

Positionspapier

des Bankenverbandes zur
Finanzierung der Energiewende

Juni 2012

Zusammenfassung

Die Energiewende ist das größte Infrastruktur- und Modernisierungsprojekt der nächsten Jahrzehnte. Während die Zielsetzung klar definiert ist, ist die Umsetzung der einzelnen Teilziele weniger eindeutig und in einzelnen Bereichen ins Stocken geraten. Dabei wird meist ein wichtiger Baustein außer Acht gelassen: die Finanzierung.

Die Finanzierung der Energiewende ist eine gesamtgesellschaftliche Aufgabe, für deren Bewältigung ein Zusammenwirken von Unternehmen, Banken, Investoren, öffentlicher Hand und Bürgern erforderlich ist. Voraussetzung hierfür sind ein besseres grundsätzliches Verständnis für die Risiken, die Banken übernehmen können, sowie – in Folge neuer Bankenregulierung und veränderter Refinanzierungssituation – ein Umdenken aller Akteure. Handlungsbedarf gibt es in folgenden Bereichen:

- *Zur Beschleunigung des Baus von Offshore-Windparks: Neben Sicherstellung des Netzan-schlusses und Klärung der offenen Haftungsfragen Prüfung einer Einführung zeitlich befristeter staatlicher Maßnahmen, die
 - *einen auskömmlichen Cashflow und damit eine angemessene Rendite, welche die hohen Risiken der Windparks widerspiegelt, sicherstellen und/oder*
 - *risikomindernd wirken*und so Eigen- und Fremdkapitalgeber anziehen.*
- *Wo geeignet, stärkere Nutzung von Kapitalmarktinstrumenten durch Unternehmen und die öffentliche Hand in Ergänzung zum Bankkredit.*
- *Stärkere Einbindung institutioneller Investoren in die Realisierung von Energieinfrastrukturen.*
- *Einbindung der Bürger in die Finanzierung dezentraler Energieprojekte.*
- *Einbindung der Förderbanken als Fundingpartner und Stärkung der Risikopartnerschaft zwischen Hausbank und Förderbank, insbesondere Erweiterung der KfW-Programme um optionale Haftungsfreistellungen für Hausbanken, um den Risiken neuer Technologien im Umweltbereich gerecht zu werden. Verschlankung der Prozesse.*
- *Basel III: Einsatz der Leverage Ratio nur als gegenüber der Aufsicht offen zu legende Beobachtungskennziffer sowie maßvolle Ausgestaltung der Liquiditätsvorgabe Net Stable Funding Ratio (NSFR), um eine unverhältnismäßige Beeinträchtigung der Kreditvergabe, insbesondere im Kommunalbereich, zu verhindern.*

Einleitung

Die Energiewende ist das größte Infrastruktur- und Modernisierungsprojekt der nächsten Jahrzehnte. Dabei ist die Zielsetzung klar definiert: Der Anteil erneuerbarer Energien an der Stromerzeugung soll bis 2020 mindestens 35 % (bis 2050 mindestens 80 %) betragen bei gleichzeitiger Senkung der Treibhausgasemissionen um 40 %. Auch in den Bereichen Energieeffizienz, Energieproduktivität, Stromverbrauch und Wärmebedarf gibt es konkrete Ausbauziele.

Weniger klar ist hingegen die Umsetzung der einzelnen Zielvorgaben. Und auch ein Jahr nach den weitreichenden Beschlüssen wird in den meisten Debatten ein wichtiger Baustein außer Acht gelassen: die Finanzierung.

In einem Positionspapier vom Oktober 2011 hat der Bankenverband bereits zentrale Hemmnisse bei der Umsetzung der Energiewende aus Sicht der privaten Banken in Deutschland identifiziert. Im vorliegenden überarbeiteten Papier werden ausgewählte Aspekte, bei denen nach unseren Erfahrungen erhöhter Erläuterungsbedarf besteht, im Lichte der jüngsten Entwicklungen weiterentwickelt und erste Lösungsansätze aufgezeigt.

1. Anforderungen an die Finanzierung aus Bankensicht

So unterschiedlich die Maßnahmen zur Umsetzung der Energiewende sind – vom Solardach auf dem Einfamilienhaus über energieeffizientere Prozesse in Unternehmen hin zum Bau eines Offshore-Windparks –, so vielfältig sind auch die Finanzierungsinstrumente. Dennoch lassen sich einige grundsätzliche Anforderungen an die Finanzierung von Investitionen in erneuerbare Energien herausarbeiten sowie klassische Bankfinanzierungen identifizieren:

1.1 Der Investitionskredit

Klassisches Fremdfinanzierungsinstrument für Investitionen in erneuerbare Energien (z. B. Bau eines Solardaches) für kleine und große Kunden ist der Investitionskredit. Wichtiges Kriterium für die Kreditentscheidung ist die Bonität des Kunden, also seine Fähigkeit, die eingegangenen Zins- und Tilgungsverpflichtungen zu erfüllen. Auch im Falle einer schlechteren Bonität kann die Bank zur Kreditvergabe bereit sein, wenn ihr vom Kunden werthaltige Sicherheiten gestellt werden (insbesondere Grundpfandrechte).

