

Eigenkapital für die Energiewende

Ein „Deutschland-Standard“ zur Stärkung der Kapitalbasis kommunaler Energieversorger

@ Johannes Schröten¹, Janek Steitz, Mediha Inan,
Frederik Digulla, Niels Wauer und Max Ostermayer,
Niklas Illenseer

mediha.inan@dezernatzukunft.org

22.04.2026

Executive Summary

Deutschlands knapp 900 Energieversorgungsunternehmen (EVU) müssen 647 Milliarden Euro in Strom- und Wärmenetze investieren. Dafür fehlen bis zu 68 Milliarden Euro an Eigenkapital. Nach Ausschöpfung bestehender Spielräume verbleiben rund 13 Milliarden Euro, vor allem bei kommunalen Stadtwerken. Ohne diese Mittel reicht die Bonität vieler EVU nicht aus, um genügend Fremdkapital für die Finanzierung der Netzinvestitionen aufzunehmen – eine Gefahr für Energiewende und Wirtschaftsstandort.

Die Lösung liegt in hybridem Kapital: nachrangige und staatlich abgesicherte Kredite können die Bonität der EVU stärken, ohne die angespannten öffentlichen Haushalte zu belasten. Einzelne Vorreiter wie Hannover und Hessen zeigen, dass es funktioniert. Was fehlt, ist ein einheitlicher Rahmen.

Diese Studie liefert die Blaupause für einen „Deutschland-Standard“: Kommunen stellen über Konzernkredite wirtschaftliches Eigenkapital bereit. Länder erweitern die Investitionsmöglichkeiten von Kommunen und unterstützen mit eigenen Programmen. Der Bund setzt mit Kredit- und Absicherungsprogrammen unter dem Dach des Deutschlandfonds einheitliche Standards und mobilisiert privates Kapital über einen *Private-Investor-Pool*.

#DEUTSCHLANDFONDS

#EIGENKAPITALLÜCKE

#ENERGIEVERSORGUNGSUNTERNEHMEN

¹ Diese Studie ist eine Kooperation von Dezernat Zukunft, Stiftung Klimaneutralität und Agora Energiewende. Wir bedanken uns bei den zahlreichen Gesprächspartnern, u.a. aus Energieversorgern, Kommunen, Ländern, Förderinstituten, Banken und Ministerien, deren Einblicke zum Entstehen dieser Studie maßgeblich beigetragen haben. Besonderer Dank gilt der enercity AG, den Stadtwerken Halle, der WiBank Hessen und der KfW für den konstruktiven Austausch bei der Suche nach Lösungen für die Eigenkapitalproblematik der EVU.

Zusammenfassung	3
1. Einleitung.....	7
2. Energieversorgungsunternehmen und ihre Eigenkapitallücke	8
3. Strukturelle Hürden und rechtliche Spielräume bei der Eigenkapitalstärkung öffentlicher Energieversorger	17
4. Ableitungen für einen „Deutschland-Standard“ zur Eigenkapitalstärkung von Energieversorgern	21
5. Übersicht eigenkapitalstärkender Finanzierungsinstrumente	23
6. Analyse ausgewählter Instrumente	29
7. Zusammenspiel der Instrumente: Wie der Bund Anreize für einen Deutschland-Standard setzen kann	46
8. Empfehlungen für einen Deutschland-Standard	54
9. Fazit	57
10. Literaturverzeichnis	58

Zusammenfassung

Die Stärkung der Eigenkapitalbasis kommunaler Energieversorgungsunternehmen (EVU) ist entscheidend für die Modernisierung der Strom- und Wärmeinfrastruktur.

Investitionen in eine moderne, bezahlbare und klimaneutrale Infrastruktur sind zentral für das Gelingen der Energiewende. Unterbleiben sie, verzögert das die Energiewende und schwächt den Wirtschaftsstandort Deutschland.

Damit die knapp 900 deutschen EVU bis 2045 rund 647 Milliarden Euro in den Ausbau und die Modernisierung von Strom- und Wärmenetzen investieren können, benötigen sie zusätzliches Eigenkapital. Eine im Dezember 2025 veröffentlichte Studie von Agora Energiewende, Stiftung Klimaneutralität und Dezernat Zukunft bezifferte diese Eigenkapitallücke erstmals: Sie liegt bei rund 68 Milliarden Euro bis 2035. Durch ausgeweitete Fremdkapitalfinanzierung, die Reduktion von Gewinnausschüttungen und Kapitalerhöhungen handlungsfähiger Bestandsgesellschaften kann sie um mehr als 80 Prozent reduziert werden. Die verbleibende Lücke von rund 13 Milliarden Euro fällt vor allem bei Stadtwerken im öffentlichen Mehrheitsbesitz an und erfordert die Unterstützung von Ländern und Bund ([Agora Energiewende u. a. 2026](#)).

Gemessen am Gesamtinvestitionsbedarf ist die Eigenkapitallücke der EVU überschaubar. Wird sie nicht geschlossen, sind die Folgen jedoch gravierend: Ohne die Zuführung von zusätzlichem Eigenkapital fehlt zahlreichen Unternehmen die erforderliche Bonität, um ausreichend Fremdkapital für den Aus- und Umbau ihrer Infrastruktur aufzunehmen. Dann scheitert die Energiewende und der wirtschaftliche Schaden für die betroffenen Kommunen und ortsansässigen Unternehmen ist erheblich.

Die kommunalen Finanzen befinden sich in einer historischen Schieflage. Viele Kommunen können die Eigenkapitallücke deshalb nicht aus eigener Kraft schließen.

Die Kapitalisierung der EVU durch Kommunen scheitert heute nicht am Rechtsrahmen: Sie sind grundsätzlich befugt, ihren Unternehmen Eigenkapital zuzuführen. Das Problem ist, dass die Finanzlage vieler Kommunen enorm angespannt ist. Das Finanzierungsdefizit der kommunalen Kernhaushalte erreichte 2025 mit 31,9 Milliarden Euro einen neuen Höchstwert. ([Destatis 2026](#)). Aus freien Mitteln in den laufenden Haushalten ist die Eigenkapitallücke deshalb nicht zu schließen.

Die Alternative sind kreditfinanzierte Eigenkapitalzuführungen. Auch sie sind grundsätzlich erlaubt. Dennoch sind sie für die meisten Kommunen in der Praxis keine Option. Obwohl Investitionen in Energienetze rentabel sind und die finanzielle Leistungsfähigkeit der Kommunen über Dividendenausschüttungen langfristig verbessern, können sie sich vorübergehend negativ auf den kommunalen Haushalt auswirken. Das liegt daran, dass die Refinanzierungsdauer über Dividenden bei langlebigen Netzinvestitionen die Kreditlaufzeiten meist übersteigen. Kosten für Kredite und Gewinnausschüttungen fallen also zeitlich auseinander.

In Zeiten hoher Investitionen ist es für Unternehmen zudem wirtschaftlicher, Dividenden vorübergehend einzubehalten. Auch das belastet unmittelbar den kommunalen Haushalt und steht potenziell in Konflikt mit anderen Aufgaben von Gemeinden und Städten. Die Kommunalaufsichten der Länder stimmen kreditfinanzierten Zuführungen in das bilanzielle Eigenkapital an EVU deshalb vor dem Hintergrund der angespannten Finanzlagen oft nicht zu.

Über Hybridkapital können Kommunen und Länder das wirtschaftliche Eigenkapital der EVU stärken, ohne die finanzielle Lage der Kommunen zu beeinträchtigen.

Die Lösung für die Eigenkapitalproblematik kommunaler EVU liegt vor allem in der Bereitstellung von hybridem Kapital, das als *wirtschaftliches Eigenkapital* von Banken anerkannt

wird. Bei der Kreditvergabe bewerten Banken nicht nur das bilanzielle Eigenkapital eines Unternehmens, sondern auch Finanzierungen, die zwar rechtlich Fremdkapital sind, aber im Ernstfall wie Eigenkapital wirken. Richtig ausgestaltet kann dieses wirtschaftliche Eigenkapital durch Kommunen haushaltsneutral bereitgestellt werden. Anders als bei einer klassischen Eigenkapitalzuführung, bei der die Kommune auf unsichere Dividendenrückflüsse angewiesen ist, fließen bei entsprechender Ausgestaltung hybrider Instrumente vertraglich vereinbarte Zins- und Tilgungszahlungen zurück.

Für die Anerkennung als wirtschaftliches Eigenkapital muss das Geld dem EVU dabei langfristig zur Verfügung stehen und im Insolvenzfall nachrangig bedient werden. Zu den Varianten gehören hybride Finanzierungen mit qualifizierter Nachrangigkeit, zum Beispiel Gesellschafterdarlehen der Kommunen. Aber auch Förderbanken ohne Gesellschafterstatus können Hybridkapital bereitstellen.

Erste Kommunen gehen diesen Weg. Die Stadt Hannover hat der enercity AG über einen Konzernkredit 700 Millionen Euro als nachrangiges Gesellschafterdarlehen bereitgestellt, das von Fremdkapitalgebern als wirtschaftliches Eigenkapital anerkannt wird. Das Land Niedersachsen hat den Genehmigungsprozess durch eine Änderung der Kommunalordnung wesentlich vereinfacht. In Hessen stellt das Land über die WIBank direkt Nachrangkapital für EVUs zur Verfügung. Auch hier erlaubt die Ausgestaltung Aufkommensneutralität für das Land.

Damit die wirtschaftliche Eigenkapitalbasis der EVU in der Breite gestärkt werden kann, müssen Umsetzungshürden abgebaut werden.

Die größten Hürden für diesen Weg liegen nicht im Rechtsrahmen, sondern bei den Rahmenbedingungen: Ob die Eigenkapitalstärkung gelingt, hängt heute davon ab, ob die kommunalen Akteure den politischen Willen haben, die Kommunalaufsicht kooperiert und das jeweilige Landesrecht den Weg erleichtert oder erschwert.

In der Regel muss die Kommunalaufsicht einer Kreditaufnahme von Kommunen zustimmen. In vielen Fällen werden zusätzliche kreditfinanzierte Maßnahmen untersagt, selbst wenn sie wirtschaftlich sinnvoll sind. Hier kann eine Änderung der kommunalrechtlichen Rahmenbedingungen mehr Transparenz und eine leichtere Kreditaufnahme für rentierliche Investitionen ermöglichen.

Zugleich ist die bisherige Unterstützungslandschaft durch die Landesförderbanken noch nicht ausreichend aufgebaut. Zwar gibt es erste erfolgsversprechende Piloten wie in Hessen. Doch ist die Qualifizierung als wirtschaftliches Eigenkapital in dem aufgelegten Programm nur anteilig gegeben. Um die Hebelwirkung der Finanzierungen zu stärken, ist es zentral, dass Banken die Finanzierungen vollständig als wirtschaftliches Eigenkapital anerkennen.

Ein Bausteinsystem, in dem alle föderalen Ebenen ineinandergreifen, kann als „Deutschland-Standard“ gewährleisten, dass alle EVU investitionsfähig werden.

Die Bundesregierung hat die Eigenkapitalproblematik der EVU erkannt und in der Kommunikation zum Deutschlandfonds angekündigt, gemeinsam mit den Ländern einen „Deutschland-Standard“ für die Eigenkapitalstärkung kommunaler EVU zu entwickeln.

Diese Studie liefert eine Blaupause, wie dieser Deutschland-Standard aussehen kann. Die Analyse verdeutlicht, dass eine Einzellösung der Vielfalt der Konstellation sowie den finanziellen und rechtlichen Begrenzungen der EVU, Kommunen und Ländern nicht gerecht wird. Um die Finanzierungsengpässe zu schließen, schlagen wir einen Mix an Instrumenten vor, der alle föderalen Ebenen einbezieht.

Die Hauptverantwortung liegt bei den Kommunen. Ihr Wille, wirtschaftliches Eigenkapital bereitzustellen, ist die Voraussetzung dafür, dass die Finanzierung der kommunalen EVU gelingt. Die Länder können sie durch die rechtliche Erweiterung der kommunalen Investitionsmöglichkeiten und eine investitionsfreundliche Praxis der Kommunalaufsicht unterstützen.

Zudem können sie Kapital bereitstellen, wo Kommunen an ihre finanziellen Grenzen kommen oder komplexe Gesellschafterstrukturen eine Eigenkapitalstärkung durch die Kommunen verhindern. Dem Bund kommt eine unterstützende Rolle zu. Durch Kredit- und Absicherungsinstrumente kann er die Länder anreizen, aktiv zu werden, und mit seinen Programmen für einheitliche Standards in ganz Deutschland sorgen. Private Investoren kann er zudem dabei unterstützen, kleinteilige EVU-Projekte finanzierbar zu machen.

Unsere Empfehlungen für einen Deutschland-Standard stützen sich auf ein von der Stiftung Klimaneutralität in Auftrag gegebenes Rechtsgutachten, das die rechtlichen Spielräume der Eigenkapitalstärkung von Kommunen, Ländern und Bund untersucht (Hermes u.a. 2026):

Kommunale Ebene: Auf Basis ermittelter Eigenkapitallücken nutzen Kommunen die bestehenden rechtlichen Möglichkeiten, über Konzernkredite wirtschaftliches Eigenkapital zuzuführen.

Kommunen und EVU ermitteln auf Basis langfristiger Investitionspläne ihre **individuelle Eigenkapitallücke**. Belastbare Planungen – gestützt auf kommunaler Wärmeplanung und Netzausbauzielen – sind Voraussetzung für die Finanzierungsbereitschaft von Banken und Investoren.

Zur Schließung der Eigenkapitallücke setzen Kommunen den **Konzernkredit als bevorzugtes Instrument** ein: Die Kommune nimmt einen Kredit auf und reicht ihn nachrangig als Gesellschafterdarlehen an ihr EVU weiter. Entscheidend für die Anerkennung als wirtschaftliches Eigenkapital sind qualifizierter Rangrücktritt, Endfälligkeit und die Möglichkeit zum Zinsaufschub.

Länderebene: Die Länder ermöglichen eine einfache und effektive Umsetzung von kommunalen Konzernkrediten und stellen über Landesförderbanken zusätzliche Mittel bereit.

Die Länder schaffen die **gesetzliche Grundla-**

ge für die einfache Umsetzung kommunaler Konzernkredite. Vorbild ist der § 121a NKomVG aus Niedersachsen. Dabei müssen drei Komponenten gleichzeitig adressiert werden: die Ausnahme von Konzernkrediten aus dem regulären kommunalen Haushaltsrahmen, standardisierte Musterverträge, die Nachrangigkeit absichern und die bankenseitige Prüfung erleichtern, sowie eine Kommunalaufsichtspraxis, die Konzernkredite ohne aufwendige Einzelgenehmigungen akzeptiert.

Die Länder legen ein **Bürgerschaftsprogramm zur Absicherung kommunaler Konzernkredite** auf. Die Bürgerschaft sichert Zins- und Tilgungszahlungen an die Kommune ab, für den (unwahrscheinlichen) Fall, dass das EVU einen Zahlungsengpass hat. Damit wird eine tiefe Nachrangigkeit und folglich die Qualifizierung als wirtschaftliches Eigenkapital ermöglicht.

Die Länder setzen über ihre Landesförderinstitute **Nachrangkapitalprogramme** auf. Vorbild ist der hessischen EnergieFonds. Wichtig ist, dass Endfälligkeit und vertraglicher Zinsaufschub als Standardkonditionen enthalten sind, um die volle Anerkennung als wirtschaftliches Eigenkapital sicherzustellen.

Für Infrastrukturprojekte, deren Finanzierung durch die übrigen Instrumente nicht gelingt, gründen bzw. nutzen die Länder **landeseigene Beteiligungsgesellschaften**. Diese vervollständigen den Instrumentenkasten und können neben projektbasierter Finanzierung auch bilanzielles Eigenkapital bereitstellen. Das ist relevant für hochverschuldete Stadtwerke oder Projekte der Daseinsvorsorge mit schwierigem Risikoprofil. Die konzeptionelle Vorbereitung beginnt jetzt, damit das Instrument mittelfristig einsatzbereit ist.

Bundesebene: Der Bund setzt über den Deutschlandfonds und die KfW einen einheitlichen „Deutschland-Standard“ und mobilisiert zudem privates Kapital.

Der Bund vergibt unter dem Dach des Deutschlandfonds **Rückbürgschaften für die Länderprogramme zur Absicherung kommunaler Konzernkredite** und stellt über die KfW **Glo-**

baldarlehen an die Landesförderinstitute für deren Nachrangkapitalprogramme bereit. Die Konditionierung dieser Instrumente vereinheitlicht die Qualifizierung als wirtschaftliches Eigenkapital bundesweit und schafft zugleich Anreize für Länder, die noch keine eigenen Programme aufgelegt haben.

Der Bund beauftragt die KfW und einen professionellen Asset Manager mit dem Aufbau eines **Private-Investor-Pools**, der Projektgesellschaft-

ten von EVU bündelt und als Matching-Plattform für institutionelle Anleger strukturiert. Staatliche Absicherungen senken die Kapitalkosten. Der Aufbau erfordert Vorlauf – die konzeptionelle Vorbereitung sollte daher jetzt beginnen.

Tabelle 1 gibt einen Überblick unserer Empfehlungen für einen „Deutschland-Standard“ zur Stärkung der Eigenkapitalbasis der Energieversorger.

Kommunale Ebene
Empfehlung 1: Kommunen und EVU ermitteln ihre Eigenkapitallücke auf Basis einer langfristigen Investitionsplanung.
Empfehlung 2: Kommunen nutzen die bestehenden rechtlichen Möglichkeiten zur Eigenkapitalstärkung ihrer EVU und setzen Konzernkredite als Instrument der Wahl ein.
Länderebene
Empfehlung 3: Die Länder schaffen die gesetzliche und administrative Grundlage für kommunale Konzernkredite und standardisieren deren vertragliche Ausgestaltung.
Empfehlung 4: Die Länder schaffen ein Bürgschaftsprogramm zur Übernahme von Ausfallrisiken kommunaler Konzernkredite.
Empfehlung 5: Die Länder setzen Nachrangkapitalprogramme über ihre Landesförderinstitute auf, deren Konditionen die Anerkennung als wirtschaftliches Eigenkapital sicherstellen.
Empfehlung 6: Die Länder nutzen/gründen Beteiligungsgesellschaften für Infrastrukturprojekte, deren Finanzierung durch die bestehenden Instrumente nicht gelingt.
Bundesebene
Empfehlung 7: Der Bund unterstützt die Länder, indem er unter dem Dach des Deutschlandfonds Rückbürgschaften für Länderprogramme zur Absicherung von Konzernkrediten vergibt.
Empfehlung 8: Der Bund unterstützt die Länder, indem er unter dem Dach des Deutschlandfonds Globaldarlehen der KfW an Landesförderinstitute für deren Nachrangkapitalprogramme bereitstellt.
Empfehlung 9: Der Bund beauftragt die KfW und einen professionellen Asset Manager, einen <i>Private-Investor-Pool</i> (PIP) aufzubauen, der als Matching-Plattform zwischen Projektfinanzierungen von EVU und institutionellen Großanlegern fungiert.

Tabelle 1: Übersicht der Empfehlungen für einen Deutschland-Standard zur Eigenkapitalstärkung der Energieversorgungsunternehmen; **Quelle:** Eigene Darstellung

1. Einleitung

Klimaschutz, Wettbewerbsfähigkeit und Resilienz haben eine gemeinsame Vorbedingung: die Elektrifizierung von Wärme, Verkehr und Industrie sowie den dafür notwendigen Umbau des Energiesystems. Stromverteil- und Wärmenetze sind das Rückgrat dieser Transformation. Ihr Aus- und Umbau entscheidet darüber, ob Erneuerbare Energien integriert, Wärmepumpen angeschlossen, E-Autos geladen und Industrie zuverlässig mit Strom und Wärme versorgt werden können.

Im Dezember 2025 haben wir eine Gemeinschaftsstudie ([Agora Energiewende u. a. 2025](#)) zu den Finanzierungsbedarfen der EVU für den Um- und Ausbau von Stromverteil- und Wärmenetzen sowie die Stilllegung der Gasverteilnetze vorgelegt.

Darin zeigen wir, dass die Herausforderungen für die Energieversorgungslandschaft stark variieren. Damit die Energiewende gelingt und der Wirtschaftsstandort Deutschland wettbewerbsfähig bleibt, müssen alle EVU in der Lage sein zu investieren. Insbesondere kleine, klassische und hochverschuldete Stadtwerke sowie öffentliche Energiekonzerne stoßen jedoch bereits heute an ihre finanziellen Grenzen. Vielen dieser Unternehmen fehlt das Eigenkapital, um die anstehenden Investitionen zu schultern und das dafür notwendige Fremdkapital am

Markt aufzunehmen. Die Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis ist daher eine Voraussetzung für das Gelingen der Energiewende.

Die vorliegende Analyse untersucht, wie diese Eigenkapitallücke geschlossen werden kann. Hierfür arbeiten wir mögliche Ansätze entlang der föderalen Finanzstruktur Deutschlands systematisch auf und zeigen mit welchen Instrumenten Kommunen und Länder die Eigenkapitalproblematik ihrer EVU möglichst eigenständig adressieren können – und wie der Bund dabei helfen kann.

Zunächst beschreiben wir die Eigenkapitallücke der EVU (Kapitel 2), die spezifischen Herausforderungen, denen sich kommunale Eigentümer gegenübersehen (Kapitel 3) und leiten daraus Anforderungen an das Instrumentarium zur Schließung der Eigenkapitallücke ab (Kapitel 4). Anschließend geben wir einen Überblick über eigenkapitalstärkende Instrumente (Kapitel 5) und untersuchen vier Ansätze im Detail: Konzernkredite, Nachrangdarlehen, Landesbeteiligungsgesellschaften und *Private-Investor-Pools* (Kapitel 6). Abschließend leiten wir einen mehrstufigen Eigenkapital-Finanzierungsrahmen zur Unterstützung der EVU in Deutschland ab (Kapitel 7) und stellen politische Handlungsempfehlungen für Kommunen, Länder und den Bund vor (Kapitel 8).

2. Energieversorgungsunternehmen und ihre Eigenkapitallücke

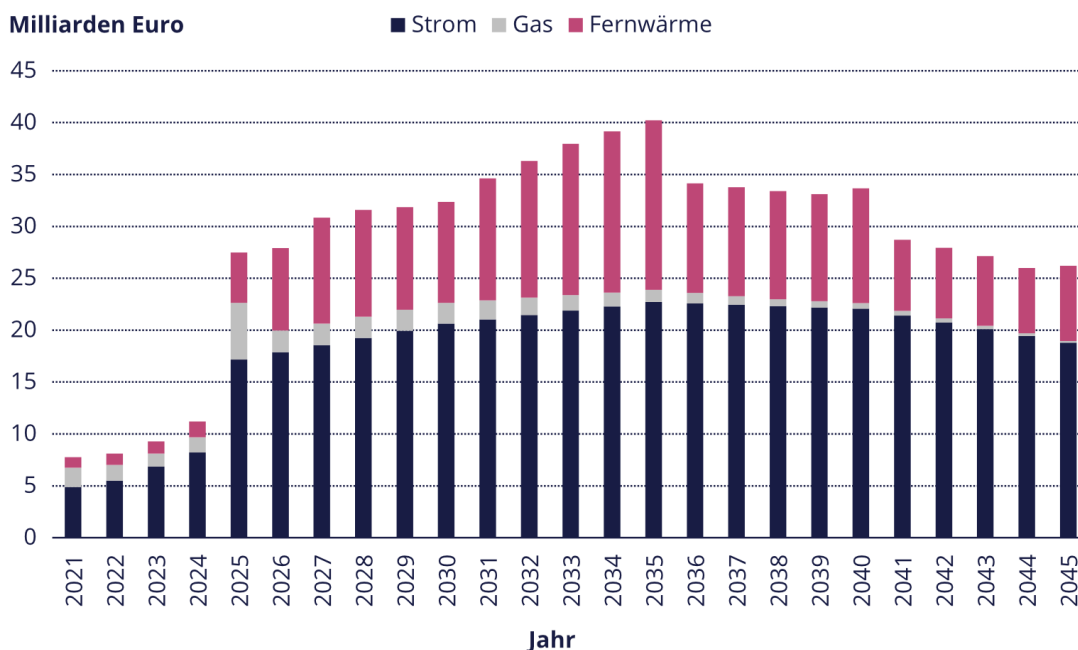
Investitionsbedarf

In unserer Gemeinschaftsstudie (Agora Energiewende u. a. 2026) ermitteln wir für Deutschlands knapp 900 EVU im Zeitraum von 2026 bis 2045 einen nominalen Gesamtinvestitionsbedarf von rund 647 Milliarden Euro (Abbildung

1). Davon entfallen 65 Prozent auf Stromverteilnetze und 31 Prozent auf die Fernwärme. Da die Gasverteilnetze bis 2045 annahmegemäß stillgelegt werden sollen, entfallen auf den Gasbereich lediglich rund 4 Prozent des Gesamtvolumens für Instandhaltungsinvestitionen und Stilllegung.

