



FINANZIERUNG DER TRANSFORMATION

# Eigenkapitalähnliche Hybridinstrumente

Ergebnisse einer Befragung deutscher Industrieunternehmen zur Finanzierung von Klimaschutzinvestitionen

# Impressum

## Herausgeber:

Deutsche Energie-Agentur GmbH (dena)  
Chausseestraße 128 a  
10115 Berlin

Tel: +49 30 66 777-0  
Fax: +49 30 66 777-699

E-Mail: [info@dena.de](mailto:info@dena.de)  
Internet: [www.dena.de](http://www.dena.de)

## Autorinnen und Autoren:

Dr. Tim Mennel, dena  
Helena Mölter, dena

Dr. Jörg Oelschläger, Frankfurt School of Finance & Management gGmbH

## Redaktion:

Helena Mölter, dena

## Bildnachweis:

©shutterstock.com/createjobs51

## Stand:

01/2023

Alle Rechte sind vorbehalten. Die Nutzung steht unter dem Zustimmungsvorbehalt der dena.

## Bitte zitieren als:

Deutsche Energie-Agentur (Hrsg.) (dena, 2023): Eigenkapitalähnliche Hybridinstrumente – Ergebnisse einer Befragung deutscher Industrieunternehmen zur Finanzierung von Klimaschutzinvestitionen

## AUF EINEN BLICK

1. In einer Unternehmensbefragung zu Investitionen in die Transformation ihres Geschäftsmodells hin zu Klimaneutralität sieht sich eine Mehrheit von 60 Prozent der befragten Unternehmen nicht in der Lage, Investitionen auf Basis der gegenwärtig verfügbaren Finanzierungsquellen zu tätigen.
2. Die Hälfte der befragten Unternehmen gibt den Mangel an notwendigem Eigenkapital für die Transformation als ein wichtiges Problem an und ein eigenkapitalähnliches Hybridinstrument wird mehrheitlich befürwortet.
3. Die Bereitstellung von Mezzanine-Kapital durch die öffentliche Hand wäre ein sinnvoller Ansatz, um die Transformation vor allem auch in energieintensiven Unternehmen zu unterstützen.

## Herausforderungen der Transformation der Wirtschaft zur Klimaneutralität

Die Transformation der Wirtschaft zur Klimaneutralität ist eine der großen Herausforderungen unserer Zeit. Zentral hierbei ist die Frage, wie diese Transformation finanziert werden kann. Ob es um den Aufbau von benötigter Infrastruktur für Energieträger, den Ausbau der Erneuerbaren oder die Sanierung des Gebäudebestands geht – über alle Bereiche hinweg sind umfangreiche Investitionen zu tätigen. Auch Industrieunternehmen werden gefordert sein, ihre Geschäftsmodelle klimaneutral auszurichten. Bereits ab 2039 werden im europäischen Emissionshandel keine Zertifikate mehr ausgegeben, sodass die Industrie ihre Transformation bis Ende der 2030er Jahre weitgehend abgeschlossen haben muss. Je nach Branche und Unternehmen werden dafür teilweise radikale Veränderungen innerhalb der Produktpalette oder von Produktionsprozessen vonnöten sein.

Die damit verbundenen enormen **Investitionen stellen die Industrie jedoch mitunter vor große finanzielle Herausforderungen**. Wie das Klimabarometer (KfW, 2023) zeigt, stellen die Unsicherheit in Bezug auf die **Wirtschaftlichkeit der Klimaschutzinvestitionen und fehlende finanzielle Ressourcen die drängendsten Investitionshemmnisse** dar. Letztere haben im Jahresvergleich sogar noch einen Bedeutungszuwachs erfahren. Ein verlässliches und ansteigendes CO<sub>2</sub>-Preissignal und die Bereitstellung eines ausreichenden Finanzierungs- und Förderrahmens werden hierbei als wichtige Stellschrauben zur Ermöglichung der notwendigen Investitionen dargestellt.

Zur Beschleunigung dieser Transformation hat die Bundesregierung den Einsatz einer Vielzahl regulatorischer und politischer Instrumente (u. a. mit Klimaschutzverträgen, Förderprogrammen und Fremdkapitalinstrumenten) geplant oder schon umgesetzt, um Unternehmen auf dem Weg zur Klimaneutralität zu unterstützen.