1.2 Die Projektfinanzierung

Unter Projektfinanzierung versteht man die langfristige Finanzierung eines wirtschaftlich sich selbst tragenden und rechtlich in einer Projektgesellschaft verselbständigten Investitions-

vorhabens. Die Betriebskosten und der Schuldendienst werden ausschließlich aus den Projekterlösen erwirtschaftet. Es handelt sich somit um eine an den eigenen Einnahmen (Cashflow) des Projektes orientierte Finanzierung außerhalb der Bilanz der Investoren. Die Realisierung außerhalb der Bilanz ist für große Volumina von Vorteil, denn würden die Investoren die Mittel über einen konventionellen Kredit aufnehmen, hätte dies negative Effekte auf ihre Kapitalstrukturkennzahlen, was sich wiederum negativ auf ihre Bonität auswirken könnte. Darlehensnehmer ist bei Projektfinanzierungen also die Projektgesellschaft. Die Investoren sind die Gesellschafter, die Eigenkapital in die Projektgesellschaft einbringen und mit diesem gegenüber der Bank haften. Die Bank stellt bei ihrer Prüfung folglich nicht primär auf die Bonität der Investoren ab, sondern auf die Tragfähigkeit und Wirtschaftlichkeit des Projektes. Angesichts der hohen Transaktionskosten ist diese Finanzierungsart primär für großvolumige Projekte wie Windparks geeignet.

Der Cashflow von Onshore-Windparks lässt sich dank garantierter Einspeisevergütung und Berechenbarkeit der Betriebskosten (hier liegen schon langjährige Erfahrungswerte vor) verhältnismäßig gut abschätzen, wobei natürlich die Schwankungen im Windangebot ein Unsicherheitsfaktor bleiben. Insgesamt sind aber die mit dem Bau und Betrieb von Onshore-Windparks verbundenen Risiken aus Bankensicht kalkulierbar, so dass sich diese Projekte für eine Fremdfinanzierung in Form einer Projektfinanzierung eignen. Schwieriger sieht die Situation bei Offshore-Windparks aus.

1.3 Sind Offshore-Windparks für eine Projektfinanzierung geeignet?

Das Energiekonzept der Bundesregierung sieht einen massiven Ausbau der Windkraftkapazitäten zu See vor. Um den Bau dieser Parks anzuschieben, führte der Bund im Juni 2011 das mit fünf Mrd. Euro ausgestattete „Offshore-Windenergie“-Programm der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) ein. Seither haben zwei Windparks Finanzierungszusagen aus dem Programm erhalten, weitere Anträge werden geprüft. Doch ist der Prozess in den letzten Monaten ins Stocken geraten. Dabei wird die Zurückhaltung der Banken oft mit dem aktuell schwierigen Finanzierungsumfeld und der verschärften Bankenregulierung begründet. Dies ist jedoch nur ein Teil der Ursache. Denn es stellt sich jenseits von Krise und Regulierung grundsätzlich die Frage, ob und in welchem Umfang die spezifischen Risiken von Offshore-Windparks von Banken übernommen werden können.

Im Gegensatz zu Onshore-Windparks sind bei noch jungen, möglicherweise wenig ausgereiften Technologien wie der Offshore-Windenergie, die Investitions- und Betriebskosten nur äußerst schwer abschätzbar. Folgende Risikofaktoren seien beispielhaft (ohne Anspruch auf Vollständigkeit) genannt:

- Komplexes technisches Risikoprofil sowohl im Bau als auch im Betrieb angesichts großer Wassertiefe und großem Küstenabstand aus Gründen des Umweltschutzes, der Sicherung der Schifffahrtsrouten und der Berücksichtigung von Tourismusinteressen;
- teilweise fehlende Verfügbarkeit von belastbaren Winddaten;
- keine Langzeiterfahrung hinsichtlich der Verlässlichkeit der Anlagentechnik auf hoher See, unerprobte Wartungskonzepte;
- schwer kalkulierbare Einnahmen und Betriebskosten, z. B. bei Ausfall eines Windrades ist unklar, wie schnell eine Reparatur abhängig von Wetter und Wellengang sowie Verfügbarkeit von Spezialschiffen durchgeführt werden kann.

Die Messung und Bewertung derartiger Risiken gehören zum Grundwesen und zur Kernkompetenz der Versicherungswirtschaft. Risiken, die nicht kalkulierbar und daher nicht versicherbar sind, können von verantwortungsvoll handelnden Kreditgebern in der Regel nicht übernommen werden. Bisher agiert die Versicherungswirtschaft – aus verständlichen Gründen – sehr selektiv bei Offshore-Windprojekten, und zwar sowohl im Hinblick auf das Versichern von Risiken als auch in ihrer Eigenschaft als Investor.

Und auch die Erfahrung in anderen europäischen Märkten zeigt, dass bei einem solch komplexen Risikoprofil zwingend Eigenkapitalgeber – insbesondere die großen internationalen, aber auch die kommunalen Energieversorger sowie Finanzinvestoren – die risikoreicheren Projekte finanzieren müssen. Offshore-Windparks sind folglich nur im begrenzten Maße für eine klassische fremdkapitalbasierte Projektfinanzierung geeignet. Es ist davon auszugehen, dass eigenkapitalbasierte Finanzierungslösungen weiterhin deutlich dominieren werden.