Gesamtinvestitionsbedarf in Strom- und Gasverteilnetze sowie Fernwärme, 2021-2045

Nominal



Auf Länderebene wurde ein zusätzliches Unternehmen berücksichtigt, daher weichen die Ergebnisse von den Gesamtinvestitionen der Gemeinschaftsstudie „Investitionen in eine zukünftige Daseinsvorsorge“ (627 Milliarden Euro) ab. 647 Milliarden Euro nominal entspricht 510 Milliarden Euro real.

Dezernat Zukunft
Institut für Makrofinanzen

Agora
Energiewende

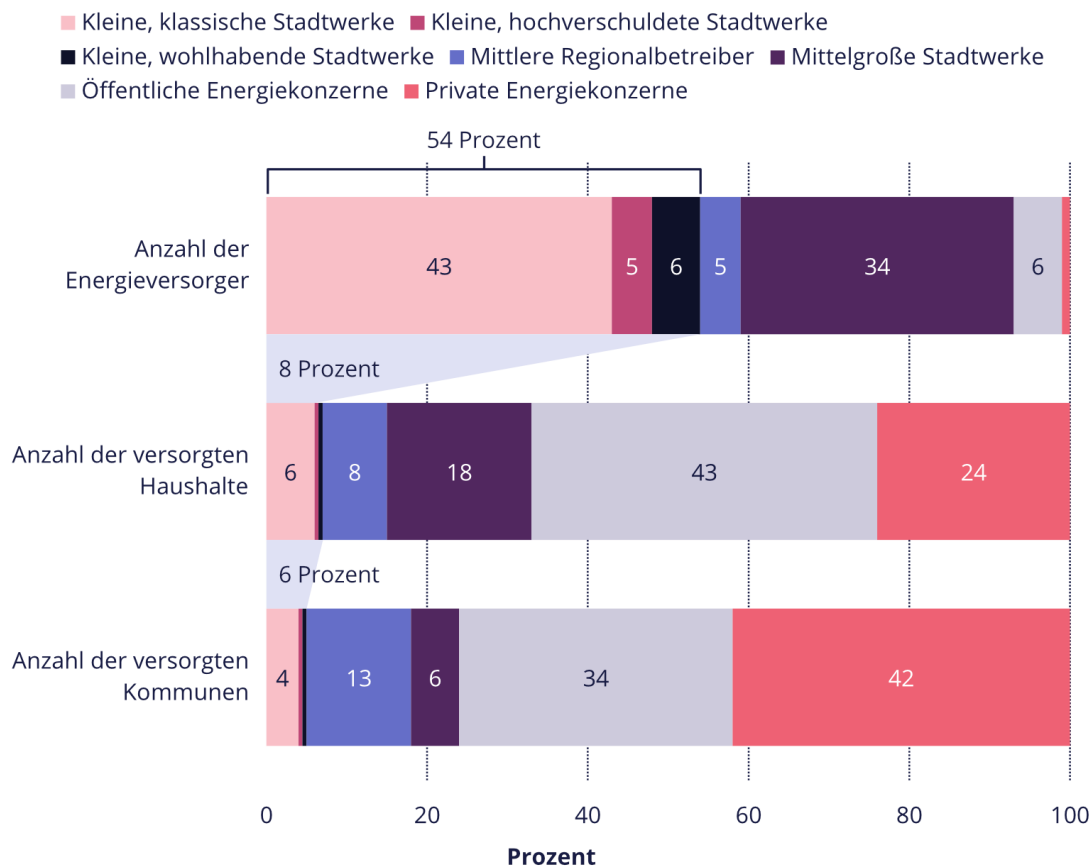
Stiftung
Klimaneutralität

Abbildung 1: Gesamtinvestitionsbedarf in Strom- und Gasverteilnetze sowie Fernwärme, 2021-2045; **Quellen:** Agora Energiewende, Stiftung Klimaneutralität, Dezernat Zukunft (2025) und (2026) basierend auf Agora Energiewende (2024) und IMK (2024)

Unsere Gemeinschaftsstudie schlüsselt die Investitionsbedarfe für sieben EVU-Cluster auf. Diese werden anhand von Bilanzsumme, Eigentümerstruktur sowie Eigenkapital- und Ausschüttungsquoten in folgende Cluster unterteilt (Abbildung 2):

1. Kleine, klassische Stadtwerke
2. Kleine, hochverschuldete Stadtwerke
3. Kleine, wohlhabende Stadtwerke
4. Mittlere Regionalbetreiber
5. Mittlere Stadtwerke
6. Öffentliche Energiekonzerne
7. Private Energiekonzerne.

Anzahl der Energieversorger, versorgter Haushalte und Kommunen nach EVU-Cluster



Versorgung bezieht sich hier auf den Netzbetrieb.

Dezernat Zukunft
Institut für Makrofinanzen

Agora
Energiewende

Stiftung
Klimaneutralität

Abbildung 2: Anzahl der Energieversorger, versorgter Haushalte und Kommunen nach EVU-Cluster; **Quellen:** Agora Energiewende, Stiftung Klimaneutralität, Dezernat Zukunft (2025) und (2026) basierend auf Agora Energiewende (2024) und IMK (2024)

Dabei zeigt sich eine deutliche Konzentration der Investitionsbedarfe. Der größte Anteil entfällt auf öffentliche Energiekonzerne (311 Milliarden Euro bzw. 48 Prozent), gefolgt von mittelgroßen Stadtwerken (126 Milliarden Euro bzw. 20 Prozent) und privaten Energiekonzernen (124 Milliarden Euro bzw. 19 Prozent). Diese drei Cluster stellen zwar nur 41 Prozent aller Unternehmen, vereinen jedoch 87 Prozent des gesamten Investitionsbedarfs auf sich. Mittlere Regionalbetreiber liegen mit 44 Milliarden Euro bzw. 7 Prozent im Mittelfeld, während kleine, klassische Stadtwerke (35 Milliarden Euro bzw. 5 Prozent) sowie kleine, wohlhabende und kleine, hochverschuldete Stadtwerke (je rund 3 Milliarden Euro bzw. weniger als 1 Prozent) einen deutlich geringeren Anteil ausmachen.

Fragmentierte Versorgungslandschaft

Deutschland verfügt über eine heterogene Energieversorgungslandschaft mit knapp 900 EVU. Die Heterogenität ergibt sich aus der Struktur. Fast 500 EVU haben eine Bilanzsumme von weniger als 50 Millionen Euro. Die drei kleinen Stadtwerke-Cluster stellen zusammen über die Hälfte aller Unternehmen, versorgen aber nur rund 8 Prozent der Haushalte und nur 6 Prozent der Kommunen mit Energieinfrastruktur. Die finanzielle Ausgangslage innerhalb dieser Gruppe variiert stark: Während kleine, hochverschuldete Stadtwerke eine durchschnittliche Eigenkapitalquote von nur 12 Prozent aufweisen, erreichen kleine, wohlhabende Stadtwerke 82 Prozent. Kleine, klassische Stadtwerke liegen mit 45 Prozent im Mit-

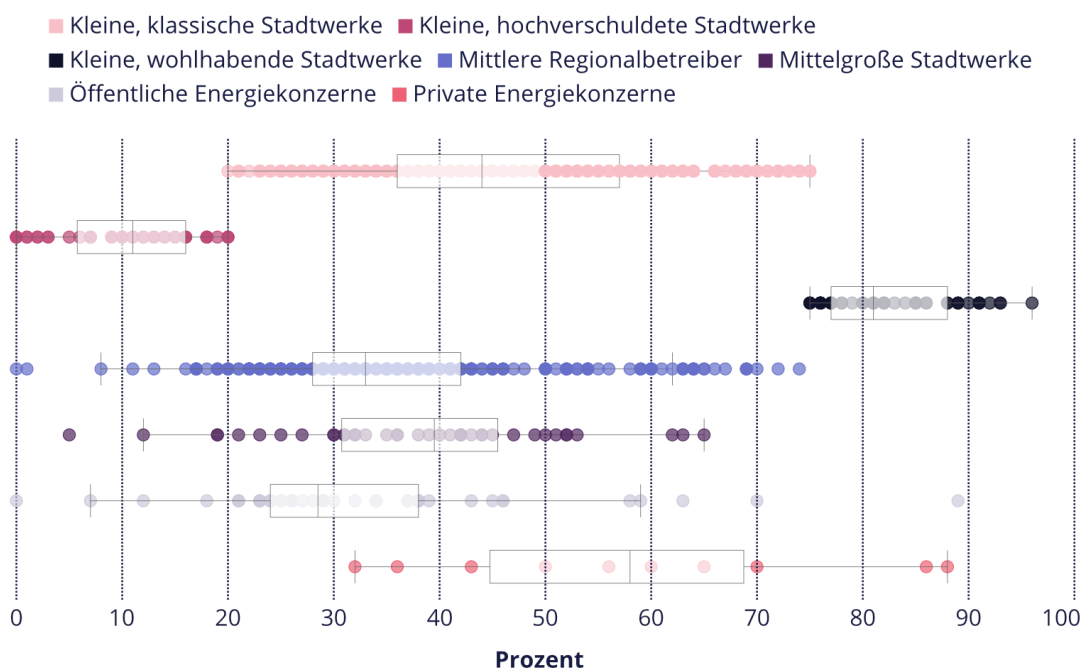
telfeld. Gemeinsamkeiten der kleinen Stadtwerke sind, dass sie meist nur eine oder zwei Kommunen versorgen und ihre Geschäftstätigkeit auf die lokale Daseinsvorsorge ausgerichtet ist.

Mittlere Regionalbetreiber und mittelgroße Stadtwerke stellen zusammen rund 40 Prozent der EVU – ihre Eigenkapitalquoten liegen bei 38 bzw. 34 Prozent. Mit einer durchschnittlichen Bilanzsumme von 200 Millionen Euro beliefern mittlere Regionalbetreiber im Durchschnitt 46 Kommunen, oft in ländlichen Gebieten mit kleinteiligen Gemeindestrukturen. Ihre Gesellschafterstruktur ist entsprechend zersplittert: An einem einzelnen Regionalversorger können Dutzende Kommunen mit jeweils kleinen Anteilen beteiligt sein. Diese Konstellation macht die Zuführung von Eigenkapital besonders komplex. Mittelgroße Stadtwerke sind dagegen auf durchschnittlich drei Kommunen fokussiert und haben klarere Gesellschafterstrukturen (Abbildung 3). Im Durchschnitt haben sie eine Bilanzsumme von 120 Millionen Euro.

Öffentliche Energiekonzerne weisen eine durchschnittliche Eigenkapitalquote von 29 Prozent auf und versorgen im Schnitt knapp 100 Kommunen mit Bilanzsummen von durchschnittlich 1,8 Milliarden Euro. Sie haben Zugang zu kapitalmarktnahen Finanzierungen, stehen aber vor dem absolut höchsten Investitionsbedarf aller Cluster.

Öffentliche Energiekonzerne weisen eine durchschnittliche Eigenkapitalquote von 29 Prozent auf und versorgen im Schnitt knapp 100 Kommunen mit Bilanzsummen von durchschnittlich 1,8 Milliarden Euro. Sie haben Zugang zu kapitalmarktnahen Finanzierungen, stehen aber vor dem absolut höchsten Investitionsbedarf aller Cluster.

Eigenkapitalquote nach Cluster, 2021



Die Box selbst repräsentiert die mittleren 50 Prozent der Daten, der Strich innerhalb der Box zeigt den Median. Die Antennen decken die verbleibenden 50 Prozent ab, Ausreißer werden als einzelne Punkte dargestellt.

Dezernat Zukunft
Institut für Makrofinanzien

Agora
Energiewende

Stiftung
Klimaneutralität

Abbildung 3: Eigenkapitalquote nach Cluster, 2021; **Quellen:** Agora Energiewende, Stiftung Klimaneutralität, Dezernat Zukunft (2025) und (2026) basierend auf Jahres- und Tätigkeitsabschlüssen nach dem EnWG und Konzernabschlüssen für 2021.

Am anderen Ende des Spektrums stehen die privaten Energiekonzerne. Sie machen nur 6 Prozent aller EVU aus, betreiben aber 42 Prozent aller Kommunen und für 24 Prozent der Haushalte die Energieinfrastruktur. Finanziell

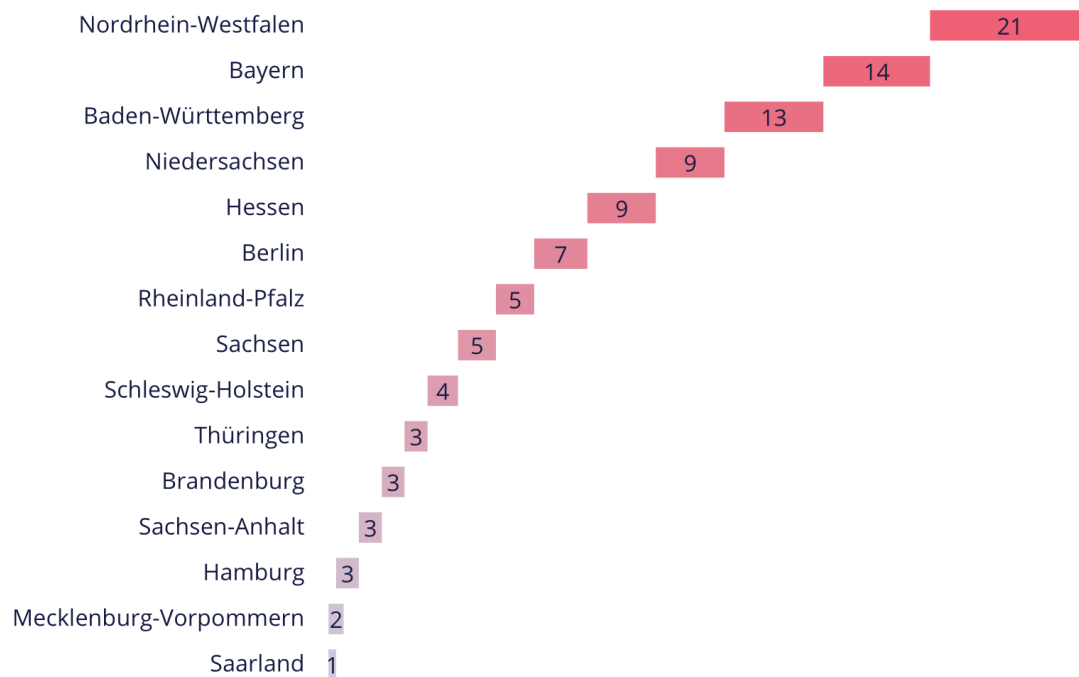
sind sie mit einer durchschnittlichen Eigenkapitalquote von 56 Prozent deutlich besser aufgestellt als viele öffentliche EVU. Ihre durchschnittliche Bilanzsumme beträgt 2,2 Milliarden Euro.

In absoluten Zahlen konzentriert sich der Investitionsbedarf geographisch auf die bevölkerungsreichsten Länder: Auf Nordrhein-Westfalen entfallen 22 Prozent, auf Bayern 14 Prozent,

auf Baden-Württemberg 12 Prozent und auf Hessen 10 Prozent. Am unteren Ende stehen Mecklenburg-Vorpommern (2 Prozent) und das Saarland (1 Prozent) (Abbildung 4).

Gesamtinvestitionsbedarf je Bundesland, 2026-2045

Prozent



Prozent

Die Zuordnung der Cluster erfolgt nach Unternehmenssitz. Bremen wird nicht separat ausgewiesen, da die Stadtwerke Bremen vollständig an die EWE AG verkauft wurden.

Dezernat Zukunft
Institut für Makrofinanzien

Agora
Energiewende

Stiftung
Klimaneutralität

Abbildung 4: Gesamtinvestitionsbedarf je Bundesland, 2026-2045; **Quellen:** Agora Energiewende, Stiftung Klimaneutralität, Dezernat Zukunft (2025) und (2026) basierend auf Agora Energiewende (2024) und IMK (2024).

Dieses Bild verschiebt sich bei der Pro-Kopf-Betrachtung. In den ostdeutschen Bundesländern liegt der Pro-Kopf-Investitionsbedarf deutlich über dem Durchschnitt von rund 8.074 Euro. Grund dafür ist, dass die Bevölkerung dort seit der Jahrtausendwende deutlich geschrumpft ist und auch zukünftig weiter abnehmen wird (Destatis 2024).

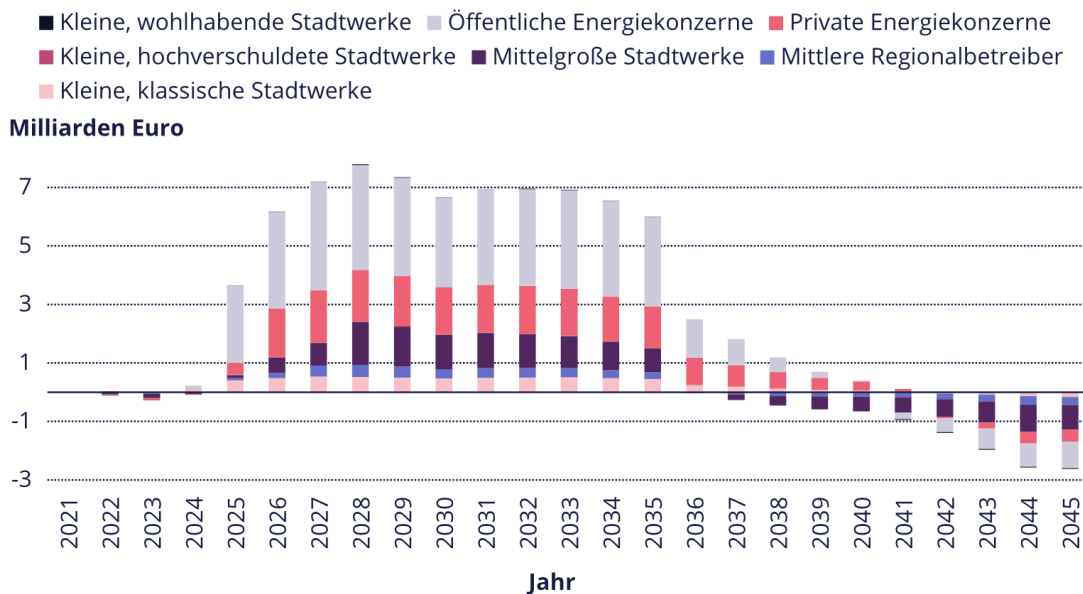
Eigenkapitalücke

Die Finanzierung des Netzausbaus in den kommenden 10 Jahren stellt die EVU vor enorme Herausforderungen. Eigenkapital kommt dabei

eine besondere Rolle zu, denn es bildet die Basis der gesamten Finanzierung. Als vorrangig haftendes Kapital im Insolvenzfall bestimmt es maßgeblich die Bonität eines Unternehmens und damit seine Fähigkeit, Fremdkapital aufzunehmen. Je mehr Eigenkapital ein EVU hat, desto einfacher kann es sich bei Banken oder auf dem Anleihenmarkt verschulden. Zusätzlicher Eigenkapitalbedarf entsteht, weil die Energiewende einen sprunghaften Anstieg der Investitionen erfordert.

Gesamter Eigenkapitalbedarf je EVU-Cluster, 2021-2045

Nominal



Dezernat Zukunft
Institut für Makrofinanzen

Agora
Energiewende

Stiftung
Klimaneutralität

Abbildung 5: Gesamter Eigenkapitalbedarf je EVU-Cluster, 2021-2045; **Quellen:** Agora Energiewende, Stiftung Klimaneutralität, Dezernat Zukunft (2025) und (2026) basierend auf Agora Energiewende (2024) und IMK (2024)

Gemäß unserer Simulation (Inan u. a. 2025) ergibt sich über alle Länder hinweg aus den Investitionsbedarfen und den Finanzierungsprofilen der unterschiedlichen Cluster ein externer Eigenkapitalbedarf von rund 68,5 Milliarden Euro bis 2035 (Abbildung 5).

Rund drei Viertel dieses Bedarfs entfallen auf EVU mit öffentlicher Mehrheitsbeteiligung: kleine und mittelgroße Stadtwerke, mittlere Regionalbetreiber ebenso wie große öffentliche Energiekonzerne.

68,5 Milliarden Euro externer Eigenkapitalbedarf bedeuten jedoch nicht, dass dieser Betrag vollständig durch neue Eigenkapitalzuführungen gedeckt werden muss. Ein Teil des Bedarfs lässt sich reduzieren, indem Anreize geschaffen werden, Fremd- und Innenfinanzierung bei gegebener Eigenkapitalfinanzierung auszuweiten: Wenn EVU mehr Fremdkapital je Einheit Eigenkapital aufnehmen können, sinkt der Bedarf an frischem Eigenkapital. Wenn sie

mehr Gewinne einbehalten, statt auszuschütten, stärken sie ihre Eigenkapitalbasis aus eigener Kraft und müssen weniger externes Eigenkapital zuführen.

In unserer Simulation reduziert eine solche Ausweitung der Fremdfinanzierung den Eigenkapitalbedarf aller EVU bis 2035 um bis zu 34,5 Milliarden Euro. Voraussetzung hierfür sind unter anderem der Ausbau des finanziellen Know-hows in den EVU, staatliche Kreditgarantien und Kreditaufkaufprogramme für Banken, um ihre Kreditvergabemöglichkeiten zu stärken (Agora Energiewende u. a. 2025). Genau hier setzen die angekündigten KfW-Programme im Rahmen des Deutschlandfonds an (Inan & Steitz 2026). Auch die Europäische Kommission (2026) hat jüngst im Rahmen der *Clean Energy Investment Strategy* angekündigt, neue Programme der Europäischen Investitionsbank (EIB) aufzulegen, die Banken bei der Kreditvergabe an EVU unterstützen.

Im Gegensatz zur Fremdfinanzierung ist der Spielraum für ausgeweitete Innenfinanzierung stark begrenzt. Viele kommunale Gesellschafter – insbesondere bei kleinen und bereits hochverschuldeten Stadtwerken – sind auf Gewinnausschüttungen der kommunalen EVU angewiesen. Die historischen Ausschüttungsraten privater EVU deuten ebenso darauf hin, dass die Ausschüttungen nur moderat reduziert werden können, da Eigentümer regelmäßige Rückflüsse erwarten. Unter der Annahme, dass die durchschnittliche Ausschüttungsquote über alle Cluster hinweg um zehn Prozentpunkte reduziert wird, verringert sich der Eigenkapitalbedarf um weitere 4,8 Milliarden Euro.

Werden beide Hebel – höhere Fremdfinanzierung und Innenfinanzierung – ausgeschöpft, verbleibt ein Resteigenkapitalbedarf von rund 29,3 Milliarden Euro. Wir gehen davon aus, dass rund 55 Prozent dieses Betrags, etwa 16,2 Milliarden Euro, von bestehenden Gesellschaftern bereitgestellt werden können. Dabei nehmen wir clusterspezifische Faktoren an, die beschreiben, inwieweit Bestandsgesellschafter zusätzliches Eigenkapital zuführen können. Für kleine, hochverschuldete Stadtwerke liegt dieser Faktor nur bei 10 Prozent, für private Energiekonzerne bei 100 Prozent. Der verbleibende Rest – rund 13,1 Milliarden Euro² – stellt die Eigenkapitallücke dar. Gemäß unserer Analyse wird sie nicht ohne zusätzliche Eigenkapitalinstrumente durch Bund und Länder gedeckt werden können (Abbildung 6).

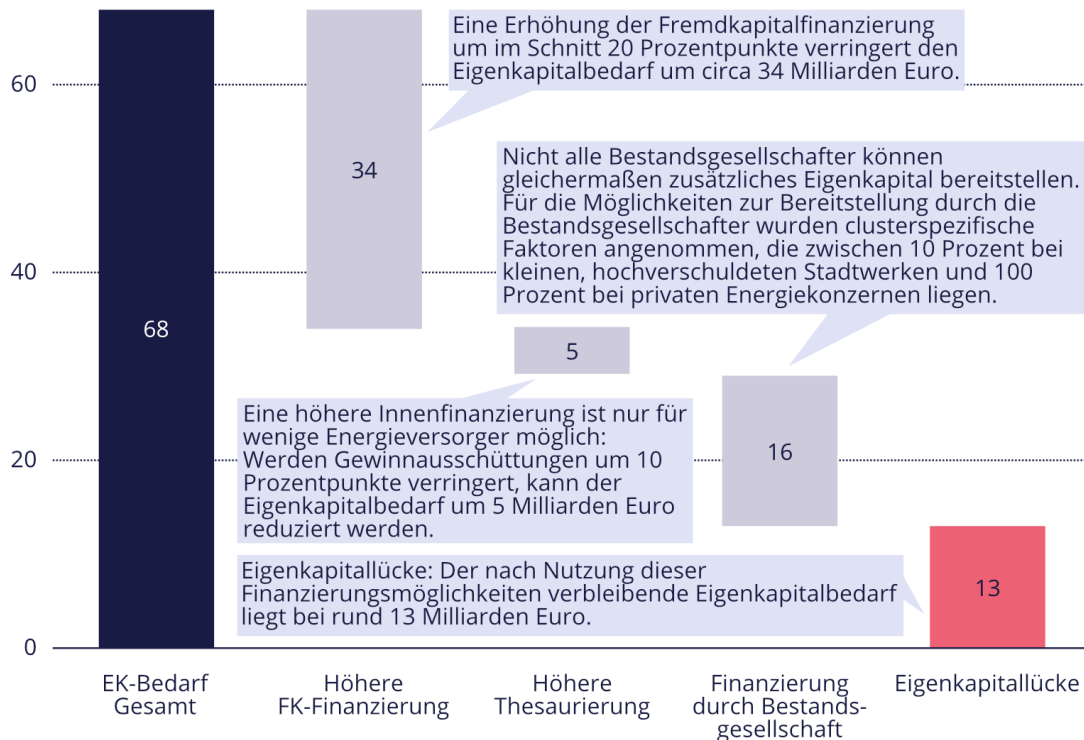
² Die Differenz zwischen diesem Wert und der ermittelten Eigenkapitallücke aus unserer im Dezember 2025 veröffentlichen Gemeinschaftsstudie (Agora Energiewende u. a. 2025) ergibt

sich aus einer Divergenz in der Unternehmenszahl (855 anstatt 854) (Inan u. a. 2025; Agora Energiewende u. a. 2026).

