Infrastrukturprojekten
- Beitrag zur Weiterentwicklung eines führenden europäischen Digitalstandorts

Die Befragung verdeutlicht, dass sich die **Investitionsagenda auf wenige zentrale Handlungsfelder konzentriert**. Als besonders investitionsintensiv werden Netzinfrastuktur und Wärmeinfrastruktur eingeschätzt; daneben treten Digitalisierung und Resilienz kritischer Infrastrukturen als eigenständige Investitionsfelder deutlich hervor.

Unter den befragten Stadtwerken wird der **Ausbau und die Erneuerung des Stromnetzes** auf einer Skala von 1 bis 5 (1 = geringe Investitionen, 5 = sehr große Investitionen) im Durchschnitt mit 3,8 bewertet und weist damit derzeit den höchsten Investitionsbedarf auf. Die **Wärmewende mit der Dekarbonisierung der Wärmeversorgung** (3,5) und dem **Auf- und Umbau von Wärmenetzen** (3,4) komplettiert die Top 3. Insbesondere die Stromnetze sind für die Stadtwerke zu 71 % mit großen oder sehr großen Investitionen verbunden.

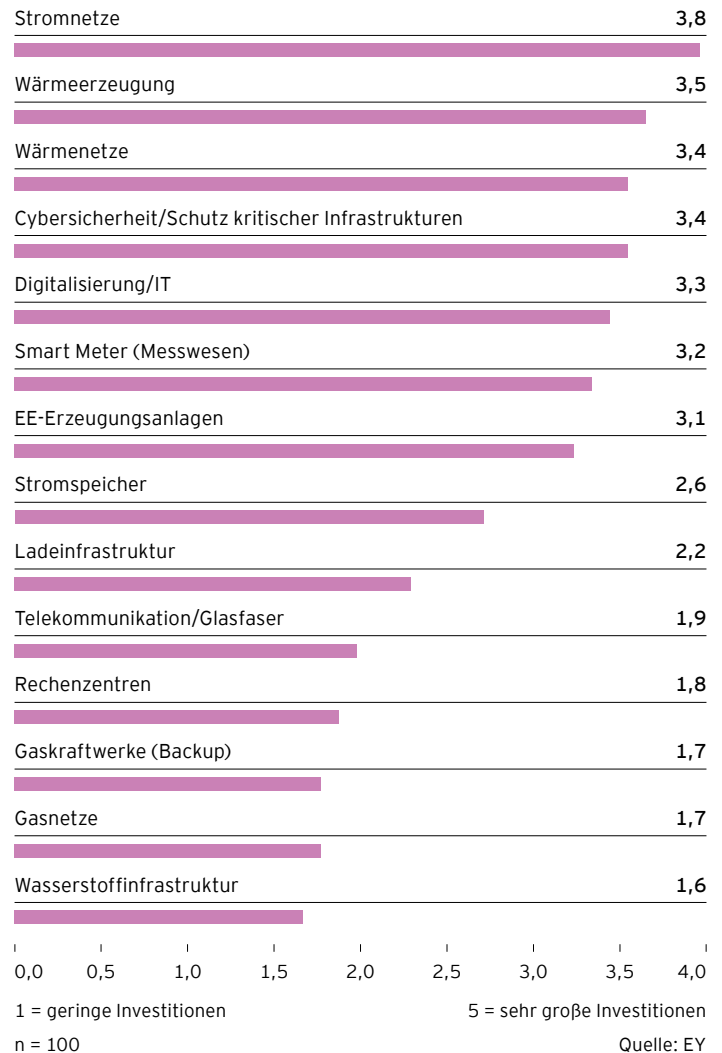
Der **Schutz der kritischen Infrastruktur ist bei 46 % der befragten Stadtwerke** mit großen oder sehr großen Investitionen verbunden und präsenter denn je. Aber auch die **Digitalisierung und der Umbau auf Smart Meter** zeigen eine große Relevanz. Hier sehen 40 % und 39 % der befragten Stadtwerke einen hohen bis sehr hohen Investitionsbedarf.

Das Ranking zeigt, dass die befragten Stadtwerke derzeit einen vergleichsweise geringeren Bedarf sehen, in neue Geschäftsmodelle zu investieren. Die Themen Stromspeicher (2,6), Ladeinfrastruktur (2,2) und Rechenzentren (1,8) fallen bei den Investitionsbedarfen trotz der durchaus vorhandenen Kapitalintensität recht deutlich hinter den klassischen Geschäftsmodellen zurück. Auch die Investitionen in die Wasserstoffinfrastruktur werden derzeit als gering angesehen, wobei dies durchaus den unsicheren Marktgegebenheiten und den langfristigen Vorlaufzeiten geschuldet sein kann. Auch die aufgrund der Klimaschutzziele auslaufenden Geschäftsfelder Gaskraftwerke und Gasnetze (je 1,7) belegen im Ranking der Investitionsbedarfe nur die hinteren Plätze.

ABBILDUNG 12

Geschäftsfelder mit den höchsten Investitionsbedarfen

Bitte geben Sie an, in welchen Bereichen die größten Investitionen erforderlich sind.



Die notwendigen Investitionen der Stadtwerke können nicht isoliert betrachtet werden, sondern werden auch durch **externe Faktoren**, von Kund:innen und Gesellschaft bis hin zur Politik, beeinflusst. Dabei wird die **Politik als stärkster Einflussfaktor** auf den Investitionsbedarf genannt (89 %). Dahinter folgen **die unternehmensinternen Ansprüche** (72 %) sowie **kommunale oder private Eigentümer** (68 %). Das Ergebnis unterstreicht, dass der Investitionshochlauf der Stadtwerke in hohem Maße von externen Rahmenbedingungen und kommunaler Governance geprägt ist.

In Summe entsteht ein konsistentes Bild: **Stadtwerke erwarten eine Ausweitung der Investitionen, die im Schwerpunkt die Netzinfrastruktur, die Wärmeinfrastruktur sowie die Digitalisierung und den Schutz der kritischen Infrastruktur betrifft.** Gleichzeitig zeigt die starke Rolle von Politik und Gesetzgebung, dass der Investitionspfad maßgeblich von stabilen und investitionsfördernden Rahmenbedingungen abhängt.

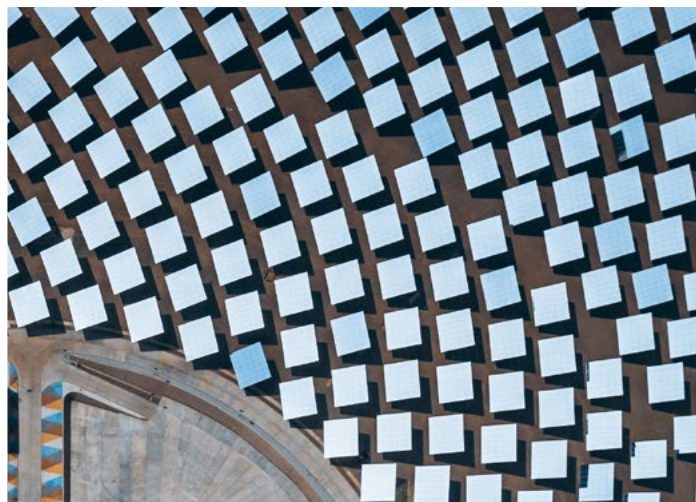
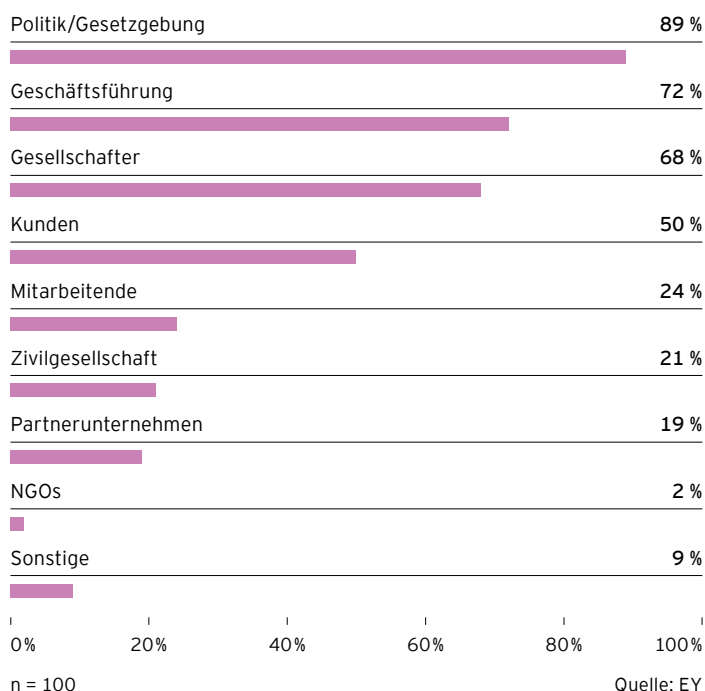


ABBILDUNG 13

Einfluss diverser Stakeholder auf den Investitionsbedarf

Welche Stakeholder beeinflussen den Investitionsbedarf in Ihrem Unternehmen am meisten?



Schuldschein- und EIB-Darlehen für Netzausbau und Dekarbonisierung

“

Mit dem ersten Schuldscheindarlehen und dem EIB-Kredit haben wir die Finanzierungsbasis von SachsenEnergie strategisch verbreitert – und damit das stabile Fundament geschaffen, das die Wärme- und Energiewende in Ost-sachsen erfordert.



Jörg Heger

Bereichsleiter Finanzen und Rechnungswesen, SachsenEnergie AG

1. Ausgangslage und Investitionsbedarf

Die SachsenEnergie-Unternehmensgruppe plant umfangreiche Investitionen zur Umsetzung der Wärme- und Energiewende sowie zur Dekarbonisierung ihrer Energieinfrastruktur. Dazu gehören insbesondere der Ausbau und die Modernisierung der Stromverteilnetze in Dresden und Ostsachsen, um Versorgungssicherheit zu gewährleisten und erneuerbare Energien besser integrieren zu können.

2. Finanzierungsmodell

Zur Deckung des Investitionsbedarfs setzte SachsenEnergie erstmals ein Schuldscheindarlehen über 200 Mio. Euro ein, das im Vermarktungsverfahren mehrfach überzeichnet war und von über 50 nationalen und internationalen Investoren gezeichnet wurde.

Ergänzend stellt die Europäische Investitionsbank einen Kredit über 400 Mio. Euro bereit, der für Netzausbau, Modernisierung und Digitalisierung vorgesehen ist und Teil eines bis 2027 geplanten Gesamtinvestitionsprogramms von 732 Mio. Euro ist.



3. Finanzierungsumfeld und Herausforderungen

Die Finanzierung erfolgte vor dem Hintergrund hoher Investitionserfordernisse infolge der Energiekrise und ambitionierter Ziele der Wärme- und Energiewende – Bedingungen, unter denen nach Aussage des Vorstandsvorsitzenden, Dr. Frank Brinkmann, ein Ausbau der Energienetze „in einem zuvor nie da gewesenen Umfang“ zu finanzieren war. Verlässliche und langfristig denkende Finanzpartner waren dabei keine Option, sondern eine Notwendigkeit.

Da es sich um den erstmaligen Kapitalmarktauftritt handelte, musste der gesamte Vermarktungsprozess – von der Investorenansprache bis zur Etablierung von Debt-Relations-Strukturen – neu aufgebaut werden. Investor Relations war für SachsenEnergie in dieser Form Neuland.

Die Einwerbung des EIB-Kredits erforderte aufgrund seiner Asset-gebundenen Struktur ein interdisziplinäres Team aus Asset-Management, Rechtsberatung und Treasury, um die förderrechtlichen, dokumentarischen und vertraglichen Anforderungen der EIB koordiniert erfüllen zu können. Die erfolgreiche Platzierung beider Instrumente unterstreicht die Finanzierungsfähigkeit des Unternehmens auch in herausfordernden Marktphasen.

4. Wirkung und Mehrwert

Für SachsenEnergie:

- Diversifizierung der Finanzierungsquellen und Erweiterung der Investorenbasis
- Langfristige Finanzierung für zentrale Infrastrukturmaßnahmen
- Stabilere Grundlage für die Umsetzung eines umfangreichen Transformationsprogramms

Für Investoren/die Region:

- Beteiligung an einem regional verankerten Infrastrukturunternehmen
- Unterstützung der Modernisierung der Stromnetze in Ostsachsen
- Beitrag zu energie- und wirtschaftspolitischen Zielen der Region

3.2

Finanzierung als strategischer Faktor

Die Stadtwerke befinden sich derzeit in einem Marktumfeld, das durch **spartenübergreifende Unsicherheit, hohen Transformationsdruck und enge finanzielle Spielräume** geprägt ist. Die Ergebnisse der Stadtwerkebefragung zeigen, dass sich die Geschäftsaussichten weiter eintrüben und lediglich 25 % der Befragten von einer Verbesserung im Vergleich zum Vorjahr ausgehen. Gleichzeitig sehen sich die Stadtwerke mit der zunehmenden Herausforderung konfrontiert, weiterhin verlässliche Beiträge zu den angespannten kommunalen Haushalten in Form stabiler Ausschüttungen zu leisten und zugleich deutlich höhere Investitionsanforderungen zur Umsetzung der Energiewende zu erfüllen.

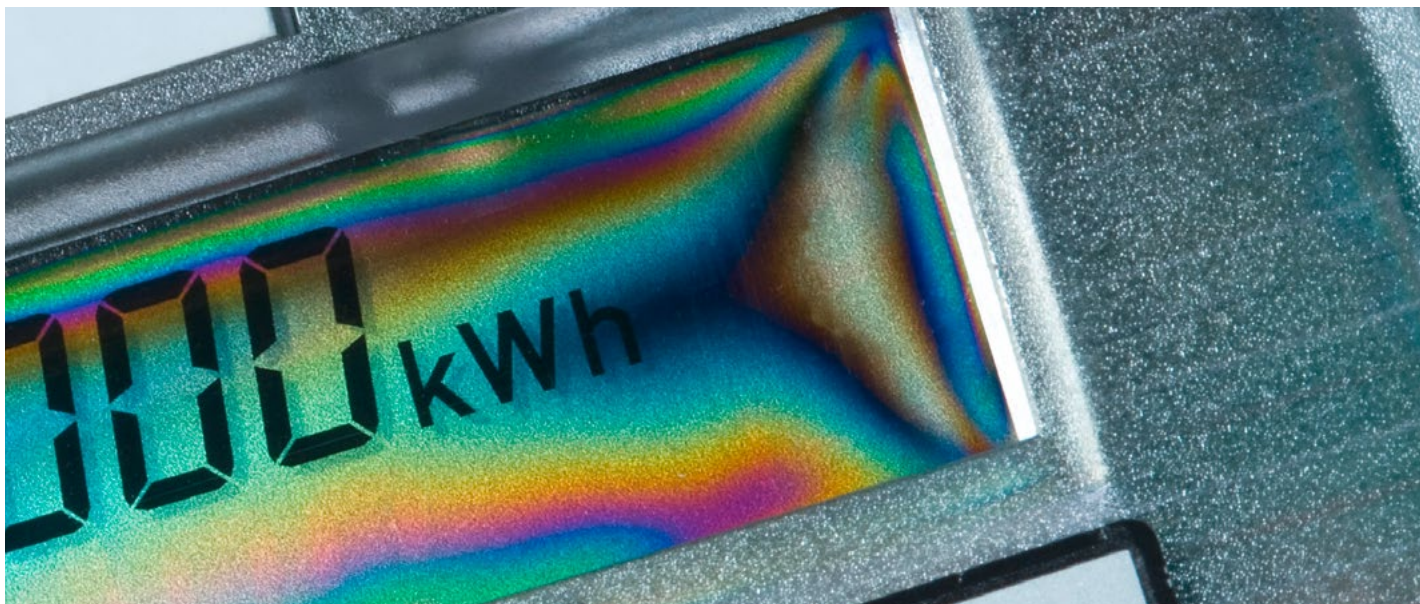
Dabei wird allerdings deutlich, dass sich nur wenige Stadtwerke in der Lage sehen, die notwendigen Investitionen aus eigener Kraft zu tragen. 92 % der befragten Stadtwerke erachten eine Finanzierung des Investitionsbedarfs der kommenden zehn Jahre aus eigenen Mitteln (Cashflow oder Rücklagen) für kaum oder nicht möglich. Besonders kritisch zeigen sich dabei Stadtwerke mit **niedriger Eigenkapitalquote** und solche, die zusätzlich **Leistungen im ÖPNV- oder Bäderbereich** erbringen (jeweils 94 %). Der Zugang zu Fremdkapital wird zwar mehrheitlich als gut oder sehr gut (66 %) erachtet, allerdings erweisen sich das **Zinsniveau und Risikoaufschläge (53 %) sowie die Kapitalmarktbedingungen (42 %) und die Anforderungen an Sicherheiten (35 %) als Finanzierungshürden**. Alternative Finanzierungsinstrumente, wie Bürgerbeteiligungs- und Leasingmodelle oder projektbezogene Finanzierungen, gewinnen an Relevanz.