Dabei hat sich die Situation der Energieversorger geändert: In der Vergangenheit waren diese in der Lage, große Projekte selbst zu stemmen. Sie verfügten meist über eine ausreichend starke Bilanz sowie über Refinanzierungsmöglichkeiten am Kapitalmarkt. Heute befinden sich einige große Konzerne nicht mehr in dieser komfortablen Situation und sind daher vermehrt auf Kooperationspartner angewiesen. Außerdem sind die Projekte komplexer geworden. Neben den Energieversorgern treten auch Versicherungen und Pensionsfonds als Eigenkapitalgeber auf. Sie sind an einem langfristigen und sicheren Engagement interessiert. Angesichts der fehlenden Erfahrungswerte im Offshore-Bereich sind sie aber insbesondere in der Bauphase noch äußerst zurückhaltend. Die vordringliche Aufgabe beim Ausbau der Offshore-Windparks besteht also darin, die Bereitstellung von Eigenkapital zu sichern.

Banken stehen mit einer Fremdfinanzierung von Beginn der Bauphase an bereit, sobald ein Eigenkapitalanteil von etwa 35 bis 40 % (bei Onshore-Windparks 20 bis 25 %, manchmal auch darunter) erreicht ist und die Risiken als handhabbar betrachtet werden. Hier sind Instrumente zur Risikodeckung von hohem Interesse. Sobald Entwicklungs- und Bauphase eines Windparks abgeschlossen sind, können Banken Finanzierungsstrukturen schaffen, die dem Risikoappetit der verschiedenen Investorengruppen gerecht werden (z. B. Mezzanine-Anteile für weniger risiko-

freudige Investoren, Nachrangtranchen für risikofreudige) und so die Finanzierung auf verschiedene Schultern verteilen.

Für Zurückhaltung seitens der Banken sorgt – abgesehen von den oben skizzierten grundsätzlichen Überlegungen – aktuell die Unsicherheit bezüglich der fristgerechten Verfügbarkeit des Netzanschlusses. Denn ein Windpark kann erst Einnahmen generieren, wenn der produzierte Strom auch an den Ort des Verbrauchs gelangt. Anfang des Jahres stellte der für die Nordsee zuständige Übertragungsnetzbetreiber TenneT klar, dass die in 2012 und 2013 anstehenden weiteren Offshore-Netzanschlüsse die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Unternehmens übersteigen würden und er daher seine gesetzliche Verpflichtung nicht erfüllen kann. Strittige Haftungsfragen zwischen Netz- und Anlagenbetreiber sorgen für zusätzliche Verunsicherung. So ist unklar, wer bei verspäteter Netzanbindung oder Netzschäden auf See haftet und ob die Anbindungskosten auf das Netznutzungsentgelt umgelegt werden können. Es ist von daher zu begrüßen, dass die auf Initiative des Bundes ins Leben gerufene „AG Beschleunigung der Netzanbindung von Offshore-Windparks“ die Probleme erkannt und im März 2012 erste Lösungsvorschläge unterbreitet hat. Es gilt nun, diese zügig zu konkretisieren und umzusetzen, um die entstandenen Verunsicherungen aufzulösen und die Finanzierungsbereitschaft von Banken und Investoren zu erhöhen.

1.4 Zwischenfazit

Investitionsvorhaben, die wirtschaftlich gut prognostizierbar und tragfähig sind, deren Risiken gut abschätzbar und/oder durch Versicherungen abgedeckt sind und deren Auftraggeber über eine gute Bonität verfügen, sind grundsätzlich für eine Fremdfinanzierung – ob über einen Investitionskredit oder eine Projektfinanzierung – geeignet. Neue Technologien ohne belastbare Erfahrungswerte sind hingegen nur vereinzelt und in begrenztem Umfang durch Banken finanzierbar. Dies gilt umso mehr, je schwieriger das aktuelle Finanzmarktumfeld und je höher die bankaufsichtlichen Anforderungen an die Kreditvergabe sind.

2. Das Finanzierungsumfeld der Banken

Der hohe Investitions- und Finanzierungsbedarf der Energiewende trifft auf ein aktuell schwieriges Finanzierungsumfeld. Insbesondere die neue Bankenregulierung, genannt Basel III, bestimmt bereits heute den Handlungsspielraum der Banken in Deutschland. Sie soll das global vernetzte Finanzsystem stabiler machen und einen neuen Rahmen für die Geschäftstätigkeit der Institute setzen. Gleichzeitig hat sich die Refinanzierungssituation in Folge von Wirtschafts- und Finanz- sowie Staatsschuldenkrise verändert.

2.1 Wesentliche Inhalte von Basel III

Ziel von Basel III ist es, einerseits durch die Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen das Risiko der einzelnen Bank zu reduzieren und damit das Finanzsystem insgesamt stabiler zu machen. Andererseits sollen die neuen Liquiditätsanforderungen dafür sorgen, dass Banken künftig auch in extremen Stresssituationen über ausreichend Liquidität verfügen, um einen bestimmten Zeitraum ohne externe Refinanzierung zahlungsfähig zu bleiben und so voneinander unabhängiger zu werden. Dadurch sollen die Risiken, die sich aus der dichten Verknüpfung der Banken untereinander ergeben, reduziert werden.

