

»Stadtwerke werden nicht behindert«

KAPITALANLAGEGESETZ Wie sich die Änderungen auf die Bürgerbeteiligung auswirken. Chance Inhaberschuldverschreibung

Frau Zenke, sind die Bürger bei der Umsetzung der Energiewende ein wichtiger Faktor?

Die Bürger sind ein wichtiger Faktor bei der Energiewende. Ganz oft waren es die Bürger, die die EEG-Anlagen errichteten, die heute schon so viel Bedeutung für das Energiesystem haben. Die Energiegenossenschaften sind hier ein bekanntes Beispiel.

Welche Rolle werden Bürger künftig spielen?

Investieren Energieversorger im Bereich der Erneuerbaren und sind sie lokal etabliert, bietet es sich an, die Bürger vor Ort daran zu beteiligen, frei nach dem Motto »Mein Kraftwerk, dein Kraftwerk, unser Kraftwerk.« Das Ansprechen der Verbundenheit in der Region lässt sich beliebig übertragen – auf andere moderne dezentrale Energieerzeugungsanlagen, auf Speicher, auf Energieeffizienzprojekte und natürlich auch auf den Wärmemarkt oder den Verkehrsbereich. Insgesamt steigt mit dem eigenen Engagement natürlich die Akzeptanz von Projekten vor Ort bzw. im eigenen Hinterhof. Die Not-in-My-Back-Yard-Debatte wird entschärft.

Energiegenossenschaften klagen, dass die EEG-Novelle das Bürgerengagement durch entsprechende Projektdimensionen oder Vorgaben zur Direktvermarktung einschränkt. Wie wirkt sich dies auf Inhaberschuldverschreibungen aus?

Aus Hintergrundgesprächen, aber auch aus anderen Gesetzgebungsverfahren – wie zum Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) – weiß ich, dass die Bundesregierung dem Bürgerengagement

Natürlich muss das KAGB bei ganz bestimmten Formen der gesellschaftsrechtlichen Bürgerbeteiligung beachtet werden. Dort wirkt es auch erschwerend, weil – je nach genauer Gesellschaftsform und Investment – gewisse Voraussetzungen etwa eine Registrierung erfüllt und gewisse Grenzen etwa in Bezug auf den Einsatz von Fremdkapital beachtet werden müssen. Während des Gesetzgebungsverfahrens wurde allerdings erreicht, dass insbesondere Energiegenossenschaften weitestgehend von diesen Vorgaben befreit sind.

Inwieweit werden Stadtwerke hier bei der Kapitaleinwerbung eingeschränkt?

Durch das KAGB werden die Stadtwerke als solche bei der Kapitaleinwerbung nicht behindert, es werden nur ganz bestimmte gesellschaftsrechtliche Beteiligungsformen unter erhöhte Bedingungen gestellt. Bei einer rein finanziellen Beteiligung etwa über eine Inhaberschuldverschreibung ist das KAGB nicht einschlägig. Man muss aber andere Gesetze beachten, die auch dem Schutz der Anleger dienen – z. B. das kommunale Kleinanlegerschutzgesetz.

Spielt das teilweise problematischere Ertragsumfeld der Branche, etwa wegen eigener Erzeugung, eine Rolle bei Bürgerfinanzierungen?

Für sie sind die Probleme nicht sehr relevant. Wenn man eine Inhaberschuldverschreibung auflegt, wird man seinen Bürgern und damit potenziellen Investoren meist konkrete Projekte oder Strategien vorstellen. Dadurch sollen sie sich ein genaues Bild davon machen, ob dieses Investment sinnvoll ist. Natürlich wird heute niemand eine Inhaberschuldverschreibung für ein Investment in ein größeres konventionelles Kraftwerk auflegen und auf große Beteiligung hoffen. Wenn ein Unternehmen durch ein missglücktes Engagement im Erzeugungsbereich strukturell überschuldet ist und der Prospekt dies entsprechend abbildet, wird es auch keine Bürgerfinanzierung mehr realisieren.

Welche Bedeutung hat das Finanzierungsinstrument Inhaberschuldverschreibung generell für Stadtwerke?

Wegen der komfortablen Ausgangssituation von Stadtwerken tritt die Finanzierungsfunktion von Inhaberschuldverschreibungen in den Hintergrund. Sie werden aber interessant, wenn es darum geht, das eigene Profil als nachhaltiges, lokal engagiertes Unternehmen zu schärfen, wie wir kürzlich in einer gemeinsamen Studie herausgestellt haben. Wir reden über PR, Kundenbindung und Imagebildung. Ein weiterer Aspekt von finanziellen Bürgerbeteiligungen ist, das Unwohlsein bei einem geplanten Projekt durch Inklusion der Bedenken-träger zu mildern.