Gleichzeitig ist zu erkennen, dass viele Stadtwerke auf die veränderten Rahmenbedingungen reagieren und bereits aktiv an der **Stärkung ihrer Innenfinanzierungskraft arbeiten** und versuchen, im Rahmen ihrer Möglichkeiten finanzielle Spielräume zu schaffen, ohne ihre besondere Rolle als kommunaler Infrastrukturbetreiber grundlegend zu verändern. Sie wollen einerseits den Investitionsanforderungen im Rahmen der Energiewende gerecht werden, andererseits verlässlich Ausschüttungen leisten und die kommunale Haushaltslage entlasten.

Dies spiegelt sich auch deutlich in den **Erwartungen der kommunalen Gesellschafter** wider. Die Kommunen erwarten von „ihren“ Stadtwerken, dass sie neben **Versorgungssicherheit (98 %), regionaler Wertschöpfung (94 %) und Nachhaltigkeit (83 %) auch Kosteneffizienz (88 %), Preisstabilität (78 %), Gewinnorientierung (68 %) und Dividenden (57 %) sicherstellen**.

Mit Blick auf die Identifizierung von Erlös- und Kostenoptimierungspotenzialen rückt ein weiteres Thema in den Fokus: die finanzwirtschaftlichen Kompetenzen innerhalb der Stadtwerke. Die Befragung offenbart, dass fehlende Kapazitäten in den internen Finanzabteilungen der Stadtwerke schon jetzt für rund ein Viertel der Befragten die Bewältigung von Aufgaben im Kontext von Kapitalbeschaffung, Investitionssteuerung und Ergebnisoptimierung signifikant erschwert. Vor dem Hintergrund steigender Investitionsvolumina, komplexer werdender Finanzierungsinstrumente und anspruchsvoller





voller Covenants wird deutlich, dass die Fähigkeit, Rendite- und Ausschüttungserwartungen der Gesellschafter mit den Erfordernissen der Transformationsfinanzierung in Einklang zu bringen, zunehmend eine Frage professioneller finanzwirtschaftlicher Steuerung sein wird.

Interessante Erkenntnisse zum Status quo ergeben sich auch innerhalb der einzelnen Sparten. So sehen ungeachtet des anhaltenden politischen Diskurses lediglich 16 % der Befragten in den kommenden zwei bis drei Jahren einen erhöhten Handlungsbedarf bei der Erneuerung oder dem Rückbau der Gasnetze. Gleichzeitig geben 47 % der befragten Stadtwerke an, sich mit diesem Thema wenig oder gar nicht zu beschäftigen. Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass auch die erforderlichen Investitionsbedarfe im Bereich der Gasnetze als vergleichsweise gering eingeschätzt werden. Die Rückmeldungen deuten auf eine abwartende Haltung hin: Die Marktakteure sehen zwar, dass sich der Gasmarkt strukturell verändern wird, vermeiden aber weitreichende Investitionen, solange zentrale politische und regulatorische Weichenstellungen offen sind.

Noch zurückhaltender fallen die Einschätzungen zum **Aufbau einer Wasserstoffinfrastruktur** aus. Nur **7 % der befragten Stadtwerke sehen hier einen sehr starken**

Handlungsbedarf, die große Mehrheit von 76 % setzt sich damit hingegen kaum oder gar nicht auseinander. Wasserstoff wird strategisch als künftiger Baustein einer klimaneutralen Energieversorgung adressiert, spielt in der aktuellen Investitionsplanung der meisten Stadtwerke aber eine untergeordnete Rolle. Die Frage, ob der Gasmarkt in seiner heutigen Form ein Auslaufmodell ist oder ob Gasnetze eine Perspektive als Infrastruktur für alternative Gase behalten, ist damit für viele Marktakteure nach wie vor unbeantwortet und wird vorerst vertagt.

Ganz anders stellt sich die Situation bei der Wärmewende dar. Diese gehört in der Stadtwerkebefragung zu den am stärksten priorisierten Themen. **75 % der befragten Stadtwerke geben an, dass sie sich in den nächsten zwei bis drei Jahren intensiv mit der Wärmewende auseinandersetzen** werden. Bis 2035 sehen 90 % der Befragten ihr Stadtwerk als Betreiber kommunaler Nah- und Fernwärmenetze. Diese Zahlen unterstreichen, dass der Umbau der Wärmeversorgung von der klimafreundlichen Wärmeerzeugung bis zur Dekarbonisierung bestehender Wärmenetze zu den zentralen Aufgaben der kommenden Jahre gehört. Mit 54 % sehen allerdings auch mehr als die Hälfte der Befragten **große bis sehr große Herausforderungen bei der Finanzierung des Umbaus der Wärmeerzeugung und der Wärmenetze**.

Auch das Stromnetz, traditionell als stabiler Ergebnisträger wahrgenommen, steht erkennbar unter Druck. Zwar bestätigen rund **75 % der befragten Stadtwerke die Notwendigkeit zur Erneuerung und zum Ausbau des Stromnetzes in den kommenden Jahren. Gleichzeitig verweist nahezu die Hälfte (46 %) auf große oder sehr große Herausforderungen bei der Finanzierung der Stromnetzinfrastruktur.**

Damit gehören ausgerechnet die Strom- und Wärmenetze, die für das Erreichen der Klimaziele von zentraler Bedeutung sind, nicht nur zu den Bereichen mit den höchsten Investitionsbedarfen, sondern auch zu jenen mit den größten wahrgenommenen Finanzierungshürden.

Hinzu kommt, dass die **Kalkulierbarkeit zukünftiger Erlösströme und lange Amortisationszeiträume im Netzbereich** durch neue regulatorische Vorgaben im Rahmen von „Netze. Effizient. Sicher. Transformiert.“ (NEST) und der Festlegung der Allgemeinen Netzentgeltsystematik Strom (AgNES) spürbar erschwert wird. Das Netzgeschäft wandelt sich von einem Bereich mit langjähriger Planungssicherheit hin zu einem Feld, in dem externe Entscheidungen außerhalb des unmittelbaren Einflussbereichs der Stadtwerke einen immer größeren Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit von Investitionen gewinnen. Entsprechend werden politische Entscheidungen (95 %), regulatorische Unsicherheit (89 %) und Unklarheiten beim wirtschaftlichen Ertrag (84 %) mit Abstand am häufigsten als projektbezogene Investitionsrisiken benannt. Weiterhin werden Politik und Gesetzgebung (89 %) als die relevantesten Stakeholder bezüglich Investitionsbedarfen angegeben, noch vor der Geschäftsführung (72 %) und den Gesellschaftern (68 %).

In der Gesamtschau unterstreichen die Ergebnisse der Stadtwerkebefragung die These, dass sich die Branche derzeit in einem **tiefgreifenden Transformationsprozess befindet. Die Schwerpunktthemen Dekarbonisierung, Ausbau der Netzinfrastuktur, Wärmewende und Digitalisierung** sind klar erkennbar. Gleichzeitig bleiben zentrale Parameter wie die zukünftige Rolle des Gasmarktes, die konkrete Ausgestaltung der Wasserstoffinfrastruktur und die langfristige Regulierung der Netzentgelte offen. Vor diesem Hintergrund ist es konsequent, dass viele Stadtwerke ihre Handlungsfähigkeit in organisatorischer, personeller und finanzwirtschaftlicher Hinsicht kritisch

hinterfragen und sich mit dem Aufbau von Fähigkeiten und der Professionalisierung ihrer Finanzierungsstrukturen gezielt auseinandersetzen.

Die spartenübergreifende Unsicherheit bildet zugleich den Rahmen, in dem die Frage nach der Finanzierung der Infrastruktur der Energiewende zu einer zentralen strategischen Herausforderung wird. Während der Gasmarkt von Zurückhaltung geprägt ist und hier nur geringe zusätzliche Investitionen in Netze und Erzeugung erwartet werden, steht die Wärmewende in der Priorität ganz oben, leidet aber gleichzeitig unter Finanzierungshemmnissen. **Wasserstoff wird als künftiger Baustein einer klimaneutralen Energieversorgung zwar genannt, hat in den kurzfristigen Planungen der meisten Stadtwerke jedoch noch keinen hohen Stellenwert, nicht zuletzt wegen der offenen Fragen zu Förderungen und Wirtschaftlichkeit.** Die Stadtwerke müssen zudem einerseits den politisch gewollten und energiewirtschaftlich notwendigen Ausbau der Stromnetze vorantreiben, um die Integration Erneuerbarer Energien, den Hochlauf der Elektromobilität und den Einsatz elektrischer Wärmebereitstellung (z. B. Wärmepumpen) zu ermöglichen. Andererseits sehen sie sich mit einer angespannten kommunalen Haushaltslage, begrenzter Innenfinanzierungskraft und zum Teil restriktiven externen Finanzierungsbedingungen konfrontiert. Die Netze stehen damit exemplarisch für das zentrale Leitmotiv dieser Studie: Die Infrastruktur der Energiewende muss dringend ausgebaut und modernisiert werden, während die Finanzierungsmöglichkeiten für die Stadtwerke weiterhin limitiert sind.

In dieser Hinsicht kann eine klare strategische Ausrichtung entscheidend sein. Der Umbau der eigenen Leistungsfähigkeit erfordert nicht nur Investitionen, sondern ein handlungsleitendes Zielbild und die Bereitschaft, dieses konsequent und mit hoher Priorität umzusetzen. Zudem gewinnt die synergetische Verzahnung der Geschäftsbereiche an Bedeutung, weil die Transformationspfade der einzelnen Sparten stärker ineinandergreifen.

Nachrangdarlehen für Wärmespeicher

“

Die Wärmewende gelingt nur, wenn sie technisch, wirtschaftlich und gesellschaftlich zusammen gedacht wird.



Christoph Schneider

Geschäftsführer, Stadtwerke Hennigsdorf GmbH

1. Ausgangslage und Investitionsbedarf

Die Stadtwerke Hennigsdorf benötigten finanzielle Mittel für die Realisierung eines neuen Multifunktionswärmespeichers zur Weiterentwicklung und Dekarbonisierung der Fernwärmeversorgung. Für die Gesamtinvestition von rund fünf Millionen Euro sollten bis zu eine Million Euro über eine Bürgerbeteiligung eingeworben werden.

2. Finanzierungsmodell

Zur Finanzierung wurde ein Bürgerbeteiligungsmodell umgesetzt. Über die Plattform DKB-Crowd wurde Bürger:innen die Möglichkeit geboten, sich finanziell am Bau des Wärmespeichers zu beteiligen.

In einer exklusiven Vorzeichnungsphase vom 1. Juli bis 31. August 2024 konnten Einwohner:innen Hennigsdorfs sowie Mitarbeitende der Stadtwerke mit einer Verzinsung von 5,5 % p. a. investieren. Anschließend wurde das Angebot ab dem 1. September 2024 für Anleger:innen bundesweit geöffnet (Verzinsung von 4,5 % p. a.).

Die Mindestanlage betrug 250 Euro, während der maximale Anlagebetrag auf 25.000 Euro pro Person begrenzt war, um eine breite Beteiligung zu ermöglichen. Die eingeworbenen Mittel wurden zweckgebunden für die Errichtung des Wärmespeichers eingesetzt.

3. Finanzierungsumfeld und Herausforderungen

Bei der Ausgestaltung des Beteiligungsmodells waren insbesondere kapitalmarkt- und aufsichtsrechtliche Anforderungen (z. B. Vermögensanlagerecht), Informations- und Transparenzpflichten sowie eine wirtschaftlich tragfähige Verzinsungsstruktur zu berücksichtigen.

Eine der größten Herausforderungen war die zunächst verhaltene Beteiligung in der exklusiven Hennigsdorfer Zeichnungsphase vom 1. Juli bis 31. August 2024. Trotz attraktiver Konditionen zeigte sich, dass ohne zusätzliche Information vor Ort die Bürgerakzeptanz begrenzt blieb. Erst durch eine gezielte Informationsveranstaltung (beworben per Hauswurfsendung an alle Haushalte) und die zweitägige Präsenz der Geschäftsführung auf einem Stadtfest konnte der direkte Dialog gesucht und das sprichwörtliche Eis gebrochen werden.

4. Wirkung und Mehrwert

Für die Stadtwerke Hennigsdorf:

- Ergänzende Finanzierungsquelle zur Realisierung des Wärmespeichers
- Erhöhung der lokalen Akzeptanz für die Wärmewende
- Diversifizierung der Finanzierungsstruktur

Für Bürger:innen:

- Möglichkeit zur Beteiligung an einem lokalen Energiewendeprojekt
- Geldanlage mit stabilen Erträgen
- Exklusive Konditionen für Einwohner:innen von Hennigsdorf bzw. Mitarbeitende der Stadtwerke

// Steuerlicher Querverbund als stabilisierendes Element kommunaler Wertschöpfung

Im aktuellen Transformationsumfeld ist auch der steuerliche Querverbund von großer Bedeutung, um finanzielle Spielräume im Stadtwerkekonzern zu sichern. Durch die Ergebnisverrechnung werden Verluste aus bestimmten defizitären Tätigkeiten – insbesondere ÖPNV und Bädern – mit Gewinnen aus wirtschaftlich tragfähigen Versorgungsbereichen ausgeglichen. Auf diese Weise kann die Gesamtsteuerbelastung im Konzernverbund regelmäßig erheblich reduziert werden. Angesichts der zunehmend unter Druck geratenen Versorgungssparte wird sich dieser Effekt zwar in vielen Fällen reduzieren, dennoch wird der steuerliche Querverbund auch künftig eine wesentliche Säule der Finanzierung der kommunalen Daseinsvorsorge darstellen. Gerade in Zeiten knapper Kassen hat der Erhalt des steuerlichen Querverbunds daher für Kommunen und Stadtwerke höchste Priorität.