Die Baseler Beschlüsse sehen eine stufenweise Einführung der verschiedenen neuen Vorgaben zwischen Anfang 2013 und Ende 2018 vor. Für Deutschland erfolgt die Umsetzung über eine europäische Verordnung und Richtlinie, deren Entwürfe am 20. Juli 2011 vorgelegt wurden und die bis zum Sommer 2012 vom Europäischen Parlament sowie vom Rat beschlossen werden. Zusätzlich hat die Europäische Bankenaufsicht EBA Ende 2011 in ihrem Stresstest die Baseler Regelungen teilweise vorgezogen, die international tätige Banken nun innerhalb kurzer Zeit erfüllen müssen, was die Märkte weiter verunsichert hat.

2.1.1 Eigenkapitalanforderungen

Unter Basel II und Basel III gilt grundsätzlich ein risikobasierter Ansatz: Je höher das Risiko eines Kredites, desto mehr Eigenkapital muss für diesen vorgehalten werden. Mit Basel III wird nun das verpflichtend vorgeschriebene Niveau (10,5 % statt bisher 8 %) und die Qualität des durch die Banken vorzuhaltenden Eigenkapitals erheblich gesteigert. Kreditinstitute müssen künftig ca. ein Drittel mehr und qualitativ besseres – und damit teureres – Eigenkapital bereithalten. Dies wird auch Kredite für Investitionen in erneuerbare Energien treffen. Überlegungen, eine geringere Eigenkapitalunterlegung für solche Kredite vorzusehen und damit Investitionen in erneuerbare Energien zu fördern, sind politisch nachvollziehbar, jedoch unter Risikogesichtspunkten nicht unproblematisch. Denn nicht jede „grüne Investition“ ist zwangsläufig risikoarm. Sowohl das Risikoprofil (z. B. Onshore versus Offshore-Windparks) als auch die Bonität des jeweiligen Auftraggebers können sich erheblich voneinander unterscheiden. Eine

Bevorzugung bestimmter Investitionen darf nicht zu Fehlanreizen bei der bankseitigen Risikovorsorge mit negativen Folgen für das Finanzsystem führen.

Außerdem soll – sofern sie sich in der vorausgehenden Beobachtungsphase bewährt – eine neue Verschuldungsobergrenze eingeführt werden. Diese so genannte Leverage Ratio ist abhängig vom Eigenkapital der Bank, aber unabhängig von der Risikoeinstufung der einzelnen Kredite. Die nominelle Summe aller Aktiva einer Bank einschließlich aller außerbilanziellen Positionen darf zukünftig das 33-fache des Eigenkapitals nicht übersteigen. Wenn eine Bank diese Schwelle zu überschreiten droht und sie nach Wegen sucht, ihre Aktiva zu reduzieren, ist davon auszugehen, dass sich die Vorgaben nachteilig für volumenstarkes, zugleich aber risikoarmes (und daher meist auch margenarmes) Geschäft (z. B. Kommunalkredite, siehe Kasten) auswirken. Investitionskredite in risikoarme Technologien könnten sich in Folge der Umsetzung der Leverage Ratio verteuern. Bei risikoreicheren Krediten, die entsprechend dem risikobasierten Ansatz mit verhältnismäßig viel Eigenkapital unterlegt werden müssen, ist hingegen nicht davon auszugehen, dass die Leverage Ratio eine begrenzende Wirkung entfaltet.

2.1.2 Liquiditätsanforderungen

Ein weiterer zentraler Bestandteil von Basel III sind neue internationale Liquiditätsregeln: Die so genannte Net Stable Funding Ratio (NSFR) soll dafür sorgen, dass illiquide Aktiva der Bank – dazu gehören auch Investitionskredite – mindestens für die nächsten zwölf Monate durch stabile Finanzierungsquellen refinanziert werden. Zukünftig muss also ein langfristiger Kredit stärker als bisher fristenkongruent, also langfristig, refinanziert werden. Damit erhöht und verändert sich der Finanzierungsbedarf der Bank erheblich, was zu höheren (Refinanzierungs-)Kosten führt und gleichzeitig die Erlössituation insgesamt belastet. Dies kann sich auf die Konditionen der langfristigen Kredite im Sinne einer Vertuierung und/oder Verknappung auswirken. Wir begrüßen es daher, dass im Entwurf der EU-Verordnung zur Umsetzung von Basel III die NSFR nur als Beobachtungsgröße besteht. Die noch festzulegenden gesetzlichen Vorschriften zur verbindlichen Einführung sollen ab 2018 in Kraft treten. Vorher – bis Ende 2015 – soll die Europäische Bankenaufsicht im Auftrag der EU-Kommission die Auswirkungen der NSFR auf die Kreditvergabe überprüfen.