Ermittlung der Eigenkapitallücke nach Nutzung anderer Finanzierungsoptionen, 2026-2035

Nominal

Milliarden Euro



Die Eigenkapitallücke ergibt sich aus der Differenz des gesamten zusätzlichen Eigenkapitalbedarfs und den Reduktionsbeiträgen höherer Fremdkapitalfinanzierung (20 Prozent), Thesaurierung (10 Prozent) und Finanzierung durch Bestands-gesellschafter. Letztere berücksichtigt clusterspezifische Finanzierungsmöglichkeiten der Bestands-gesellschafter in Form eines Faktors, der zwischen 10 Prozent und 100 Prozent liegt.

Dezernat Zukunft
Institut für Makrofinanzien

Agora
Energiewende

Stiftung
Klimaneutralität

Abbildung 6: Ermittlung der Eigenkapitallücke nach Nutzung anderer Finanzierungsoptionen, 2026-2035; **Quellen:** Agora Energiewende, Stiftung Klimaneutralität, Dezernat Zukunft (2025) und (2026) basierend auf Agora Energiewende (2024) und IMK (2024).

Mit Blick auf diese Eigenkapitallücke zeigt unsere Länderaufschlüsselung, dass Nordrhein-Westfalen (NRW), Baden-Württemberg, Hessen und Bayern in absoluten Zahlen weiterhin dominieren (Agora Energiewende u. a. 2026). Ihre relative Bedeutung im Vergleich zum Eigenkapitalbedarf vor Ausschöpfung der Finanzierungsoptionen verändert sich jedoch: Der Anteil an der aggregierten Eigenkapitallücke fällt in Bayern und NRW jeweils um drei Prozentpunkte niedriger aus, während er in Baden-

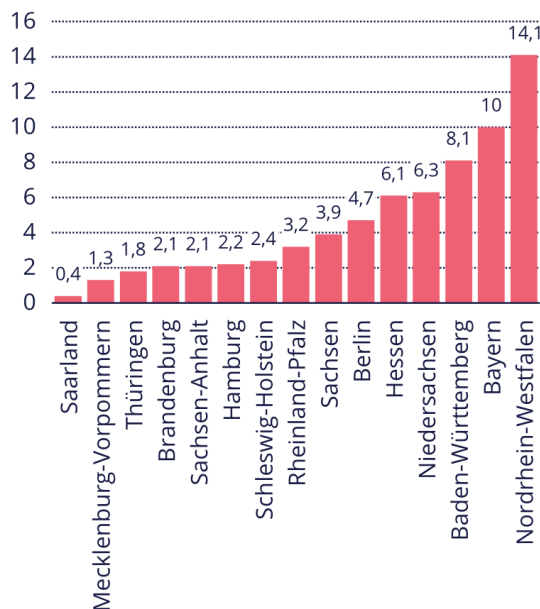
Württemberg und Hessen um zwei bis drei Prozentpunkte höher liegt. Grund hierfür ist, dass die Eigenkapitallücken der in Bayern und NRW operierenden privaten Energiekonzerne vollständig durch zusätzliche Eigenkapitalzuführungen der Bestands-gesellschafter geschlossen werden können. In Baden-Württemberg und Hessen sind es hingegen öffentliche Energiekonzerne, die eher auf externe Unterstützung angewiesen sind (Abbildung 7).

Eigenkapitalbedarf und -lücke je Bundesland, 2026-2035

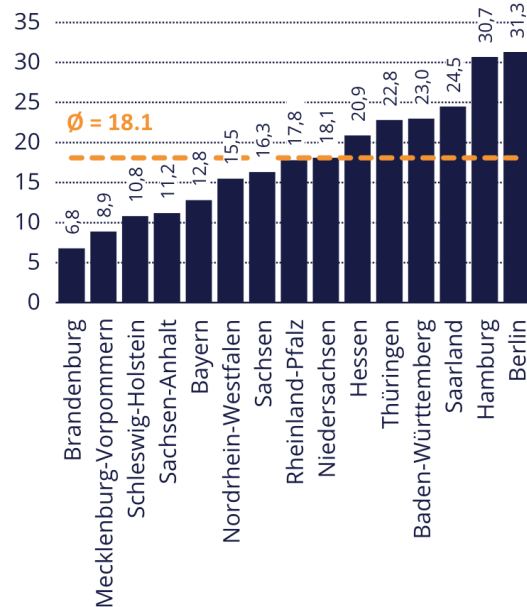
Eigenkapitalbedarfe nach Bundesland

Verbleibende Eigenkapitallücke

Milliarden Euro



Prozent



Die Eigenkapitallücke ist der prozentuale Anteil der Eigenkapitalbedarfe, der nicht über höhere Fremdkapital- und Innenfinanzierung sowie Zuschüsse der Bestandsgesellschafter gedeckt werden kann.

Dezernat Zukunft
Institut für Makrofinanzien

Agora
Energiewende

Stiftung
Klimaneutralität

Abbildung 7: Eigenkapitalbedarf und -lücke je Bundesland, 2026-2035; **Quellen:** Agora Energiewende, Stiftung Klimaneutralität, Dezernat Zukunft (2025) und (2026) basierend auf Agora Energiewende (2024) und IMK (2024)

Das Beispiel der Stadtwerke Halle (Box 1) verdeutlicht, dass zur Schließung der Eigenkapital-lücke nicht notwendigerweise bilanzielles Eigenkapital zugeführt werden muss. Grundsätzlich lässt sich zwischen bilanziellem und wirtschaftlichem Eigenkapital unterscheiden. Bilanzielles Eigenkapital ist Eigenkapital, das in der Bilanz formal als solches ausgewiesen wird: Stammkapital, Rücklagen oder einbehaltene Gewinne. Es entsteht typischerweise durch Einzahlungen der Gesellschafter oder durch Thesaurierung und steht damit dem Unternehmen dauerhaft und ohne Rückzahlungsverpflichtung zur Verfügung.

Daneben erkennen Banken und Ratingagenturen auch bestimmte Finanzierungsinstrumente als wirtschaftliches Eigenkapital an, die bilanziell als Fremdkapital verbucht werden. Auch diese stehen dem Unternehmen langfristig zur Verfügung und werden im Insolvenzfall nachrangig bedient. Für die Schließung der Eigenkapital-lücke kommt es nicht primär darauf an, ob das zugeführte Kapital bilanziell als Eigenkapital ausgewiesen wird. Vielmehr stellt sich die Frage, ob es von den Fremdkapitalgebern als solches anerkannt wird und die Kreditaufnahme des EVU verbessert. Die folgenden Kapitel vertiefen diese Unterscheidungen weiter.

Box 1: Ermittlung der Eigenkapitallücke – das Beispiel der Stadtwerke Halle

Im Oktober 2025 stärkten die Stadtwerke Halle (SWH) ihre Eigenkapitalbasis durch ein nachrangiges Darlehen ihrer Gesellschafterin, der Stadt Halle an der Saale. Dies erfolgte auf Basis einer Eigenkapitalbedarfsanalyse analog zur hier vorgestellten Ermittlung der Eigenkapitallücke.

Voraussetzung für die Bestimmung der Eigenkapitallücke war die umfassende Investitionsplanung der SWH über einen langen Horizont (zehn Jahre). Der gesamte zusätzliche Finanzierungsbedarf zur Erreichung der Klimaziele beläuft sich für die SWH auf 1,3 Milliarden Euro bis 2035. Allerdings schließt dieser zusätzliche Bedarf nicht nur Netzinvestitionen ein, wie im Falle unserer Studie, sondern auch Investitionen in die Resilienz der Wasserversorgung, die Mobilitätswende im Nahverkehr und Entsorgungsaufgaben. Neben den Investitionsbedarfen modellierten die SWH außerdem auch Tilgungs- und Abschreibungsbedarfe im Rahmen einer integrierten zehnjährigen Mittelfristplanung. Auf Basis von finanziellen Schwellenwerten einer Schuldentragfähigkeitsanalyse der Planbilanz und Plan-Kapitalflussrechnung (unter anderem die angestrebte *NetDebt-to-EBITDA-Ratio*) konnte somit eine Eigenkapitallücke von rund 150 Millionen Euro ermittelt werden.

Davon ausgehend setzen die SWH auf eine Optimierung der Innenfinanzierungskraft, mehrere Bürgerbeteiligungen, *Off-Balance*-Finanzierungen und *Joint-Ventures* mit Kapitalsammelstellen sowie Fördermittel. Aufgrund des steuerlichen Querverbundes, der wichtige Pfeiler der kommunalen Daseinsvorsorge finanziert, ist das Potential einer Thesaurierung jedoch begrenzt. Denn: Hätten die SWH auf Gewinnausschüttungen verzichtet, wäre eine höhere Finanzierung des öffentlichen Personennahverkehrs (ÖPNV) durch den städtischen Haushalt die Folge gewesen, was einer konsumtiven Ausgabe entsprochen hätte. Dies deckt sich mit Schilderungen anderer EVU im Konzernverbund mit öffentlichen Nahverkehrsunternehmen. Die Kommune in Halle investiert stattdessen nun im Rahmen des Investitionshaushalts jährlich neun bis zehn Millionen Euro über zehn Jahre in die SWH in der Form eines nachrangigen Gesellschafterdarlehens. Dafür bedarf es allerdings einer jährlichen Freigabe durch den Stadtrat.

Erklärbox 1: Ermittlung der Eigenkapitallücke – das Beispiel der Stadtwerke Halle

3. Strukturelle Hürden und rechtliche Spielräume bei der Eigenkapitalstärkung öffentlicher Energieversorger

Mehrheitlich oder vollständig kommunal gehaltene EVU sehen sich strukturellen Hürden gegenüber, zusätzliches Eigenkapital von ihren bestehenden oder neuen (auch privaten) Gesellschaftern zu mobilisieren. Diese Hürden sowie die rechtliche Ausgangslage für die Unterstützung kommunaler EVU durch die Länder und den Bund werden in den folgenden Abschnitten kurz analysiert.

Das Governance-Problem bei privaten Investitionen in öffentliche Unternehmen

Kommunale EVU sind häufig eng in einen kommunalen Querverbund integriert, der Aufgaben der Daseinsvorsorge jenseits der Energieversorgung übernimmt: Wasserwirtschaft, Bäderbetrieb, ÖPNV und Breitband. Oftmals finanzieren die Erträge der Energiesparten andere Teile des Querverbands. Diese Quersubventionierung ist für private Kapitalgeber intransparent. Die Ergebnisse einzelner Sparten lassen sich nur schwer isoliert bewerten.

Zudem agieren kommunale EVU häufig in einem Spannungsfeld zwischen Profitabilität und Daseinsvorsorge. Ein Beispiel illustriert diese Spannung: Die Versorgung eines Gebiets mit moderater Wärmedichte durch Fernwärme mag betriebswirtschaftlich unattraktiv sein, ermöglicht aber die Dekarbonisierung dort, wo dezentrale Lösungen aufgrund der Gebäudestruktur nicht infrage kommen. Was private Investoren unter rein wirtschaftlichen Kriterien ablehnen würden, akzeptieren kommunale Gesellschafter als Teil ihres öffentlichen Auftrags.

Private Kapitalgeber sind auf eine risikoadäquate Verzinsung ihres eingesetzten Risikokapitals angewiesen. Um diese sicherzustellen, fordern sie in aller Regel Einflussmöglichkeiten auf strategische Unternehmensentscheidungen ein – typischerweise in Form einer Mehrheitsbeteiligung. Kommunale Gesellschafter stehen einer solchen Anteilsabgabe – selbst wenn es sich nicht um einen Mehrheitsanteil handelt – jedoch strukturell ablehnend gegenüber, da sie dadurch ihre Kontrolle über Ein-

richtungen der Daseinsvorsorge einbüßen würden. Diese grundlegende Interessendivergenz erklärt, weshalb privatwirtschaftliche Beteiligungen an Stadtwerken in der Vergangenheit eher die Ausnahme geblieben sind.

Trotz dieser Divergenzen wird die Beteiligung privater Investoren an der Finanzierung der Energieverteilnetze zuletzt intensiv diskutiert (Deloitte u. a. 2024; BET Consulting 2025; PwC 2025) und auch wir machen in den Empfehlungskapiteln Vorschläge, wie private Investoren sinnvoll integriert werden können:

Zum einen ist die Einbindung neuer institutioneller Investoren im Falle privater oder bereits teilprivatisierter Energieverteilnetze sinnvoll und notwendig.

Zum anderen können über Projektfinanzierungsansätze Strukturen geschaffen werden, die sowohl die Interessen kommunaler Gesellschafter wahren als auch die Anforderungen privater Investoren befriedigen (Agora Energiewende u. a. 2025).

Die weiteren Analysen in dieser Studie zeigen hingegen, dass das Potenzial dieses Ansatzes zur Schließung der Eigenkapitalücke aufgrund hoher Komplexität und Kosten insgesamt begrenzt sein dürfte.

Im Vordergrund dieser Analyse steht deshalb die Stärkung der Eigenkapitalbasis über die bestehenden kommunalen Eigentümer und die öffentliche Hand auf Landes- und Bundesebene. Diese verfügen über günstigere Refinanzierungskonditionen und können die Kapitalzuführung ohne Verwässerung der Eigentümerstrukturen gestalten.

Kommunale Finanzen: Rechtliche und finanzielle Einordnung

Die Kommunalfinanzen befinden sich in einer historischen Schieflage. Das KfW-Kommunalpanel 2025 (Raffer u.a. 2025) dokumentiert einen wahrgenommenen Investitionsrückstand

von 215,7 Milliarden Euro – ein Anstieg um 15,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr und ein neuer Rekordwert. Das Finanzierungsdefizit der kommunalen Haushalte erreichte 2025 mit 31,9 Milliarden Euro einen neuen Höchstwert seit der Wiedervereinigung (Destatis 2026).

Seit 2003 verzeichnen die Kommunen durchgehend negative Nettoanlageinvestitionen – sie investieren also weniger in ihre Infrastruktur als diese an Wert verliert. 19 Prozent aller Kommunen geben an, den Unterhalt ihrer Infrastruktur nur in geringem Umfang oder gar nicht mehr leisten zu können, beim Straßenbau sind es sogar 32 Prozent (Raffer u. a. 2025).

Für die Mehrzahl der betroffenen Kommunen ist eine direkte Eigenkapitalzuführung aus Haushaltsmitteln deshalb nicht darstellbar. Wo Kommunen kaum ihre pflichtigen Aufgaben erfüllen können, untersagt die Kommunalaufsicht entsprechende Eigenkapitalzuführungen häufig – trotz langfristiger Rentabilität.

Grundsätzlich sind Kommunen jedoch nach geltendem Recht befugt, ihren EVU sowohl bilanzielles Eigenkapital (Zuzahlung nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB) als auch wirtschaftliches Eigenkapital (Nachrangdarlehen mit qualifiziertem Rangrücktritt) zuzuführen (Hermes u. a. 2026). Die Umsetzung der Energie- und Wärmewende sowie Maßnahmen für den Klimaschutz sind kommunale Aufgaben. In diesem Kontext muss die Zuführung von wirtschaftlichem Eigenkapital nicht zwingend einen Ertrag abwerfen. Die Vorschrift zur Ertragswirtschaftlichkeit von Investitionen lässt begründete Ausnahmen zu, wenn der öffentliche Zweck es erfordert.

Die einzige harte materiellrechtliche Grenze ist die Leistungsfähigkeit der Kommune. Kreditfinanzierte Eigenkapitalzuführungen bedürfen daher der Genehmigung der Kommunalaufsicht. Entscheidend hierfür ist der prognostizierte Nettokapitalflusseffekt einer kreditfinanzierten Eigenkapitalzuführung auf den kommunalen Haushalt. Denn die Beteiligungsgewinne in Form von Dividenden können von den Tilgungs- und Zinszahlungen der aufgenommenen Kredite abweichen.

In der Auslegung handelt es sich zudem oft um eine politische Frage. Häufig agieren Kommunalaufsichten in ihrer Genehmigungspraxis eher restriktiv. Es ist den Ländern aber durch Gesetze, Verordnungen oder Erlasse möglich, sowohl die Verwaltungspraxis als auch die rechtlichen Rahmenbedingungen so auszugestalten, dass sie die Zuführung von bilanziellem oder wirtschaftlichem Eigenkapital vereinfachen. Das Land Niedersachsen hat dies kürzlich getan, indem kommunale Gesellschafterdarlehen (Konzernkredite) lediglich von der Kommune angezeigt, aber nicht mehr von der Kommunalaufsicht geprüft werden müssen.

Beihilferechtlich erfordert bilanzielles Eigenkapital einen Private-Investor-Test. Dieser ist bei regulierten Netzbetreibern über die regulatorische Eigenkapitalrendite als Benchmark grundsätzlich durchführbar, bei Mehrspartenunternehmen aber aufwändig.

Leichter ist der Weg bei wirtschaftlichem Eigenkapital. Nachrangige Darlehen können über die modifizierte EU-Referenzzinsmethodik beihilfenfrei gestaltet werden: Der Zinssatz wird bonitätsabhängig auf Basis eines Ratings des EVU ermittelt und um eine Ratingstufe herabgestuft, um die Nachrangigkeit abzubilden (sogenannte Brandenburger Methode). Dieses Verfahren ist durch eine Entscheidung der EU-Kommission von 2008 bestätigt und hat gegenüber bilanziellem Eigenkapital den Vorteil, dass kein aufwändiger Private-Investor-Test im Einzelfall erforderlich ist.

Föderale Finanzstruktur: rechtliche und finanzielle Spielräume bei der Eigenkapitalstärkung

Die vorangegangenen Abschnitte legen dar: Unter den aktuellen Rahmenbedingungen der kommunalrechtlichen Praxis ist die Mehrheit der Kommunen nicht in der Lage, die Eigenkapitallücke aus eigener Kraft zu schließen.

Kommunale Unternehmen fallen grundsätzlich in die Landeszuständigkeit. Dem Bund ist es finanzverfassungsrechtlich untersagt, direkt auf die Kommunen durchzugreifen: Zweckgebundene Zuweisungen des Bundes an Kommu-

nen, die diese zur Eigenkapitalstärkung ihrer EVU verwenden, sind nach geltendem Verfassungsrecht nicht zulässig. Eine Grundgesetzänderung ist in absehbarer Zeit keine realistische Option. Die Finanzierungsinstrumente müssen innerhalb dieser Grenzen konzipiert werden (Hermes u.a. 2026).

Den Ländern stehen zwei Formen der Kapitalzuführung offen: bilanzielles oder wirtschaftliches Eigenkapital. Allerdings würde ersteres eine dauerhafte Beteiligung an zahlreichen EVU nach sich ziehen. Dies ist rechtlich und administrativ mit hohem Aufwand verbunden. Zweiteres können die Länder über Landesförderbanken oder eigens geschaffene Beteiligungsgesellschaften, z. B. in der Form von Nachrangdarlehen, bereitstellen. Dafür gibt es keine grundsätzlichen verfassungs- oder haushaltsrechtlichen Hürden (Hermes u. a. 2026). Hessen hat kürzlich im Rahmen des Energiefonds ein solches Nachrangdarlehensprogramm für kommunale EVU aufgelegt (siehe Kapitel 6).

Die Finanzierung kann schuldenbremsenneutral erfolgen, sofern die landesspezifische Ausgestaltung nicht über die Regelung im Bund hinausgeht. Dies kann durch eine Kreditaufnahme über eine rechtlich selbständige Gesellschaft außerhalb des Kernhaushalts oder durch eine Bereinigung um finanzielle Transaktionen erfolgen.

Zu beachten ist indes, dass es Unterschiede in den länderspezifischen Ausgestaltungen der Schuldenbremse gibt. Analog zur Bundesebene haben mehrere Bundesländer in ihrer Landesverfassung eine sogenannte Finanztransaktionskomponente verankert. Diese erlaubt schuldenbremsenneutrale Kreditfinanzierungen, sofern ihr ein gleichwertiger Vermögenserwerb, z. B. eine Beteiligung oder ein Kredit, gegenüberstehen. Länder ohne diese Komponente – Bayern, NRW, Mecklenburg-Vorpommern und Sachsen – haben diesen Gestaltungsspielraum nicht. Gerade Bayern und NRW sind als Länder mit den höchsten absoluten Eigenkapitalbedarfen damit stärker über den regulären Haushalt eingeschränkt.

In Bezug auf das Beihilferecht gelten die gleichen Grundsätze wie im Falle der Kommunen. Nachrangige Darlehen müssen mittels der modifizierten Referenzzinssatzmethodik zu marktüblichen Konditionen vergeben werden.

Darüber hinaus können die Länder als Kommunalgesetzgeber das Verfahrensrecht in den Kommunal- und Gemeindeordnungen anpassen. So kann für die Kommunen durch Konzernkreditregelungen für die Zuführung von wirtschaftlichem Eigenkapital der eigene Spielraum vergrößert werden. Konkretes Ergebnis ist eine vereinfachte Genehmigungspraxis der Kommunalaufsicht.

Für den Bund setzt die Finanzverfassung des Grundgesetzes enge Grenzen. Das hierin festgelegte Durchgriffsverbot schließt unmittelbare Finanzbeziehungen zwischen dem Bund und den Kommunen aus. Eine direkte Beteiligung an kommunalen Unternehmen scheitert an fehlender Verwaltungskompetenz und dem faktischen Durchgriff auf die kommunale Sphäre (Hermes u.a. 2026). Verfassungsrechtlich vertretbar ist dagegen die Vergabe nachrangiger Darlehen an Infrastrukturunternehmen, sofern das Programm für den gesamten Sektor ausgestaltet ist und nicht exklusiv kommunale Unternehmen adressiert (Hermes u. a. 2026).

Art. 104b GG beschränkt zudem direkte Finanzhilfen an die Länder auf Sachinvestitionen – Finanzinvestitionen, wie in diesem Falle, müssen nachweisbar für identifizierte Investitionsvorhaben in Energieinfrastruktur eingesetzt werden. Sofern dies gegeben ist, sind Finanzhilfen des Bundes an die Länder zur Eigenkapitalsicherung ihrer EVU vertretbar (Hermes u. a. 2026).

Hieraus folgt auch, dass Gewährleistungen des Bundes an die Länder oder ihre Landesförderinstitute zur Eigenkapitalsicherung kommunaler EVU – sofern die Ausgestaltung der Gewährleistungen die Merkmale einer Finanzhilfe im Sinne des Art. 104b GG erfüllt – möglich sind, solange sie nachweisbar für identifizierte Investitionsvorhaben eingesetzt werden.

Das Kapitel verdeutlicht, dass trotz der strukturellen Hürden bei der Eigenkapitalstärkung kommunaler EVU verfassungsrechtlich zulässige Spielräume auf allen föderalen Ebenen existieren. Diese gilt es vor dem Hintergrund der großen Heterogenität in den finanziellen Rah-

menbedingungen der Kommunen und Ländern sinnvoll und effektiv zu nutzen. Nur so kann der gesamten Energieversorgungslandschaft ausreichend Eigenkapital für den Netzausbau bereitgestellt werden.

4. Ableitungen für einen „Deutschland-Standard“ zur Eigenkapitalstärkung von Energieversorgern

Die Bundesregierung hat im Dezember 2025 angekündigt, zur Stärkung der Eigenkapitalbasis der EVU einen „Deutschland-Standard“ (KfW 2025) etablieren zu wollen. Damit möchte sie ihren Beitrag zur Vereinheitlichung und Hebelung von guten und bereits in der Praxis bewährten Ansätzen leisten – gemeinsam mit den Ländern.

Die vorherigen Kapitel haben gezeigt, dass Spielräume auf allen föderalen Ebenen bestehen, um die Eigenkapitallücke aller EVU zu decken. Ein „Deutschland-Standard“ sollte diese Spielräume nutzen und Instrumente auf allen Ebenen im Einklang mit den finanzverfassungsrechtlichen Vorgaben sinnvoll kombinieren. Auf der Basis der Analyse in den vorangegangenen Kapiteln lassen sich sechs Anforderungen ableiten, die Instrumente zur wirksamen Schließung der Eigenkapitallücke erfüllen sollten:

1. **Bewertung als wirtschaftliches Eigenkapital:** Die Instrumente müssen den EVU mindestens wirtschaftliches Eigenkapital zuführen, das von Kreditgebern und Ratingagenturen als solches anerkannt wird. Voraussetzung für die Anerkennung als wirtschaftliches Eigenkapital sind insbesondere eine qualifizierte Nachrangigkeit, eine langfristige Bindung und eine flexible Handhabung der Zinszahlungen.
2. **Verwendungsbezug für Investitionen:** Um die Effizienz der Instrumente zu gewährleisten, sollte die Stärkung des Eigenkapitals mit einem klaren Verwendungsbezug für Investitionen in den Aus- und Umbau der Energieinfrastruktur einhergehen. Damit lassen sich die Unsicherheiten für Investoren reduzieren, die sowohl durch die Fragmentierung der Versorgungslandschaft als auch durch den für Deutschland typischen „Querverbund“ entstehen.