Gleichzeitig sind die Rahmenbedingungen für den steuerlichen Querverbund in den vergangenen Jahren anspruchsvoller geworden:

- Mit Urteil vom 29.08.2024 (V R 43/21) hat der Bundesfinanzhof (BFH) die Anforderungen deutlich verschärft (Stichwort: unzulässige Kettenzusammenfassung). Die Finanzverwaltung hat mit einem Nichtanwendungserlass reagiert und damit zumindest mittelfristig die Sorge um den Querverbund wieder etwas vermindert. Dennoch: Die Haltung des BFH ist kritisch und weitere Urteile sind zu erwarten.
- Positiv ist die Fortentwicklung der Verwaltungsauffassung im Hinblick auf die Voraussetzungen der technisch-wirtschaftlichen Verflechtung. Die Anerkennung zusätzlicher klimafreundlicher, technischer Verflechtungselemente – etwa im Kontext von Fernwärme, Wärmepumpen oder hybriden Erzeugungskonzepten – eröffnet neue Möglichkeiten, den Querverbund an die Realitäten der Energiewende anzupassen und bestehende Strukturen zukunftsfest weiterzuentwickeln. Allerdings zeigt die Praxis, dass

die Voraussetzungen im neuen „Bädererlass“ teilweise zu eng gefasst sind und daher nicht von allen Stadtwerken genutzt werden können.

- Eine rechtliche Unsicherheit im Hinblick auf die beihilfenrechtliche Zulässigkeit der Regelungen des Querverbunds besteht nach wie vor.

Insgesamt rücken Struktur, Ausgestaltung und Dokumentation bestehender Querverbundsmodelle stärker in den Fokus. Für die Stadtwerke folgt daraus die Notwendigkeit, den steuerlichen Querverbund nicht als statisches Konstrukt zu begreifen, sondern als **integrierten Bestandteil der Gesamt- und Finanzierungsstrategie**. Eine frühzeitige Abstimmung zwischen Steuerfunktion, Finanzierung, Regulierung und strategischer Investitionsplanung wird damit zu einem zentralen Erfolgsfaktor, um steuerliche Risiken zu begrenzen und gleichzeitig die wirtschaftliche Tragfähigkeit kommunaler Aufgaben langfristig abzusichern.

Dies kann langfristig allerdings nur gelingen, wenn der im Koalitionsvertrag gezeigte Wille der aktuellen Regierung, „den steuerlichen Rechtsrahmen für den Querverbund [anzupassen], um den Fortbestand der kommunalen Daseinsvorsorge dauerhaft zu sichern“, auch in die Tat umgesetzt wird. Doch genau hier liegt die Krux: **Ohne gesetzliche Absicherung herrscht für den Querverbund ein rechtliches Vakuum**, da der Klageweg keine echte Option für den Steuerpflichtigen ist. Andererseits erhöht eine Anpassung der gesetzlichen Regelungen das beihilfenrechtliche Risiko. Unklar ist dabei jedoch, ob die EU den steuerlichen Querverbund tatsächlich kritisch sieht. Orientierung könnte der Bundesregierung hier insbesondere das aktuelle Prüfverfahren der EU-Kommission zur WestVerkehr GmbH geben.

// Zinsschranke als begrenzender Faktor der Fremdfinanzierung

Vor dem Hintergrund des deutlich steigenden Fremdfinanzierungsbedarfs vieler Stadtwerke rückt auch die **Zinsschranke** zunehmend in den Fokus. Die zum 1. Januar 2024 in Kraft getretene Reform der Zinsschranke hat deren Anwendungsbereich erweitert und den Zinsbegriff ausgeweitet. Damit können insbesondere finanzierungsbedingte **Zinsaufwendungen im Zusammenhang mit großvolumigen Infrastruktur- und Transformationsprojekten** – etwa im Netz- oder Wärmesektor – steuerlich nur noch eingeschränkt abzugsfähig sein. Zwar versuchte der Gesetzgeber mit § 4h Abs. 6 Einkommensteuergesetz (EStG), eine Rückausnahme für Zinsaufwendungen oder Zinserträge aus Darlehen, die zur Finanzierung langfristiger öffentlicher Infrastrukturprojekte verwendet und basierend auf allgemeinen Förderbedingungen vergeben werden, zu schaffen. Der aktuelle Wirkungsbereich ist jedoch zu eng und kann zudem nachteilige Wechselwirkungen auslösen, die mangels Wahlrecht auch nicht verhindert werden können.

Für Stadtwerke bedeutet dies, dass die Finanzierung der Energiewende nicht nur aus regulatorischer und kapitalmarkttechnischer Sicht herausfordernd ist, sondern auch ertragsteuerliche Effekte unmittelbaren Einfluss auf Cashflow, Ergebnis und Ausschüttungsfähigkeit haben können. Die Zinsschranke wirkt dabei sparten- und querverbandsunabhängig. Entsprechend gewinnt eine integrierte Betrachtung von Investitions-, Finanzierungs- und Steuerstruktur weiter an Bedeutung. **Stadtwerke, die Effekte der Zinsschranke frühzeitig in ihre Finanzierungsmodelle einbeziehen, erhöhen ihre Planungssicherheit und schützen ihre finanzielle Handlungsfähigkeit** in einem zunehmend komplexen Transformationsumfeld.





Exk

3.3 Exkurs:

NEST – eine neue Netzregulierung

Die Finanzierung der Netzinfrastruktur wird maßgeblich durch die neue **Netzregulierung** bestimmt. Am 10. Dezember 2025 hat die Bundesnetzagentur ihre wesentlichen Festlegungen im NEST-Prozess veröffentlicht und am 17. Dezember 2025 im Amtsblatt bekannt gemacht. Die Festlegungen werden ab der fünften Regulierungsperiode (ab 2028 für Gas bzw. 2029 für Strom) wirksam und ersetzen insbesondere die Anreizregulierungsverordnung (ARegV) sowie die Stromnetzentgeltverordnung (StromNEV) und Gasnetzentgeltverordnung (GasNEV).

Die **Änderungen betreffen unter anderem die Länge einer Regulierungsperiode** (ab der sechsten Regulierungsperiode nur noch drei Jahre), die **Qualitätsregulierung**, den **Effizienzvergleich**, die **Kürzung des Katalogs der dauerhaft nicht beeinflussbaren Kosten** (zukünftig: Kosten, die nicht dem Effizienzvergleich unterliegen) und vor allem die **Kapitalkostenvergütung** (auch „CAPEX“).

Zukünftig erfolgt die Ermittlung der CAPEX über ein WACC-Modell (WACC: Weighted Average Cost of Capital), bei dem eine kalkulatorische Gesamtkapitalverzinsung mit einem einheitlichen WACC angesetzt wird. Die bisherige Ermittlung einer kalkulatorischen Eigenkapitalverzinsung und die Berücksichtigung der tatsächlichen bzw. aufwandsgleichen Zinsaufwendungen des verzinslichen Fremdkapitals (FK) im Basisjahr werden mithin entfallen.

Im Rahmen des WACC-Modells wird eine feste Eigenkapitalquote von 40 % und als Residualgröße damit eine Fremdkapitalquote von 60 % bei der Ermittlung des WACC festgelegt. Die Verzinsungsbasis bezieht sich auf das kalkulatorische betriebsnotwendige Vermögen (BNV) nach Abzug der Baukostenzuschüsse (BKZ). Durch den Abzug der Zuschüsse von der Verzinsungsbasis fällt die (implizite) Verzinsung des Eigenkapitals (EK) unter sonst gleichen Umständen systematisch geringer aus als im bisherigen Regulierungssystem. Das Abzugskapital (AK) bleibt im neuen Regulierungssystem unberücksichtigt und wirkt damit nicht mehr nachteilig.

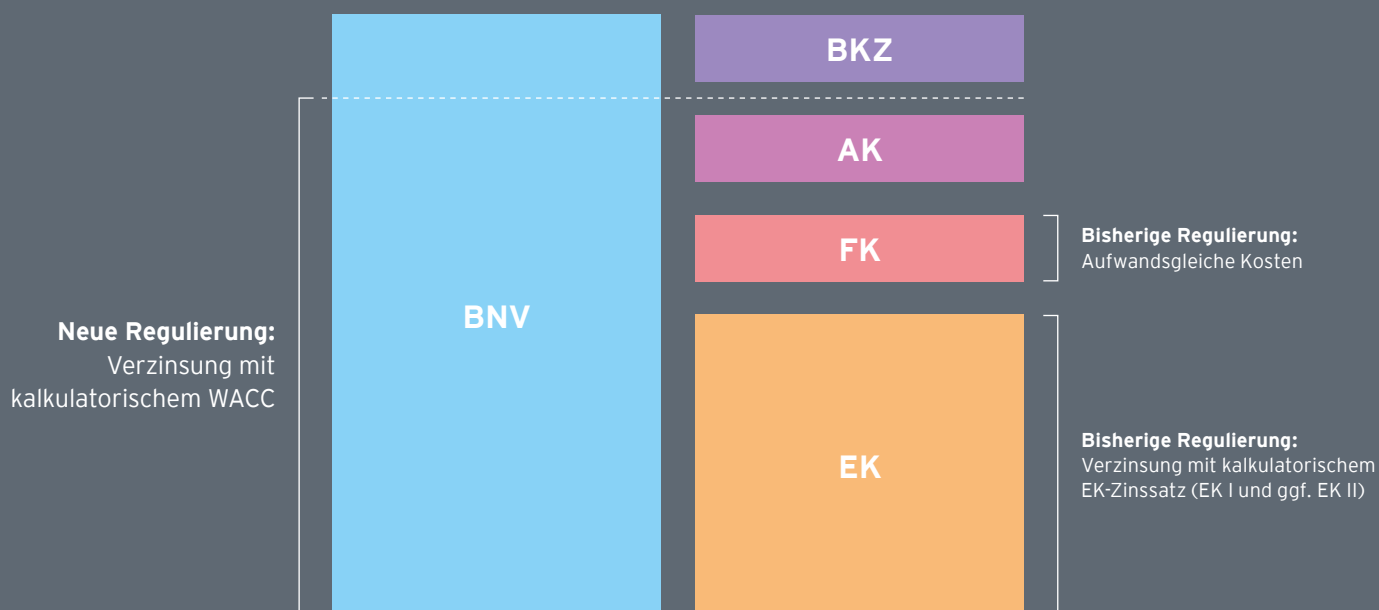
urs

In Bezug auf die Ermittlung des kalkulatorischen Eigenkapitalzinssatzes im WACC hat eine überwiegende Anzahl an Investoren angegeben, dass ein **Eigenkapitalzinssatz nach Ertragsteuern in Höhe von mindestens 8 % erforderlich wäre**, damit Investitionen in deutsche Netze attraktiv bleiben.² Sofern die Bundesnetzagentur in Bezug auf die Methodik zur Ermittlung des Risikozuschlags, insbesondere bzgl. der Marktrisikoprämie, nicht wesentlich vom bisherigen Vorgehen abweichen wird, würde der resultierende kalkulatorische Eigenkapitalzinssatz für die fünfte Regulierungsperiode deutlich unter die Investorenforderung fallen (Indikation derzeit bei rund 5 % nach Steuern).

Aus Investorensicht wird die **Eigenkapitalverzinsung mit aller Voraussicht nicht ausreichend** sein. Da Zinsaufwendungen zukünftig nicht mehr aufwandsgleich vergütet werden, tragen die Eigenkapitalgeber zudem das Risiko von steigenden Marktzinssätzen für Fremdkapital, wenn der **kalkulatorische Fremdkapitalzinssatz** systematisch unter den tatsächlichen Finanzierungskosten liegt. Die Finanzierung des Netzes wird dadurch zukünftig noch herausfordernder. Für Netzbetreiber wird es mithin unerlässlich werden, sich so früh wie möglich mit ihrer Finanzierungsstrategie auseinanderzusetzen und entsprechende Maßnahmen zur Optimierung ihrer Finanzlage zu ergreifen.

ABBILDUNG 14

Kapitalelemente und Zusammenhänge der neuen NEST-Regulierung



Quelle: EY

² Quelle: BDEW Investorenbefragung NEST, 2025

Finanzierung im Fokus: Herausforderungen und Lösungsansätze

“

Vor der Klärung von Finanzierungsfragen sollten Stadtwerke Strategie und Portfolio konsequent nach Rendite, Risiko und Eigentümererwartungen ausrichten und entscheiden, welche Geschäftsfelder sie selbst betreiben, partnerschaftlich entwickeln, auslagern oder aufgeben. Dies erlaubt eine Fokussierung auf die relevanten Investitionen.

Alexander Misgeld

Partner, Energy Lead EY-Parthenon Germany, EY

4.1

Weshalb die Finanzierung zur Herausforderung wird

Die Ergebnisse aus Kapitel 3.1 machen deutlich, dass die Energiebranche vor einem **signifikanten Investitionsbedarf** steht. Ein großer Teil der befragten Stadtwerke rechnet damit, dass das jährliche Investitionsvolumen in den kommenden Jahren deutlich über dem Durchschnitt der vergangenen Jahre liegen wird. Diese Entwicklung ist eng an die Transformationsaufgaben der Energiewende gekoppelt, darunter der Ausbau und die Erneuerung der Stromnetze, die Wärmewende mit der Dekarbonisierung der Wärmeversorgung und dem Auf- und Umbau von Wärmenetzen sowie der Digitalisierung und Sicherheit der Infrastruktur.

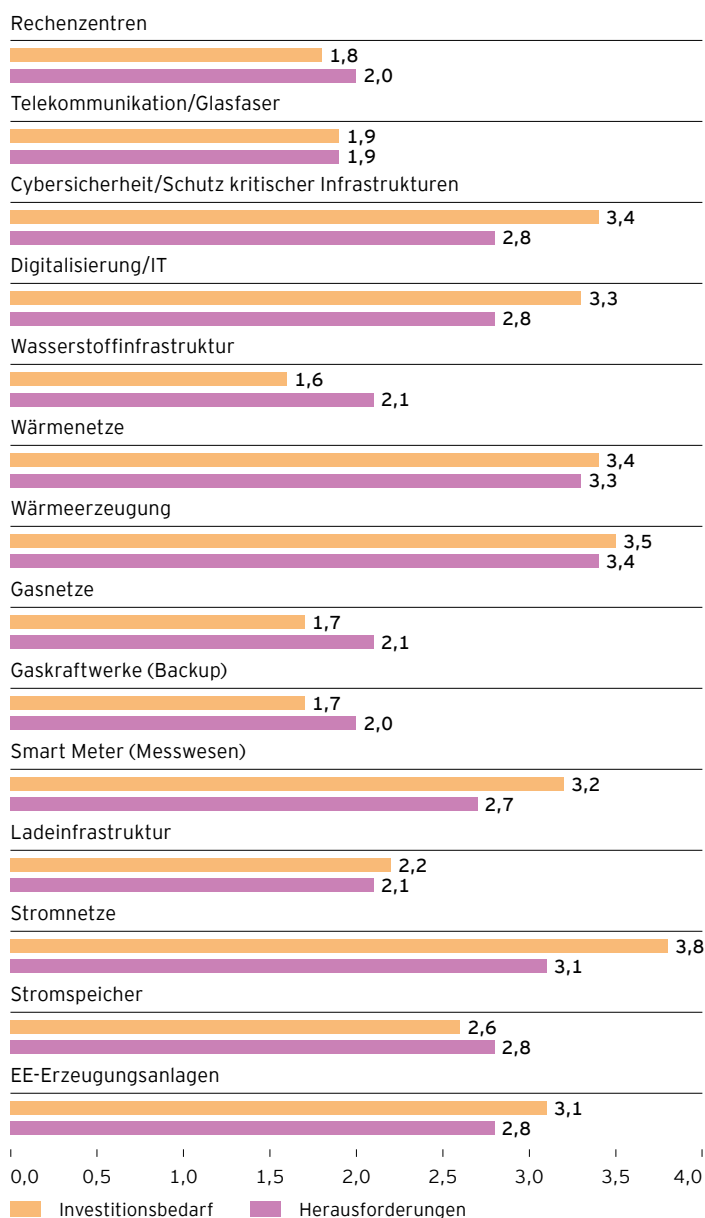
In der Stadtwerkebefragung wurden die Investitionsbedarfe und die damit verbundenen Herausforderungen für unterschiedliche Geschäftsbereiche von den Stadtwerken auf einer Skala von 1 = sehr gering bis 5 = sehr groß bewertet. Dabei stellt die Investition in die **Wärmewende** (Wärmeerzeugung mit durchschnittlich 3,4 und Wärmenetze mit durchschnittlich 3,3) **die größte Herausforderung** für die Stadtwerke dar, gefolgt von Investitionen in die **Stromnetze** (3,1). Demgegenüber werden die geringsten Investitionsbedarfe bei der Wasserstoffinfrastruktur (1,6), den Gasnetzen und den Gaskraftwerken (beide 1,7) erwartet.