Besonderheit Kommune und kommunale Unternehmen

Kommunen kommt beim Aufbau dezentraler Energieerzeugungs- und -verteilstrukturen zur Umsetzung der Energiewende eine besondere Bedeutung zu. Sie und kommunale Unternehmen werden ebenso wie private Unternehmen von den neuen Baseler Liquiditätsanforderungen betroffen sein. Durch die Leverage Ratio ist sogar mit größeren Auswirkungen auf das klassische Kommunalkreditgeschäft, das tendenziell risikoärmer ist, zu rechnen. Eine Verteuerung und möglicherweise auch eine Verknappung könnten die Folge sein. Die erhöhte Eigenkapitalunterlegung wird hingegen keine Auswirkungen auf Kommunen haben, da Kommunalkredite aufsichtsrechtlich als risikolos gelten und daher nicht mit Eigenkapital unterlegt werden müssen (so genannte Nullgewichtung). Für einen Kredit an ein (privatrechtlich organisiertes) kommunales Unternehmen, eine so genannte Eigengesellschaft, deren Eigentümer in der Regel mehrheitlich staatlich und damit nur zum Teil privat sind, wird jedoch eine dem klassischen Unternehmenskredit ähnliche Risikobewertung und entsprechende Eigenkapitalunterlegung vorgenommen. Hier werden die Auswirkungen der strengeren Regeln ins Gewicht fallen.

Eine möglicherweise weiterreichende Veränderung könnte jedoch aus der europäischen Staatsschuldenkrise resultieren. Denn diese hat den Blick für Ausfallrisiken von Staaten geschärft und damit auch von Ländern und Kommunen. Für letztere wird stets ein Haftungsverbund mit Bund und Ländern unterstellt, der bei finanziellen Engpässen der Kommune zum Tragen kommt. Bestehen aber Zweifel an der Bonität von Bund und Ländern, wirkt sich dies auch auf die Kommunen aus mit Folgen für die Kreditvergabe an Gemeinden und damit möglicherweise auch für die Finanzierung von Energieinfrastrukturen.

Insbesondere auf die Stadtwerke wird ein erheblicher Investitionsbedarf für den Ausbau der Verteilnetze zukommen. Es ist in einigen Fällen fraglich, ob und inwieweit ihre Bilanzen stark genug sind, den Schuldendienst für die hohen Neuinvestitionen zu stemmen und gleichzeitig ihre Gewinne, wie bisher, zur Kostendeckung verlustreicher Aufgaben im Konzern Kommune abzugeben. Es bedarf einer umfassenden Finanzierungsstrategie und einer präzisen mittelfristigen Planung, um die Risikoeinschätzung des Stadtwerkes nachhaltig stabil zu halten. Auch die Aufnahme des Fremdkapitals zu langen Laufzeiten und günstigen Konditionen ist in diesem Umfeld eine große Herausforderung. Hier kann das am 1. Juni 2012 gestartete KfW-Programm „IKU – Kommunale Energieversorgung“ teilweise Abhilfe schaffen. Es bietet Fremdfinanzierung für kleinere Stadtwerke mit langen Laufzeiten (bis zu 30 Jahren) zu zinssubventionierten Konditionen an. Die Beantragung und Durchleitung dieser Kredite erfolgt über die Hausbank.

2.2 Veränderte Refinanzierungssituation

Im Zuge der Finanzmarktkrise von 2008 und der daraus resultierenden stärkeren Regulierung sowie der europäischen Staatsschuldenkrise ist eine Einschränkung der Refinanzierungs-

möglichkeiten im Vergleich zum Vorkrisenniveau zu beobachten. Dadurch hat sich der Druck auf die Banken erhöht, ihre jeweiligen Geschäftsmodelle den zur Verfügung stehenden Refinanzierungsmöglichkeiten anzupassen. Finanzierungen von großvolumigen und langfristigen Energieinfrastrukturen werden zunehmend danach ausgerichtet werden, inwieweit die notwendige Refinanzierung zur Verfügung steht.

So stehen unbesicherte Bankanleihen wegen des in der Krise verlorengegangenen Vertrauens der Investoren nicht mehr im gleichen Maße zur Verfügung wie vor der Krise. Gleichzeitig lässt sich insgesamt ein Trend zu besicherter Refinanzierung erkennen.

Ähnlich ist die Situation im Verbriefungsmarkt. Auch wenn bei einfachen Verbriefungsformen mit einem Anstieg der verbrieften Volumina gerechnet werden kann, leiden qualitativ hochwertige europäische und deutsche Verbriefungen an der Stigmatisierung durch US-amerikanische Subprime-Verbriefungen.

Der Markt für den Pfandbrief ist wie andere Märkte Veränderungen unterworfen. Bereits seit 2000 reduziert sich das Umlaufvolumen, Anfang 2008 gab es nochmals ein besonders hohes Emissionsvolumen, seit 2009 zeigen sich jedoch weitere rückläufige Tendenzen. Als unmittelbare Auswirkung der Finanzkrise kann wohl gesehen werden, dass die Investoren viel risikosensibler geworden sind und die Aufschläge je nach Emittent deutlich variieren (rund 50 Basispunkte). Eine weitere Erfahrung aus der Krise zeigt sich in einem deutlich gestiegenen Informationsbedarf der Investoren bezüglich des Aktiva-Pools, der dem Pfandbrief zu Grunde liegt. Die gewünschten Informationen gehen oft über (neue) gesetzliche Vorschriften hinaus und betreffen u. a. Länder, Produkte und Verzinsung (variabel oder fest). Pfandbriefe sind für viele Banken nach wie vor ein wichtiger Bestandteil des Funding.