## Eigenkapitalähnliche Hybridinstrumente zur Unterstützung bei Klimaschutzinvestitionen

Das Spannungsfeld großer Investitionsbedarfe bei begrenzten Haushaltsmitteln und der gesetzlich verankerten Schuldenbremse rücken jedoch die Frage in den Mittelpunkt, wie staatliche Finanzierungsinstrumente möglichst effektiv genutzt werden können, um vor allem privates Kapital für Investitionen zu mobilisieren. Das Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (BMWK) hat daher schon im Jahr 2022 die Deutsche Energie-Agentur (dena) und die Frankfurt School of Finance & Management (FSFM) beauftragt, mittels einer Unternehmensbefragung zu prüfen, ob ein **Instrument zur Stärkung der Eigenkapitalbasis von Unternehmen**, ein sogenanntes eigenkapitalähnliches Hybridinstrument (im Folgenden: „EK-Hybrid-

instrument“), dahingehend hilfreich sein könnte. Ziel der Befragung war es, den Bedarf für ein EK-Hybridinstrument und Hinweise auf die präferierten Ausgestaltungsmerkmale zu ermitteln.

Ein solches Instrument würde mithilfe von **eigenkapitalähnlicher staatlicher Finanzierung** (z. B. stille Einlagen, Nachrangdarlehen) gezielt Investitionen von Unternehmen zur Erreichung der Transformationsziele unterstützen. Mezzanine Instrumente unterscheiden sich nach ihren Ausgestaltungsmöglichkeiten und sind mit spezifischen Vor- und Nachteilen verbunden – unter anderem hinsichtlich des Grades des Eigenkapitalcharakters, der Kapitalkosten oder auch der Haftungsfragen. In Einzelfällen wären auch direkte Beteiligungen möglich. Das Instrument sollte so ausgestaltet werden, dass die bereitgestellten Finanzmittel als wirtschaftliches Eigenkapital angerechnet werden können und somit die Eigenkapitalbasis der Unternehmen gestärkt würde. In der Folge könnten Unternehmen weitere Finanzmittel auf dem Markt einwerben – es soll also eine **Hebelwirkung** erreicht werden. Zielgruppe wären Unternehmen, die Transformationsvorhaben mithilfe der heute verfügbaren Finanzmittel nicht zeitnah bewältigen oder sie aufgrund wirtschaftlicher Risiken finanziell nicht umsetzen können. Grundsätzlich wäre das Instrument technologieoffen sowie größenklassen- und branchenübergreifend auszugestalten.

## Finanzbedarfe in der Transformation und Einschätzung des EK-Hybridinstruments

Es wurden insgesamt **82 Unternehmen befragt**, wobei Unternehmen priorisiert wurden, bei denen ein signifikantes Potenzial für die Senkung von Treibhausgasemissionen zu erwarten ist (66 Prozent der teilnehmenden Unternehmen sind dem verarbeitenden Gewerbe zuzuordnen, Schwerpunkte waren: Herstellung von Glas, Glaswaren und Keramik, Verarbeitung von Steinen und Erden, Metallherzeugung und –bearbeitung sowie Maschinenbau). 50 teilnehmende Unternehmen sind Großunternehmen (61 Prozent), während 32 Unternehmen (39 Prozent) als kleinere und mittlere Unternehmen (KMU) klassifiziert werden.<sup>1</sup>

## Ergebnisse der schriftlichen Unternehmensbefragung

Die Ergebnisse zeigen, dass 66 Prozent der befragten Unternehmen planen, zur Finanzierung ihres Investitionsbedarfs für die Klimaneutralität staatliche Förderprogramme in Anspruch zu nehmen; 40 Prozent planen, ihn über Eigenkapital zu finanzieren. Im Vergleich zu lediglich 32 Prozent der Großunternehmen planen 53 Prozent der KMU, Eigenkapital zur Finanzierung der Investitionen in Klimaschutz in Anspruch zu nehmen (siehe Abbildung 1).

---

<sup>1</sup> Hierzu wurde die KMU-Definition des Instituts für Mittelstandsforschung (IfM) Bonn verwendet, wonach ab einem Schwellenwert von unter 500 Beschäftigten sowie zusätzlich bei einem Umsatz von höchstens 50 Millionen Euro ein Unternehmen als KMU definiert ist.