Aus der Befragung lässt sich zudem erkennen, dass **Stadtwerke mit einem Verschuldungsgrad kleiner 2,5 insgesamt einem weniger herausfordernden Finanzierungsumfeld gegenüberstehen, als dies bei Stadtwerken mit einem Verschuldungsgrad größer 2,5** der Fall ist. Im Vergleich bewerten geringer verschuldete Stadtwerke die Herausforderungen im Durchschnitt mit 2,4, während Stadtwerke mit höherem Verschuldungsgrad die Herausforderungen mit 2,7 als etwas größer einschätzen.

ABBILDUNG 15

Investitionsbedarf und Herausforderungen in den einzelnen Geschäftsbereichen

Bitte geben Sie an, in welchen Bereichen die größten Investitionen erforderlich sind. / In welchen Bereichen sehen Sie derzeit die größten Herausforderungen für die Finanzierung?



n = 100 / 1 = gering / 5 = sehr groß

Quelle: EY

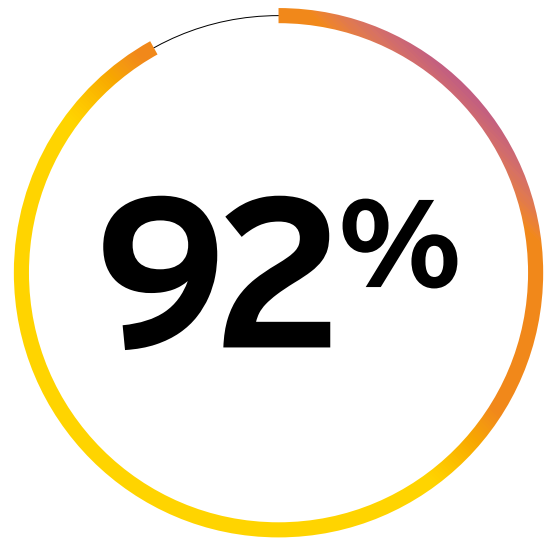
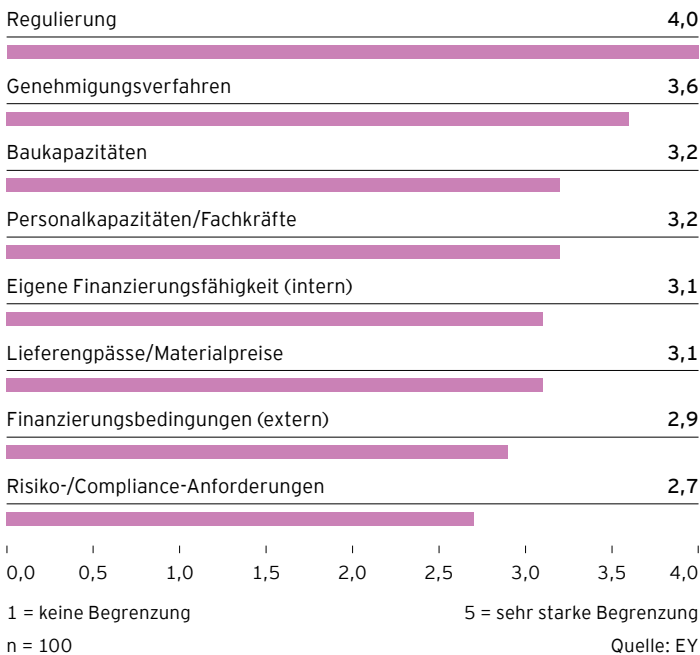
Unterstrichen wird dieser Sachverhalt beim Blick auf ausgewählte Faktoren, durch die eine Umsetzung der Investitionen seitens der Stadtwerke begrenzt wird. Während die regulatorischen Anforderungen und Genehmigungsverfahren bei allen Stadtwerken als größtes Hindernis angesehen werden, zeichnet sich beim Finanzierungsumfeld ein Unterschied abhängig vom jeweiligen Verschuldungsgrad ab. Bei Stadtwerken mit einem **Verschuldungsgrad über 2,5 werden die externen Finanzierungsbedingungen sowie die eigene, interne Finanzierungsfähigkeit zu limitierenden Faktoren bei der Umsetzung der notwendigen Investitionen.** Einhergehend mit den ebenfalls gestiegenen Risiko- und Compliance-Anforderungen zeigt sich, dass Unternehmen mit einer solideren Kapitalstruktur deutlich handlungsfähiger sind, wenn es darum geht, Investitionen zu tätigen und zu finanzieren.

Für die Finanzierung der Energiewende bedarf es bekanntermaßen hoher Investitionen (vgl. Kapitel 3.1), sodass verschiedene Finanzierungsinstrumente notwendig werden. So überrascht es nicht, dass **92 % der befragten Stadtwerke sich nur eingeschränkt bis gar nicht in der Lage sehen, die notwendigen Investitionen aus eigenen Mitteln zu stemmen.** Obwohl die Hälfte der Stadtwerke ihre Kapitalstruktur im Hinblick auf die Transformationsaufgabe als solide oder sehr solide ansieht, ist es daher notwendig, neben Maßnahmen zur Verbesserung der Innenfinanzierungskraft oder der Erschließung von Fremdkapitalquellen auf eine Stärkung der Eigenkapitalbasis und zusätzliche Mezzanine-Finanzierungsinstrumente zu setzen. In all diesen Bereichen sind Stadtwerke bereits heute aktiv, wie unsere Use Cases aufzeigen, wobei die Häufigkeit des Einsatzes, die Ausprägung und die Art der Instrumente durchaus variieren.

ABBILDUNG 16

Begrenzende Faktoren der Investitionstätigkeit

Wie stark begrenzen die folgenden Faktoren derzeit Ihre Fähigkeit, geplante Investitionen umzusetzen?



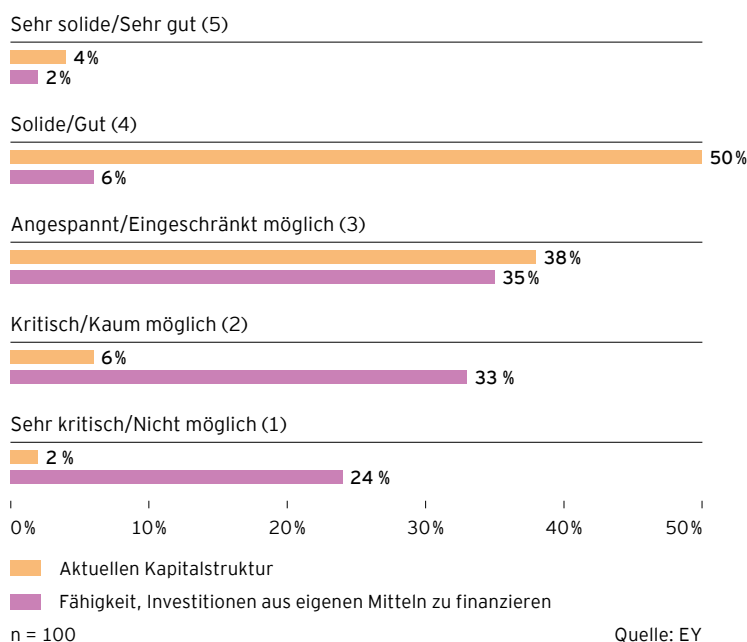
92 % der befragten Stadtwerke sehen sich nur eingeschränkt bis gar nicht in der Lage, die notwendigen Investitionen aus eigenen Mitteln zu stemmen.



ABBILDUNG 17

Aktuelle Kapitalstruktur und Fähigkeit, Investitionen aus eigenen Mitteln zu finanzieren

Wie bewerten Sie Ihre aktuelle Kapitalstruktur im Hinblick auf die bevorstehenden Transformationsinvestitionen? / Wie beurteilen Sie Ihre Fähigkeit, Investitionen der kommenden 10 Jahre überwiegend aus eigenen Mitteln (Innenfinanzierung: Cashflow + Rücklagen) zu finanzieren?



Zur Innenfinanzierung setzen die befragten Stadtwerke am häufigsten auf eine **Reduktion der Kosten** (84 %), gefolgt von **Gewinnthesaurierung** (77 %) und der **Optimierung der Investitionsplanung durch Priorisierung und Abstimmung der Investitionszyklen** (76 %). Durchweg zeigt sich, dass viele **Maßnahmen zur Verbesserung der Innenfinanzierung** bereits bekannt sind und aktiv von etwa der Hälfte der Stadtwerke genutzt werden. **Anpassungen des Unternehmensportfolios** werden hingegen mit 25 % derzeit als einziges Instrument deutlich weniger häufig in Erwägung gezogen.

Zwei Drittel der Stadtwerke geben an, dass sie einen guten Zugang zu externem Kapital haben. Limitierende Faktoren bei der Beschaffung von Fremdkapital sind derzeit das **Zinsniveau** und die **Risikoaufschläge** sowie die allgemeinen **Kapitalmarktbedingungen**. Als wichtigstes Finanzierungsinstrument bestätigt sich dabei insbesondere der **(Bank-)Kredit**, welcher **fast flächendeckend von Stadtwerken (95 %) genutzt** wird. Auch **Förderkredite**, wie sie beispielsweise von der KfW – oder auf europäischer Ebene von der EIB – angeboten werden, sind ein häufig anzutreffendes Instrument. Neben diesen beiden zentralen Finanzierungsinstrumenten werden andere Möglichkeiten, mit Ausnahme der von zwei Dritteln der Stadtwerke genutzten Projektfinanzierung, jedoch nur selektiv in Anspruch genommen. Hier sind speziell **Schuldscheindarlehen** und **Anleihen** hervorzuheben, die jeweils nur von 8 % der Stadtwerke genutzt werden und daher derzeit eine eher untergeordnete Rolle in der Finanzierung spielen, obwohl sie eine durchaus interessante Alternative zu den herkömmlichen Instrumenten darstellen können.

Die dritte Kategorie der Finanzierungsinstrumente, die eigenkapitalnahe oder Mezzanine-Finanzierung, findet derzeit im Stadtwerke-Umfeld noch deutlich seltener Anwendung. Die Stadtwerkebefragung zeigt jedoch, dass sich dies in Zukunft

durchaus ändern kann: **Rund die Hälfte der befragten Stadtwerke sieht eine steigende Bedeutung von Mezzanine-Finanzierungsinstrumenten in den kommenden Jahren**. Die bekanntesten Instrumente bilden dabei **Bürgerbeteiligungsmodelle** (47 %) und **Gesellschafterdarlehen** (37 %), beispielsweise in Form eines Nachrangdarlehens. Auch die Beteiligung eines privaten Investors (z. B. Private Equity-Investors) wird von einem Viertel der Stadtwerke bereits genutzt oder in Erwägung gezogen.

Darüber hinaus nutzen Stadtwerke zusätzlich die alternativen Finanzierungsinstrumente Projektfinanzierung (61 %) und Contracting-Modelle (30 %) zur Finanzierung ihrer Investitionsvorhaben.

Insgesamt zeigt sich aus den Ergebnissen der Stadtwerke-Befragung, dass bereits heute ein breites Spektrum von Finanzierungsinstrumenten bei Stadtwerken genutzt wird, um die Finanzierung zu gewährleisten und den bestehenden Herausforderungen zu begegnen. Um jedoch die hohen

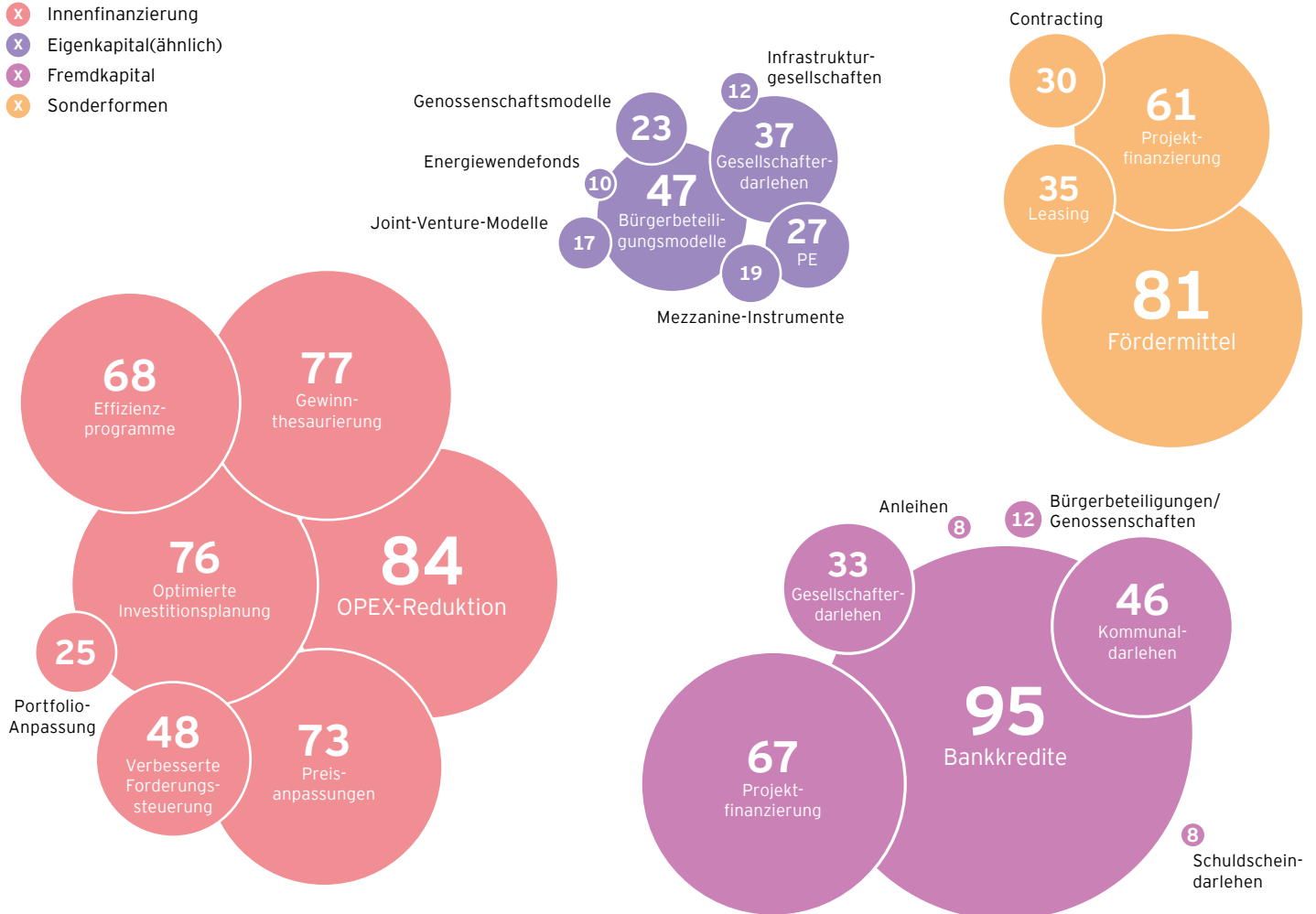
Investitionen für die Energiewende aufzubringen, müssen die **Stadtwerke darüber hinaus ihren Finanzierungs- mix zeitlich und in der jeweiligen Größenordnung weiter aufstocken und aufeinander abstimmen**, um die Transformation erfolgreich zu ermöglichen.