Was kommt beim Angebot einer Inhaberschuldverschreibung an Kosten auf die Stadtwerke zu?

Die Kosten einer Inhaberschuldverschreibung hängen davon ab, welchen Aufwand ein ausgebendes Stadtwerk selbst übernehmen möchte. Vieles könnte ausgelagert, aber auch im Unternehmen gestemmt werden. Im Regelfall lohnt es sich wohl ab einem niedrigen siebenstelligen Investitionsbetrag, eine Inhaberschuldverschreibung aufzulegen. Die zusätzlichen Aufwendungen für die Ausgabe einer Inhaberschuldverschreibung sind also nicht höher als die vergleichbaren Kosten einer Kreditaufnahme bei einer Bank. Da es den Unternehmen im Regelfall nicht um den Finanzierungsaspekt, sondern um die zuvor genannten sekundären Vorteile geht, bedeutet dies, dass sie diese ab dem Break-even-Point bei vielleicht zwei Millionen Euro kostenlos oben drauf erhalten. Hat man das einmal gemacht, kann man mit deutlich weniger Kosten einige Zeit später eine weitere Inhaberschuldverschreibung auflegen und so die Vorarbeiten mehrmals nutzen.

Wenn man sich die vergangenen zehn Jahre ansieht: Wie hat sich die Ausgabe von Inhaberschuldverschreibungen von EVU entwickelt und wie wird sich dies fortsetzen?

Wir sehen in den letzten zehn Jahren einen deutlichen Anstieg bei der Ausgabe von Inhaberschuldverschreibungen. Was anfangs extrem selten und auch ein wenig gefürchtet war – Ist das nicht zu aufwendig? Reden wir nicht über Bankgeschäft? Wir müssen mit der Bankenaufsicht reden und außerdem einen Prospekt erstellen? –, ist heute ein gängiges Menü. Es gibt inzwischen eine Reihe von Unternehmen, die teilweise sogar mehrfach bereits Inhaberschuldverschreibungen ausgegeben haben. Wir denken, dass dieses und vergleichbare Finanzierungsinstrumente in der näheren Zukunft weiter an Bedeutung gewinnen, da sich praktisch keine Nachteile aus dieser Finanzierungsform ergeben und das Potenzial auf Anlegerseite da ist.

Die Fragen stellte Michael Nallinger



Freundlich neutrale Grundstimmung: Dr. Ines Zenke, Partnerin bei Becker Büttner Held, hat den Eindruck, dass die Bundesregierung Bürgerengagement offen gegenübersteht. Bild: BBH

offen gegenübersteht. Ich würde es als freundlich neutral bezeichnen. Das betrifft sowohl die Genossenschaftsmodelle als auch die finanziellen Beteiligungen wie etwa die Finanzierung von Anlagen über Inhaberschuldverschreibungen. Wenn jetzt beklagt wird, dass es für Bürger schwieriger werde, dann bezieht sich das einerseits auf die Direktvermarktung und andererseits auf künftige Ausschreibungen für EEG-Anlagen. Ersteres bedeutet, dass man die Anlage nicht mehr einfach nur ans Netz anschließt und sich dann nicht mehr kümmert. Man braucht vielmehr einen Direktvermarktungsdienstleister, was bedeuten kann, dass eine Energiegenossenschaft weniger eigenständig agieren kann. Bei einer Inhaberschuldverschreibung errichtet ein Profi eine EEG-Anlage, die er entweder selbst oder durch einen Partner direktvermarkten kann.

Bleibt noch das Thema Ausschreibung.

Auch eine Ausschreibung behindert die Bürgerbeteiligung durch Inhaberschuldverschreibungen nicht strukturell. Die Bundesregierung möchte mit Modellen experimentieren, um die Gesamtbelastung der Verbraucher besser in den Griff zu bekommen. Wenn das – wie befürchtet wird – dazu führen sollte, dass eigentlich nur noch größere Anlagen von etablierten EVU diese Ausschreibungen gewinnen können, dann spricht es umso mehr für Inhaberschuldverschreibungen als Beteiligungsform, weil die EVU damit die Kunden und Bürger mitnehmen können – ohne die Vorteile der Anlagengröße aufgeben zu müssen.

Wie bewerten Sie die Änderungen im Kapitalanlage-Gesetzbuch für die Anleger und auch für diejenigen, die das Kapital einsammeln?

Zunächst ist festzuhalten: Das KAGB hat keine Auswirkung auf das Modell der Inhaberschuldverschreibung, wie es üblicherweise angewendet wird. Es ist nur relevant, wenn ein Fonds Geld einsammelt, welches er danach in verschiedene Beteiligungen steckt. Ein Unternehmen, das Geld einsammelt, etwa um selbst Anlagen zu errichten, bleibt ganz außen vor.