Trotz der eingeschränkten Refinanzierungsmöglichkeiten und entgegen der häufig geäußerten Befürchtung war sowohl während der Finanzkrise 2008/2009 als auch während der aktuellen Staatsschuldenkrise die Unternehmensfinanzierung in Deutschland – von vereinzelt Einschränkungen abgesehen – stabil. Eine belastbare Prognose, wie sich die Finanzmärkte und damit die Refinanzierungsmöglichkeiten und -kosten der Banken zukünftig entwickeln werden, ist äußerst schwierig.

2.3 Zwischenfazit

Der neue regulatorische Rahmen wirkt nicht förderlich auf die Finanzierung insbesondere großvolumiger und langfristiger Investitionen. Gleichzeitig erschwert die veränderte Refinanzierungssituation der Banken das Engagement in diesem Bereich. Änderungen an der Bankenregulierung zur Förderung der Kreditvergabe auf dem Feld der erneuerbaren Energien sind theoretisch denkbar, dürfen jedoch nicht die eigentliche Funktion von Basel III – die Wahrung der Finanzmarktstabilität – unterlaufen.

3. Lösungsansätze

Um der Finanzierung der Energiewende zum Erfolg zu verhelfen, ist zum einen ein Verständnis davon notwendig, welche Risiken grundsätzlich, also unabhängig von Krise und Bankenregulierung, von Kreditinstituten getragen werden können und wo folglich renditesichernde und/oder risikomindernde Instrumente einen wichtigen Beitrag leisten können. Zum anderen bedarf es eines Umdenkens aller Akteure: Die kommenden bankaufsichtlichen Regelungen schränken die Fähigkeit der Banken zu großen und langfristigen Finanzierungen ein. Zudem führt das aktuelle Marktumfeld zu weiteren Restriktionen. Anstehende Finanzierungen ausschließlich über Bankkredite zu gewährleisten, wird nicht möglich sein.

3.1 Sicherstellung eines auskömmlichen Cashflows und/oder risikomindernde staatliche Instrumente für Offshore-Windparks

Wie unter Punkt 1.3 ausgeführt, muss es in erster Linie darum gehen, Anreize für eigenkapitalbasierte Finanzierungen zu schaffen. Die hohe Planungssicherheit des Erneuerbare-Energien-Gesetzes (EEG) bietet bereits eine gute Voraussetzung. Die erwähnten Unsicherheiten in Bezug auf die Haftungsrisiken beim Netzanschluss bergen jedoch ein hohes Investitionsrisiko, das sowohl Eigen- wie Fremdkapitalgeber schreckt.

Ein möglicher Weg, den Kreis der Eigenkapitalgeber zu erweitern, wäre, ein Polster für einen unsicheren Cashflow-Verlauf zu schaffen. Der Cashflow sollte für einen begrenzten Zeitraum durch eine jährliche Tarifierpassung auch in den Phasen auskömmlich und damit die Rendite angemessen sein, in denen durch erhöhte Betriebskosten die Einnahmeseite erheblich belastet wird, z. B. wegen fehlender Spezialeinheiten und schlechter Witterungsbedingungen, die eine zügige Reparatur ausgefallener Windräder behindern.

Auch für Fremdkapitalgeber wäre eine solche Tarifierpassung interessant. Außerdem spielen risikomindernde Maßnahmen eine wichtige Rolle. So werden bereits heute Windparkprojekte unter Einbindung staatlicher Exportkreditversicherungen finanziert und errichtet. Als Beispiel seien hier die Exportkreditgarantien des Bundes (Hermes-Deckungen) genannt, mit deren Hilfe beispielsweise der Bau des Windparks Thornton Bank vor der belgischen Küste im Jahr 2010 mit 462 Mio. Euro abgesichert wurde. Zwar sind die Bedenken der Bundesregierung hinsichtlich einer Änderung des Haushaltsrechts, das einer Nutzung der Ausfuhrdeckung für Projekte in der Außenwirtschaftszone entgegensteht, nachvollziehbar und zu respektieren. Doch sollte der Bund vor dem Hintergrund seiner ambitionierten politischen Zielsetzung die Schaffung eines ähnlichen, zeitlich befristeten Instrumentes für Windparks zur See – außerhalb der für den Export bestimmten Hermes-Deckungen – ernsthaft erwägen.

Das KfW-Offshore-Windenergieprogramm kann an dieser Stelle einen wichtigen, aber nur begrenzten Beitrag leisten. Der Konsortialcharakter des Programms gibt den Geschäftsbanken zwar die Möglichkeit, die Kredithöhe für jede einzelne Konsortialbank zu limitieren. Anders als Garantien, Bürgschaften oder Nachrangdarlehen wirkt es jedoch für Geschäftsbanken nicht risikomindernd.

Letztlich wird die aktuelle Blockade bei der Finanzierung von Windparks nur aufgelöst werden, wenn (neben der Sicherstellung des Netzanschlusses und der Klärung der Haftungsfragen) die Rendite die hohen Risiken widerspiegelt und/oder die Risiken gemindert werden.

3.2 Umdenken anstoßen

Angesichts des veränderten Finanzierungsumfeldes hat ein Umdenken bei den Banken weg vom reinen Kreditgeber hin zum Anbieter verschiedener Finanzierungslösungen bereits – quasi zwangsläufig – eingesetzt. Doch auch die Unternehmen, die Politik und staatlichen Behörden, die institutionellen Investoren sowie die Bürger müssen diesen Prozess mitvollziehen.