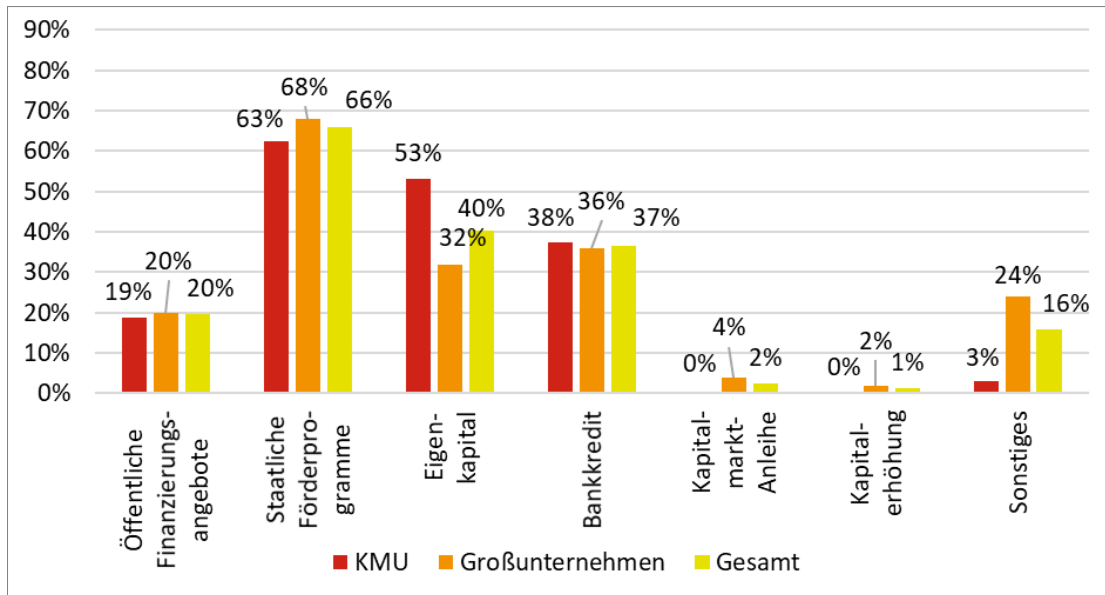


Abbildung 1 Wie planen Sie, diesen Investitionsbedarf hauptsächlich zu finanzieren? Es wird unterschieden zwischen öffentlichen Finanzierungsangeboten, zum Beispiel Förderkredite der KfW, und staatlichen Förderprogrammen, wie zum Beispiel BAFA-Zuschüsse oder das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG).

Die Befragungsergebnisse legen einen **erheblichen Finanzierungsbedarf** nahe: Eine Mehrheit von 60 Prozent der befragten Unternehmen sieht sich nicht in der Lage, Investitionen in die Transformation ihres Geschäftsmodells auf Basis der gegenwärtig verfügbaren Finanzierungsquellen zu tätigen. Dies gilt gleichermaßen für Großunternehmen wie für KMU. Der angegebene Umfang des Finanzierungsbedarfs variiert dabei stark.

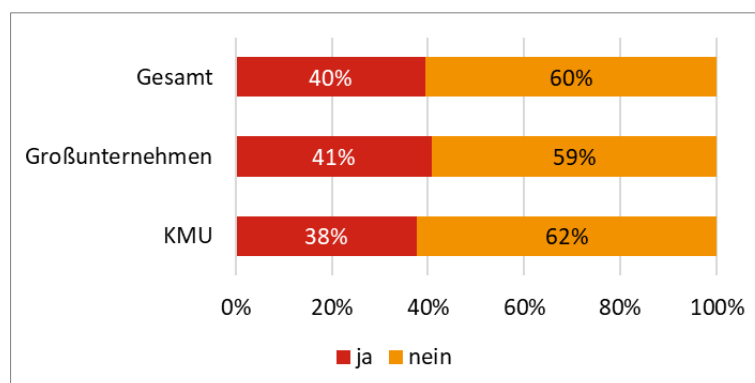


Abbildung 2: Möglichkeit, die geplanten Investitionen auf Basis der bestehenden Finanzierungsquellen umzusetzen

Dabei wird der **Mangel an Eigenkapital** von etwa der Hälfte der Unternehmen als ein wichtiges Problem angegeben (46 Prozent der Großunternehmen, 63 Prozent der KMU). Hier setzt auch die Idee des EK-Hybridinstruments an, weshalb die Umfrage eine klare Befürwortung dieses Instruments zeigt: Eine Mehrheit der Unternehmen hält das **EK-Hybridinstrument für grundsätzlich geeignet**, Investitionen in den Klimaschutz zu unterstützen (38 Prozent haben dies bejaht, 44 Prozent mit „vielleicht“ geantwortet). Insbesondere innerhalb der Gruppe der Großunternehmen gibt es starken Zuspruch für das EK-Hybridinstrument: Lediglich 10 Prozent der Großunternehmen verneinen die Effektivität kategorisch.