3. **Replizierbarkeit und Skalierbarkeit:** Eine zentrale Anforderung ist, dass die Instrumente replizier- und skalierbar sind. Sie sollten daher so einfach wie möglich, aber so komplex wie nötig konzipiert sein, um allen EVU die Durchführung ihrer Investitionen zu ermöglichen. Ansätze, die eine hohe Strukturierungskompetenz voraussetzen, schließen gerade die kleineren EVU aus, die am dringendsten auf Unterstützung angewiesen sind. Letztlich soll die Schließung der Eigenkapitallücke in einer fragmentierten Versorgungslandschaft gelingen.
4. **Einhaltung Subsidiaritätsprinzip:** Die Eigenkapitallücke sollte primär auf kommunaler Ebene adressiert werden. Die Kommunen sind Eigentümer der am stärksten betroffenen EVU und tragen die Verantwortung für die Daseinsvorsorge. Die Länder agieren komplementär: Sie schaffen die rechtlichen Voraussetzungen, befähigen die Kommunen zur Eigenkapitalzuführung und adressieren jene EVU, bei denen die kommunale Handlungsfähigkeit begrenzt ist, etwa weil die Gesellschafterstruktur zu zersplittert oder die Kommune in der Haushaltssicherung ist. Der Bund unterstützt die Länder und schafft Anreize für koordiniertes Handeln. Zudem kann er private Investoren dabei unterstützen, in die Energieinfrastruktur zu investieren. Diese Aufgabenteilung folgt auch dem verfassungsrechtlichen Subsidiaritätsprinzip.
5. **Gewährleistung von beihilferechtlicher Konformität:** Mit Blick auf die Ausgestaltung der Instrumente müssen sie mit den finanzrechtlichen Voraussetzungen der föderalen Ebenen des Grundgesetzes sowie mit dem europäischen Beihilferecht vereinbar sein. Kapitalzuführungen der

öffentlichen Hand an Unternehmen stehen grundsätzlich unter dem Verdacht einer unzulässigen Beihilfe und müssen entweder zu marktüblichen Konditionen erfolgen oder über einen Freistellungstatbestand gerechtfertigt werden.

6. Minimalinvasiv in Eigentümerstruktur:

Kommunen haben ein

geringes Interesse daran, neue Kapitalgeber mit Stimmrechten auszustatten. Private EVU sind ebenfalls nicht daran interessiert, dass sich staatliche Akteure an ihnen beteiligen. Die Finanzierungsinstrumente sollten diese Interessenlage berücksichtigen und Eigentümerstrukturen möglichst minimalinvasiv verändern.

Anforderung	Erfüllung ja/teilweise/nein	Kommentar
Bewertung als wirtschaftliches Eigenkapital		
Verwendungsbezug für Investitionen		
Replizierbarkeit und Skalierbarkeit		
Einhaltung Subsidiaritätsprinzip		
Gewährleistung von beihilferechtlicher Konformität		
Minimalinvasiv in Eigentümerstruktur		

Tabelle 2: Matrix zur Bewertung von Instrumenten für die Zuführung von Eigenkapital; **Quellen:** Eigene Darstellung, Experteninterviews

5. Übersicht eigenkapitalstärkender Finanzierungsinstrumente

Die obigen Analysen machen deutlich, dass der notwendige Investitionsaufwuchs in die Energieinfrastruktur eine gezielte Zuführung von Eigenkapital voraussetzt.

Ein Teil der EVU-Gesellschafter wird keine Probleme haben, weiteres Eigenkapital zur Verfügung zu stellen. Das gilt insbesondere für private Energiekonzerne, wohlhabende Stadtwerke und einen Teil der öffentlichen Energiekonzerne. Der Großteil der öffentlichen EVU wird jedoch im aktuellen Umfeld weniger leicht an zusätzliches Eigenkapital der Bestandsgesellschafter kommen. Insbesondere Kommunen sind in ihrer finanziellen Leistungsfähigkeit nur begrenzt in der Lage, das bilanzielle Eigenkapital ihrer EVU aufzustocken.

Auch die Zuführung klassischen, das heißt bilanziellen Eigenkapitals durch neue Gesellschafter – verbunden mit einer Veränderung der Eigentümerstruktur – ist weder für viele EVU noch für Investoren die präferierte Option (siehe Kapitel 3). Daher bewertet diese Studie die Rolle klassischen Eigenkapitals für EVU in mehrheitlich öffentlicher Hand zur Schließung der Investitionslücke als begrenzt.

Stattdessen rücken eigenkapitalähnliche Finanzierungsinstrumente wie Nachrangdarlehen oder Gesellschaftsdarlehen für öffentliche EVU in den Fokus. Für die Schließung der Eigenkapi-

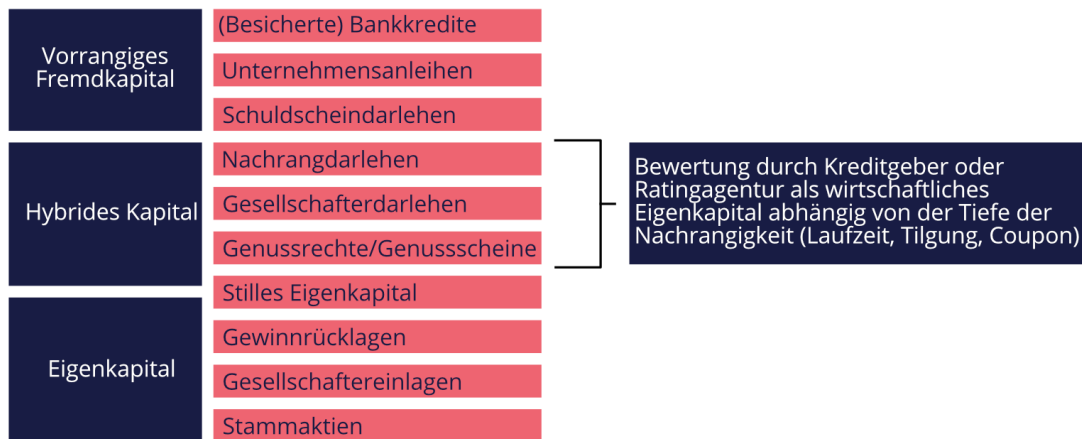
talücke ist entscheidend, dass die Nachrangigkeit dieser Finanzierungsinstrumente so weit geht, dass sie von Fremdkapitalgebern – zum Beispiel Banken – als wirtschaftliches Eigenkapital bewertet werden.

Spektrum eigenkapitalstärkender Finanzierungsinstrumente

Die Abgrenzung zwischen Fremd- und Eigenkapital ist in der Finanzierungspraxis fließend. Eine Reihe von Finanzierungsinstrumenten nimmt eine Zwischenstellung ein: Sie sind rechtlich als Fremdkapital ausgestaltet, erfüllen aber wirtschaftlich eine eigenkapitalähnliche Funktion, weil sie im Insolvenz- oder Liquidationsfall hinter die Ansprüche der übrigen Gläubiger zurücktreten. Diese Nachrangigkeit macht sie zu einem Puffer für vorrangige Kapitalgeber und verleiht ihnen eine haftende Funktion im Unternehmen. Je nach Tiefe der Nachrangigkeit, dem Ausmaß einer Verlustbeteiligung und der Laufzeit können solche Instrumente bilanziell und regulatorisch unterschiedlich eingestuft werden – von der Mezzanine-Position bis hin zur vollständigen Gleichstellung mit klassischem Eigenkapital.

Die wichtigsten Instrumente, die in der Praxis als Nachrangkapital eingesetzt werden, zeigt Abbildung 8:

Finanzierungsinstrumente nach ihrer Rangfolge im Kapitalstack: Fremdkapital bis Eigenkapital



Dezernat Zukunft
Institut für Makrofinanzien

Agora
Energiewende

Stiftung
Klimaneutralität

Abbildung 8: Finanzierungsinstrumente nach ihrer Rangfolge im Kapitalstack: Fremdkapital bis Eigenkapital; **Quellen:** BET Consulting (2025), eigene Analyse

Nachrangdarlehen: Ein Nachrangdarlehen ist ein Darlehen, bei dem der Darlehensgeber vertraglich vereinbart, im Insolvenz- oder Liquidationsfall erst nach allen anderen Gläubigern bedient zu werden ([Sparkasse 2026a](#)). Der Kapitalgeber erhält in der Regel einen festen oder variablen Zinssatz als Gegenleistung für das erhöhte Risiko. Wirtschaftlich kann es ganz oder teilweise als Eigenkapital bewertet werden – abhängig davon, wie tief die Nachrangigkeit reicht, wie lang die Laufzeit ist und ob Zinszahlungen aufgeschoben werden können. Es steht den vorrangigen Gläubigern als Puffer zur Verfügung und schützt sie vor Verlusten. Die Nachrangigkeit ist in der Regel qualifiziert: Das Darlehen tritt hinter alle nicht-nachrangigen Verbindlichkeiten zurück, steht aber noch vor echtem Eigenkapital (Stammkapital), sodass es in der Kapitalstruktur zwischen Fremd- und Eigenkapital angesiedelt ist (Mezzanine).

Gesellschafterdarlehen: Ein Gesellschafterdarlehen wird von einem Gesellschafter an die eigene Gesellschaft vergeben ([Berwanger 2018](#)). Rechtlich handelt es sich um Fremdkapital. Wirtschaftlich wird das Darlehen aber häufig als eigenkapitalähnliche Position bewertet, da der Gesellschafter bereits unternehmerisch beteiligt ist. Nach deutschem Insolvenzrecht (§§ 39, 135 InsO) sind Gesellschafterdarlehen grundsätzlich nachrangig gegenüber allen an-

deren Insolvenzforderungen – unabhängig von einer vertraglichen Vereinbarung. Diese gesetzliche Nachrangigkeit macht das Gesellschafterdarlehen in der wirtschaftlichen Analyse faktisch zu Eigenkapital, da es im Krisenfall als erste Schicht absorbiert wird.

Genussrechte/Genussscheine: Genussrechte sind schuldrechtliche Ansprüche, die typischerweise eine Beteiligung am Gewinn gewähren, ohne dem Inhaber Stimmrechte oder Gesellschafterstellung zu verschaffen ([Sparkasse 2026b](#)). Werden sie verbrieft, spricht man von Genussscheinen. Die Ausgestaltung ist gesetzlich weitgehend frei, was eine flexible Kombination aus Ertrags- und Verlustbeteiligung ermöglicht. Wirtschaftlich gelten Genussrechte als Eigenkapital, wenn sie eine Verlustbeteiligung vorsehen, eine lange oder unbefristete Laufzeit aufweisen und im Insolvenzfall nachrangig sind.

Stilles Eigenkapital (Stille Beteiligung): Bei einer stillen Beteiligung leistet der Kapitalgeber eine Einlage in das Unternehmen und wird dafür am Gewinn beteiligt, tritt jedoch nach außen nicht in Erscheinung ([Sparkasse 2026c](#)). Man unterscheidet die typische stille Gesellschaft (nur Gewinnbeteiligung, keine Verlustbeteiligung zwingend) von der atypischen stillen Gesellschaft (zusätzliche Beteiligung an stillen

Reserven und Verlusten, damit steuerrechtlich und wirtschaftlich sehr nahe am Eigenkapital). Wirtschaftlich gilt stilles Eigenkapital dann als echtes Eigenkapital, wenn eine Verlustbeteiligung, eine Nachrangabrede, eine langfristige Bindung und kein Kündigungsrecht des Kapitalgebers in der Krise bestehen.

Anforderungen aus Rating- und Bankensicht

Ob ein eigenkapitalähnliches Instrument tatsächlich zur Schließung der Eigenkapitallücke im Sinne unserer Analyse beitragen kann, entscheidet sich nicht an seiner rechtlichen Einordnung, sondern an der Bewertung durch die Kreditgeber des EVU. Ratingagenturen und Banken prüfen anhand konkreter Kriterien, ob sie ein Nachrangdarlehen oder Gesellschafterdarlehen ganz, teilweise oder gar nicht als wirtschaftliches Eigenkapital anerkennen. Der folgende Kriterienkatalog bildet eine Synopse der Bewertungsmatrizen von Ratingagenturen und Kreditinstituten (Fitch Ratings 2026; Moody's Investors Service 2023a; 2023b; S&P Global Ratings 2025a; 2025b).

Neben den drei Kernkriterien Laufzeit, Nachrangigkeit und Zinszahlungsflexibilität gibt es weitere Eigenschaften, die die Anerkennung als wirtschaftliches Eigenkapital begünstigen. Für kommunale EVU sind drei davon besonders relevant:

Staatliche Unterstützung (Sovereign Support): Wird das Nachrangkapital von der öffentlichen Hand bereitgestellt oder besteht eine starke staatliche Rückendeckung für das Unternehmen, bewerten Ratingagenturen und Banken das zugeführte Kapital für die *Debt-to-Equi-*

ty-Ratio günstiger (Fitch Ratings 2026; Moody's Investors Service 2023a; 2023b; S&P Global Ratings 2025a; 2025b). Der Grund: Ein staatlicher Kapitalgeber signalisiert, dass er im Krisenfall nicht auf eine rasche Rückzahlung drängen wird, sondern den Fortbestand des Unternehmens sichert. Bei kommunalen EVU im Mehrheitsbesitz einer oder mehrerer Kommunen ist dieser *Sovereign Support* strukturell angelegt: Die Kommune ist nicht nur Kapitalgeber, sondern zugleich auf die Daseinsvorsorge des Unternehmens angewiesen.

Gesetzliche Nachrangigkeit von Gesellschafterdarlehen: Im deutschen Insolvenzrecht sind Gesellschafterdarlehen automatisch und zwingend nachrangig, ohne dass es einer vertraglichen Vereinbarung bedarf. § 39 Abs. 1 Nr. 5 InsO ordnet an, dass Rückzahlungsansprüche aus Gesellschafterdarlehen im Insolvenzverfahren erst nach allen anderen Insolvenzgläubigern befriedigt werden. Zusätzlich schränkt § 135 InsO die Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen im Vorfeld einer Insolvenz ein.

Verhaltenserwartung des Gläubigers (Alignment of Interest): Ratingagenturen bewerten neben der vertraglichen Struktur auch, ob der Kapitalgeber seine Rechte in einem Ausfallszenario tatsächlich durchsetzen würde. Die Ratingagentur Fitch (2026) verankert diesen Faktor explizit in ihrer Bewertungsmethodik. Für kommunale EVU bedeutet das: Ein Gesellschafterdarlehen der Kommune wird tendenziell stärker als wirtschaftliches Eigenkapital eingestuft als ein Nachrangdarlehen eines externen Kreditgebers, selbst wenn die vertraglichen Konditionen identisch sind.

Kriterium	Klassisches Eigenkapital	Wirtschaftliches Eigenkapital (Nachrangkapital)	Fremdkapital
Laufzeit	Perpetuelle Laufzeit (keine Endfälligkeit)	>20 Jahre (Qualifizierung steigt mit Laufzeit) Mindestens über aktuelle Schuldverpflichtungen hinaus Kein vertraglicher oder faktischer Rückzahlungsanspruch vor Fälligkeit Endfälliges Darlehen (keine ratenbasierte Rückzahlung) Kein Weiterverkauf des Kredits an Dritte möglich	Feste Laufzeit (oft <15 Jahre) Rückzahlungsanspruch vor Fälligkeit möglich Klassischer Tilgungsplan, vertraglich festgelegt
Nachrang bei Zahlungsausfall	Vollständige Nachrangigkeit gegenüberunbesicherten Gläubigern Bedingte oder vollständige Verlustbeteiligung durch Abschreibung	Klare vertragliche Nachrangigkeit (Rangrücktritt) gegenüber allen nicht nachrangigen Gläubigern im Insolvenz- und Abwicklungsfall	Wird bei Zahlungsausfall vor klassischem und wirtschaftlichem Eigenkapital bedient Ggf. Besichert durch Assets oder andere Sicherheiten
Kupon Modalitäten	Vollständig „discretionary“, d.h. Ausschüttungen können jederzeit und dauerhaft ausgesetzt werden, ohne dass dies einen Default oder Fälligkeitsgrund auslöst	Vertraglich geregelte Zinszahlung mit Möglichkeit zum Aufschub (Deferral) Möglichkeit zur Kapitalisierung der Zinszahlungen (kumulative Ansammlung mit Endfälligkeit)	Festes Intervall (z. B. je Quartal) mit vertraglich geregelter Zinszahlung Keine Möglichkeit für Aufschub (Deferral)

Tabelle 3: Übersicht der Charakteristika von klassischem und wirtschaftlichem Eigenkapital sowie Fremdkapital; **Quellen:** Moody's Investors Service (2023a; 2023b), Fitch Ratings (2026), S&P Global Ratings (2025a; 2025b), Experteninterviews

Die Qualifizierung des Nachrangkapitals als wirtschaftliches Eigenkapital ist kein binäres Ergebnis. Ratingagenturen rechnen je nach Erfüllung der genannten Kriterien einen prozentualen Eigenkapitalanteil des zugeführten Nachrangkapitals an: Die Ratingagenturen S&P (2025a; 2025b) und Fitch (2026) in den Stufen 0, 50 oder 100 Prozent, Moody's (2023a; 2023b) in den Stufen 0 oder 50 Prozent. Für die Instrumentengestaltung bedeutet das: Je stärker die Nachrangigkeit, je länger die Laufzeit, je flexibler die Zinszahlung und je glaubwürdiger die staatliche Rückendeckung – desto größer der

Anteil des Nachrangkapitals, der als wirtschaftliches Eigenkapital angerechnet wird und damit der Hebel auf die Fremdkapitalaufnahme des EVU.

Vereinfachte Formel zur Ermittlung des Eigenkapitalanteils von zugeführtem hybridem Kapital:

Eigenkapitalanteil = f(Nachrangigkeit + Laufzeit + Zinszahlungsflexibilität + Bewertung weitere Kriterien)

Stufen zur Ermittlung des Eigenkapitalanteils von hybriden Finanzierungsinstrumenten (Nachrangkapital) von Ratingagenturen

S&P	Fitch	Moody's
0% / 50% / 100%	0% / 50% / 100%	0% / 50%

Tabelle 4: Übersicht der Qualifizierungsschritte von hybridem Kapital als wirtschaftliches Eigenkapital der Ratingagenturen S&P, Fitch und Moody's; **Quellen:** Moody's Investors Service (2023a; 2023b), Fitch Ratings (2026), S&P Global Ratings (2025a; 2025b), Experteninterviews

Abwägung zwischen Unternehmens- und projektbasierter Finanzierung

Eigenkapitalähnliche Finanzierungsinstrumente können sowohl die Eigenkapitalstruktur des gesamten Unternehmens stärken als auch zur Finanzierung einzelner Projekte angewandt werden. Dabei bieten beide Pfade sowohl Vor- als auch Nachteile.

Eine projektbasierte Finanzierung ist begrenzt auf ein Infrastrukturprojekt wie eine Großwärmepumpe oder ein Umspannwerk (Berwanger 2018). Zu diesem Zweck kann eine eigenständige Projektgesellschaft gegründet werden, die das Vorhaben unabhängig vom EVU umsetzt. Das EVU kann an dieser Gesellschaft beteiligt sein, aber auch die Finanzierung über einen sogenannten *Sale-and-Lease-Back-Ansatz* vollständig auslagern (BET Consulting 2025). Die Strukturierung der Finanzierung erfolgt auf Basis der wirtschaftlichen Bewertung des Projekts. Unter anderem wird der erwartete Cashflow, die *Project-Life-Coverage-Ratio* sowie technische und baubezogene Risiken bewertet.

Der Vorteil einer projektbasierten Finanzierung liegt in der klaren Begrenzung auf einem ausgliederten Infrastrukturvorhaben: Gerade im

Falle von Mischkonzernen, die eine Vielfalt an Aufgaben in der Daseinsvorsorge übernehmen, kann eine projektbasierte Finanzierung das Vertrauen von Investoren in das Vorhaben stärken (Agora Energiewende u. a. 2025). Eine Querfinanzierung anderer Aufgaben ist somit ausgeschlossen, was die Beteiligung privater Investoren begünstigen kann.

Gleichzeitig birgt die Ausgliederung in Projektgesellschaften eine hohe Komplexität, die ausgeprägte Kapazitäten in der Strukturierung von Finanzierungsinstrumenten erfordert. Insbesondere kleinere EVU verfügen häufig nicht über die notwendige Expertise. Zudem sind projektbasierte Finanzierungen für kleinere Investitionsvorhaben aufgrund der geringen Volumina bei hohen Transaktionskosten teuer (BET Consulting 2025).

Im Kontrast können eigenkapitalähnliche Finanzierungsinstrumente auch dem Unternehmen im Ganzen zugeführt werden. Der Effekt schlägt sich dann in der Gesamtbewertung des Unternehmens nieder und stärkt dessen Bonität gegenüber Kreditgebern. Die Zuführung von zusätzlichem Eigenkapital ist unkompliziert und sowohl für Investoren als auch Unternehmen eine standardisierte Praxis, auch wenn

Details vertraglich geregelt werden müssen. Darum bleiben Transaktionskosten eher niedrig.

Allerdings ist bei eigenkapitalähnlichen Finanzierungsinstrumenten der Gestaltungsraum des Kapitalgebers begrenzt. Es droht eine Zweckentfremdung der Mittel für andere Aufgaben. Dem kann vorgebeugt werden, indem der Zuführung des wirtschaftlichen Eigenkapitals explizit eine Konditionierung für Investitionen zugrunde gelegt wird, etwa in der vertraglichen Ausgestaltung zwischen Kapitalgeber und -nehmer.

Solange die Verwendung des zugeführten Eigenkapitals für Investitionen eingegrenzt werden kann, ist die Zuführung von Eigenkapital oder eigenkapitalähnlicher Finanzierung auf Unternehmensebene in der Regel den komplexeren Projektfinanzierungen vorzuziehen. Das gilt gerade für EVU mit geringen Kapazitäten für die Strukturierung von Projektfinanzierungen.

6. Analyse ausgewählter Instrumente

Aus dem Spektrum eigenkapitalstärkender Instrumente und den Anforderungen an den Instrumentenkasten ergibt sich eine begrenzte Zahl von Instrumenten, die für die Schließung der Eigenkapitallücke realistisch in Frage kommen.

Unsere Analyse konzentriert sich auf vier Instrumente; sie adressieren die unterschiedlichen Ebenen des föderalen Systems und ergänzen sich in ihrer Wirkungsweise:

Auf kommunaler Ebene ist erstens der Konzernkredit (Gesellschafterdarlehen) das naheliegendste Instrument, weil er auf der bestehenden Gesellschafterbeziehung zwischen Kommune und EVU aufbaut.

Auf Landesebene bieten zweitens Nachrangkapitalprogramme über Landesförderbanken einen skalierbaren Kanal für EVU, deren kommunale Eigentümer finanziell überfordert oder deren Eigentümerstrukturen zersplittert sind.

Für Fälle, in denen auch diese beiden Wege nicht ausreichen, können drittens landeseigene Beteiligungsgesellschaften als Instrument der letzten Instanz projektbezogenes Eigenkapital bereitstellen.

Viertens kann ein staatlich unterstützter und ggf. abgesicherter *Private-Investor-Pool* auf Bundesebene privates Kapital mobilisieren, indem er Projektgesellschaften bündelt.

Im Folgenden wird jedes Instrument anhand eines konkreten Praxisbeispiels oder Modellvorschlags erläutert und gegen die formulierten Anforderungen aus Kapitel 4 bewertet.

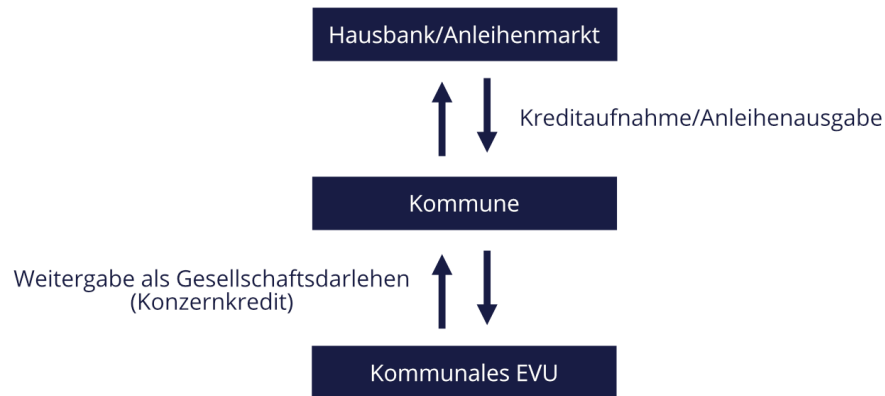
Kommunale Ebene

Den Kommunen kommt für die Schließung der Eigenkapitallücke eine Schlüsselrolle zu. Dies ergibt sich aus ihrer Doppelrolle als Eigentümer kommunaler EVU, die die Mehrheit in Deutschland stellen, und ihrem gesetzlichen Auftrag der kommunalen Daseinsvorsorge. Der Fokus des von der Bundesregierung angekündigten „Deutschland-Standards“ zur Schließung der Eigenkapitallücke sollte daher auf der Befähigung von Kommunen liegen, um diese Finanzierung zu organisieren. Gleichzeitig gilt es, die vorangestellten Anforderungen (siehe Kapitel 5) bei der Beschreibung möglicher Instrumente zu berücksichtigen.