ABBILDUNG 18

Übersicht der bei Stadtwerken aktuell eingesetzten (Innen-)Finanzierungsinstrumente?

Welche Maßnahmen setzen Sie ein, um die Innenfinanzierungskraft zu stärken? / Welche Fremdkapitalquellen setzen Sie ein oder planen Sie sicher einzusetzen? / Welche Eigenkapital-, eigenkapitalnahen oder Mezzanine-Finanzierungsinstrumente setzen Sie ein oder planen Sie sicher einzusetzen? / Welche alternativen oder innovativen Finanzierungsmodelle setzt Ihr Unternehmen derzeit ein?

- x Innenfinanzierung
- x Eigenkapital(ähnlich)
- x Fremdkapital
- x Sonderformen



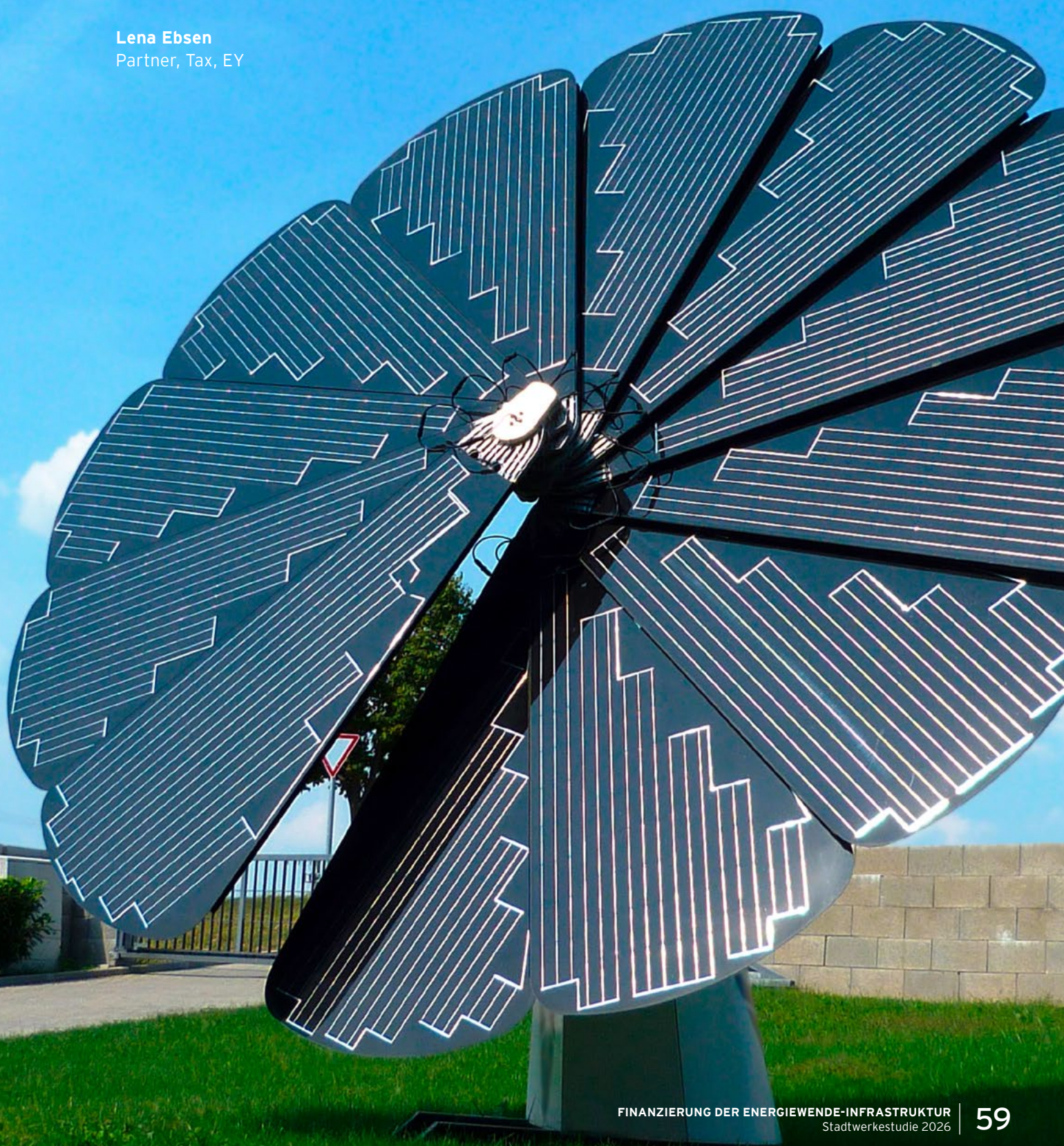
n = 100 (Angaben in %)

Quelle: EY

“

Fördermittel bilden für Stadtwerke einen zentralen Hebel, um insbesondere innovative Technologien im Bereich Nachhaltigkeit und Dekarbonisierung aus der Konzeptphase in die wirtschaftliche Tragfähigkeit zu überführen und notwendige Infrastrukturinvestitionen zu stemmen.

Lena Ebsen
Partner, Tax, EY



4.2

Praktische Lösungsansätze

Im Folgenden werden insbesondere für die Geschäftsbereiche Stromnetz, Wärmeversorgung und Erneuerbare Energien verschiedene Besonderheiten und Herausforderungen vor dem Hintergrund der Finanzierung näher beleuchtet. Außerdem werden übliche Finanzierungsinstrumente und deren Anwendung in den jeweiligen Geschäftsbereichen benannt, wobei die Anwendbarkeit jedoch immer von den individuellen Gegebenheiten abhängt.

// Stromnetz

Der im Rahmen der Energiewende gesteigerte Einsatz von Wärmepumpen sowie der Ausbau von Elektromobilität und dezentralen Erzeugungsanlagen führen zu einem erheblichen Aus- und Umbauebedarf des Stromnetzes. Stadtwerke müssen nicht nur bestehende Netze ertüchtigen, sondern zunehmend auch Flexibilitätstechnologien integrieren. Unter diesen Bedingungen gewinnen klassische und alternative Finanzierungsmodelle an Bedeutung.

Das Stromnetz ist aufgrund der regulatorischen Gegebenheiten durch stabile und planbare Renditen gekennzeichnet und geht daher mit einem insgesamt geringeren Risiko einher. Die Kombination aus Ertragssicherheit und geringem



Risiko schafft sowohl im laufenden Betrieb wie auch im Rahmen des Netzausbaus eine hohe Cashflow-Planbarkeit, sodass auch die Finanzierungsplanung vorausschauend und langfristig erfolgen kann. Insbesondere der Einsatz von Fremdkapital lässt sich auf dieser Basis verlässlich umsetzen. Ergänzend kann die Kapitalstruktur durch **zusätzliches Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Instrumente** gestärkt werden, um Investitionsvorhaben abzusichern und finanzielle Spielräume zu erhalten.

Entsprechend bleibt die langfristige Kreditfinanzierung über Banken **einschließlich der KfW und der EIB** als zentraler Baustein für die Finanzierung der Investitionen bestehen. Auf diesem Weg hat auch die **TEAG** einen Großteil der notwendigen Investitionen für den Ausbau und die Digitalisierung der Stromnetze finanziert. Dafür wurde ein Teil der Investitionssumme bei der EIB eingeworben, die zusätzlich zu weiteren deutschen Großbanken den Bezug von Fremdkapital in Höhe von insgesamt 1,1 Mrd. Euro ermöglicht. Die regulatorische Anerkennung von Netzinvestitionen sorgt dabei für besondere Attraktivität. **Investitionen können über die Netzentgelte refinanziert werden und bieten dem Kreditgeber eine hohe Zahlungssicherheit.** Für Stadtwerke ergibt sich aus der Nutzung dieses Instruments ein solides Fundament, um große strukturelle Investitionen schrittweise umzusetzen.

Der **Verschuldungsgrad kommunaler Unternehmen stößt jedoch zunehmend an Grenzen**, weshalb ergänzende Instrumente an Bedeutung gewinnen. Eigenkapitalnahe Finanzierungen wie Genussscheine oder kommunales Beteiligungskapital stärken die Bilanz und ermöglichen Investitionen, ohne Kreditgrenzen zu überschreiten. Stadtwerke nutzen diese Form häufig, um finanzielle Spielräume zu erweitern und gleichzeitig die kommunale Kontrolle zu erhalten.

Darüber hinaus ermöglichen **Netzpartnerschaften** bzw. -kooperationen einen systematischen Kompetenz- und Risikoausgleich. Stadtwerke profitieren von Skaleneffekten, überregionalem Know-how und Zugang zu modernster Netztechnik. Zudem lassen sich komplexe Modernisierungsprogramme effizienter umsetzen. Dieses Modell bietet sich insbesondere dann an, wenn eigenes technisches Personal knapp ist oder notwendige Großprojekte die eigene Organisation überfordern würden.

Finanzierung der Investitionen in die Energiewende

“

Die Fremdfinanzierung ist derzeit bei TEAG bis Ende 2028 „eingelagert“ – „Leuchtturm“ 400 Mio. Euro EIB.

Mike Karaschinsky

Geschäftsbereichsleiter Rechnungswesen, TEAG Thüringer Energie AG

1. Ausgangslage und Investitionsbedarf

Die TEAG plant umfangreiche Investitionen in den Umbau des Energiesystems in Thüringen und verdreifacht dabei teilweise ihre Investitionen u. a. für den Ausbau und die Digitalisierung der Energienetze, der Erneuerbarer Energien, der Erzeugung und der Glasfaserinfrastruktur. Insgesamt sollen im Zeitraum 2024 bis 2028 rund 1,8 Mrd. Euro investiert werden, um die wachsenden Anforderungen im Zuge der Energiewende erfüllen zu können.

2. Finanzierungsmodell

Die TEAG hat von mehreren namenhaften im Wesentlichen deutschen Großbanken 1,1 Mrd. Euro Fremdkapital eingeworben, davon 400 Mio. Euro von der Europäischen Investitionsbank zur Finanzierung des Netzausbaus und der Digitalisierung der Stromverteilnetze. Ergänzend wurde parallel eine Eigenkapitalerhöhung in Höhe von 400 Mio. Euro durch die kommunalen Anteilseigner durchgeführt, um das Investitionsprogramm zu unterstützen.

3. Finanzierungsumfeld und Herausforderungen

Die Energiewende ist kapitalintensiv und bedarf entsprechend den Investitionsgütern eine langfristig ausgerichtete Finanzierungsstrategie. Die Finanzierung erfolgt in einem Umfeld steigender Investitionsanforderungen, regulatorischer Vorgaben und einer ansonsten weitestgehend stetigen Dividendenstrategie.

4. Wirkung und Mehrwert

Für die TEAG:

- Langfristige Finanzierung der Energiewende inkl. Netzausbau und Digitalisierung
- Unterstützung eines Investitionsprogramms im Umfang von rund 1,8 Mrd. Euro

Für die Region Thüringen:

- Sicherung der Daseinsvorsorge und Krisenfestigkeit für die Energieversorgung
- Weiterhin hohe Versorgungssicherheit durch modernisierte Netzinfrastruktur
- Beitrag zur Transformation des Energiesystems

// Wärmeversorgung

Der Transformationspfad der Wärmeversorgung ergibt sich aus dem erforderlichen Um- und Ausbau der Wärmenetze und der Umstellung des Erzeugungsportfolios auf erneuerbare Wärmequellen. Auf der Absatzseite zeigen sich ebenfalls Herausforderungen, etwa durch einen sinkenden Wärmebedarf, fehlende Anschlussgarantien sowie einen zunehmenden Wettbewerb mit dezentralen Lösungen wie bspw. der Wärmepumpe. Diese Unsicherheiten führen zu einem risikobehafteten Geschäftsmodell und stellen Stadtwerke vor die Herausforderung, die Investitionen in die Wärmeversorgung trotzdem finanzierbar zu gestalten.

Ein wesentlicher Lösungsansatz besteht in der Nutzung von **Investitionskostenzuschüssen**, beispielsweise durch das BEW. Da die Dekarbonisierung kurzfristig häufig unwirtschaftlich ist, schließen diese Fördermittel Finanzierungslücken und werden zu einem entscheidenden Hebel, um hohe Anfangsinvestitionen tragfähig zu machen. Stadtwerke können diese Möglichkeit vor allem dann nutzen, wenn Transformationsprojekte ohne öffentliche Unterstützung nicht realisierbar wären. Auch klassische Instrumente wie **bilaterale Kredite** können verwendet werden, um die notwendigen finanziellen Mittel zu beschaffen. Durch eine Verknüpfung des Darlehens mit einer regionalen Festgeldanlage, wie es die **Stadtwerke Karlsruhe** zur Finanzierung des Fernwärmeausbaus gemacht haben, kann gleichzeitig auch die regionale Akzeptanz gestärkt werden.

Darüber hinaus bauen Stadtwerke in der Wärmeversorgung traditionell auf **Kooperationsmodelle**, die im Zuge der Transformation weiter an Bedeutung gewinnen. Neben etablierten Formen wie der Wärmeeinspeisung aus Müllverbrennungsanlagen treten zunehmend neue Kooperationsansätze hinzu, etwa die Einbindung alternativer und externer Wärmequellen. Auch die **Stadtwerke Konstanz** möchten auf diesem Weg die Wärmeversorgung transformieren und gründen daher mit geeigneten Partnern Projektgesellschaften für die Umsetzung zentraler Wärmenetzprojekte. Dadurch wird die Eigenkapitalbasis der **Stadtwerke Konstanz** geschont und gleichzeitig die Transformation vorangetrieben.

Auch **Contracting-Modelle** bieten eine Option und eignen sich insbesondere für die Finanzierung einzelner Erzeugungskomponenten. Stadtwerke können damit Anlagen auslagern, ohne die Kontrolle über das Gesamtsystem aus der Hand zu geben. Das reduziert Risiken, bindet externe Expertise ein und bietet damit einen Vorteil für Unternehmen mit begrenzten wirtschaftlichen und technischen Ressourcen. **Kommunale Beteiligungsmodelle** wiederum stärken den Rückhalt in der Kommune und ermöglichen eine Finanzierung über kommunale Entwicklungs- oder Klimafonds. Sie sind besonders attraktiv, wenn die lokale Politik die Wärmewende aktiv treiben möchte und langfristige Planungssicherheit gewährleistet werden soll.



Festgeld zur Finanzierung des Fernwärmeausbaus

“

Das Projekt zeigt, dass Bürgerinnen und Bürger bereit sind, die Wärmewende vor Ort aktiv zu unterstützen. Mit der Kombination aus sicherer Geldanlage und regionalem Nutzen konnten wir eine wichtige zusätzliche Finanzierung für den Fernwärmeausbau schaffen.



Michael Homann

Vorsitzender der Geschäftsführung, Stadtwerke Karlsruhe GmbH

1. Ausgangslage und Investitionsbedarf

Die Stadtwerke Karlsruhe treiben die Dekarbonisierung der Fernwärmeversorgung bis 2035 voran. Über eine gemeinsam mit der Sparkasse Karlsruhe angebotene Festgeldanlage wurden innerhalb kurzer Zeit mehr als 9 Mio. Euro von Bürger:innen eingeworben.

2. Finanzierungsmodell

Gemeinsam mit der Sparkasse Karlsruhe wurde eine regionale Festgeldanlage aufgelegt. Die Sparkasse bietet ein fünfjähriges Festgeld mit 2,5 % p. a. Verzinsung und Einlagebeträgen zwischen 1.000 und 25.000 Euro an.