3.2.1 Kapitalmarktinstrumente mehr nutzen

Unternehmen in Deutschland finanzieren sich nach wie vor zu einem erheblichen Teil über klassische Bankkredite. Im Lichte der unter den Bankenregulierungen Basel II und zukünftig auch Basel III erhöhten Anforderungen an Kredite haben Unternehmen bereits begonnen, die eigene Nutzung des Kapitalmarktes zu prüfen. Dieser Trend wird sich voraussichtlich fortsetzen.

Klassische Instrumente des Kapitalmarktes sind die Anleihe und das Schuldscheindarlehen. Dabei sind Anleihen eher für umsatzstarke Unternehmen und große Finanzierungen geeignet, während Schuldscheindarlehen auch für kleinere Mittelständler in Frage kommen. Kommunen nutzen diese Instrumente bislang nur in sehr geringem Umfang. Angesichts des hohen Investitionsbedarfs in Energieinfrastrukturen und um ihre Finanzplanung auf eine breitere und nachhaltigere Basis zu stellen, sollten auch sie die Einbeziehung des Kapitalmarktes stärker prüfen. In einigen Fällen können Kapitalmarktinstrumente ab einem bestimmten Realisierungsgrad des Projektes zudem bankenmäßige Fremdfinanzierungen ablösen, so dass bei den Kreditinstituten wieder Mittel für neue Projekte frei werden.

Neben der klassischen Anleihe könnten zukünftig auch Projektanleihen für die Finanzierung von Energieinfrastrukturen eine wichtige Rolle spielen. Eine Voraussetzung ist jedoch, dass auch Investoren wie Versicherungen und Pensionsfonds in ein solches Instrument investieren dürfen. Für den grenzübergreifenden Ausbau der Übertragungsnetze könnte dem aktuell diskutierten Vorhaben einer EU-Projektanleihe im Rahmen der „Connecting Europe Facility“ eine wichtige Bedeutung zukommen, bei der ein Teil des Risikos von der EU-Kommission sowie der

Europäischen Investitionsbank übernommen werden würde. Der Start der Pilotphase für dieses neue Instrument ist für Juli 2012 vorgesehen.

Insgesamt können Anleihen und Schuldscheindarlehen in der Regel jedoch weder die Basisfinanzierung über Bankkredite noch die Bank als Finanzierungspartner vollständig ersetzen. Sie sind auch nicht mit weniger Aufwand als ein Kreditvertrag verbunden. Aber sie stellen – sofern an der richtigen Stelle eingesetzt und professionell begleitet – eine sinnvolle Erweiterung der Finanzierungsquellen dar.

3.2.2 Einbindung institutioneller Investoren

Die Einbindung institutioneller Investoren wie Versicherungen und Pensionsfonds ist in zweifacher Hinsicht wichtig: Zum einen treten sie direkt als Investoren in Energieinfrastrukturen wie Onshore-Windparks oder Netze und damit Eigenkapitalgeber auf. Zum anderen bilden sie eine wichtige Investorengruppe und damit Refinanzierungsquelle der Banken.

Folglich gilt es, regulatorische Hürden abzubauen, die den Investitionen von Versicherern und Pensionsfonds in Energieinfrastrukturen – ob unmittelbar oder mittelbar über eine (auch von Banken entwickelte) Fonds- oder Beteiligungsstruktur – entgegenstehen (siehe hierzu Positionspapier des GDV zur Verbesserung der Bedingungen für Investitionen in Erneuerbare Energien und Infrastruktur vom März 2012). Da es sich hier um eine in Deutschland noch relativ neue Assetklasse in einem hoch regulierten Umfeld handelt (z. B. hohe Komplexität der Anreizregulierung im Netzbereich), wird ein intensiver Lern- und Kommunikationsprozess bei allen Beteiligten – Projektgebern, Investoren und Aufsichtsbehörden im Energie- und Finanzmarkt-bereich – erforderlich sein.

Daneben müssen die Auswirkungen der neuen regulatorischen Anforderungen für Versicherungen (Solvency II) für die Refinanzierung von Kreditinstituten beobachtet werden. Diese sind noch nicht eindeutig, da sowohl Anreize für eher langfristige (wie von Basel III gefordert) aber auch für eher kurzfristige Investitionen gesetzt werden. Insgesamt könnten langfristige Fremdkapitalinvestitionen von Versicherungen erschwert werden und so auch die Refinanzierung von Banken verändern mit möglichen Auswirkungen auf die Kreditvergabe. Sollte dies tatsächlich der Fall sein, müssten Abhilfemaßnahmen ergriffen werden.

Ein Anreiz für eine stärkere Beteiligung von Banken und ihren Investoren könnte aber auch in einer langfristig kalkulierbaren Verzinsung der Engagements gesehen werden. Im festverzinslichen Bereich könnte z. B. daran gedacht werden, eine gedeckte Bankschuldverschreibung auf Grundlage von gesicherten Investitionen in erneuerbare Energieanlagen zu entwickeln. Voraussetzung für die Qualifikation von Finanzierungen in erneuerbare Energieanlagen etwa zugunsten einer solchen Lösung wäre allerdings die Schaffung des hohen Schutzniveaus dieser Produkte. Die derzeit noch bestehenden Risiken im Hinblick auf die Sicherheit von Investments und Erträgen müssten daher vorrangig ausgeräumt werden.