Kommunaler Konzernkredit

Der Konzernkredit ist das naheliegendste Instrument zur Eigenkapitalstärkung kommunaler EVU, weil er auf einer bestehenden Beziehung zwischen Kommune und ihrem Unternehmen aufbaut. Die Kommune nutzt ihre eigene Kreditwürdigkeit, um von Banken oder am Anleihenmarkt günstig Fremdkapital aufzunehmen. Dieses Fremdkapital reicht sie als nachrangiges Gesellschafterdarlehen an das EVU weiter. Für das EVU wirkt das zugeführte Kapital wie wirtschaftliches Eigenkapital, sofern die vertragliche Ausgestaltung die Anerkennungskriterien erfüllt. Für die Kommune bleibt die Transaktion im Grundsatz aufkommensneutral: Der bilanziellen Verbindlichkeit gegenüber der Bank steht eine Forderung gegen das EVU in gleicher Höhe gegenüber.

Konzernkredit für die Zuführung von wirtschaftlichem Eigenkapital



Die Kommune leiht sich Geld bei der Hausbank oder am Anleihenmarkt und gibt es als Gesellschafterdarlehen an ihr lokales EVU weiter. So muss die Kommune keine Haushaltsmittel für die Unterstützung des Unternehmens verwenden.

Dezernat Zukunft
Institut für Makrofinanzen

Agora
Energiewende

Stiftung
Klimaneutralität

Abbildung 9: Konzernkredit für die Zuführung von wirtschaftlichem Eigenkapital; **Quelle:** Eigene Darstellung

Box 2: Konzernkredit der Stadt Hannover an die enercity AG

Die Stadt Hannover gewährt dem kommunalen Energieversorger enercity AG ein Gesellschafterdarlehen von 700 Millionen Euro in Form eines Konzernkredits. Die Stadt Hannover hält über eine Holding mittelbar 61,17 der Anteile an der enercity AG. Ermöglicht wurde dieser sogenannte Konzernkredit durch eine Änderung des Niedersächsischen Kommunalverfassungsgesetz. §121a ermöglicht es Kommunen, aufgenommenes Kapital an Dritte weiterzureichen, wenn die Kommune eine beherrschende Stellung im Unternehmen einnimmt. Das gilt, wenn das EVU eine kommunale Eigengesellschaft oder Anstalt des öffentlichen Rechts ist, wenn eine oder mehrere Kommunen die Mehrheit am EVU halten, oder wenn die Kommune mittelbar über ein Tochterunternehmen beherrschenden Einfluss ausübt. Für EVU im mehrheitlichen Besitz privater Eigentümer ist der Konzernkredit keine Option.

Laut enercity AG wird das Gesellschafterdarlehen das wirtschaftliche Eigenkapital der enercity AG stärken und somit die Aufnahme von Fremdkapital zur Finanzierung anstehender Investitionen erleichtern. Insgesamt soll die enercity AG mit dem zugeführten Gesellschafterdarlehen Spielraum bekommen, Investitionen von insgesamt 3,5 Milliarden Euro in Strom- und Wärmenetze zu tätigen. Die Stadt Hannover erzielt mit dem Konzernkredit einen Gewinn durch den Spread zwischen dem Zinssatz für die eigene Kreditaufnahme und den Konditionen für das weitergereichte Gesellschaftsdarlehen.

Allerdings besteht die Herausforderung in der haushaltsneutralen Ausgestaltung des Konzernkredits. Die Stadt Hannover nimmt zu klassischen Fremdkapitalkonditionen für Kommunen (lange Laufzeit, Endfälligkeit, regelmäßige Zinszahlungen) einen Kredit auf. Damit das Gesellschafterdarlehen sich jedoch als wirtschaftliches Eigenkapital qualifiziert, ist zusätzlich die Endfälligkeit oder die Möglichkeit zum Aufschieben von Zinszahlungen geboten. Im Falle der enercity AG sieht die Lösung so aus, dass der Konzernkredit zwar eine endfällige Zinszahlung innehat, aber das EVU eine freiwillige regelmäßige Zinszahlung in Höhe der für die Stadt Hannover anfallenden Zinsen zusagt. Falls es zu einem Zahlungsausfall der enercity AG kommt, gewährt die Kommune dem EVU ein weiteres Darlehen in Höhe der ausstehenden Zinszahlungen.

Erklärbox 2: Konzernkredit der Stadt Hannover an die enercity AG

Das Konzernprivileg gemäß § 2 Abs. 1 Nr. 7 KWG nimmt konzerninterne Finanzierungsaktivitäten vom Anwendungsbereich des Kreditwesengesetzes aus. Unternehmen, die Kreditgeschäfte ausschließlich gegenüber verbundenen Unternehmen im Sinne des § 15 AktG erbringen, gelten nicht als Kreditinstitut und bedürfen daher keiner Erlaubnis nach § 32 KWG – sie unterliegen folglich nicht der Bankenaufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Diese Privilegierung ist jedoch an inhaltliche Grenzen geknüpft. Im kommunalen Kontext setzt das Konzernprivileg voraus, dass das zugeführte Kapital der Erfüllung kommunaler Aufgaben – insbesondere der Daseinsvorsorge – dient. Konzernkredite müssen daher unmittelbar für Investitionszwecke eingesetzt werden. Eine Quersubventionierung anderer Konzernbereiche oder die Finanzierung laufender Betriebsausgaben ist mit der Regelung nicht vereinbar.

Box 3: Beihilferechtliche Einordnung

Konzernkredite von Kommunen an ihre EVU dürfen nicht gegen das Beihilferecht verstoßen. Daher muss das Nachrangkapital zu einem marktüblichen Zinssatz bereitgestellt werden. Dieser Zinssatz ergibt sich aus der sogenannten modifizierten Referenzzinsmitteilung der Europäischen Kommission (2008). Die Berechnung ergibt sich aus dem Interbanken-Zinssatz, zu dem sich Banken unbesichert Geld leihen und einem Margenaufschlag, den die Kommission (2008) festgelegt hat. Der Margenaufschlag ergibt sich aus dem Rating des betreffenden Unternehmens und der Besicherung.

Darlehensmargen in Basispunkten			
Ratingkategorie	Besicherung		
	Hoch	Normal	Gering
Sehr gut (AAA-A)	60	75	100
Gut (BBB)	75	100	220
Zufriedenstellend (BB)	100	220	400
Schwach (B)	220	400	650
Schlecht/Finanzielle Schwierigkeiten (CCC und darunter)	400	650	1000

Tabelle 5: Anwendungstabelle für die modifizierte Referenzzinssatzmethode zur Ermittlung beihilferechtskonformer Zinssätze; **Quelle:** Europäische Kommission (2008)

Erklärbox 3: Beihilferechtliche Einordnung

Die rechtlichen Spielräume für Kommunen bei der Aufnahme bzw. Vergabe von Konzernkrediten für Netzinvestitionen sind durch entsprechende Gesetzgebung in den Ländern beschränkt. Dabei variieren die Regelungen deutlich, sodass es keinen einheitlichen Rechtsrahmen für die Kommunen gibt. Die Befähigung der Kommunen, Konzernkredite aufzunehmen und weiterzuleiten, erfolgt primär über die Kommunalverfassungsgesetze oder Gemeindeordnungen.

Neben der rechtlichen Rahmensetzung ist auch ein entsprechender Umgang mit Konzernkrediten seitens der Kommunalaufsicht entscheidend. Das Land Niedersachsen hat dem vorgebeugt, in dem ein Konzernkredit lediglich von der Kommune angezeigt werden muss. Eine Genehmigung vorab durch die Kommunalaufsichtsbehörde ist nicht vorgesehen. Damit er-

möglicht das Land den Kommunen ein großes Maß an Eigenverantwortung, um die Finanzierungsherausforderungen kommunaler EVU anzugehen.

Hinsichtlich der finanziellen Voraussetzungen ist die Kommune in Niedersachsen verpflichtet, die Zahlungsmodalitäten (Tilgung, Endfälligkeit) gleichermaßen an das EVU weiterzureichen. Die Aufkommensneutralität für den kommunalen Haushalt muss gewährleistet werden. Allerdings ergeben sich aus Anforderungen wie der Prüfung der wirtschaftlichen Lage sowie die Versicherung eines bestehenden Investitionsbedarfes, dass Konzernkredite ausschließlich für Investitionszwecke zur Verfügung gestellt werden dürfen. Es ist Aufgabe der Kommune, die Fähigkeit des EVU zur Bewirtschaftung des Gesellschafts- oder Nachrangdarlehens zu bewerten.

Anforderung	Erfüllung ja/ teilweise/nein	Kommentar
Bewertung als wirtschaftliches Eigenkapital	Ja	Die Nachrangigkeit des Konzernkredits der Stadt Hannover an die enercity AG ist zusätzlich durch einen vertraglich vereinbarten Rangrücktritt gesichert. Das Darlehen ist endfällig und der Aufschub von Zinszahlungen im Falle von finanziellen Engpässen prinzipiell möglich.
Verwendungsbezug für Investitionen	Teilweise	Die gesetzlichen Regelungen in Niedersachsen setzt explizit einen Bezug zu Investitionen zur Vergabe des Konzernkredits voraus. Allerdings ist offen, inwieweit seitens der Kommunalaufsicht eine technische Evaluierung der Investitionsvorhaben durchgeführt wird.
Replizierbarkeit und Skalierbarkeit	Teilweise	Pilotvorhaben (Beispiel Konzernkredit der enercity AG) erfordern Verhandlungen mit Hausbanken und Kommunalaufsicht. Um das Aufschieben von Zinszahlungen zu ermöglichen und somit die Nachrangigkeit zu gewährleisten, verpflichtet sich die enercity AG eine freiwillige regelmäßige Zinszahlung in Höhe der für die Stadt Hannover anfallenden Zinsen zu leisten. Im Falle eines Zahlungsausfalls, gewährt die Stadt Hannover ein weiteres Darlehen in Höhe der ausstehenden Zinszahlungen. Die Komplexität dieser Lösung steht einer Skalierung in der Fläche im Wege.
Einhaltung Subsidiaritätsprinzip	Ja	Konzernkredite können ausschließlich vom Gesellschafter des EVU vergeben werden. Das sind im Fall von öffentlichen EVU fast ausschließlich Kommunen.
Gewährleistung von beihilferechtlicher Konformität	Ja	Durch die Weitergabe des Konzernkredits mit marktüblichen Konditionen ist das Beihilferecht eingehalten.
Minimalinvasiv in Eigentümerstruktur	Ja	Da es sich um ein Gesellschafterdarlehen handelt, bleibt die Eigentümerstruktur unverändert.

Tabelle 6: Eignung des Konzernkredits der Stadt Hannover an die enercity AG zur Schließung der Eigenkapitallücke;
Quelle: Experteninterviews

Konzernkredite haben das Potential, einen substanziellen Beitrag zu Schließung der Eigenkapitallücke zu leisten. Die Finanzierungsbedingungen von vielen Kommunen (lange Laufzeiten mit bis zu 30 Jahre und Endfälligkeit) sind zentrale Kriterien für eine positive Bewertung als wirtschaftliches Eigenkapital (KfW Bankengruppe 2026).

Dennoch ist die größte Schwäche des Konzernkredits die Ausgestaltung des Transfers an das EVU zu Konditionen, die eine solche Bewertung als wirtschaftliches Eigenkapital ermöglichen. Der §121a NKomVerfG regelt explizit, dass die Rückzahlung des Konzernkredits im Gleichschritt mit der Bedingung des Kredits der Kommune erfolgen muss, um die Haushaltsneutralität zu wahren. Dies setzt jedoch unter

anderem voraus, dass Zinszahlungen endfällig oder stundbar gestaltet sind. Andernfalls ist nicht davon auszugehen, dass Fremdkapitalgeber den Konzernkredit als wirtschaftliches Eigenkapital einstufen.

Um dem entgegenzuwirken, haben Pilotprojekte umständliche Konstruktionen bauen müssen, um die Bedienung des kommunalen Kredits auch bei einem möglichen Zahlungsausfalls des EVU zu sichern, etwa indem die Kommune dem EVU einen weiteren Kredit in Höhe der ausstehenden Zinszahlung gewährt. Das schränkt die Skalierbarkeit des Instruments erheblich ein, da nicht alle Kommunen in der Lage sein werden, dies zu tun.

Damit Kommunen das Potential des Konzernkredits ausschöpfen können, muss die gesetzliche Grundlage der Länder die Umwandlung in wirtschaftliches Eigenkapital berücksichtigen. Darüber hinaus können Bürgschaftsinstrumente von Ländern und Bund das Zinsausfallrisiko minimieren und so die Grundlage für ein standardisiertes, flächendeckendes Ausrollen des Instruments Konzernkredit schaffen.

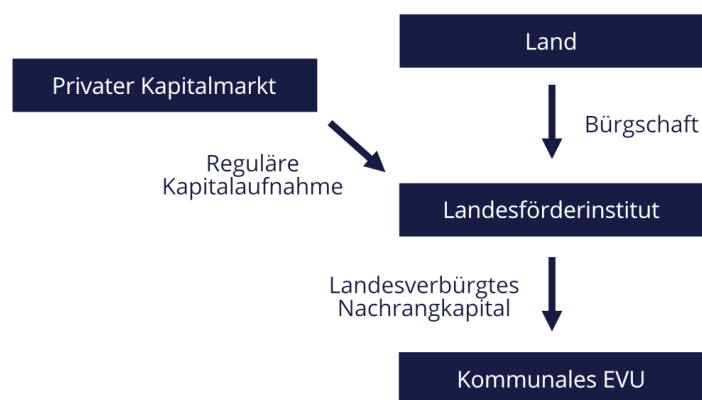
Landesebene

Die Länder und ihre Landesförderinstitute (LFI) spielen bei der Schließung der Eigenkapitallücke eine komplementäre Rolle zur kommunalen Ebene. Im Vordergrund stehen zwei Ansätze: Nachrangdarlehen über LFI, die dem EVU wirtschaftliches Eigenkapital zuführen, und landeseigene Beteiligungsgesellschaften, die projektbezogenes Eigenkapital für Infrastrukturvorhaben bereitstellen, deren Finanzierung das EVU aus eigener Kraft nicht leisten kann.

Nachrangkapital von Landesförderinstituten

LFI können das Instrument des Konzernkredits ergänzen und über Nachrangkapitalprogramme zur Schließung der Eigenkapitallücke beitragen. Die Finanzierung ist ähnlich strukturiert wie ein Investitionskredit, ist jedoch nachrangig ausgestaltet und kann – vergleichbar einem Gesellschafterdarlehen – als wirtschaftliches Eigenkapital anerkannt werden. Durch die Nachrangigkeit treten LFI im Falle von Ausfällen mit ihren Rückzahlungsansprüchen zurück, stärken damit die Bonität des EVU und ermöglichen diesem die Aufnahme zusätzlichen Fremdkapitals.

Funktionsweise von Nachrangkapitalprogrammen der Landesförderinstitute für die Zuführung von wirtschaftlichem Eigenkapital



Das Landesförderinstitut gibt Nachrangkapital an Energieversorger. Das LFI finanziert sich regulär am Kapitalmarkt und erhält vom Land eine Bürgschaft für das vergebene Nachrangkapital.

Dezernat Zukunft
Institut für Makrofinanzen

Agora
Energiewende



Stiftung
Klimaneutralität

Abbildung 10: Funktionsweise von Nachrangkapitalprogrammen der Landesförderinstitute für die Zuführung von wirtschaftlichem Eigenkapital; **Quelle:** Eigene Darstellung

Grundsätzlich ist der Ansatz eines Nachrangkapitalprogramms der LFI zur Zuführung von wirtschaftlichem Eigenkapital sinnvoll. Der Vorteil des Instruments liegt im finanziellen Gestaltungsspielraum der Länder. Förderprogramme dieser Art kommen sowohl kleinen als auch großen EVU zugute, vor allem wenn die Zuführung wirtschaftlichen Eigenkapitals durch kommunale Eigentümer nicht oder nur begrenzt möglich ist. Nichtsdestotrotz bestehen bei den antragstellenden EVU und den LFI Anforderungen an die administrativen Kapazitäten zur Umsetzung des Förderprogramms. Insbesondere für kleinere EVU kann dies eine Herausforderung darstellen. Dies sollte bei der Entwicklung der Antragskriterien berücksichtigt werden.

Das Förderprogramm schafft einen Anreiz für EVU, eine umfassende Investitionsplanung für den Aus- und Umbau der Energieinfrastruktur aufzustellen, die auch gegenüber Fremdkapitalgebern als Grundlage für die Bonitätsbewertung dient.

Hervorzuheben ist auch, dass das Land die Bürgschaft jeweils für das einzelne Nachrangdarlehen genehmigt. Trotz des zusätzlichen administrativen Aufwands ist dies als Stärke des Instruments zu werten, da es von Fremdkapitalgebern als "Gütesiegel" für Investitionsvorhaben gewertet werden kann.

Box 4: Nachrangkapitalprogramme: der EnergieFonds des Landes Hessen

Die Wirtschafts- und Infrastrukturbank (WI Bank) des Landes Hessen hat im Auftrag der Ministerien für Finanzen und Energie den EnergieFonds entwickelt. Das Förderprogramm vergibt zur Stärkung des Eigenkapitals Nachrangdarlehen an EVU in kommunaler Hand. Das Land sichert das Darlehen über eine 100-prozentige Bürgschaft ab (WiBank 2025a). Zu diesem Zweck wurde ein Bürgschaftsrahmen von einer Milliarde Euro für das Programm bereitgestellt (WiBank 2025b). Durch die Bürgschaftsprovision hat das Land sogar eine zusätzliche Einnahmequelle, die zunächst in einen Haftungsfonds für potenzielle Ausfälle im Rahmen des EnergieFonds fließt. Nach Abschluss des Programms können die dort verbliebenen Mittel anderweitig für die Haushaltsplanung des Landes verwendet werden.

Kommunale Energieversorger können Darlehen mit Laufzeiten von bis zu 30 Jahren beantragen, die Obergrenze pro Unternehmen liegt bei 100 Millionen Euro. Dabei ist eine Kondition des Programms, dass das aufzunehmende Nachrangkapital nur bis zu 30 Prozent der gesamten Investitionssumme ausmacht. Antragsberechtigt sind kommunale Energieversorgungsunternehmen mit Sitz in Hessen bzw. mit überwiegenden Versorgungsgebiet ebendort (WiBank 2025d).

Das antragsstellende EVU durchläuft eine klassische Bonitätsprüfung und muss die eigene Kapitaldienstfähigkeit und nachhaltige Wirtschaftlichkeit nachweisen können. Darüber hinaus muss ein positiver Beschluss der Mehrheit der Kommunalparlamente der Trägerkommunen vorliegen. Nachrangkapital, das von der Kommune ebenfalls dem EVU zugeführt wird, tritt im Rangrücktritt noch hinter das Nachrangkapital der Landesförderbank.

Eine Bewilligung des Nachrangkapitals ist an eine Projektplanung zum Ausbau der Energieinfrastruktur gebunden. Dabei können unterschiedliche Vorhaben gebündelt werden. Die Projektplanung muss durch einen Sachverständigen erstellt werden und die fachliche Plausibilität und Wirtschaftlichkeit des Vorhabens nachweisen. Dennoch besteht das Risiko, dass das zugeführte Nachrangkapital im Endeffekt zur Querfinanzierung anderer Aufgaben im Konzern beiträgt, etwa in dem eine stärkere Innenfinanzierung dort nicht länger notwendig ist. Im Falle des EnergieFonds soll ein Schuldbeitritt der Konzernmutter dem vorbeugen. Somit schlägt das zugeführte Nachrangkapital der Bilanz des gesamten Konzerns zu buche. Eine Finanzierung im Steuerquerverbund anderer Aufgaben wird damit für den Konzern zum Null-Summen Spiel.

Das Nachrangdarlehen wird mit einer langen Laufzeit (30 Jahre) vergeben. Allerdings ist das Darlehen nicht endfällig. Nach fünf Jahren muss mit der Tilgung begonnen werden (WiBank 2025c). Die Ermittlung des Zinssatzes erfolgt nach der modifizierten Referenzzinssatzmethode, um beihilferechtliche Konformität zu gewährleisten. Die Auszahlung des Nachrangdarlehens erfolgt in projektabhängigen Meilensteinen.

Erklärbox 4: Nachrangkapitalprogramme: der EnergieFonds des Landes Hessen

Anforderung	Erfüllung ja/ teilweise/nein	Kommentar
Bewertung als wirtschaftliches Eigenkapital	Teilweise	Die Nachrangigkeit wird durch eine vertragliche Rangrücktrittserklärung sichergestellt, die lange Laufzeit ist positiv zu bewerten. Jedoch ist das Nachrangdarlehen im Falle des EnergieFonds nicht endfällig und ein Aufschub von Zinszahlungen nicht vorgesehen. Die Qualifizierung als wirtschaftliches Eigenkapital ist daher vermutlich nur anteilig gegeben. Die Bürgschaft des Landes Hessen kann allerdings das Vertrauen von Banken in die Investitionspläne des EVU stärken (<i>Sovereign Support Factor</i>).
Verwendungsbezug für Investitionen	Ja	Voraussetzung für den Antrag im EnergieFonds ist ein von einem Sachverständigen erstellter detaillierter Investitionsplan.
Replizierbarkeit und Skalierbarkeit	Ja	Das Förderprogramm kann grundsätzlich unkompliziert in anderen Bundesländern ausgerollt werden. Voraussetzung ist aber eine Entscheidung für eine Bürgschaft des Landes.
Einhaltung Subsidiaritätsprinzip	Ja	Die Finanzierung über die Landesförderbank ist explizit mit dem Subsidiaritätsprinzip vereinbar.
Gewährleistung von beihilferechtlicher Konformität	Ja	EU-beihilfefreie Finanzierung über die modifizierte Anwendung der EU- Referenzzinsmethode ist gegeben.
Minimalinvasiv in Eigentümerstruktur	Ja	Die Eigentümerstruktur bleibt unberührt.

Tabelle 7: Eignung des EnergieFonds der WiBank Hessen zur Schließung der Eigenkapitallücke; **Quelle:** Experteninterviews

Im Falle des EnergieFonds in Hessen schränkt die fehlende Endfälligkeit der Tilgung die Wirksamkeit des Instruments zur Schließung der Eigenkapitallücke ein. Für zukünftige Förderprogramme zur Schließung der Eigenkapitallücke sollte daher die Endfälligkeit des Darlehens als Kernanforderung gelten – ergänzt um eine eindeutige vertragliche Regelung zum Rangrücktritt von Zinszahlungen bei Zahlungsausfällen.

Landeseigene Beteiligungsgesellschaft

Grundsätzlich ist auch denkbar, dass sich Länder direkt an kommunalen EVU beteiligen bzw. Netzprojekte über Projektfinanzierungsstrukturen finanzieren. Umgesetzt werden könnte

dies über LFI, bestehende Landesbeteiligungsgesellschaften (LBG) oder für diesen Zweck neu einzurichtende landeseigene Beteiligungsgesellschaften (*Agora Energiewende u. a. 2025*).

Im Gegensatz zur Bereitstellung von Nachrangkapital ist dieser Ansatz mit größeren Hürden verbunden. Direkte Beteiligungen des Landes werden von vielen Kommunen – auch wenn sie in Finanzierungsnöten sind – oft kategorisch abgelehnt. Projektfinanzierungsstrukturen sind zudem in der Umsetzung komplex, da sie die Gründung von Projektgesellschaften erfordern. Insbesondere für kleine EVU kann dies eine relevante Hürde sein.

Der Projektfinanzierungsansatz hat jedoch auch Vorteile. Er ermöglicht die Finanzierung von spezifischen Investitionsprojekten, ohne die Bilanz der jeweiligen EVU zu belasten. Gerade für EVU, die Projekte anderweitig nicht fi-

nanziert bekommen, kann der Ansatz interessant sein – trotz der höheren Komplexität. Die folgende Box vertieft den Ansatz basierend auf einem Vorschlag von BET Consulting (2025).

Box 5: AssetCo-Modell (BET Consulting, 2025)

Im Rahmen der Verteilnetzstudie II der Deutschen Energieagentur hat BET Consulting (2025) ein sogenanntes AssetCo-Modell für Stromverteilnetze vorgeschlagen. Das AssetCo-Modell funktioniert als *Off-Balance*-Lösung über ein Pachtmodell: Einzelne EVU-Investitionen (z. B. Umspannwerke, neue Leitungen), die der Netzbetreiber nicht selbst finanzieren kann, werden in eine separate AssetCo ausgegliedert, die sich eigenständig finanziert. Die AssetCo hält die Assets und verpachtet sie an den Netzbetreiber.