Die eingeworbenen Einlagen werden den Stadtwerken in gleicher Höhe als zweckgebundenes Darlehen für den Fernwärmeausbau zur Verfügung gestellt. Wirtschaftlich handelt es sich um Fremdkapital mit regionaler Refinanzierung.

Produktstrukturierung, Vertrieb und regulatorische Anforderungen übernimmt die Sparkasse.

3. Finanzierungsumfeld und Herausforderungen

Wesentliche Herausforderungen im Rahmen der Umsetzung des Projekts gab es nicht. Allerdings ist eine wichtige Grundlage eines solchen Geschäfts ein besonderes Vertrauensverhältnis zwischen den Partnern.

4. Wirkung und Mehrwert

Für die Stadtwerke Karlsruhe:

- Planbare Fremdkapitalaufnahme
- Ergänzung bestehender Kreditlinien
- Stärkung regionaler Akzeptanz

Für die Region:

- Sichere Anlagemöglichkeit
- Direkter Beitrag zur Wärmewende

// Erneuerbare Energien

Der Ausbau Erneuerbarer Energien stellt eine zentrale Zukunftssäule für Stadtwerke dar, sowohl als wirtschaftlich stabiler Geschäftsbereich als auch zur Erreichung der kommunalen Klimaziele. Während die Finanzierung in der Vergangenheit, insbesondere durch weitestgehend gesicherte Erlöse im Rahmen der EEG-Förderung, auf klassischen Finanzierungsinstrumenten beruhen konnte, müssen Stadtwerke ihre Investitionsstruktur zunehmend anpassen. Die gesteigerten Risiken durch einen möglichen Wechsel zu marktabhängigen Erlösen erschweren neben der wirtschaftlichen Attraktivität der Investitionen auch die Finanzierungsmöglichkeiten. Zusätzlich zu einem erhöhten Bedarf an Eigenkapital erfordert die Realisierung neuer Projekte flexible Finanzierungsstrukturen, die sich an Marktbedingungen, Projektreife und lokalen Gegebenheiten orientieren. Die Projekte sind in der Regel jedoch klar abgrenzbar und als eigenständige Investitionsvorhaben zu realisieren, sodass eine Vielzahl an Finanzierungsinstrumenten eingesetzt werden kann. Auch hier rücken Kooperationen und Partnerschaften in den Fokus, da sie Risiken minimieren und den Zugang zu Kapital sichern.

Projektfinanzierungen stellen ein etabliertes Instrument dar, das sich besonders für größere Wind- und Solarparks eignet. Sie sind bankseitig standardisiert, risikoangepasst aufgebaut und ermöglichen hohe Fremdfinanzierungsquoten, wodurch Stadtwerke ihr Eigenkapital entlasten und anderweitig einsetzen können. Voraussetzung für eine erfolgreiche Finanzierung ist ein wirtschaftlicher Business Case mit klarem Ertragsprofil und Umsetzbarkeit.

Beteiligungsgesellschaften oder Joint Ventures bieten darüber hinaus die Möglichkeit, Flächenzugang, Projektentwicklungs-Know-how und Kapital zu kombinieren. Stadtwerke nutzen diese Modelle häufig dann, wenn sie selbst nur begrenzte Ressourcen für Projektentwicklung oder Betriebsführung haben. Zudem ermöglichen Bürgerenergie- und Genossenschaftsmodelle die Einbindung lokaler Akteure. Sie schaffen Akzeptanz, beschleunigen Genehmigungen und stärken die regionale Wertschöpfung – ein nicht zu unterschätzender Faktor bei sensiblen Standorten.

Wie Projektfinanzierungen und Joint Ventures kombiniert werden können, zeigen die **Stadtwerke Ludwigsburg-Kornwestheim**. Gemeinsam mit der Kreissparkasse Ludwigsburg wurde eine Gesellschaft gegründet, die technisches Know-how und Finanzierungskompetenz verknüpft und Erneuerbare Energie-Projekte finanziert. Durch dieses Konstrukt werden die Projektrisiken geteilt und ein strukturierter Ausbau der Erneuerbaren Energien ermöglicht.



Projektgesellschaft für den regionalen EE-Ausbau

“

Unter dem Motto „Jede Fläche zählt!“ ist es unser Ziel, den Photovoltaik- und Windkraft-Ausbau in der Region voranzutreiben. Dabei werden die einzelnen Projekte so gestaltet, dass der Aufwand und das Risiko für teilnehmende Immobilienbesitzer gering ausfallen.



Johannes Rager

Geschäftsführer, Stadtwerke Ludwigsburg-Kornwestheim GmbH

1. Ausgangslage und Investitionsbedarf

Die Stadtwerke Ludwigsburg-Kornwestheim bauen erneuerbare Erzeugungskapazitäten, insbesondere Photovoltaik, aus. Die Umsetzung erfordert zusätzliches Kapital sowie effiziente Projektstrukturen. Gemeinsam mit der Kreissparkasse Ludwigsburg sollen technische und finanzielle Expertise gebündelt werden.

2. Finanzierungsmodell

Gemeinsam mit der Kreissparkasse Ludwigsburg wurde die „Energiewende Region Ludwigsburg GmbH & Co. KG“ gegründet. Die Sparkasse bringt Kapital und Finanzierungs-kompetenz ein, die Stadtwerke technisches Know-how und Projektentwicklung. Die Gesellschaft übernimmt Finanzierung, Planung, Realisierung und Betrieb der Projekte.

Investitionen erfolgen projektbezogen auf Ebene der Gesellschaft. Die Kapitalbindung der Stadtwerke hängt von der Beteiligungsquote sowie der Fremdfinanzierungsquote ab, wodurch Projekt- und Finanzierungsrisiken strukturell begrenzt werden.

3. Finanzierungsumfeld und Herausforderungen

EE-Projekte sind kapitalintensiv und operativ komplex. Die Projektgesellschaft ermöglicht Kapitalbündelung, Risikoteilung und effizientere Umsetzung im Vergleich zur reinen Bilanzfinanzierung.

4. Wirkung und Mehrwert

Für die Stadtwerke:

- Begrenzte Kapitalbindung
- Geteiltes Projektrisiko
- Beschleunigte Umsetzung

Für die Region:

- Strukturierter Ausbau Erneuerbarer Energien
- Bündelung regionaler Finanz- und Umsetzungskompetenz

// Weitere Geschäftsfelder der Stadtwerke

Neben den klassischen Energieinfrastrukturen entwickeln sich neue Geschäftsfelder wie Ladeinfrastruktur, Wasserstoff oder Quartierslösungen. Viele dieser Bereiche befinden sich jedoch noch in frühen Marktphasen mit hohen Unsicherheiten und zunächst geringen Erträgen. **Leasingmodelle** ermöglichen es, Technologien wie Ladesäulen, Smart-Meter-Gateways oder Sensorik ohne hohe Anfangsinvestitionen zu nutzen. Dies ist besonders bei schnelllebigsten Technologien vorteilhaft, da Flexibilität erforderlich bleibt. **Betreibermodelle** können zudem helfen, Risiken zu teilen und Expertise aufzubauen, während **Förderprogramme** aus EU-, Bundes- oder Landesmitteln zusätzliche Anreize für Investitionen schaffen, insbesondere in Märkten mit unsicherer Nachfrage.

Der Use Case der **Mainova** zeigt zudem, wie Stadtwerke durch die Beteiligung von **Private Equity-Investoren** neue Geschäftsfelder erschließen können. Die Mainova hat im Rahmen eines Bieterverfahrens Anteile an einer (Projekt-) Gesellschaft an BlackRock veräußert und dadurch Kapital für die Weiterentwicklung und den Ausbau von Rechenzentren in der Region Frankfurt beschafft.

Über die Energieinfrastruktur hinaus können Stadtwerke auch für die Wasserversorgung zuständig sein. Diese kann ebenfalls über **Bürgerbeteiligungen** (teil)finanziert werden, um die regionale Verbundenheit zu stärken. Auf diese Weise haben zum Beispiel die **Stadtwerke Itzehoe** den Neubau des Wasserwerks Twietberge finanziert. Durch die Genussscheine konnten über 5 Mio. Euro eingesammelt werden. Die Bürger:innen erhalten für das Investment zwischen 1.000 und 199.000 Euro eine Rendite von 3,25 % p. a., welche für Stadtwerke-Kund:innen oder Mitarbeiter:innen auf 4,25 % p. a. aufgestockt wird.



Genussrechte für Wasserwerk

“

Investitionen in unsere Trinkwasserversorgung sind Investitionen in die Zukunft. Durch die Beteiligung unserer Bürger:innen gestalten wir diese Zukunft gemeinsam – nachhaltig, transparent und regional verankert.



Erik Dittrich

Geschäftsführer, Stadtwerke Itzehoe GmbH

1. Ausgangslage und Investitionsbedarf

Die Stadtwerke Itzehoe benötigten finanzielle Mittel für die Modernisierung und den Ausbau des Wasserwerks Twietberge. Die Investitionen betrafen den kompletten Neubau des Wasserwerks.

2. Finanzierungsmodell

Zur Finanzierung wurde ein Bürgerbeteiligungsmodell in Form von Genussrechten gewählt (ein Genussrecht hatte einen Erwerbspreis von 1.000 Euro, die maximale Zeichnungssumme belief sich auf 199.000 Euro).

Die eingeworbenen Mittel in Höhe von 5 Mio. Euro wurden zweckgebunden für die Investitionen im Wasserwerk eingesetzt. Die Anleger:innen erhalten eine vertraglich vereinbarte Verzinsung über eine definierte Laufzeit: für Stadtwerke-Kund:innen oder -Mitarbeitende 4,25 % p. a. für andere 3,25 % p. a.

3. Finanzierungsumfeld und Herausforderungen

Bei der Ausgestaltung des Bürgerbeteiligungsmodells waren insbesondere kapitalmarkt- und aufsichtsrechtliche Vorgaben (z. B. Vermögensanlagerecht), Transparenzanforderungen sowie Informationspflichten gegenüber den Anleger:innen zu berücksichtigen. Erforderlich war ein BaFin-genehmigter Prospekt, dessen Erstellung und Emissionsabwicklung durch einen Dienstleister begleitet wurde. Die Festlegung des Zinssatzes im dynamischen Zinsumfeld stellte eine besondere Herausforderung dar. Die Prospekterstellung dauerte rund elf Monate, die Einwerbung der Mittel etwa sechs Monate.

4. Wirkung und Mehrwert

Für die Stadtwerke Itzehoe:

- Ergänzende Finanzierungsquelle neben klassischen Bankdarlehen
- Kundenbindung an die Stadtwerke durch attraktivere Konditionen
- Bilanzierung als Eigenkapital und Diversifizierung der Finanzierungsstruktur

Für Bürger:innen:

- Möglichkeit zur direkten Beteiligung an einem lokalen Infrastrukturprojekt
- Planbare und attraktive Verzinsung über die Laufzeit
- Transparente Verwendung der Mittel für die Trinkwasserversorgung vor Ort

// Weiterentwicklung der Finanzierungsstrukturen im Stadtwerke-Umfeld

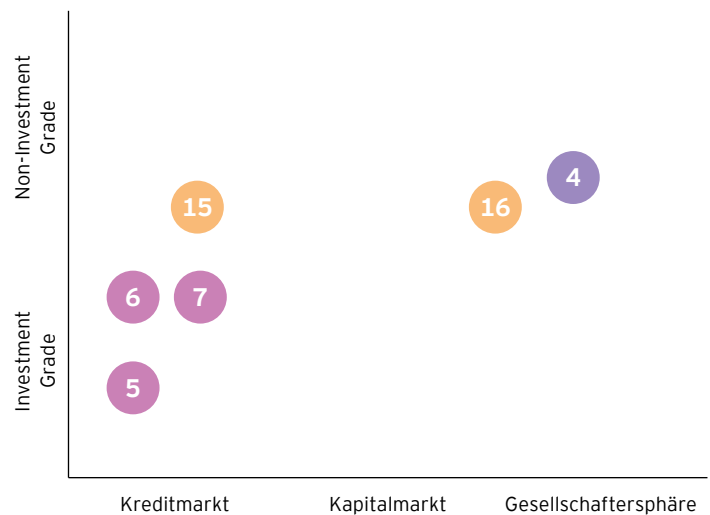
Die Festlegung der **geeigneten Finanzierungsstrukturen** schließt an eine systematische **Überprüfung der Unternehmensstrategie** hinsichtlich des Dienstleistungs- und Geschäftsportfolios **im Hinblick auf Risiko, Rendite** sowie der **Erwartungen der (kommunalen) Anteilseigner** an. Hierbei ist insbesondere zu klären, welche **Geschäftsfelder eigenständig betrieben, gemeinsam mit Partnern entwickelt, extern bezogen** oder bewusst **nicht verfolgt werden** sollen.

Eine langfristige und nachhaltige Finanzierung basiert auf dem abgestimmten Zusammenspiel aus Eigen- und Fremdkapital. Die Innenfinanzierung bildet die Grundlage der Investitions- und Finanzierungsstrategie, während Fremdkapital essenziell bleibt, um langfristige Investitionen in Infrastrukturprojekte zu ermöglichen. Die Herausforderung besteht darin, die **eigene Finanzierungskraft in Einklang mit den Vorgaben der (kommunalen) Anteilseigner und externen Anforderungen an die wirtschaftliche Attraktivität der Projekte und Vorhaben** zu bringen. Um dies zu ermöglichen, bedarf es einer **langfristigen und abgestimmten Finanzierungsplanung und -strategie**, die geeignete Finanzierungsinstrumente in Einklang bringt und dabei zeitliche und volumenbezogene Restriktionen berücksichtigt.

Historisch konnten die Investitionen von Stadtwerken häufig mit folgender illustrativer Finanzierungsstruktur (Abbildung 19) sichergestellt werden:

ABBILDUNG 19

Übersicht der klassischen Finanzierungsstruktur von gestern



Im aktuellen Umfeld müssen Stadtwerke das eigene **Innenfinanzierungspotenzial stärken**, um eine grundlegende Stabilität im Kontext der wirtschaftlich herausfordernden Lage zu gewährleisten. Dies und eine frühzeitige Einbindung des kommunalen Anteilseigners gewinnen an Bedeutung, sofern z. B. **Gewinnausschüttungen zur Querfinanzierung** benötigt werden. Eine Ausgliederung defizitärer Bereiche kann, sofern notwendig und gewünscht, eine Lösungsoption darstellen.

Verstärkt werden kann die Eigenkapitalbasis der Stadtwerke auch durch eine mögliche Erhöhung des Stamm- bzw. Grundkapitals, die **Gewährung eines nachrangigen Gesellschafterdarlehens durch den kommunalen Gesellschafter** oder durch die Beteiligung eines privaten Investors. Eine Stärkung des Eigenkapitals verbessert den Zugang zum Kredit- bzw. Kapitalmarkt, sodass eine nachhaltigere und umfassendere Finanzierung mit Fremdkapital möglich wird.

Bei der Finanzierung durch Fremdkapital ist das Augenmerk insbesondere auf den Finanzierungszweck zu legen. Je nach Finanzierungsvorhaben kann das gewählte Instrument ent-

“

Klare Strukturen innerhalb der Stadtwerke und ein gemeinsamer Umsetzungswille der Stakeholder im Umfeld sind entscheidend, um Investitionshemmnisse abzubauen.

Maik Sinagowitz

Director, Strategy and Transactions, EY



sprechend variieren. In der Finanzierungsplanung ist es für die Stadtwerke besonders wichtig, eine geeignete Kombination zu finden, die es ermöglicht, sowohl den generellen Kapitalbedarf als auch projektspezifische Gegebenheiten miteinander zu vereinen.