3.2.3 Einbindung der Bürger

Insbesondere die Finanzierung dezentraler Energieprojekte könnte durch finanzielle Bürgerbeteiligungen unterstützt werden. Über den Erwerb von Kommanditanteilen, Sparbriefen, Inhaberschuldverschreibungen oder Genussrechten können sich Bürger an der Finanzierung von Wind-, Solar- und Bioenergieanlagen beteiligen, was auch die Akzeptanz für Neubauten erhöhen könnte. Solche Beteiligungen können jedoch im Industrieland Deutschland schon angesichts der großen Volumina und des komplexen Risikoprofils mancher Technologien nur ergänzend und lokal/regional wirken.

3.2.4 Förderbanken als Funding- und Risikopartner

Bisher sind Förderbanken wie die KfW und Landesförderinstitute sowohl als Risikopartner als auch als Partner bei der Refinanzierung (Funding-Partner) von Banken in Erscheinung getreten.

Eine Garantie des Bundes beziehungsweise der Länder ermöglicht den Förderbanken die Refinanzierung zu teilweise besonders günstigen Konditionen. Als Durchleitungspartner können die Kreditinstitute diese günstigen Bedingungen an die Kunden weiterleiten. Im gegenwärtigen Finanzierungsumfeld werden die Förderbanken als Funding-Partner der Geschäftsbanken immer wichtiger. Den privaten Banken ist gleichwohl bewusst, dass Förderbanken kein Allheilmittel für mögliche Refinanzierungsschwierigkeiten und die Kapazitäten selbst großer Förderinstitute wie der KfW begrenzt sind.

Die Förderbanken bleiben auch als Risikopartner wichtig. Die Durchleitungsbanken übernehmen in der Regel das Risiko bei der Durchleitung von Förderkrediten. Derzeit wird nur in vergleichsweise wenigen Programmen der KfW und der Landesförderinstitute die Möglichkeit der optionalen anteiligen Haftungsfreistellung (bei der KfW: „ERP-Kapital für Gründung“, ERP-Innovationsprogramm“ und „KfW-Unternehmerkredit“) angeboten. Bei den Umweltprogrammen der KfW (insbesondere Umwelt- und Energieeffizienzprogramm, Erneuerbare Energien-Programm) existiert diese Möglichkeit nicht. Diese Situation wird den gestiegenen Risiken – insbesondere durch neue Technologien im Umweltbereich – nicht gerecht. Gerade die Möglichkeit der Risikopartnerschaft stärkt die Bereitschaft der Banken, weiter in ihre Kundenbeziehungen zu investieren. Aus Sicht der privaten Banken wären hier Anpassungen – beispielsweise durch optionale Haftungsfreistellungen für Hausbanken oder auch in Form von Nachrangtranchen (wirtschaftliches Eigenkapital) – notwendig und wünschenswert. Dabei kommt es nicht immer allein auf die Höhe der Risikoübernahme durch die Förderbanken an. Die Durchleitungsbanken würden auch vergleichsweise geringe Haftungsfreistellungen (unter 50 % der Kreditsumme) akzeptieren, sofern im Gegenzug die Anforderungen und Prozesse für die Prüfung und Durchleitung schlanker und flexibler gehandhabt würden als sie heute bei teilweise haftungsfreigestellten Krediten üblich sind.

3.2.5 Maßvolle Ausgestaltung der Leverage Ratio und NSFR

Wie erläutert kann die Leverage Ratio negative Auswirkungen insbesondere auf risikoärmeres Kreditgeschäft wie das Kommunalgeschäft haben. Um diese zu begrenzen, sollte sie nicht als verbindliche Kennziffer festgeschrieben, sondern nur als eine gegenüber der Bankenaufsicht offenzulegende Beobachtungsgröße vorgegeben werden.

Bei der noch anstehenden konkreten Ausgestaltung der gesetzlichen Vorschriften zur verbindlichen Einführung der NSFR wird darauf zu achten sein, dass die neuen Vorgaben die Kreditvergabe nicht über Gebühr beeinträchtigen.

4. Fazit

Die Finanzierung der Energiewende ist eine gesamtgesellschaftliche Aufgabe, für deren Bewältigung ein Zusammenwirken von Unternehmen, Banken, Investoren, öffentlicher Hand und Bürgern erforderlich ist. Voraussetzung hierfür sind ein besseres Verständnis für die Risiken, die Banken übernehmen können, sowie ein Umdenken aller Akteure: In Folge von neuer Bankenregulierung und veränderter Refinanzierungssituation wird die klassische Rolle der Bank als Kreditgeber zunehmend durch die Funktion eines Problemlösers für Finanzierungsfragen ergänzt, z. B. Begleitung der Emission von Anleihen, Einbindung von Fördermitteln, Schaffung neuer Fonds- und Beteiligungsstrukturen für institutionelle Investoren und Bürger. Und schließlich braucht es auch ein gewisses Maß an Geduld, da sich diese Veränderungen nicht über Nacht vollziehen. Die privaten Banken stehen bereit, den Prozess konstruktiv zu gestalten und so ihren Beitrag zur Realisierung der Energiewende zu leisten.