Ein zentraler Aspekt des Modells ist, dass die AssetCo die Assets mehrerer EVU bündeln kann. Sie könnte als landes- oder bundeseigene Gesellschaft fungieren und damit als "Auffanggesellschaft" für Netzassets dienen, die lokal nicht finanzierbar sind. Jedes EVU schließt individuell die nötigen Verträge mit der AssetCo.

Als Gesellschafter kommen der Bund, Landesgesellschaften, Kommunen oder private Investoren in Frage. Die Studie betont die Vorteile einer öffentlichen Beteiligung zur Sicherung der Governance. Die Finanzierung der AssetCo selbst kann gestaffelt erfolgen: Senior-Tranche (FK), Junior-/Mezzanine-Tranche (FK) und Eigenkapital/Förderung. Da die Erlöse reguliert sind, wäre theoretisch sogar eine reine FK-Ausstattung denkbar (z. B. über Anleihen). Ergänzend können KfW-Kredite zu günstigen Konditionen eingebunden werden.

Die Studie schlägt vor, den WACC der AssetCo über eine jährliche Ausschreibung zu ermitteln: Die EVU melden ihren Kapitalbedarf an die AssetCo, der konsolidierte Bedarf geht an die BNetzA, und über eine Ausschreibung werden die Finanzierungsbedingungen am Markt abgefragt. Der so ermittelte WACC könnte laut Studie sogar präjudizierende Wirkung für die allgemeine Erlösbergrenzbestimmung haben.

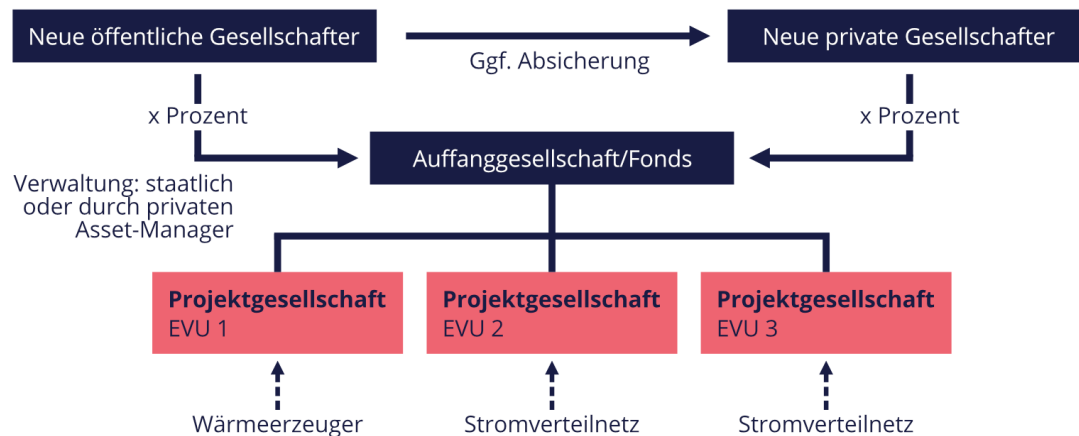
Die BNetzA wird als zentrale Steuerungsinstanz beschrieben. Sie reguliert die Netzbetreiber hinsichtlich des Pachtentgelts, überwacht die AssetCo bezüglich Netzzustand und marktge-rechter Finanzierung und genehmigt die Aufnahme neuer Assets.

Das Modell soll EVU ermöglichen, notwendige Investitionen zu stemmen, ohne Gesellschafterstrukturen zu ändern. Die AssetCo hat die kalkulatorischen Restwerte (RAB) als Sicherheit, Anteile könnten handelbar werden (interessant z. B. für Pensionskassen) und die operative Verantwortung sowie die lokale Wertschöpfung bleiben beim Netzbetreiber. Die AssetCo tritt nach außen nicht in Erscheinung – sie ist ein reines Finanzvehikel.

Funktionsweise einer Beteiligungs- bzw. Auffanggesellschaft

Bündelung verschiedener Projektgesellschaften in einer Auffanggesellschaft

Eine Auffanggesellschaft bündelt über ein Fondsmodell die Beteiligungen an verschiedenen Projektgesellschaften. Neue Gesellschafter sind nicht direkt an Projektgesellschaften, sondern an der Auffanggesellschaft beteiligt.



Dezernat Zukunft
Institut für Makrofinanzen

Agora
Energiewende

Stiftung
Klimaneutralität

Abbildung 11: Funktionsweise einer Beteiligungs- bzw. Auffanggesellschaft; **Quellen:** Agora Energiewende, Stiftung Klimaneutralität, Dezernat Zukunft (2025) und BET Consulting (2025)

Erklärbox 5: AssetCo-Modell (BET Consulting, 2025)

Aufbauend auf dem BET-Konzept prüfen wir im Folgenden eine aus unserer Sicht plausible Ausgestaltungsform einer AssetCo-Gesellschaft – eine landeseigene Beteiligungsgesellschaft,

die spezifische EVU-Netzprojekte finanziert bzw. integriert und so als Auffanggesellschaft für EVU fungiert, die die Netzprojekte anderweitig nicht vollständig finanzieren können.

Anforderung	Erfüllung ja/ teilweise/nein	Kommentar
Bewertung als wirtschaftliches Eigenkapital	Ja	Da es sich um Projektfinanzierung handelt, ist grundsätzlich eine Finanzierung über Eigenkapital, eigenkapitalähnliche Instrumente oder auch Fremdkapital möglich. Die entlastende Wirkung für das EVU erfolgt durch die Ausgliederung der Investition aus der Unternehmensbilanz.
Verwendungsbezug für Investitionen	Ja	Da die Finanzierung über Projektgesellschaften erfolgt, ist die Mittelverwendung für Investitionen in den Aus- und Umbau der Energieinfrastruktur gewährleistet.
Replizierbarkeit und Skalierbarkeit	Teilweise	Grundsätzlich ist das Modell deutschlandweit replizier- und skalierbar. Jedoch müsste eine solche Gesellschaft auf die regionalen Herausforderungen zugeschnitten sein, sowohl in Bezug auf die finanzielle Lage des Landes als auch auf die EVU-Landschaft. Zudem erfordert sie administrative und finanzielle Kapazitäten in der Gründung und Strukturierung. Der Projektfinanzierungsansatz geht mit vergleichsweise hohen Transaktionskosten einher, weshalb Finanzierungen tendenziell teurer sind als über andere Wege. Insbesondere kleinere EVU, die nicht über das notwendige Know-How verfügen, könnten überfordert sein.
Einhaltung Subsidiaritätsprinzip	Ja	Die Beteiligungsgesellschaft kommt explizit zum Zuge, wenn alle anderen möglichen Finanzierungswege erschöpft sind.
Gewährleistung von beihilferechtlicher Konformität	Teilweise	Eine beihilferechtliche Prüfung und Genehmigung durch die EU-Kommission ist angezeigt, aber gegeben marktüblicher Kapitalvergütung sollte kein Beihilfe-Tatbestand bestehen.
Minimalinvasiv in Eigentümerstruktur	Teilweise	Die Eigentümerstruktur der EVU bleibt erhalten. Allerdings übernimmt die Beteiligungsgesellschaft entsprechende Anteile an den Projektgesellschaften oder es werden im Rahmen von Sale-and-Lease-Back-Geschäften Assets aus der EVU-Bilanz herausgelöst bzw. außerhalb der EVU-Bilanz geschaffen.

Tabelle 8: Eignung des Finanzierungsinstrument landeseigene Beteiligungsgesellschaft zur Schließung der Eigenkapitallücke;
Quelle: Experteninterviews

Die Bewertung zeigt, dass eine landeseigene Beteiligungsgesellschaft grundsätzlich geeignet sein kann, einen Beitrag zur Schließung der Eigenkapitallücke zu leisten. Die Rolle dürfte aufgrund hoher Transaktionskosten und komplexer Umsetzung vermutlich begrenzt sein. Insbesondere die Ausgliederung von Projekten in eigene Gesellschaften ist ein komplexes Unterfangen, das Erfahrung und personelle Kapazitäten in der Strukturierung und Umsetzung erfordert. Gerade für kleinere Stadtwerke kann dies eine hohe Hürde darstellen.

In bestimmten Fällen könnten landeseigene Beteiligungsgesellschaften aber einen wichtigen Beitrag leisten; zum Beispiel im Fall der hochverschuldeten EVU, deren kommunale Eigentümer auch bereits in einer finanziellen Notlage sind. In solchen Fällen kann es sein, dass Konzernkredite oder Landesnachrangkapitalprogramme nur eingeschränkt möglich sind. In solchen Fällen käme eine Finanzierung durch eine landeseigene Beteiligungsgesellschaft als „letzte Hilfe“ in Betracht – wobei neben dem Projektfinanzierungsansatz auch eine direkte Beteiligung am EVU denkbar wären.

Die Rolle als „letzte Hilfe“ steht dabei im Widerspruch zur Beteiligung privater Investoren wie von BET Consulting (2025) vorgeschlagen. Denn die Notwendigkeit der Finanzierung durch eine solche Beteiligungsgesellschaft würde darauf hindeuten, dass das betreffende EVU bzw. das Projekt tendenziell risikobehafteter ist. Damit würde zwar auch die Rendite steigen, aber aufgrund der höheren Risiken dürften private Investoren zusätzliche Sicherheiten verlangen. Das ist zwar denkbar, würde die Kosten aus Landessicht aber weiter erhöhen. Es ist deshalb fraglich, ob die Einbindung privater Investoren in diesen Fällen wirklich machbar und sinnvoll ist.

Bundesebene

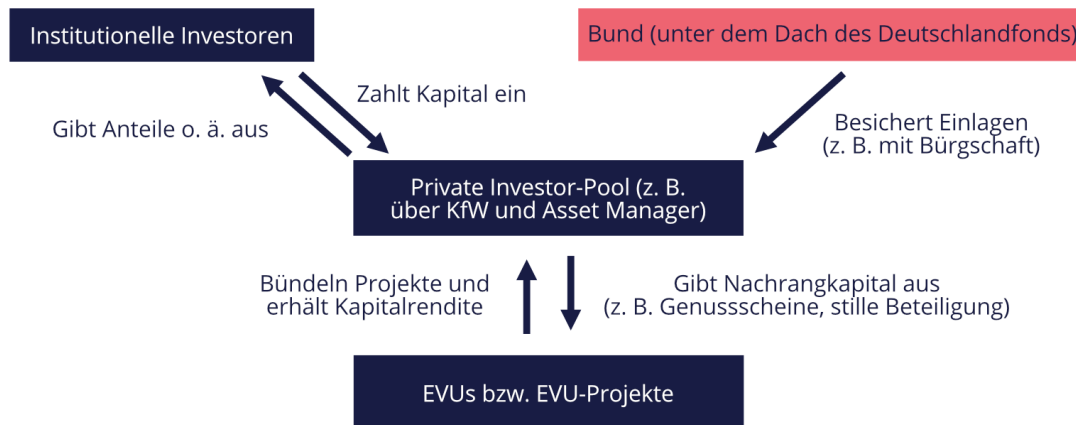
Der Bund kann ebenfalls zur Schließung der Eigenkapitallücke beitragen. Ihm kommt in der föderalen Struktur jedoch vorrangig eine koordinierende und unterstützende Rolle zu. Bund und KfW arbeiten eigenen Angaben zufolge bereits an einem sogenannten *Private-Investor-Pool* (PIP), über den sie als Matchmaker zwischen EVU bzw. Projekten einerseits und privaten Investoren andererseits vermitteln und die Bündelung von Investitionsvorhaben für institutionelle Investoren fördern wollen.

Auf Basis der vorangegangenen Analyse zu Kommunen und Ländern sehen wir für den Bund darüber hinaus eine Rolle darin, Länder und deren LFI bei der Bereitstellung wirtschaftlichen Eigenkapitals für EVU zu unterstützen sowie Kommunen bei der Beschaffung von Konzernkrediten zu begleiten. Auf diese Aspekte wird in Kapitel 7 näher eingegangen.

Private-Investor-Pool zu Aggregation von Projektfinanzierungen

Der PIP adressiert in erster Linie ein Skalenproblem: Die Zersplitterung der EVU-Landschaft in Deutschland führt dazu, dass Investitionen in den Aus- und Umbau der Energieinfrastruktur häufig ein geringes Volumen aufweisen. Dies erhöht die Transaktionskosten in der Strukturierung und macht Investitionen für institutionelle Investoren oft unattraktiv. Hinzu kommt das in Kapitel 3 geschilderte Problem, dass kommunale EVU häufig kein Interesse daran haben, institutionelle Investoren direkt an sich zu beteiligen.

Funktionsweise eines Private-Investor-Pools für die Zuführung von wirtschaftlichem Eigenkapital



Institutionelle Investoren zahlen Kapital in einen Private-Investor-Pool ein und erhalten dafür Anteile. Unter dem Dach des Deutschlandfonds sichert der Bund die Einlagen ab. Der Private-Investor-Pool bündelt EVU-Projekte und stellt Eigenkapital bereit – etwa in Form von Genussscheinen oder stillen Beteiligungen.

Dezernat Zukunft
Institut für Makrofinanzen

Agora
Energiewende

Stiftung
Klimaneutralität

Abbildung 12: Funktionsweise eines *Private-Investor-Pools* für die Zuführung von wirtschaftlichem Eigenkapital;
Quellen: Agora Energiewende, Stiftung, Klimaneutralität, Dezernat Zukunft (2025) und BET Consulting (2025)

Box 6: Vorschläge zur Mobilisierung von privatem Kapital für die Energiewende

Es gibt bereits eine Reihe von Vorschlägen, wie eine staatlich gestützte Plattform privates Kapital für die Finanzierung der Energieinfrastruktur hebeln kann. Der Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft (BDEW) schlägt gemeinsam mit der Unternehmensberatung Deloitte und dem Verband kommunaler Unternehmen (VKU) (2024) einen Energiewendefonds (EWF) vor, der als offener Schirmfonds nach dem Blind-Pool-Prinzip konzipiert ist. Der EWF speist Hybridkapital (stille Beteiligungen, Genussrechte, klassische Beteiligungen) in Energieunternehmen ein. Ziel des EWF ist die Stärkung des Eigenkapitals zur Verbesserung der *Debt-to-Equity-Ratio* sowie die Hebelung zusätzlichen Fremdkapitals. Über Garantien und Ausfallbürgschaften – etwa in Form einer „First-Loss-Tranche“ – sollen Bund und Länder das Risiko-Rendite-Profil auf ein wettbewerbsfähiges Niveau anheben, ohne den Staatshaushalt bei planmäßigem Projektverlauf direkt zu belasten.

Der Europäische Verband der Verteilnetzbetreiber Deutschland e.V. (GEODE) (2024) schlägt dahingegen einen Eigenkapitalfinanzierungsfonds über standardisierte Genussrechte vor. Die Energieversorger geben Genussrechte an den Fonds aus. Dieser bündelt die kleinteiligen Einzelbeteiligungen (jeweils ca. <10 Millionen Euro) zu einem portfolioförmigen Produkt, das dann institutionellen Investoren als Fondsanteil angeboten wird. Das Mindestvolumen für institutioneller Anleger liegt laut Papier bei ca. >100 Millionen Euro. Der Fonds löst damit das Skalenproblem durch Aggregation und Standardisierung. Ähnlich wie beim Energiewendefonds soll auch hier der Bund eine Ausfallbürgschaft übernehmen, die das Risiko-Rendite-Profil für institutionelle Investoren auf ein marktgerechtes Niveau hebt. Darüber hinaus schlägt der GEODE (2024) vor, dass die KfW den Fonds aufsetzt und rechtlich ausgestaltet – also eine institutionelle Gründungsrolle übernimmt, ohne selbst Kapitalgeber zu sein.

Erklärbox 6: Vorschläge zur Mobilisierung von privatem Kapital für die Energiewende

Im Zentrum des PIP steht das Matching und die Bündelung geeigneter Projekte mit institutionellen Investoren (Deloitte u. a. 2024; GEODE 2024). Denn die Kleinteiligkeit der EVU-Landschaft und die oftmals enge Verzahnung kommunaler EVU in kommunalen Querverbunden (siehe Kapitel 2) stellt hohe Anforderungen für die Evaluation und Strukturierung von Projekten. Für viele institutionelle Investoren ist dies nicht leistbar oder in Relation zu den Investitionsvolumina zu teuer.

Ein auf Energienetzprojekte spezialisierter PIP, der *Due Diligence*-Prozesse standardisiert und spezifisches Know-How aufbaut, kann diese Lücke verkleinern. Die Aufnahme eines Projekts in den PIP wäre als ein Gütesiegel für die Qualität und Wirtschaftlichkeit des Projekts zu verstehen. So können EVU über die Plattform Zugang zu institutionellen Investoren erhalten. Diese wiederum profitieren von der Bündelung geeigneter Projekte und von der Risikostreuung, die damit einhergeht.

Grundsätzlich ist das Modell auch ohne staatliche Beteiligung denkbar. Die Ende 2025 gegründete Plattform e-Kommunity möchte institutionelle Investoren und Stadtwerke über Projektfinanzierungsansätze zusammenbringen (Hoeren 2025; e-KommUnity 2026). Erste Erfahrungsberichte deuten allerdings darauf hin, dass der initiale Aufbau eines funktionierenden Matching-Prozesses zeit- und kostenintensiv ist. Das spricht gegen eine rein privatwirtschaftliche Umsetzbarkeit.

Um diese Lücke zu schließen, kann der PIP im Rahmen einer öffentlich-privaten Partnerschaft (ÖPP) organisiert sein – beispielsweise als Kooperation zwischen KfW und einem privaten Beteiligungsmanager. Die KfW, die bereits Anteile an Übertragungsnetzbetreibern hält und Kommunen über diverse Förderprogramme unterstützt, könnte Kommunen begleiten und den Projektauswahlprozess finanziell und personell unterstützen. Ein professioneller Beteiligungsmanager wäre für das Management des PIP sowie die Strukturierung der Projekte verantwortlich.

Auch wenn wir davon ausgehen, dass private Energiekonzerne keine allzu großen Herausforderungen bei der Mobilisierung von Eigenkapital über ihre Bestandsgesellschafter haben dürften (Agora Energiewende u.a. 2025), kann der PIP auch für sie eine neue und attraktive Finanzierungsquelle sein. Durch eine staatliche Risikoübernahme – z. B. unter dem Dach des Deutschlandfonds in Form einer anteiligen Ausfallgarantie – könnten zusätzlich die Kapitalkosten gesenkt werden, was eine dämpfende Auswirkung auf Netzentgelte hätte. Dies könnte sich insbesondere in den ostdeutschen Ländern positiv auswirken, wo die Pro-Kopf-Investitionen am höchsten sind und ein großer Teil der Netze in privater Hand ist.

Anforderung	Erfüllung ja/ teilweise/nein	Kommentar
Bewertung als wirtschaftliches Eigenkapital	Ja	Da es sich um Projektfinanzierung handelt, ist grundsätzlich eine Finanzierung über Eigenkapital, eigenkapitalähnliche Instrumente oder auch Fremdkapital möglich. Die entlastende Wirkung für das EVU erfolgt durch die Ausgliederung der Investition aus der Unternehmensbilanz.
Verwendungsbezug für Investitionen	Ja	Da die Finanzierung über Projektgesellschaften erfolgt, ist die Mittelverwendung für Investitionen in den Aus- und Umbau der Energieinfrastruktur gewährleistet.
Replizierbarkeit und Skalierbarkeit	Teilweise	Der PIP ist grundsätzlich skalierbar und dazu geeignet, deutschlandweit Projekte zu bündeln und zu finanzieren. Die hohen Anforderungen an Projektauswahl und Projektstrukturierungen stellen eine einfache Skalierung aber in Frage. Standardisierte und mit der Zeit eingespielte Prozesse können diese Hürden senken.
Einhaltung Subsidiaritätsprinzip	Ja	Der PIP agiert in erster Linie privatwirtschaftlich. Der Bund ist nur indirekt über eine Bürgschaft bzw. Risikoübernahme involviert.
Gewährleistung von beihilferechtlicher Konformität	Teilweise	Eine ausführliche beihilferechtliche Prüfung oder sogar Genehmigung durch die EU-Kommission ist zumindest für die staatliche Risikoübernahme notwendig.
Minimalinvasiv in Eigentümerstruktur	Teilweise	Die Eigentümerstruktur der EVU bleibt erhalten. Allerdings werden Assets in Projektgesellschaften ausgegliedert und dort anderweitig finanziert.

Tabelle 9: Eignung des Finanzierungsinstrument *Private-Investor-Pool* zur Schließung der Eigenkapitalücke;
Quelle: Experteninterviews

Der PIP kann einen Beitrag dazu leisten, bisher nur eingeschränkt verfügbares Kapital von institutionellen Investoren für die Finanzierung von Energieinfrastrukturen zu mobilisieren. Für Energieinfrastrukturen im Besitz privater EVU ist der Ansatz uneingeschränkt zu empfehlen; hier sind sogar Beteiligungen auf Unternehmensebene denkbar, die über den PIP abgewickelt werden könnten.

Für kommunale EVU, insbesondere kleinere, bietet der Ansatz Chancen, aber auch Risiken, denn der Projektfinanzierungsansatz geht notwendigerweise mit erhöhten Kosten einher. Es ist offen – und abhängig vom Umfang staatli-

cher Unterstützung – wie groß dieser Unterschied ausfällt und ob die zusätzlichen Kosten über die Regulierung refinanziert werden können.

Die Idee eines PIP, der explizit auch kommunale und nicht nur private EVU adressiert, überschneidet sich zudem mit dem Konzept einer landeseigenen Beteiligungs- bzw. Auffanggesellschaft (siehe Kapitel 6). Ein staatlich abgesicherter PIP, der auch Projekte kleinerer EVU finanzieren kann, die anderweitig nicht finanzierbar wären – im Sinne einer „letzten Hilfe“ –, würde in Konkurrenz mit landeseigenen Beteiligungsgesellschaften stehen. Allerdings ist

fraglich, ob private Investoren hieran Interesse hätten und zu welchen Konditionen. Plausibler erscheint eine Arbeitsteilung, bei der sich landeseigene Beteiligungsgesellschaften auf die

„letzte Hilfe“ konzentrieren, während ein PIP private EVU sowie größere und wirtschaftlichere Projekte kommunaler EVU in den Fokus nimmt.

7. Zusammenspiel der Instrumente: Wie der Bund Anreize für einen Deutschland-Standard setzen kann

Die Vielfalt der EVU und ihrer jeweiligen Ausgangsbedingungen verdeutlicht, dass es einen Instrumentenkasten braucht, der es jedem EVU ermöglicht, eine passgenaue Antwort auf die individuellen Finanzierungs Herausforderungen zu finden. Die analysierten Instrumente – Konzernkredit, Landesnachrangkapital, landeseigene Beteiligungsgesellschaft und *Private-Investor-Pool* – können bei entsprechender Ausgestaltung und im Zusammenspiel einen wesentlichen Beitrag zur Schließung der Eigenkapitallücke leisten. Gemeinsam bilden sie einen neuen Deutschland-Standard zur Bereitstellung von Eigenkapital für Energieinfrastrukturen.

Dafür ist es allerdings notwendig, dass das Potenzial der einzelnen Instrumente voll ausgeschöpft wird. Zudem muss die Skalierung und die Replikation der Instrumente über die Länder hinweg sichergestellt werden. Hier sehen wir eine Rolle für den Bund. Im Rahmen des Deutschlandfonds kann er über die KfW Anreize für die Länder setzen, bundesweit einheitliche Finanzierungsinstrumente zur Zuführung von wirtschaftlichem Eigenkapital zu schaffen. Parallel kann er zudem private Investoren über den PIP aktivieren.

Der folgende Abschnitt fasst die Bewertung der analysierten Instrumente kurz zusammen und gleicht sie mit den Anforderungen der EVU-Cluster ab. Im darauffolgenden Abschnitt beschreiben wir dann, wie neue Garantie- und Kreditmechanismen des Bundes das Potenzial der Instrumente auf Landes- und Kommunal-ebene stärken können.

Zuordnung Instrumente und EVU-Cluster

Die Analyse zeigt, dass das Instrumentarium zur Zuführung von (wirtschaftlichem) Eigenkapital breit aufgestellt ist und alle föderalen Ebenen eine Rolle haben. In unserer Gemeinschaftsstudie ([Agora Energiewende u. a. 2025](#)) sowie der länderspezifischen Aufschlüsselung der Finanzierungsbedarfe ([Agora Energiewende u. a. 2026](#)) zeigen wir, dass sowohl die Finanzierungsbedarfe als auch die Anforderungen an Finanzierungsinstrumente je nach EVU-Cluster erheblich variieren.