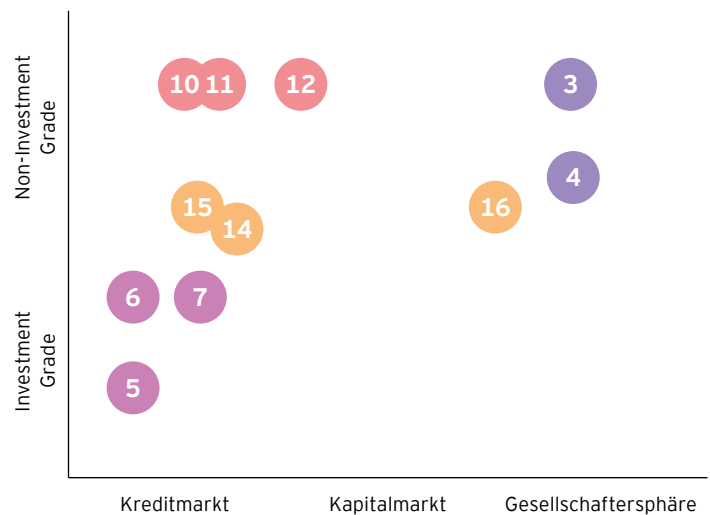
Während der klassische Bankkredit größere Flexibilität beim Einsatzzweck des beschafften Kapitals ermöglicht, können bei der Finanzierung einzelner Projekte bspw. geeignete Förderkredite, eine Projektfinanzierung oder eine Kombination der Instrumente zum Einsatz kommen, um die Verschuldungskapazität der Stadtwerke zu schonen.

Durch den Einsatz geeigneter **Fremdkapitalinstrumente** kann die bevorstehende Finanzierungslücke bereits zu großen Teilen geschlossen werden. Über den historischen Finanzierungsmix hinaus sind heute jedoch häufig weitergehende Finanzierungsinstrumente erforderlich, um eine ganzheitliche und langfristig gesicherte Finanzierung zu ermöglichen (siehe Abbildung 20):

1. Finanzierungen auf Projektbasis, projektbezogene Joint Ventures oder (Bürger-)Beteiligungen, **z. B. über Nachrangdarlehen oder Genussscheine**, werden weiter an Bedeutung zunehmen. Sie schaffen durch die Einbindung interessierter Parteien eine höhere (regionale) Akzeptanz für die zugrunde liegenden Projekte.
2. Ergänzend können Mezzanine-Instrumente wie **Nachrangdarlehen, stille Beteiligungen oder Genussscheine als Puffer zwischen Eigen- und Fremdkapital** dienen. Sie ermöglichen zusätzliche Investitionen, ohne die kommunale Verschuldungslogik vollständig zu belasten.
3. (Nachrangige) Gesellschafterdarlehen können die Eigenkapitalbasis zusätzlich stärken und sind ein probates Instrument, um wirtschaftliches Eigenkapital aus dem Gesellschafterkreis zur Verfügung zu stellen – ohne Kapitalerhöhung oder unerwünschte Anteilsverschiebungen.

Die **Stadtwerke Halle** beispielsweise nutzen bereits heute eine Vielzahl an Finanzierungsinstrumenten, um ein Investitionsvolumen von 1,3 Mrd. Euro zu finanzieren. Aufbauend auf

ABBILDUNG 20
Übersicht der Finanzierungsstruktur von heute



einer gestärkten Innenfinanzierung und einem zehnjährigen Nachrangdarlehen der Stadt Halle mit jährlichen Tranchen nutzen die Stadtwerke Halle auch die Möglichkeiten der EIB. Die Stadtwerke Halle setzen zudem auch auf Projektgesellschaften, um spezifische Investitionsvorhaben mit geeigneten (lokalen) Partnern zielgerichtet und erfolgreich umzusetzen. Bürgerbeteiligungen finden darüber hinaus ebenfalls Anwendung. Insgesamt entsteht eine Finanzierungsstruktur, die Investitionsspielräume ermöglicht, die eigene Bilanz schont und gleichzeitig den Aus- und Umbau der Energie- und Netzinfrastruktur vorantreibt.

Es zeigt sich, dass ein abgestimmter Einsatz der unterschiedlichen Finanzierungsinstrumente den **finanziellen Handlungsspielraum erweitert, Akzeptanz stärkt und regionale Wertschöpfung** ermöglicht.

Kombinierte Finanzierungs- instrumente für Energiewende- Investitionen

“

Die Kreativität in der Nutzung von Finanzierungsinstrumenten ist die Grundlage dafür, die wachsenden Volumina und die steigende Komplexität zu bewältigen.



Matthias Lux

Vorsitzender Geschäftsführer, Stadtwerke Halle GmbH

1. Ausgangslage und Investitionsbedarf

Die Stadtwerke Halle stehen vor einem zusätzlichen Investitionsvolumen von rund 1,3 Mrd. Euro bis 2035 über das bisher geplante Maß hinaus, um Energieerzeugung und Netzinfrastruktur modern und klimaneutral zu machen, die Resilienz der Wasser- und Abwassersysteme zu verbessern und die Mobilitätswende im ÖPNV umzusetzen. Zur Bewältigung dieses außergewöhnlichen Finanzierungsbedarfs verfolgt der kommunale Versorger eine breit angelegte Strategie zur Stärkung der finanziellen Basis.

2. Finanzierungsmodell

Ein Bestandteil ist ein eigenkapitalersetzendes Nachrangdarlehen der Stadt Halle, dessen jährliche Tranchen über zehn Jahre die Bilanzrelationen stabilisieren. Zusätzlich nutzt die SWH Erfahrungen aus früheren Finanzierungen mit der Europäischen Investitionsbank. Eine zentrale Rolle spielen darüber hinaus Off-Balance-Finanzierungen durch Gründung gemeinsamer Projektgesellschaften mit institutionellen Partnern, Versorgungswerken und kommunalen Unternehmen, in die Kompetenzen und Kapital jeweils hälftig eingebracht werden. Halle verwendet zudem Bürgerbeteiligungen, optimiert die Fördermittelgewinnung und stärkt die Innenfinanzierungskraft u. a. durch Preiskalkulationen auf Wiederbeschaffungszeitwertbasis in einem integrierten Finanzierungsmodell.

3. Finanzierungsumfeld und Herausforderungen

Die Kombination verschiedener Finanzierungsinstrumente erfordert die enge Abstimmung mit Stadt, Aufsichtsgremien, Banken und Investoren. Eigenkapitalähnliche Darlehen unterliegen beihilfe- und kommunalrechtlichen Anforderungen, während Joint-Venture-Strukturen erhöhte Anforderungen an Governance und Risikoteilung mit sich bringen.

4. Wirkung und Mehrwert

Für die Stadtwerke Halle:

- Erweiterung der Investitionsspielräume
- Schonung der eigenen Bilanz durch komplementäre Finanzierungsstrukturen
- Stabiler Ausbau von Erzeugungs- und Netzinfrastruktur

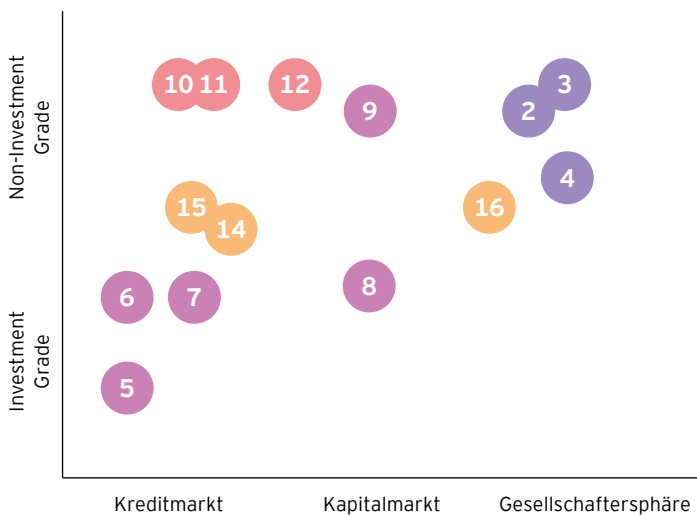
Für Partner und Kapitalgeber:

- Klare Beteiligungs- und Haftungsstrukturen
- Transparente Zweckbindung der Mittel
- Verlässliche Grundlage für langfristige Engagements

Für die Zukunft (Abbildung 21) ist es sinnvoll, eine entsprechende Größe der Stadtwerke vorausgesetzt, sich bereits heute mit den **Finanzierungsinstrumenten des Kapitalmarktes** zu beschäftigen und proaktiv mit Rating-agenturen einen Soll-/Ist-Abgleich über den Erfüllungsgrad der Anforderungen für einen möglichen Ratingprozess und die Anforderungen des Kapitalmarktes vorzunehmen. Dies würde im Zielszenario **Handlungsspielräume für die großen Herausforderungen und Investitionen der Energiewende schaffen**. Dass dies keine theoretischen Gedankenexperimente sind, zeigt sich daran, dass bereits mehrere große Stadtwerke entsprechende Prüfungen vorgenommen haben oder derzeit vornehmen.

ABBILDUNG 21

Übersicht der zukünftigen Finanzierungsstruktur von morgen



Der steigende Investitionsbedarf im Rahmen der Energiewende kann nicht durch ein einzelnes Finanzierungsinstrument sichergestellt werden. **Stattdessen bedarf es einer integrierten Finanzierungsarchitektur, eingebettet in eine nachhaltige und langfristige Finanzierungsstrategie.** Innenfinanzierungsmaßnahmen stabilisieren die Grundlage, die Aufnahme von Fremdkapital kann größere Volumina generieren, und Eigenkapital schafft Tragfähigkeit, Risikopuffer und strategische Handlungsfähigkeit. Zusätzlich können eigenkapitalähnliche Instrumente (Mezzanine-Finanzierung) eine Brückenfunktion übernehmen und weitere Finanzierungsmöglichkeiten für die Stadtwerke eröffnen. Ergänzend erlauben projektbezogene und asset-nahe Strukturen (Projektfinanzierungen), Investitionen dort zu finanzieren, wo Zahlungsströme klar zuzuordnen sind und Risiken separiert werden können, was gerade im Kontext großer Transformationsprogramme an Bedeutung gewinnt.

Für Stadtwerke bedeutet dies entsprechend den Übergang von einer traditionellen, stark hausbank- und kreditorientierten Finanzierung hin zu einer **ganzheitlichen, diversifizierten Finanzierungsstrategie mit einem langfristigen Planungshorizont jenseits der kurzfristigen Wirtschaftsplanung.**

“

Finanzierung ist das Rückgrat für den Umbau der Energieinfrastruktur. Für eine erfolgreiche Umsetzung bedarf es intelligenter Finanzierungsstrukturen und wirtschaftlich tragfähiger Geschäftsmodelle in den jeweiligen Anwendungsfeldern.

Pierre Schmidt

Director, Strategy and
Transactions, EY



Fazit

“

Stadtwerke sind das Rückgrat der Energiewende und zentrale Gestalter vor Ort. Unsere Stadtwerkstudie 2026 zeigt: Entscheidende Voraussetzung für eine erfolgreiche Umsetzung bleiben jedoch klare politische Leitplanken, regulatorische Verlässlichkeit und stabile Investitionsbedingungen.

Metin Fidan

Partner, Industrials & Energy, EY

Die Stadtwerkstudie 2026 macht deutlich, dass sich Stadtwerke in einer Phase **zunehmender struktureller Herausforderungen** befinden. Der Umbau der Energieinfrastruktur tritt in eine Umsetzungsphase ein, die durch einen historisch hohen Investitionsbedarf geprägt ist, insbesondere in den Bereichen Stromnetze, Wärmewende und Erneuerbare Energien. Für **89 % der befragten Stadtwerke bedeutet dies einen Investitionshochlauf, der deutlich über das bisherige Niveau** hinausgeht – ein Viertel rechnet sogar mit einem Anstieg von mehr als 200 % – und sich zeitlich vor allem auf die kommenden Jahre konzentriert.

Diese Entwicklung geht einher mit einem **anspruchsvollen wirtschaftlichen und regulatorischen Umfeld**. Die (welt-)wirtschaftliche Lage bleibt angespannt; **nur noch 47 % der befragten Stadtwerke geben den Geschäftserfolg im Jahr 2025 als „gut“ oder „sehr gut“ an**, während die Erwartungen der kommunalen Gesellschafter an stabile Ergebnisse, Versorgungssicherheit und Preisstabilität fortbestehen. Auch die Erwartungen für die kommenden Jahre bleiben bei den befragten Stadtwerken verhalten: Lediglich 43 % blicken positiv in die Zukunft, und gleichzeitig ist die Planbarkeit, insbesondere bei langfristigen Infrastrukturinvestitionen besonders wichtig. Regulatorische Veränderungen, politische Entscheidungen und sich wandelnde Rahmenbedingungen wirken zunehmend direkt auf die Wirtschaftlichkeit von Investitionsvorhaben und werden von mehr als 84 % der befragten Stadtwerke als Risiken eingeschätzt. Die Studie unterstreicht damit die **hohe Bedeutung verlässlicher und investitionsfördernder Rahmenbedingungen** als Voraussetzung für die erfolgreiche Umsetzung der Energiewende.

Der steigende Finanzierungsbedarf der Stadtwerke trifft auf begrenzte Finanzierungsressourcen, während Investitionen in kommunale Energieinfrastruktur zunehmend im (internationalen) Wettbewerb um Kapital stehen. Für Stadtwerke gewinnt damit die Frage an Bedeutung, unter **welchen Bedingungen Investitionen aus Sicht von Kapitalgebern als planbar, risikoangemessen und investierbar** gelten. Allen Finanzierungsinstrumenten ist gemein: Es bedarf eines langfristig tragfähigen Geschäftsmodells

mit **stabilen Cashflows, die eine Kapitaldienstfähigkeit nachhaltig sichern**. Zusätzliches Eigenkapital allein genügt nicht, um weitere externe Finanzierungsmittel zu mobilisieren. Kapitalgeber werden nur dann Kapital zur Verfügung stellen, wenn – neben dem Kapitalrückfluss – eine angemessene Kapitalverzinsung zu erwarten ist. Die Verfügbarkeit von Kapital wird damit nicht allein zur Frage des Bedarfs, sondern auch der **Struktur, Verlässlichkeit, Rentabilität und Transparenz von Investitionsvorhaben**.

Gleichzeitig zeigt die Studie, dass **Stadtwerke ihre finanzielle Leistungsfähigkeit bereits gezielt stärken**. Maßnahmen zur **Reduktion der Kosten** (84 %), **Gewinnthesaurierung** (77 %) und die **Optimierung der Investitionsplanung** (76 %) sollen der **Stabilisierung der Innenfinanzierung** dienen. Diese Ansätze bilden eine wichtige Grundlage, stoßen jedoch angesichts der Höhe, Dauer und Gleichzeitigkeit der anstehenden Investitionen an strukturelle Grenzen. Stadtwerke sollten ihre **Strategie** hinsichtlich des Dienstleistungs- und Geschäftsportfolios **systematisch im Hinblick auf Risiko, Rendite** sowie die **Erwartungen der (kommunalen) Anteilseigner** überprüfen. Dabei ist insbesondere zu klären, welche **Geschäftsfelder eigenständig betrieben, gemeinsam mit Partnern entwickelt, extern bezogen** oder bewusst **nicht verfolgt werden** sollen.

Die Finanzierung der Energiewende lässt sich für viele Stadtwerke nicht (mehr) allein aus eigenen Mitteln bewältigen. **92 % der befragten Stadtwerke sehen sich nur**

eingeschränkt bis gar nicht in der Lage, die notwendigen Investitionen aus eigenen Mitteln zu finanzieren. Vielmehr wird die Finanzierung zu einer Aufgabe, die nur im Zusammenspiel unterschiedlicher Finanzierungsquellen und -instrumente gelingen kann. Neben klassischem Fremdkapital gewinnen hierbei eigenkapitalnahe Instrumente, projektbezogene Finanzierungen, Fördermittel sowie kooperative Modelle an Bedeutung.

