

**GASTBEITRAG** VON DAVID KRÜGER, DELOITTE, UND REINHARD LIEBING, ARAT

# Wer finanziert die Energiewende?



## David Krüger,

Chartered Accountant, ist seit 2006 Corporate Finance Partner bei Deloitte und leitet die deutsche Cleantech Plattform. Er fokussiert sich auf komplexe M&A-Transaktionen in den Bereichen Cleantech, Energie und Infrastruktur. Er berät nationale und internationale strategische Investoren und Private Equity Firmen u.a. bei Financial und Commercial Due Diligence, Kaufvertragsverhandlungen, Bewertungen und Business Modelling. Er hat über 18 Jahre Erfahrung bei der M&A-Beratung von Unternehmen in den USA, UK, Australien und Deutschland im Bereich Solar, Wind, Biogas, Energiehandel, Gas- & Strom-Netze, Gas-Speicher, konventionelle Kraftwerke und Wasser.

## Deloitte & Touche GmbH („Deloitte“)

gehört zu den führenden Prüfungs- und Beratungsgesellschaften in Deutschland. Das breite Spektrum umfasst Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung, Consulting und Corporate Finance-Beratung. Mit über 5.000 Mitarbeitern in 17 Niederlassungen betreut Deloitte teilweise seit mehr als 100 Jahren Unternehmen und Institutionen jeder Rechtsform und Größe aus allen Wirtschaftszweigen.

## KONTAKT

### David Krüger

Deloitte & Touche GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Tel.: +49 (0)89 29036 8827  
E-Mail: dakrueger@deloitte.de  
Internet: www.deloitte.de

Es ist ein Mammutprojekt. Der Ausbau Erneuerbarer Energien erfordert bis 2020 etwa 240 bis 260 Milliarden Euro an Investitionen. Energieversorger, Netzentwickler, Banken und auch der Staat können diese Finanzierung nicht allein bewältigen. Damit ist die Beteiligung institutioneller Investoren gefragt. Ihnen bietet der Wandel in der Energieerzeugung attraktive Investitions- und Kooperationsmöglichkeiten.

Die Chancen entstehen vor allem aus Notwendigkeiten: Die Infrastrukturinvestitionen sind auf den niedrigsten Stand der letzten 20 Jahre gesunken. Nach der aktuellen Studie „Die Deutsche Energiewende – Chancen und Herausforderungen für Investoren“ von Deloitte und Norton Rose Fulbright, zu der 100 Energieunternehmen und institutionelle Investoren befragt wurden, besteht hoher Investitionsbedarf, vor allem bei Speichertechnologien und beim Ausbau der Transportnetze. Das Projekt ist kein Spaziergang. Und die Politik tut sich schwer, die zahlreichen Player und Projekte zu koordinieren. Neben den großen, nationalen Projekten erfordert die Energiewende intensives Engagement auf regionaler Ebene, vor allem im Bereich der Stadtwerke, Kommunen und Landkreise. Hier haben sich bereits Kooperationen zwischen institutionellen Investoren und den Energieversorgern als klare Trends herauskristallisiert. Es entstehen Co-Investments auf Projektebene mit Lead-Investoren aus dem Energiebereich sowie Joint Ventures zwischen Energieversorgern und institutionellen Investoren. Dennoch steht der Trend in Deutschland noch am Anfang. Die größte Herausforderung besteht somit darin, Investitionskapital und Know-how auf Projektebene zusammenzuführen.

## ENERGIEEFFIZIENZ BIRGT POTENZIAL FÜR INVESTMENTS

Neben den offensichtlichen Investitionsfeldern wie Windkraft-Anlagen und Transportnetzen gibt es auch weniger offensichtliche, aber nicht minder relevante Investitionsmöglichkeiten. Einer dieser Sektoren ist die Energieeffizienz. Bislang hat sich die staatliche Förderung stark auf die Energieerzeugung fokussiert, während die Energieeffizienz ein Randthema ist. Energie, die nicht verbraucht wird, muss jedoch nicht erzeugt werden und hierfür müssen auch keine Erzeugungskapazitäten vorgehalten werden. Diese Erzeugungskapazitäten müssen letztlich auch nicht finanziert werden. Insoweit ist zu erwarten, dass künftig der Fokus der staatlichen Förderung sich in Richtung Energieeffizienz insbesondere in den Bereichen Gebäude, Industrie und öffentlicher Sektor weiter entwickelt.

Es lohnt sich, abseits der gängigen Investmentthemen nach neuen attraktiven Möglichkeiten Ausschau zu halten. Klare Chancen bieten sich auf „Mikro-Infrastrukturebene“, die für institutionelle Investoren langfristige Vorteile haben. Zu denken wäre hier beispielsweise an die Finanzierung von dezentralen Blockheizkraftwerken, sofern entsprechende Volumina gebündelt werden. Hier müssen neue, innovative Finanzierungsmodelle geschaffen werden, um diese Investitionsoptionen für Versicherer und andere institutionelle Investoren zugänglich zu machen und die bisherige Zurückhaltung aufzubrechen.