Die Tabelle 10 zeigt, wie die vier dargestellten Instrumente zur Schließung der Eigenkapitallücke für die jeweiligen EVU-Cluster geeignet sind:

EVU-Cluster	EK-Bedarf	Eignung der Instrumente				Begründung
		Komm. Konzernkredit	Nachrangkapital Länder	Beteiligungsgesellschaft	Private-Investor-Pool	
Kleine, klassische Stadtwerke (n=371)	mittel	hoch	hoch	mittel	gering	In der Regel solide Finanzlage; Konzernkredit, Nachrangkapital möglich; Projektfinanzierungen über Bestands-gesell-schafter oder PIP wegen Größe eher die Ausnahme; Sonderweg über Genuss-scheine <6 Mio. EUR ggf. relevant

Kleine, hochverschuldete Stadtwerke (n=44)	hoch	mittel	mittel	hoch	gering	Aufgrund höherer Finanzrisiken sind Konzernkredit und Nachrangkapital begrenzt geeignet; zentrale Rolle für Bestandsgesellschafter als „letzte Hilfe“, ggf. als Weg zur langfristigen Konsolidierung dieser EVU
Kleine, wohlhabende Stadtwerke (n=49)	gering	gering	gering	gering	gering	Grundsätzlich hohe Eignung für Konzernkredit und Nachrangkapital, aber in der Regel keine Notwendigkeit, aufgrund hoher Eigenkapitalquoten
Mittlere Regionalbetreiber (n=40)	mittel	gering	mittel	gering	hoch	Konzernkredit in der Regel nicht geeignet wegen komplexer Inhaberstruktur. Nachrangkapital geeignet, wenn Hauptgebiet in einem Bundesland; PIP relevant für Projekte zur Versorgung mehrerer Kommunen
Mittelgroße Stadtwerke (n=291)	mittel	hoch	hoch	gering	mittel	Finanzlage in der Regel solide; Konzernkredit gut geeignet, da häufig ein kommunaler Eigentümer, Nachrangkapital ebenso; Notwendigkeit für Bestandsgesellschafter gering; PIP geeignet bei größeren Projekten

Öffentliche Energiekonzerne (n=50)	hoch	mittel	hoch	mittel	mittel	Oft angespannte Finanzlage; Konzernkredit geeignet, wenn Inhaber Struktur nicht zu komplex; PIP bei profitablen Projekten und Bestandsgesellschafter, wenn anderweitig nicht finanzierbar
Private Energiekonzerne (n=10)	gering	n/a	mittel	gering	hoch	PIP als geeignete Diversifizierungsquelle für Projekt- und Unternehmensfinanzierung

Tabelle 10: Bewertung der Relevanz der vier Instrumente für die jeweiligen EVU-Cluster; **Quelle:** Experteninterviews, eigene Analyse

Für die kleinen, klassischen und hochverschuldeten Stadtwerke³ sind vor allem Instrumente geeignet, die unkompliziert den Zugang zu wirtschaftlichen Eigenkapital ermöglichen. In unserer Gemeinschaftsstudie ([Agora Energiewende u. a. 2025](#)) zeigen wir, dass der Bedarf an einfachen und wirksamen Instrumenten erheblich ist. Weniger geeignet sind hingegen Instrumente, die eine aufwendige Strukturierung von Projektfinanzierungen erfordern. Dafür fehlt es ihnen meist schlicht an den notwendigen technischen und administrativen Kapazitäten.

Landeseigene Beteiligungsgesellschaften (Auffanggesellschaft) sollten für die Gruppe der kleinen Stadtwerke daher nur dann zum Einsatz kommen, wenn andere Finanzierungswege bereits ausgeschöpft sind. Dies dürfte insbesondere für die hochverschuldeten Stadtwerke der Fall sein. Zwar ist auch für sie die Umsetzung komplex, aber aus Mangel an Alternativen können Landes-Auffanggesellschaften als „letzte Hilfe“ eine größere Rolle spielen.

Für mittlere Regionalbetreiber ist der Konzern-

kredit eher ungeeignet, da ihre Eigentümerstruktur häufig sehr divers ist. Weil das Volumen eines Konzernkredits die Kapitaleinlage der einzelnen Gesellschafter nicht übersteigen darf, sind Koordinierungsprobleme für die Zuführung von wirtschaftlichem Eigenkapital über einen Konzernkredit außerdem zu groß. Mittlere Regionalbetreiber haben jedoch weniger Probleme, Landesnachrangkapital zu beziehen oder Projekte auszugliedern und in eigenständige Gesellschaften zu überführen. Für einen PIP sind diese Unternehmen deshalb interessant.

Für mittelgroße Stadtwerke stellt der Konzernkredit ebenso ein geeignetes Instrument zur Stärkung der Eigenkapitalbasis dar. Anders als kleine Stadtwerke verfügen sie in der Regel über ausreichende administrative und technische Kapazitäten, um die Anforderungen an die Strukturierung eines Konzernkredits zu erfüllen. Zudem sind ihre kommunalen Eigentümer in der Lage, einen solchen Kredit bereitzustellen, ohne dabei selbst in eine finanzielle Schieflage zu geraten.

³ Wohlhabende Stadtwerke sind aufgrund ihrer hohen Eigenkapitalquote grundsätzlich nicht auf die Anwendung der Instrumente angewiesen.

Für öffentliche Energiekonzerne ist das Bild ähnlich dem der mittelgroßen Stadtwerke – mit dem Unterschied, dass ihre Finanzlage oft angespannter ist. Die Finanzierung über landeseigene Beteiligungsgesellschaften dürfte deshalb häufiger zum Zug kommen.

Für private Energiekonzerne ist ein Großteil der Instrumente nicht erforderlich, da sie über andere Finanzierungsmöglichkeiten verfügen. Allerdings könnte wirtschaftliches Eigenkapital privaten Energiekonzernen über den *Private-Investor-Pool* zugeführt werden. Dafür müssten Projekte in eigene Gesellschaften ausgegründet werden. Auch Nachrangdarlehen des Landes könnten attraktiv sein, sofern sie privaten Unternehmen offenstehen sollten.

Bürgschafts- und Kreditrahmen zur Hebelung von wirtschaftlichem Eigenkapital

Damit die Instrumente zur Bereitstellung von wirtschaftlichem Eigenkapital für EVU als Deutschland-Standard auch bundesweit zum Einsatz kommen können, müssen die existierenden Hürden in der Skalierung und Replikation beseitigt werden. Der Bund spielt hierbei eine zentrale Rolle.

Mit Bürgschafts- und Kreditmechanismen kann die Bundesregierung über die KfW Anreize für die Länder setzen, bundesweit einheitliche und wirkungsvolle Finanzierungsinstrumente zur Zuführung von wirtschaftlichem Eigenkapital zu nutzen. Dies betrifft einerseits Konzernkredite der Kommunen an ihre EVU und andererseits Nachrangkapitalprogramme der Länder an EVU.

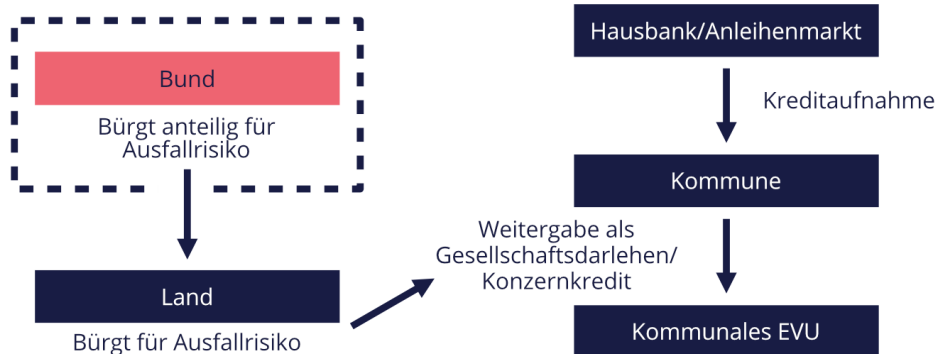
Bürgschaftsrahmen zur Unterstützung der Länder bei der Absicherung kommunaler Konzernkredite

Damit das Instrument Konzernkredit in die Fläche kommt, müssen zwei strukturelle Herausforderungen adressiert werden. Erstens müssen die rechtlichen Voraussetzungen in den Ländern verbessert werden. Dies kann je nach Ausgangslage über Anpassungen von Verwaltungsvorschriften zur Kreditgenehmigung, Änderungen der Gemeindeordnungen bzw. Kommunalverfassungsgesetze oder eine Weiterentwicklung der Verwaltungspraxis der Kommunalaufsicht erfolgen.

Zweitens zeigt das Beispiel energcity AG, das selbst unter dem aktuellen Regelwerk komplexe Finanzierungsverträge notwendig sind, um die Qualifizierung des Konzernkredits als wirtschaftliches Eigenkapital zu gewährleisten. Für die maximale Qualifizierung als wirtschaftliches Eigenkapital – und um gleichzeitig den Anforderungen der kommunalen Finanzordnungen zu entsprechen – sollten die Länder über ihre Landesförderinstitute die Zins- und Tilgungsrisiken der Kommunen absichern.

Der Bund sollte die Länder bei der Entwicklung dieser Absicherungsinstrumente unterstützen. Über eine Gewährleistungsermächtigung im Bundeshaushalt kann sich der Bund anteilig an der Absicherung kommunaler Konzernkredite durch die Länder beteiligen.

Bürgschaftsrahmen zur Unterstützung der Länder bei der Absicherung kommunaler Konzernkredite



Die Kommune nimmt regulär einen Kredit auf und gibt diesen als Gesellschaftsdarlehen / Konzernkredit an ihr EVU weiter. Das Land übernimmt eine Bürgschaft für das Ausfallrisiko, z. B. für die Zinszahlungen des EVU; der Bund bürgt anteilig für diese Ausfallrisiken über eine Rückbürgschaft.

Dezernat Zukunft
Institut für Makrofinanzen

Agora
Energiewende

Stiftung
Klimaneutralität

Abbildung 13: Bürgschaftsrahmen zur Unterstützung der Länder bei der Absicherung kommunaler Konzernkredite;
Quelle: Eigene Darstellung

Die Bundesbeteiligung ist als Rückbürgschaft konzipiert: Der Bund übernimmt einen Anteil des Ausfallrisikos nur dann, wenn das jeweilige Land über sein Landesförderinstitut eine eigene Bürgschaft bereitstellt. Ohne Bereitstellung einer Landesbürgschaft gibt es demnach keine Bundesrückbürgschaft.

Das Konstrukt folgt dem Vorbild des deutschen Bürgschaftsbankensystems. Dort tragen Bürgschaftsbanken, Hausbanken, Länder und Bund jeweils einen Teil des Ausfallrisikos auf Basis von Rückbürgschaftserklärungen.

Die Haushaltsbelastung des Bundes ist strukturell gering. Rückbürgschaften werden als Gewährleistungsermächtigungen im Haushaltsgesetz veranschlagt und sind Eventualverbindlichkeiten: Eine Zahlungsverpflichtung entsteht nur im Schadensfall. Solange EVU ihren Verpflichtungen aus dem Konzernkredit nachkommen, belastet die Rückbürgschaft den Haushalt nicht. Für potenzielle Schadensfälle ist eine Risikovorsorge im Einzelplan 32 (Bundesschuld) zu veranschlagen. Bei regulierten Verteilnetzbetreibern mit langfristig stabilisierter Erlösbasis dürfte die tatsächliche Inanspruchnahme gering ausfallen.

Analog würde beim Konzernkredit-Bürgschaftsrahmen das Landesförderinstitut die Primärbürgschaft gegenüber der Kommune übernehmen, während der Bund die Landesförderbank anteilig rücksichert. Die Ausgestaltung der Absicherung bleibt damit Aufgabe der Länder.

Der Bund setzt über die Konditionen seiner Rückbürgschaft einen bundesweiten Standard und schafft zugleich einen Anreiz für Länder, die bisher keine gesetzliche Grundlage für Konzernkredite geschaffen haben. Die Bürgschaft gewährleistet fortlaufende Zins- und Tilgungszahlungen an die Kommune für den Fall, dass das EVU seinen vertraglichen Zahlungsverpflichtungen aus dem Konzernkredit nicht nachkommen kann. Im Eintrittsfall werden die aufgeschobenen Zahlungen nicht mehr an die Kommune, sondern anteilig an Land und Bund geschuldet.

Durch diese Absicherung ist Aufkommensneutralität des kreditfinanzierten Konzernkredits aus Sicht der Kommune jederzeit gegeben – ihre dauernde Leistungsfähigkeit ist durch den Konzernkredit somit nicht beeinflusst. Das ermöglicht eine tiefe Nachrangigkeit des Konzernkredits und damit dessen vollständige Qualifizierung als wirtschaftliches Eigenkapital.

Eine Bepreisung der Bürgschaft könnte sich am Zinsspread zwischen den Refinanzierungskosten der Kommune und dem marktüblichen Zinssatz für ein vergleichbares nachrangiges Darlehen orientieren. Finanzverfassungsrechtlich ist die Konstruktion so angelegt, dass die Initiative bei den Ländern liegt: Der Bund tritt nicht in eine direkte Finanzbeziehung mit Kom-

munen, sondern sichert Länderprogramme anteilig ab. Das entspricht der Logik des Bürgschaftsbankensystems, das ebenfalls ohne direkte Bundesfinanzierung an Endkreditnehmer auskommt. Sofern die Bürgschaftsprämie marktüblich bepreist wird, liegt keine Beihilfe vor.

Box 7: Fallbeispiel für die Funktionsweise des Bürgschaftsrahmens

Eine Kommune nimmt einen Kredit bei einer oder mehreren Banken auf, den sie als Gesellschaftsdarlehen an ihr EVU für den Ausbau von Stromnetzen weitergibt. Als Konzernkredit muss die Kommune den Kredit nur anmelden, aber nicht genehmigen lassen. Der Bankenkredit hat eine Laufzeit von 25 Jahren, das Gesellschafterdarlehen ebenso. Der Bankenkredit ist endfällig, Zinszahlungen an die Banken fallen jährlich an. Das Gesellschafterdarlehen ist ebenfalls endfällig und Zinsen sind jährlich zu begleichen. Aufgrund der langen Laufzeit, der Endfälligkeit des Kredits und der gesetzlichen Nachrangigkeit des Gesellschafterdarlehens wird das Gesellschafterdarlehen von anderen Banken anteilig als wirtschaftliches Eigenkapital anerkannt, jedoch nicht vollständig. Dafür wäre es notwendig, dass die Zinszahlungen endfällig sind oder in einem Liquiditätsengpass aufgeschoben werden dürften – beides würde aber die Vorgabe der Aufkommensneutralität aus Sicht der Kommune verletzen. Die Lösung ist eine Bürgschaft des Landes für das Gesellschafterdarlehen der Kommune an das EVU. Kann das EVU die Zinszahlung nicht tätigen, springt das Land ein – die Aufkommensneutralität der Kommune ist gesichert. Das EVU hätte in diesem Fall eine Verbindlichkeit gegenüber dem Land in Höhe der übernommenen Zinszahlungen. Der Bund sichert die Länder über eine Rückbürgschaft anteilig ab. Über die Vorgaben der Rückabsicherung kann er zur Standardisierung der Landesabsicherungen beitragen.

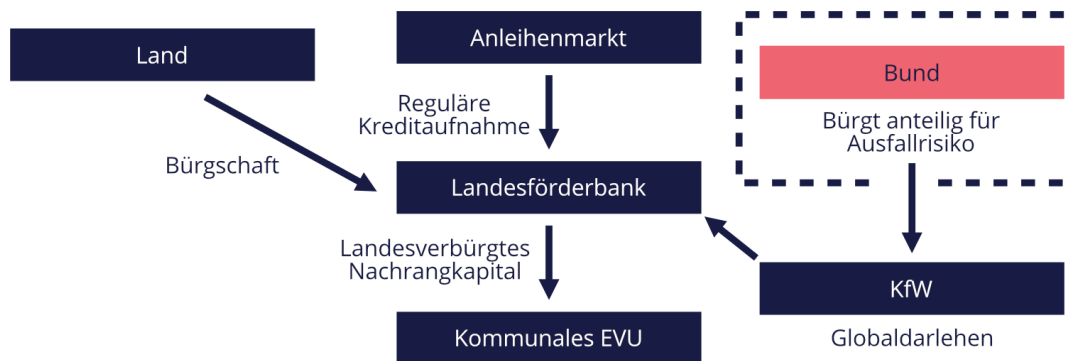
Erklärbox 7: Fallbeispiel für die Funktionsweise des Bürgschaftsrahmens

Unterstützungsprogramm für Landesförderinstitute zur Bereitstellung von Nachrangkapital für EVU

Auch die Vergabe von Nachrangkapital durch die Landesförderinstitute an die EVU sollte der Bund unterstützen, um die Initiative der Länder

anzureizen und Programme deutschlandweit zu standardisieren. Konkret schlagen wir ein KfW-Finanzierungsprogramm vor, über das die KfW den Landesförderinstituten Kapital für die Vergabe von Nachrangkapital an die EVU bereitstellt und anteilig Risiken übernimmt.

Unterstützungsprogramm für Landesförderinstitute zur Bereitstellung von Nachrangkapital für EVU



Die Landesförderbanken vergeben Nachrangkapital an EVU. Das Land bürgt für die Risiken der Landesförderbanken. Die KfW stellt den Landesförderbanken Mittel in Form eines Globaldarlehens für die Vergabe von Nachrangdarlehen bereit; der Bund sichert die Risiken der KfW ab.

Dezernat Zukunft
Institut für Makrofinanzen

Agora
Energiewende



Stiftung
Klimaneutralität

Abbildung 14: Unterstützungsprogramm für Landesförderinstitute zur Bereitstellung von Nachrangkapital für EVU;
Quelle: Eigene Darstellung

Der Bund stellt den Landesförderinstituten Kapital über die KfW bereit, z. B. in Form eines Globaldarlehens. Die Absicherung des KfW-Globaldarlehens erfolgt über eine Gewährleistungsermächtigung im Bundeshaushalt unter dem Dach des Deutschlandfonds.

Die Bundesmittel ergänzen die Mittel der Landesförderinstitute in einem vertraglich festgelegten Verhältnis, z. B. eins-zu-eins. Die Landesförderinstitute vergeben Nachrangdarlehen direkt an die EVU. So werden bestehende Länderprogramme in ihrer Wirkung verstärkt und neue Initiativen in Ländern angeregt, die bislang über keine eigenen Programme verfügen.

Das Programm sollte so ausgestaltet sein, dass eine möglichst tiefe Nachrangigkeit des zugeführten Kapitals an die EVU sichergestellt wird. Dazu gehört beispielsweise die Möglichkeit zur Aufschiebung von Zinszahlungen und die Endfälligkeit des Darlehens.

Der Bund setzt über die Konditionen für die Inanspruchnahme der KfW-Mittel einen einheitlichen Standard für die Ausgestaltung der Nachrangdarlehen. Das stellt nicht nur die maximale Qualifizierung als wirtschaftliches Eigenkapital sicher, sondern vereinfacht auch die bankenseitige Bewertung: Hausbanken und In-

vestoren müssen die Eigenkapitalqualität der Förderdarlehen nur einmal prüfen statt für jedes Länderprogramm einzeln.

Die Haushaltsbelastung des Bundes beschränkt sich auf die Bürgschaft zur Absicherung des Globaldarlehens der KfW. Beihilferechtlich können die Nachrangdarlehen über die modifizierte EU-Referenzzinsmethodik als beihilfefrei strukturiert werden.

Zusammenspiel der Instrumente

Die vorherigen Abschnitte haben gezeigt, dass die Eigenkapitallücke kommunaler EVU primär durch die Kommunen und Länder adressiert werden können – und vor dem Hintergrund finanzverfassungsrechtlicher Vorhaben auch müssen. Neben der regulären Eigenkapitalzuführung durch die Eigentümer stehen mit dem kommunalen Konzernkredit, Nachrangkapitalprogrammen der Länder und landeseigenen Beteiligungsgesellschaften drei Instrumente zur Verfügung, die sich heute schon umsetzen lassen.

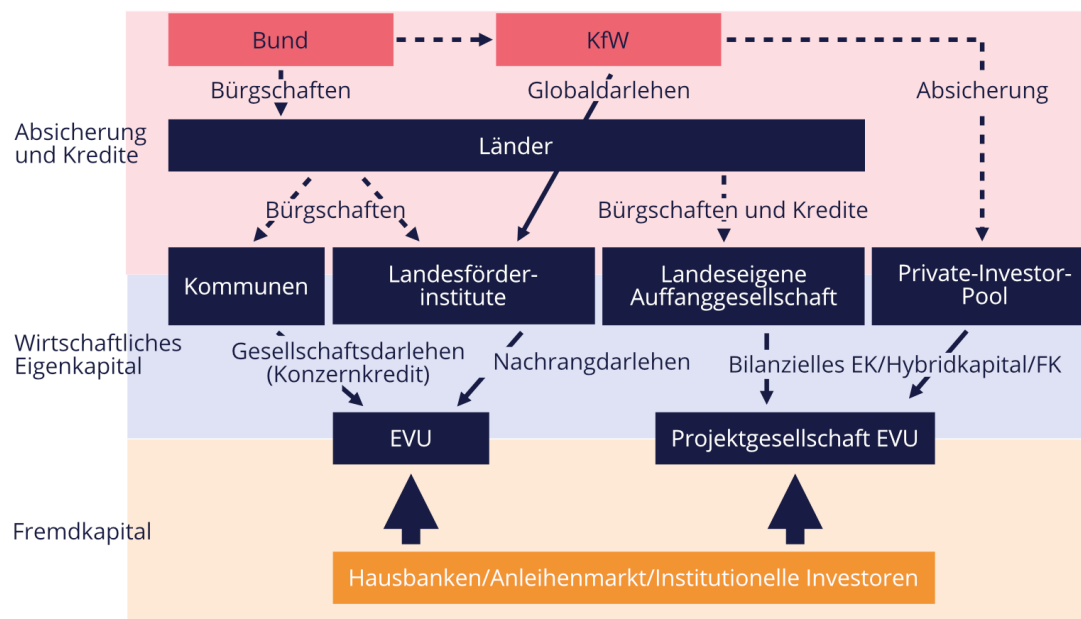
Damit die drei Instrumente ihr Potenzial voll entfalten, ist es notwendig, dass die Länder und der Bund die kapitalvergebenden Akteure – die Kommunen, die Landesförderinstitute und landeseigene Beteiligungsgesellschaften –

unterstützen und absichern. Diese Verantwortung liegt primär bei den Ländern. Der Bund kann die Länder zusätzlich unterstützen und über Rückabsicherungen und Kreditmittelbereitstellung dazu beitragen, dass die Länder deutschlandweit einheitliche Programme auflegen, sodass EVU in ganz Deutschland investitionsfähig werden.

Abbildung 15 veranschaulicht die Wechselwirkung der Instrumente und Ebenen schematisch. Aus Bundessicht ist hervorzuheben, dass die vorgeschlagenen Instrumente unterstützend wirken, aber voraussichtlich eine signifikante Hebelwirkung haben. Denn sie setzen Anreize, dass Länder neue Programme aufsetzen oder aufstocken.

Es kann davon ausgegangen werden, dass die Hebelwirkung der bisherigen Garantie- und Kreditinstrumente im Deutschlandfonds zur Hebelung von Fremdkapital übertroffen wird, da es sich in diesem Falle um Instrumente zur Hebelung von wirtschaftlichem Eigenkapital handelt, die in sich selbst nochmal eine zusätzliche Hebelung von Fremdkapital bedeutet. Ähnliche Instrumente, wie etwa der InvestEU-Fonds, gehen von einem Multiplikatoreffekt von über 10 aus (Europäische Kommission 2026).

Zusammenspiel der unterschiedlichen Instrumente zur Mobilisierung von wirtschaftlichem Eigenkapital



Dezernat Zukunft
Institut für Makrofinanzien

Agora
Energiewende

Stiftung
Klimaneutralität

Abbildung 15: Zusammenspiel der unterschiedlichen Instrumente zur Mobilisierung von wirtschaftlichem Eigenkapital;
Quelle: Eigene Darstellung

8. Empfehlungen für einen Deutschland-Standard

Zur Umsetzung eines Deutschland-Standards, um die Eigenkapitallücke der EVU in Deutschland zu schließen und Investitionen in die Energieinfrastruktur zu hebeln, ist konzertiertes Handeln aller föderalen Ebenen erforderlich. Die folgenden Empfehlungen bilden die Bausteine für den Deutschland-Standard.

Kommunale Ebene

Empfehlung 1: Kommunen und EVU ermitteln ihre Eigenkapitallücke auf Basis einer langfristigen Investitionsplanung.

Kommunen und EVU müssen die Grundlage für die Bankfähigkeit schaffen: In einem ersten Schritt muss also die eigene Eigenkapitallücke ermittelt werden (siehe Stadtwerke Halle, Box 1). Dazu ist ein detaillierter Investitionsplan basierend auf kommunaler Wärmeplanung und Ausbauplänen für die Verteilnetze notwendig. Die Ausgereiftheit der Pläne sowie die Nachvollziehbarkeit für den Eigenkapitalbedarf ist für die Finanzierungsbereitschaft der Hausbanken und anderer Investoren ebenso relevant wie die Qualität der Nachrangigkeit des zugeführten wirtschaftlichen Eigenkapitals. Eine entsprechende technische *Due Dilligence*, beispielsweise durch einen externen Sachverständigen, stärkt zusätzlich die Bankfähigkeit.