Entscheidend ist dabei weniger die isolierte Nutzung einzelner Instrumente als vielmehr deren gezielte Kombination. **Eine ganzheitliche Finanzierungsstrategie muss zeitliche Investitionsverläufe, bilanzielle Effekte, steuerliche Rahmenbedingungen und die Erwartungen der Gesellschafter gleichermaßen berücksichtigen.**

Vor diesem Hintergrund lassen sich mehrere Ebenen der Finanzierungsstrategie unterscheiden: Zum Ersten die **Stärkung der finanziellen Leistungsfähigkeit der Stadtwerke**, etwa durch eine robuste Kapitalstruktur und professionelle Finanzsteuerung. Zum Zweiten die **projektbezogene Einbindung externer Partner auf Ebene einzelner Investitionsvorhaben und die Nutzung zusätzlicher, ggf. neuer Finanzierungsinstrumente, wie z. B. der Mezzanine-Finanzierung.** Hier dient bereits die Strukturierung der Investitionsvorhaben als Hebel. Je klarer Projekte organisatorisch und wirtschaftlich abgegrenzt werden können, desto leichter lassen sich externe Partner einbinden – sei es zur Kapitalbereitstellung, zur Risikoteilung oder zur Ergänzung von Kompetenzen. Zum Dritten ist **Finanzierung als strategische Aufgabe** zu verstehen (Stichwort Finanzierungsarchitektur) und nicht länger nur als Summe mehrerer Einzelmaßnahmen für verschiedene Investitionsvorhaben. Einige Finanzierungsinstrumente wirken auf verschiedenen Ebenen, andere entfalten ihre Wirkung gezielt nur auf einer davon. Für eine **erfolgreiche Umsetzung der Energiewende** ist es entscheidend, diese **Unterschiede zu kennen und strategisch zu nutzen.**

Die in dieser Studie **beschriebenen Use Cases zeigen die Breite der genutzten Finanzierungsinstrumente im Stadtwerke-Umfeld** auf und bieten den Lesenden die Möglichkeit, sich einen entsprechenden Überblick zu verschaffen. Es werden Varianten **ganzheitlicher Finanzierungsstrategien** wie auch einzelne Instrumente des Crowdfunding, der Bürgerbeteiligung, der Kooperationen, des Gesellschafterdarlehens und von Anleihen beispielhaft beschrieben.

Insgesamt wird deutlich: Die **Finanzierung der Infrastruktur der Energiewende ist keine Einzelentscheidung, sondern eine strategische Daueraufgabe.** Stadtwerke sind gefordert, Finanzierung frühzeitig mitzudenken, Investitionsprogramme vorausschauend zu planen und die verfügbaren Instrumente gezielt aufeinander abzustimmen. Gelingt dies, können Stadtwerke ihre Rolle als **zentrale Akteure der Energiewende vor Ort** auch unter schwierigen Rahmenbedingungen erfüllen – wirtschaftlich tragfähig, innovativ und im Einklang mit den Erwartungen ihrer kommunalen Träger.



Autor:innen dieser Studie



Moritz Dörr

M.Sc. Technische Betriebswirtschaftslehre



Lucas Heinke

M.Sc. Wirtschaftsingenieurwesen



Lena Ebsen

LL.M. Handelsrecht,
Dipl.-Wirtschaftsjuristin (FH)



Sebastian Heuser

LL.M., Steuerberater



Tjark Eickhoff

Dipl.-Ökonom, Steuerberater,
Wirtschaftsprüfer



Christine Hohenstein-Bartholl

Rechtsanwältin



Christoph Fabritius

Rechtsanwalt



Gabriele Kirchhof

Dipl.-Kauffrau, Steuerberaterin



Alexandra Gradic

LL.M., Wirtschaftsjuristin



Dr. Martin Krikken

PhD, Wirtschafts- und Sozialwissenschaften



Jens Gerke

Dipl.-Kaufmann (FH),
Bankkaufmann



Dr. Yu-Hui Liu

Wirtschaftsprüfer



Jeanette Hannebauer

Dipl.-Kauffrau



Alexander Misgeld

Dipl.-Kaufmann, Steuerberater,
Wirtschaftsprüfer



Martin Müller
Dipl.-Kaufmann



Manuel Schrepfer
Mag. art.



Felix Nowak
M.Sc. Wirtschaftsingenieurwesen,
Energiemanagement



Andreas Siebel
Dipl.-Kaufmann, Wirtschaftsprüfer



Dr. Ferdinand Pavel
rer. agr.



Maik Sinagowitz
Dipl.-Wirtschaftsingenieur



Dr. Florian Ropohl
Rechtsanwalt, Steuerberater



Tobias Teschner
Rechtsanwalt



Gareth Roßnick
M.Sc. Management



Hanne Verch
M.Sc. Sustainable Management
and Technology



Richard Salzer
Dipl.-Betriebswirt (BA), Steuerberater,
Wirtschaftsprüfer



Paul Wieshammer
M.Sc. Management



Pierre Schmidt
Dipl.-Bankbetriebswirt (BA)



Steffen Wöhler
Dipl.-Kaufmann (FH)

Abkürzungsverzeichnis

AgNes	Allgemeine Netzentgeltsystematik Strom
AK	Abzugskapital
ARegV	Anreizregulierungsverordnung
BAFA	Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle
BDEW	Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft e. V.
BEW	Bundesförderung für effiziente Wärmenetze
BFH	Bundesfinanzhof
BIK	Bundesförderung Industrie und Klimaschutz
BKZ	Baukostenzuschüsse
BMWE	Bundesministerium für Wirtschaft und Energie
BNV	Betriebsnotwendiges Vermögen
CAPEX	Capital Expenditures
CATI	Computer Assisted Telephone Interviewing
CCS	Carbon Capture and Storage
CCU	Carbon Capture and Utilization
EEG	Erneuerbare-Energien-Gesetz
EIB	Europäische Investitionsbank
EK	Eigenkapital
EFP	Energieforschungsprogramm
ESTG	Einkommensteuergesetz
FK	Fremdkapital
GasNEV	Gasnetzentgeltverordnung
IPO	Initial Public Offering
KWKG	Kraft-Wärme-Kopplungsgesetz
NEST	Netze. Effizient. Sicher. Transformiert.
PPA	Power Purchase Agreements
StromNEV	Stromnetzentgeltverordnung
WACC	Weighted Average Cost of Capital

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1	Seite 08	Abbildung 13	Seite 43
Wichtige Themen und Fragestellungen		Einfluss diverser Stakeholder auf den Investitionsbedarf	
Abbildung 2	Seite 09	Abbildung 14	Seite 53
Strategische Risiken für die zukünftige Entwicklung der Stadtwerke		Kapitalelemente und Zusammenhänge der neuen NEST-Regulierung	
Abbildung 3	Seite 10	Abbildung 15	Seite 55
Geschäftlicher Erfolg im abgelaufenen Jahr		Investitionsbedarf und Herausforderungen in den einzelnen Geschäftsbereichen	
Abbildung 4	Seite 11	Abbildung 16	Seite 56
Einflussfaktoren auf den Geschäftserfolg im abgelaufenen Geschäftsjahr		Begrenzende Faktoren der Investitionstätigkeit	
Abbildung 5	Seite 12	Abbildung 17	Seite 57
Erwarteter geschäftlicher Erfolg für das laufende Jahr		Aktuelle Kapitalstruktur und Fähigkeit, Investitionen aus eigenen Mitteln zu finanzieren	
Abbildung 6	Seite 13	Abbildung 18	Seite 58
Einflussfaktoren auf die Entwicklung des Geschäftserfolgs 2026		Übersicht der bei Stadtwerken aktuell eingesetzten (Innen-)Finanzierungsinstrumente?	
Abbildung 7	Seite 15	Abbildung 19	Seite 68
Übersicht Finanzierungsinstrumente		Übersicht der klassischen Finanzierungsstruktur von „gestern“	
Abbildung 8	Seite 28	Abbildung 20	Seite 70
Vergleich der EEG- und KWKG-Förderung		Übersicht der Finanzierungsstruktur von „heute“	
Abbildung 9	Seite 29	Abbildung 21	Seite 72
BEW-Förderung		Übersicht der zukünftigen Finanzierungsstruktur von „morgen“	
Abbildung 10	Seite 33		
Übersicht weiterer Förderprogramme			
Abbildung 11	Seite 40		
Entwicklung des Investitionsbedarfs im Vergleich zu den historischen Investitionen			
Abbildung 12	Seite 42		
Geschäftsfelder mit den höchsten Investitionsbedarfen			

Ihre Ansprechpartner:innen



Metin Fidan

Partner
Industrials & Energy

EY Consulting GmbH
Friedrichstraße 140
10117 Berlin

Telefon +49 160 939 21379
metin.fidan@de.ey.com



Martin Müller

Leiter der KMU-Vertretung

BDEW Bundesverband der
Energie- und Wasserwirtschaft e. V.
Reinhardtstraße 32
10117 Berlin

Telefon +49 30 300 199-1700
martin.mueller@bdew.de



Maik Sinagowitz

Director
Strategy and Transactions

EY-Parthenon GmbH WPG
Völklinger Straße 2
40219 Düsseldorf

Telefon: +49 160 939 11974
maik.sinagowitz@parthenon.ey.com



Manuel Schrepfer

Fachgebietsleiter der KMU-Vertretung

BDEW Bundesverband der
Energie- und Wasserwirtschaft e. V.
Reinhardtstraße 32
10117 Berlin

Telefon +49 30 300 199-1718
manuel.schrepfer@bdew.de



Pierre Schmidt

Director
Strategy and Transactions

EY-Parthenon GmbH WPG
Völklinger Straße 2
40219 Düsseldorf

Telefon +49 160 939 23724
pierre.d.schmidt@parthenon.ey.com



Jens Gerke

Director
Strategy and Transactions

EY-Parthenon GmbH WPG
Landschaftstraße 8
30159 Hannover

Telefon +49 160 939 20948
jens.gerke@parthenon.ey.com

Verzeichnis der Use Cases

Stadtwerke/Unternehmen	Art der Finanzierung	Vorhaben/Hintergrund	Ansprechpartner	Seite
enercity AG	Eigenkapital in Form von Gesellschafterdarlehen	Investitionen in Erneuerbare Energien, Speicher, Netze, grüne Wärmewende und Digitalisierung	Prof. Dr. Marc Hansmann, Mitglied des Vorstands	18
Ideenstadtwerke Neustadt	Bürgerbeteiligung über die eigene Plattform „Crowdwerk“	Refinanzierung der PV-Anlage „Balneon“	Dieter Lindauer, Geschäftsführer	36
Mainova AG	Joint Venture mit BlackRock	Ausbau nachhaltiger Rechenzentren in der Metropolregion Frankfurt am Main	Dr. Michael Maxelon, Vorstandsvorsitzender	41
SachsenEnergie AG	Schuldscheindarlehen; EIB-Darlehen	Wärme- und Energiewende sowie Dekarbonisierung der Energieerzeugung	Jörg Heger, Bereichsleiter Finanzen und Rechnungswesen	44
Stadtwerke Halle GmbH	Nachrangdarlehen des Gesellschafters; EIB-Darlehen; Projektgesellschaften	Investitionen in Stromnetze, Energieerzeugung, ÖPNV und Wasser-/Abwassersysteme	Matthias Lux, Vorsitzender der Geschäftsführung	71
Stadtwerke Hanau GmbH	festverzinsliches, regionales Anlageprodukt („Solarsparkassenbrief“)	Ausbau von Photovoltaikanlagen auf Dach- und Freiflächen	Martina Butz, Geschäftsführerin	24
Stadtwerke Hennigsdorf GmbH	Bürgerbeteiligung mittels Genussscheinen	Neubau eines Multifunktionswärmespeichers	Christoph Schneider, Geschäftsführer	49
Stadtwerke Itzehoe GmbH	Bürgerbeteiligung mittels Genussscheinen	Neubau des Wasserwerks Twietberge	Erik Dittrich, Geschäftsführer	67
Stadtwerke Karlsruhe GmbH	Darlehen auf Basis einer Festgeldanlage	Ausbau und Dekarbonisierung der Fernwärmeversorgung	Michael Homann, Vorsitzender der Geschäftsführung	63
Stadtwerke Konstanz GmbH	Projektgesellschaften mit externen Energiepartnern	Wärmenetzprojekte (z. B. Wärmeverbund Bodensee-Therme)	Gordon Appel, Geschäftsführer	20
Stadtwerke Ludwigsburg-Kornwestheim GmbH	Projektgesellschaft mit der Sparkasse	Erneuerbare Energie-Projekte	Johannes Rager, Geschäftsführer	65
Stadtwerke Reutlingen GmbH	EIB-Darlehen; Eigenkapital in Form von Gesellschafterdarlehen	Modernisierung und Digitalisierung von Strom- und Fernwärmenetzen	Jens Balcerak, Geschäftsführer	31
TEAG Thüringer Energie AG	EIB-Darlehen; Konsortialkredit; Eigenkapitalerhöhung durch kommunale Anteilseigner	Umbau des Thüringer Energiesystems: Energieerzeugung, Energienetze und Glasfaserinfrastruktur	Mike Karaschinsky, Geschäftsbereichsleiter Rechnungswesen	61

Herausgeber

EY GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
BDEW Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft e. V.

Bildquellen

Adobe Stock, Getty Images International

Design

medienmassiv | Bernd Klutsch
[medienmassiv.com](https://www.medienmassiv.com)

EY | Building a better working world

Wir setzen uns für eine besser funktionierende Welt ein, indem wir neue Werte für Kunden, Mitarbeitende, die Gesellschaft und den Planeten schaffen und gleichzeitig das Vertrauen in die Kapitalmärkte stärken.

Mithilfe von Daten, KI und fortschrittlicher Technologie unterstützen unsere Teams ihre Kunden dabei, gemeinsam die Zukunft mit Zuversicht zu gestalten und Antworten auf die drängendsten Fragen von heute und morgen zu finden.

Unsere Teams bieten ein breit gefächertes Dienstleistungsspektrum in den Bereichen Assurance, Consulting, Tax sowie Strategy and Transactions an. Unterstützt durch fundiertes Branchenwissen, ein global verbundenes, multidisziplinäres Netzwerk und vielfältige Ökosystem-Partner bieten unsere Teams Dienstleistungen in mehr als 150 Ländern und Regionen an.

All in to shape the future with confidence.

„EY“ und „wir“ beziehen sich auf die globale Organisation oder ein oder mehrere Mitgliedsunternehmen von Ernst & Young Global Limited, von denen jedes eine eigene juristische Person ist. Ernst & Young Global Limited ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach englischem Recht und erbringt keine Leistungen für Kunden. Informationen darüber, wie EY personenbezogene Daten erhebt und verarbeitet, sowie eine Beschreibung der Rechte, die Einzelpersonen gemäß der Datenschutzgesetzgebung haben, sind unter ey.com/privacy verfügbar. Weitere Informationen über unsere Organisation finden Sie unter ey.com.

© 2026 EY GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
All Rights Reserved.

BKL2606-004
ED None

Diese Publikation ist lediglich als allgemeine, unverbindliche Information gedacht und kann daher nicht als Ersatz für eine detaillierte Recherche oder eine fachkundige Beratung oder Auskunft dienen. Es besteht kein Anspruch auf sachliche Richtigkeit, Vollständigkeit und/oder Aktualität. Jegliche Haftung seitens der EY GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und/oder anderer Mitgliedsunternehmen der globalen EY-Organisation wird ausgeschlossen.

ey.com/de