**Ungewissheit bei der rechtlichen Umsetzung**, insbesondere jedoch die Unsicherheit im Hinblick auf eine Änderung des derzeit herrschenden Förderregimes, stellt für die Investoren derzeit die größte Investmentbarriere dar.

Die Beibehaltung der EEG-Förderung, zusätzliche Anreize zum Ausbau der Netzinfrastruktur sowie Anpassungen bei Basel III und Solvency II sind wichtige Voraussetzungen für die Investitionsförderung. Um die Attraktivität von Investitionen in Infrastruktur und erneuerbare Energien für die regulierten Investoren zu erhöhen, ist eine klare Position seitens des Gesetzgebers bedeutsam.

### PASSENDE STRUKTUREN FÜR INVESTOREN GESUCHT

Welches Investitionsmodell für welchen Investor passt, hängt meist von den Investitionszielen ab. Bei institutionellen Investoren haben in der Regel Renditeziele einen höheren Stellenwert als strategische Überlegungen. Insbesondere steht die Verlässlichkeit der prognostizierten Cashflows über einen längeren Zeitraum im Vordergrund.

Bei Energieunternehmen sind demgegenüber in der Regel für die Projektauswahl die zu übertreffenden Kapitalkosten maßgeblich; in Einzelfällen auch strategische Aspekte. Die Renditeerwartungen sind überraschenderweise hier oft niedriger als für Versicherungen.

Energieversorgern bereiten die regelmäßig hohen Fremdfinanzierungen auf Ebene der Projektgesellschaften Probleme, da sie bei einer Vollkonsolidierung komplett in den Konzernabschluss übernommen werden müssen. Hinzu kommt die Tatsache, dass die finanziellen Mittel der Energieversorger nicht ausreichen werden, um ihre Ausbauziele bei den Erneuerbaren Energien alleine zu erreichen. Energieversorger werden verstärkt Kooperationen eingehen, um Kapital über den Verkauf von Anteilen an produzierenden Wind- und Solarparks in neue Entwicklungsoptionen investieren zu können.

**Co-Investmentstrukturen** mit institutionellen Investoren werden somit interessant, wenn dabei zugleich eine Vollkonsolidierung der Schulden im Konzernabschluss der Versorger vermieden werden kann. Tragfähige Lösungen müssen insbesondere die Risiko/Renditeprofile, die unterschiedlichen Unternehmenskulturen und regulatorischen Anforderungen berücksichtigen. Hier ist eine sensible Gesamtprojektsteuerung durch einen unabhängigen Dritten gefragt. Allein die formale Kenntnis von internationalem Bilanzrecht, Aufsichts- und Steuerrecht reicht nicht aus.

**Fazit: Institutionelle Investoren und Versicherungen haben die Energiewende als Investitionschance entdeckt.** Der Kapitalbedarf und die Möglichkeiten sind allerdings noch um ein Vielfaches höher als die derzeitigen Investitionen. Investoren bieten sich auf allen Ebenen vielfältige Beteiligungsmöglichkeiten. Fest steht, dass innovative Finanzierungsstrukturen und die Beseitigung regulatorischer Hürden für den Erfolg der Energiewende entscheidend sein werden.



#### Reinhard Liebing

ist Geschäftsführer der Alceda Real Asset Trust GmbH. Zuvor war er in seiner Funktion als Principal bei Mercer Investment Consulting mit Alternativen Investments, steuereffizienten Investment- und Portfoliostrukturierungen, Asset Allokationen, Private Equity sowie Managerauswahl betraut. Vor dieser Zeit war er als Geschäftsführer eines renommierten Multi Family Offices und als Head of Wealth Management bei der Tochtergesellschaft einer deutschen Großbank tätig.

#### Alceda Real Asset Trust (ARAT)

begleitet institutionelle Klienten unabhängig und umfassend in Fragen der In- und Desinvestition von Real Assets. Der Fokus liegt dabei auf den Segmenten Infrastruktur, Erneuerbare Energien, Immobilien sowie Land- und Forstwirtschaft. Die Leistungen umfassen die Identifikation und Bewertung attraktiver Real Assets und ihre Zusammenführung mit Investoren im Rahmen von Einzel- bzw. Club Deal-Transaktionen. Darüber hinaus werden maßgeschneiderte Strukturierungslösungen für Investitionsprojekte unter Beachtung von steuer- und aufsichtsrechtlichen Gesichtspunkten entwickelt. Im Rahmen der Bewertung und Strukturierung kann ARAT auf ein internationales Netzwerk aus externen Spezialisten und Beratern sowie Serviceprovidern zurückgreifen.

#### KONTAKT

##### Reinhard Liebing

Alceda Real Asset Trust GmbH

Tel: +49 (0)40 4711 077 951

E-Mail: reinhard.liebing@alceda.de

Internet: www.alceda.lu/real-asset-trust