Empfehlung 2: Kommunen nutzen die bestehenden rechtlichen Möglichkeiten zur Eigenkapitalstärkung ihrer EVU und setzen Konzernkredite als Instrument der Wahl ein.

Bereits nach geltendem Kommunalrecht können Kommunen das Eigenkapital ihrer EVU stärken, etwa durch Zuzahlungen in die Kapitalrücklage (§ 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB) oder durch Gesellschafterdarlehen mit qualifiziertem Rangrücktritt. Voraussetzung ist, dass die Maßnahme in einem angemessenen Verhältnis zur Leistungsfähigkeit der Gemeinde steht und der Erfüllung kommunaler Aufgaben dient.

In Bundesländern, die die Kreditweitergabe an kommunale Unternehmen gesetzlich geregelt haben oder dies derzeit tun (Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen und Schleswig-Holstein), steht mit dem Konzernkredit ein zusätzlicher Kanal zur Verfügung. Damit das weitergegebene Darlehen von Banken als wirtschaftliches Eigenkapital anerkannt wird, muss die vertragliche Ausgestaltung über den gesetzlichen Mindestrahmen hinausgehen: qualifizierter Rangrücktritt, vertragliche Endfälligkeit und die Möglichkeit zum Aufschub von Zinszahlungen sind entscheidend. Um den Aufwand für die beihilferechtliche und kommunalrechtliche Prüfung zu senken, sollten standardisierte Musterverträge und Prüfungsleitfäden entwickelt werden. Die Erarbeitung dieser Leitfäden könnte durch die Länder als Kommunalaufsichtsbehörden erfolgen.

Länderebene

Empfehlung 3: Die Länder schaffen die gesetzliche und administrative Grundlage für kommunale Konzernkredite und standardisieren deren vertragliche Ausgestaltung.

Alle Bundesländer sollten die Kreditweitergabe von Kommunen an ihre EVU gesetzlich ermöglichen. Der § 121a NKomVG aus Niedersachsen kann dafür Vorbild sein. Die gesetzliche Regelung allein schafft jedoch noch kein wirtschaftliches Eigenkapital: Die landesrechtlichen Normen regeln die Kreditweitergabe, nicht die Konditionen, unter denen das weitergegebene Darlehen von Banken als eigenkapitalähnlich anerkannt wird.

Die Länder sollten deshalb drei Komponenten gleichzeitig adressieren. Erstens: die gesetzliche Ermöglichung der Kreditweitergabe mit einer Ausnahme vom regulären kommunalen Haushaltsrahmen. Zweitens: die Entwicklung standardisierter Musterverträge für Gesellschafterdarlehen mit qualifiziertem Rangrücktritt, Endfälligkeit und vertraglichem Deferral, die eine Bewertung als wirtschaftliches Eigen-

kapital ermöglichen. Drittens: eine Kommunal-aufsichtspraxis, die diese Konstruktionen ohne aufwendige Einzelgenehmigungen akzeptiert. Voraussetzung für die Rechtmäßigkeit eines Konzernkredits sollte ein nachgewiesener Investitionsbedarf in die Energieinfrastruktur und eine finanzielle Risikoplanung der Kommune für mögliche Zahlungsausfälle sein.

Empfehlung 4: Die Länder schaffen ein Bürgschaftsprogramm zur Übernahme von Ausfallrisiken kommunaler Konzernkredite.

Der Bürgschaftsrahmen gewährleistet fortlaufende Zins- und Tilgungszahlungen an die Kommune für den Fall, dass das EVU den vereinbarten Rückzahlungen des Konzernkredits nicht nachkommen kann. Mit dem Mechanismus wird eine tiefe Nachrangigkeit des Konzernkredits und damit die Qualifizierung als wirtschaftliches Eigenkapital ermöglicht.

Die aufgeschobene Zins- und oder Tilgungszahlung wird im Eintrittsfall dann nicht mehr an die Kommune, sondern an das Land (und den Bund, siehe Empfehlung 7) geschuldet. Eine Bepreisung der Bürgschaft sollte sich am Zinsspread zwischen dem Kredit der Kommune und dem marktüblichen Zinssatz für den Konzernkredit orientieren. So können die Länder indirekt die finanzielle Solidität der Konzernkredite sicherstellen.

Empfehlung 5: Die Länder setzen Nachrangkapitalprogramme über ihre Landesförderinstitute auf, deren Konditionen die Anerkennung als wirtschaftliches Eigenkapital sicherstellen.

Nach Vorbild des EnergieFonds in Hessen sollten die Länder eigene Förderprogramme für die Zuführung von Nachrangkapital an kommunale EVU auflegen. Das hessische Programm hat gezeigt, dass eine Absicherung über Landesbürgschaften haushaltsneutral möglich ist und über die Bürgschaftsprovision sogar Einnahmen generiert. Zwei Schwächen des bestehenden Programms sollten bei der Weiterentwicklung adressiert werden.

Erstens ist das Nachrangdarlehen im EnergieFonds nicht endfällig und sieht keinen expliziten Aufschub von Zinszahlungen vor. Damit ist die Qualifizierung als wirtschaftliches Eigenkapital voraussichtlich begrenzt. Zukünftige Programme sollten die Endfälligkeit des Darlehens und eine klare vertragliche Regelung zum Deferral von Zinszahlungen als Standardkondition vorsehen.

Zweitens sollte sich die Ausstattung der Programme an der länderspezifischen Eigenkapitalücke orientieren (siehe Kapitel 2). Länder, deren Landesverfassung eine Finanztransaktionskomponente vorsieht, können die Mittel für solche Programme schuldenbremsenneutral durch Kreditaufnahme außerhalb des Kernhaushalts finanzieren.

Empfehlung 6: Die Länder nutzen/gründen Beteiligungsgesellschaften für Infrastrukturprojekte, deren Finanzierung durch die bestehenden Instrumente nicht gelingt.

Landeseigene Beteiligungsgesellschaften vervollständigen den Instrumentenkasten für Fälle, in denen weder Konzernkredite noch Nachrangkapitalprogramme ausreichen – etwa bei hochverschuldeten Stadtwerken, deren Kommunen in der Haushaltssicherung sind. Ebenso betrifft es Infrastrukturprojekte, die aus Gründen der Daseinsvorsorge umgesetzt werden müssen, aber aufgrund ihres Risikoprofils keine reguläre Finanzierung erhalten. Die Beteiligungsgesellschaft finanziert EVU-Projekte über Projektfinanzierungsstrukturen oder beteiligt sich direkt an den Energieversorgern.

Der Aufbau solcher Gesellschaften ist allerdings komplex und erfordert erhebliche administrative Kapazitäten. Sie werden daher nicht kurzfristig operativ sein. Die Länder sollten gleichwohl jetzt mit der konzeptionellen Vorbereitung beginnen, um das Instrument mittelfristig verfügbar zu haben.

Länder, deren Landesverfassung eine Finanztransaktionskomponente vorsieht, können die

Mittel für solche Programme schuldenbremsenneutral durch Kreditaufnahme außerhalb des Kernhaushalts finanzieren. Die Einbindung privater Investoren ist möglich, aber aufgrund der Risikoprofile der Projekte voraussichtlich nicht praktikabel. Die Konzeptionierung landeseigener Beteiligungsgesellschaften sollte eng mit einem möglichen *Private-Investor-Pool* koordiniert werden, der stärker auf die Bedürfnisse institutioneller Investoren zugeschnitten ist (siehe Empfehlung 8).

Bundesebene

Empfehlung 7: Der Bund unterstützt die Länder, indem er unter dem Dach des Deutschlandfonds Rückbürgschaften für Länderprogramme zur Absicherung von Konzernkrediten vergibt.

Mit den Rückbürgschaften für Länderprogramme zur Absicherung von Konzernkrediten setzt der Bund einen Standard, der die Solidität der Konzernkredite über alle Länder hinweg vereinheitlicht. Das ermöglicht Skalierung und Replikation. Ebenso stellt diese Standardisierung sicher, dass die Konzernkredite als wirtschaftliches Eigenkapital gewertet werden. Voraussetzung ist allerdings, dass die Länder entsprechende Bürgschaftsprogramme auflegen. So wird ein Dschungel unterschiedlicher Programme und Praktiken durch die Kommunalaufsichtsbehörden vorgebeugt. Zugleich wird ein Anreiz für jene Länder geschaffen, die die gesetzliche Grundlage für Konzernkredite noch nicht eingeführt haben.

Empfehlung 8: Der Bund unterstützt die Länder, indem er unter dem Dach des Deutschlandfonds KfW-Globaldarlehen an Landesförderinstitute für deren Nachrangkapitalprogramme bereitstellt.

Über KfW-Globaldarlehen an Landesförderinstitute unterstützt der Bund zudem die Länder bei der Vergabe von Nachrangkapital an ihre

EVU. Die Absicherung der KfW-Globaldarlehen erfolgt über eine Gewährleistungsermächtigung im Bundeshaushalt unter dem Dach des Deutschlandfonds. Auch hier schafft das Programm einen Anreiz für die Länder, eigene Programme auf den Weg zu bringen; die Konditionierung der Bundesbürgschaft trägt zur Standardisierung der Länderprogramme bei. Zusätzlich vereinfachen bundesweite Kriterien es für Banken und Investoren, die Förderprogramme in ihre Finanzierungsentscheidungen einzubeziehen. Transaktionskosten können so reduziert werden.

Empfehlung 9: Der Bund beauftragt die KfW und einen professionellen Asset Manager, einen *Private-Investor-Pool* (PIP) aufzubauen, der als Matching-Plattform zwischen Projektfinanzierungen von EVU und institutionellen Großanlegern fungiert.

Der PIP bündelt Projektgesellschaften von EVU und strukturiert sie in investierbare Portfolios für institutionelle Anleger. Über standardisierte Kriterien für die technische *Due Diligence* schafft die Plattform ein Gütesiegel, das die Transaktionskosten für Investoren senkt und das Vertrauen in die Wirtschaftlichkeit der Projekte stärkt. Staatliche Absicherungen senken die Renditeerwartung und damit die Kapitalkosten, was sich dämpfend auf Netzentgelte auswirkt. Allerdings wird dieses Instrument nicht kurzfristig zur Schließung der Eigenkapitalücke beitragen können: Der institutionelle Aufbau, die rechtliche Grundlage der EVU und die Gewinnung von Investoren erfordern Vorlauf. Der Bund sollte die konzeptionelle Vorbereitung gleichwohl jetzt einleiten, um das Instrument mittelfristig als Ergänzung zu den öffentlichen Finanzierungskanälen verfügbar zu haben.

9. Fazit

Die Energiewende in Deutschland steht und fällt mit der Investitionsfähigkeit der EVU, die Strom-, Gas- und Wärmenetze betreiben. Unsere Analyse zeigt, dass selbst nach Ausschöpfung aller realistischen Finanzierungshebel eine Eigenkapitallücke von rund 13 Milliarden Euro bis 2035 verbleibt, die sich mit den bestehenden Instrumenten nicht schließen lässt. Diese Lücke ist gemessen am Gesamtinvestitionsbedarf überschaubar, in ihren Konsequenzen aber gravierend: Ohne zusätzliches Eigenkapital fehlt zahlreichen EVU die Bonität, um das Fremdkapital aufzunehmen, das sie für den Aus- und Umbau ihrer Netze benötigen. Investitionen, die heute unterbleiben, verzögern die Transformation und erhöhen die Gesamtkosten des Energiesystems.

Die Analyse macht zugleich deutlich, dass es keine einzelne Lösung für dieses Problem gibt. Die Eigenkapitallücke verteilt sich ungleich über Unternehmenscluster und Länder. Kleine Stadtwerke brauchen einfache, standardisierte Instrumente. Regionalversorger mit zersplitterter Gesellschafterstruktur und öffentliche Energiekonzerne benötigen kommunalübergreifende Finanzierungslösungen auf Landesebene. Private Energiekonzerne, die ein Viertel aller Haushalte versorgen, profitieren von verbessertem Zugang zu institutionellen Investoren.

Der hier vorgeschlagene Maßnahmenmix zur Etablierung eines Deutschland-Standards setzt an allen drei föderalen Ebenen an. Auf kommunaler Ebene ermöglicht der Konzernkredit eine

Eigenkapitalstärkung über die bestehende Gesellschafterbeziehung, sofern die vertragliche Ausgestaltung die Anerkennungskriterien für wirtschaftliches Eigenkapital erfüllt. Die Länder schaffen dafür die gesetzlichen Voraussetzungen und stellen über Nachrangdarlehen-Förderprogramme einen skalierbaren Kanal für jene EVU bereit, deren kommunale Eigentümer finanziell überfordert sind. Über landeseigene Beteiligungsgesellschaften finanzieren sie Projekte derjenigen EVU, deren Kapitallücke sich nicht anderweitig schließen lässt. Der Bund unterstützt beide Ebenen durch Bürgschaften und Kreditmittel, setzt über die Konditionierungs Standards und schafft mit einem *Private-Investor-Pool* mittelfristig einen Zugang zu privatem Kapital.

Die Eigenkapitalstärkung kommunaler EVU ist keine Subvention. Der Eigenkapitalbedarf entsteht durch den sprunghaften Investitionsanstieg der Energiewende und wird rückläufig, sobald die neuen Anlagen Erträge erwirtschaften. Damit handelt es bei der Eigenkapitalstärkung um eine Überbrückungsfinanzierung, die zeitlich begrenzt ist, aber jetzt eingeleitet werden muss: Der kritische Zeitraum liegt bis 2035. Die rechtlichen Wege sind gangbar, die fiskalischen Instrumente verfügbar. Länder und Kommunen müssen alle Spielräume nutzen, um die Eigenkapitallücke zu schließen. Der Bund unterstützt und schafft durch seine Finanzhilfen Standards für eine deutschlandweite Umsetzung.

Literaturverzeichnis

- Agora Energiewende / Stiftung
Klimaneutralität / Dezernat Zukunft (2025):
"Investitionen in eine zukunftsfähige
Daseinsvorsorge: Von kleinen Stadtwerken
bis zum Konzern - wie gelingt die
Finanzierung der Energienetze?", [https://
dezernatzukunft.org/wp-content/uploads/
2025/12/A-EW_386_Investitionen_in_eine_
zukunftsaehige_Daseinsvorsorge_WEB.pdf](https://dezernatzukunft.org/wp-content/uploads/2025/12/A-EW_386_Investitionen_in_eine_zukunftsaehige_Daseinsvorsorge_WEB.pdf).
- Agora Energiewende / Stiftung
Klimaneutralität / Dezernat Zukunft (2026):
"Investitionen in eine zukunftsfähige
Daseinsvorsorge. Aufschlüsselung nach
Bundesländern", S. 95, [https://
dezernatzukunft.org/investitionen-in-eine-
zukunftsaehige-daseinsvorsorge/](https://dezernatzukunft.org/investitionen-in-eine-zukunftsaehige-daseinsvorsorge/).
- Agora Energiewende (2024): "Investitionen für
ein Klimaneutrales Deutschland", S. 48,
[https://www.agora-energiewende.de/
fileadmin/Projekte/2023/2023-30_DE_
KNDE_Update/A-EW_347_KNDE_
Investitionsbedarfe_WEB.pdf](https://www.agora-energiewende.de/fileadmin/Projekte/2023/2023-30_DE_KNDE_Update/A-EW_347_KNDE_Investitionsbedarfe_WEB.pdf).
- Berwanger, D. D. J. (2018): "Definition:
Gesellschafterdarlehen", [https://
wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/
gesellschafterdarlehen-36515](https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/gesellschafterdarlehen-36515), [https://
wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/
gesellschafterdarlehen-36515](https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/gesellschafterdarlehen-36515), [Zuletzt
aufgerufen: 1.4.2026].
- BET Consulting (2025): "Gutachten für die
dena-Verteilnetzstudie II", BET Consulting,
Gutachten, S. 329, [https://www.bet-
consulting.de/politikberatung/gutachten-
dena-verteilstudie-2](https://www.bet-consulting.de/politikberatung/gutachten-dena-verteilstudie-2).
- Deloitte / BDEW / VKU (2024): "Kapital für die
Energiewende", VKU, [https://www.vku.de/
fileadmin/user_upload/Presse/01062024_
Kapital_für_die_Energiewende_Publikation_
die_EWF_Option.pdf](https://www.vku.de/fileadmin/user_upload/Presse/01062024_Kapital_für_die_Energiewende_Publikation_die_EWF_Option.pdf), [Zuletzt aufgerufen:
19.3.2026].
- Destatis (2024): "Abwanderung junger
Menschen aus ostdeutschen
Bundesländern hält an", [https://www.
destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/
2024/10/PD24_N047_12.html](https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2024/10/PD24_N047_12.html).
- Destatis (2026): „Kommunen verzeichnen im
Jahr 2025 neues Rekorddefizit von 31,9
Milliarden Euro“, [https://www.destatis.de/
DE/Presse/Pressemitteilungen/2026/04/
PD26_114_71137.html](https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2026/04/PD26_114_71137.html).
- e-KommUnity (2026): "e-KommUnity", [https://
www.e-kommunity.de/](https://www.e-kommunity.de/).
- Europäische Kommission (2008): "Mitteilung
der Kommission über die Änderung der
Methode zur Festsetzung der Referenz-
und Abzinsungssätze".
- Europäische Kommission (2026): *Clean Energy
Investment Strategy*.
- Europäische Kommission (2026): "InvestEU",
[https://investeu.europa.eu/investeu-
programme/investeu-fund/frequently-
asked-questions-about-investeu-fund_de](https://investeu.europa.eu/investeu-programme/investeu-fund/frequently-asked-questions-about-investeu-fund_de).
- Fitch Ratings (2026): "Fitch Criteria Essentials –
Corporate Ratings", Fitch Ratings, [https://
assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/
409vZSxu0inBzZ1CbEDFCH/
78ed6d67c8add209aae973a9f8e497e1/
Fitch_Criteria_Essentials_-_Corporate_
Ratings.pdf](https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/409vZSxu0inBzZ1CbEDFCH/78ed6d67c8add209aae973a9f8e497e1/Fitch_Criteria_Essentials_-_Corporate_Ratings.pdf), [Zuletzt aufgerufen: 1.4.2026].
- GEODE (2024): "Finanzielle Herausforderungen
der Energiewende für kommunale und
regionale Energieversorger – Kreative
Lösungsansätze sind gefragt. GEODE-
Finanzierungspapier 3.0", Europäischer
Verband der Verteilnetzbetreiber
Deutschland e.V., [https://www.geode-eu.
org/wp-content/uploads/2024/03/GEODE-
Finanzierungspapier-kommunaler-
Energieversorger-3.0.pdf](https://www.geode-eu.org/wp-content/uploads/2024/03/GEODE-Finanzierungspapier-kommunaler-Energieversorger-3.0.pdf), [Zuletzt
aufgerufen: 1.4.2026].
- Hermes, G. / Weiss, H. / Kupfer, D. (2026):
"Rechtsgutachten: Rechtliche
Rahmenbedingungen der Stärkung des
Eigenkapitals kommunaler Unternehmen".
- Hoeren, H.-P. (2025): "Finanzierung der
Wärmewende: Erste Plattform für
Investoren und Stadtwerke ist startklar",
[https://www.zfk.de/unternehmen/
finanzierung/finanzierung-waermewende-
plattform-stadtwerke-exklusiv](https://www.zfk.de/unternehmen/finanzierung/finanzierung-waermewende-plattform-stadtwerke-exklusiv).
- IMK (2024): "Ausbau der Stromnetze:
Investitionsbedarfe", Institut für
Makroökonomie und Konjunkturforschung,
97, S. 24, [https://www.imk-boeckler.de/de/
faust-detail.htm?sync_id=HBS-009011](https://www.imk-boeckler.de/de/faust-detail.htm?sync_id=HBS-009011).
- Inan, M. / Gassen, N. / Steitz, J. (2025):
"Kapitalbedarfe und Finanzierung von
Energieverteilnetzen".

- Inan, M. / Steitz, J. (2026): "Was taugt der Deutschlandfonds?", <https://dezernatzukunft.org/deutschlandfonds-evu/>.
- KfW (2025): "Private Investitionen für Deutschlands Zukunft", <https://www.kfw.de/%C3%9Cber-die-KfW/Newsroom/Aktuelles/Deutschlandfonds.html>.
- KfW Bankengruppe (2026): "IKK – Investitionskredit Kommunen: Zinsübersicht".
- Moody's Investors Service (2023a): "Hybrid Equity Credit – Financial Statement Adjustments for REITs (Request for Comment)", Moody's Investors Service, https://ma.moody's.com/rs/961-KCJ-308/images/PBC_1351076_HEC-Fin-Statement-Adj-REITs-RfC.pdf, [Zuletzt aufgerufen: 1.4.2026].
- Moody's Investors Service (2023b): "Hybrid Equity Credit, Financial Statement Adjustments and REITs: Proposed Methodology Updates. Request for Comment", Moody's Investors Service, https://ma.moody's.com/rs/961-KCJ-308/images/PBC_1351076_HEC-Fin-Statement-Adj-REITs-RfC.pdf, [Zuletzt aufgerufen: 1.4.2026].
- PwC (2025): "Wie lässt sich die Energie und Wärmewende finanzieren?", PwC, Auftragsstudie für die KfW Bankengruppe, S. 36, <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Studien-und-Materialien/Finanzierungsbedarf-Energiewende.pdf>, [Zuletzt aufgerufen: 19.3.2026].
- Raffer, C. / Scheller, H. / Zahn, F. von (2025): "KfW-Kommunalpanel 2025", KfW Research, <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-Kommunalpanel/KfW-Kommunalpanel-2025.pdf>, [Zuletzt aufgerufen: 17.3.2026].
- S&P Global Ratings (2025a): "Corporate Ratings Criteria", Published: S&P Global Ratings, <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceld/13530752>, [Zuletzt aufgerufen: 1.4.2026].
- S&P Global Ratings (2025b): "Credit FAQ: How Hybrid Capital Innovations Affect Our View of Equity Content", Published: S&P Global Ratings, <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/250304-credit-faq-how-hybrid-capital-innovations-affect-our-view-of-equity-content-s13354432>, [Zuletzt aufgerufen: 1.4.2026].
- Sparkasse (2026a): "Nachrangdarlehen", Published: Sparkasse.de, <https://www.sparkasse.de/pk/ratgeber/finanzglossar/nachrangdarlehen.html>, [Zuletzt aufgerufen: 1.4.2026].
- Sparkasse (2026b): "Genussscheine", Published: Sparkasse.de, <https://www.sparkasse.de/pk/ratgeber/finanzglossar/genussscheine.html>, [Zuletzt aufgerufen: 1.4.2026].
- Sparkasse (2026c): "Stille Beteiligung", Published: Sparkasse.de, <https://www.sparkasse.de/pk/ratgeber/finanzglossar/stille-beteiligung.html>, [Zuletzt aufgerufen: 1.4.2026].
- WiBank (2025a): "EnergieFonds - Landesverbürgtes Nachrangkapital für kommunale Energieversorgungsunternehmen", <https://www.wibank.de/wibank/energiefonds-nachrangkapital/>.
- WiBank (2025b): "Energiewende: 1 Milliarde für den Ausbau der Energienetze in den Kommunen", <https://www.wibank.de/wibank/diewibank/presse/energiewende-1-milliarde-fuer-den-ausbau-der-energienetze-in-den-kommunen-682906>.
- WiBank (2025c): "Merkblatt EnergieFonds - Landesverbürgtes Eigenkapital".
- WiBank (2025d): "EnergieFonds - Landesverbürgtes Nachrangkredit für Stadtwerke / kommunale Energieversorgungsunternehmen".

Dezernat Zukunft

Institut für Makrofinanzen

Das Dezernat Zukunft ist eine überparteiliche Vereinigung, die Geld-, Finanz- und Wirtschaftspolitik verständlich, kohärent und relevant erklären und neu denken will. Dabei leiten uns unsere Kernwerte:

Demokratie, Menschenwürde und breit verteilter Wohlstand.

 www.dezernatzukunft.org

 [@DezernatZ](https://twitter.com/DezernatZ)

Diese Arbeit wurde unterstützt von der Stiftung Klimaneutralität, der European Climate Foundation, der Laudes Foundation und der Children's Investment Fund Foundation.

Impressum

Veröffentlicht durch:

Dezernat Zukunft e.V.,
Chausseestraße 111, 10115 Berlin
www.dezernatzukunft.org

Vertretungsberechtigter Vorstand:

Dr. Maximilian Krahé

Vorstand:

Dr. Maximilian Krahé, Janek Steitz, Dr. Maximilian Paleschke

Vereinsregister des Amtsgerichts Charlottenburg

Vereinsregisternummer 36980 B

Inhaltlich Verantwortlicher nach §18 MstV: Dr. Maximilian Krahé

Herausgeber:

Dr. Maximilian Krahé, Berlin
E-Mail: max.krahe@dezernatzukunft.org

Design:

Burak Korkmaz

Diese Arbeit von Dezernat Zukunft ist lizenziert unter der CC BY-NC 4.0



Die Inhalte können mit klarer Kennzeichnung der Quelle und, sofern angegeben, unter Angabe des Autors bzw. der Autorin verwendet werden.