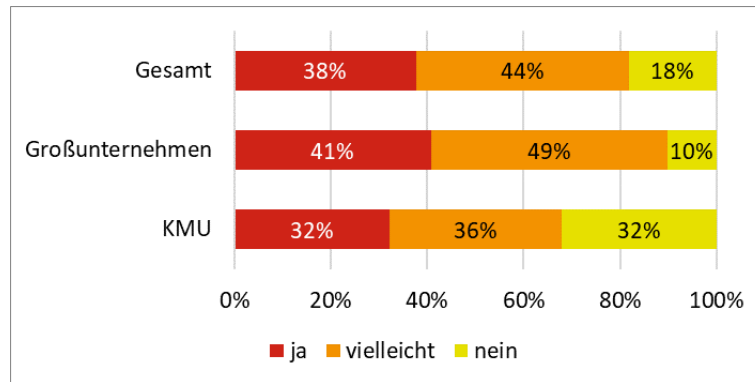


Abbildung 3 Halten Sie ein solches Instrument grundsätzlich für geeignet, Investitionen zum Klimaschutz effektiv zu unterstützen?

Mehr als die Hälfte der Unternehmen gibt zudem an, mit einem EK-Hybridinstrument **zusätzliche Investitionen** in den Klimaschutz tätigen oder sie vorziehen zu können (siehe Abbildung 5).

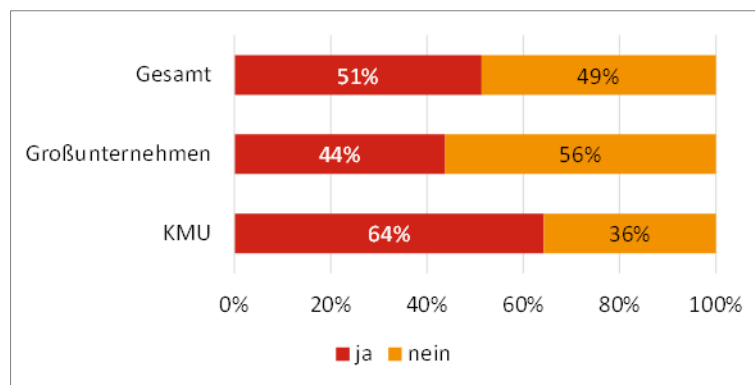


Abbildung 4 Würde Ihr Unternehmen mit einer durch dieses Instrument gestärkten Eigenkapitalbasis zusätzliche Investitionen in den Klimaschutz umsetzen oder für die Zukunft geplante Investitionen vorziehen können?

Die befragten Unternehmen befürworten darüber hinaus weitere Instrumente: 88 Prozent der Unternehmen geben an, dass sie Betriebskostenförderungen wie etwa Klimaschutzverträge als hilfreich oder notwendig ansehen.

Bezüglich der **Ausgestaltung eines EK-Hybridinstruments** gibt es für die befragten Unternehmen drei Prioritäten: die Anerkennung der Finanzmittel als bilanzielles Eigenkapital, eine einfache, möglichst wenig bürokratische Vergabe und Handhabung sowie attraktive Zinskonditionen.

## Schlussfolgerungen aus der schriftlichen Befragung und den ergänzenden Interviews

Neben der schriftlichen Befragung wurden in dem Projekt eine Reihe von Interviews mit Unternehmen sowie Gespräche mit einzelnen Finanzinstitutionen geführt. Die Erkenntnisse aus diesen Gesprächen und aus der schriftlichen Befragung lassen die dena und die Frankfurt School of Finance & Management zu folgenden Schlüssen kommen:

- **Die Bereitstellung eines EK-Hybridinstruments wäre grundsätzlich sinnvoll.** Die Befragungsergebnisse zeigen auf, dass der Mangel an Eigenkapital für einen erheblichen Teil der deutschen energieintensiven Unternehmen eine große Hürde bei der Tötigung von Investitionen in die Transformation darstellt. Insofern

erscheint die Bereitstellung von Mezzanine-Kapital durch die öffentliche Hand als ein sinnvoller Ansatz, um die Transformation in energieintensiven Unternehmen unterstützen zu können.

- **Ein EK-Hybridinstrument sollte differenziert ausgestaltet werden.** Die Befragung der Unternehmen zeigt starke Unterschiede im Bedarf an Finanzierungsvolumen und Laufzeiten. Empfehlenswert wäre daher der Aufbau verschiedener Kategorien von EK-Hybridinstrumenten nach Größenklassen mit einer stärkeren Standardisierung bei kleineren Finanzierungsbedarfen und mehr Flexibilität bei größeren.
- **Bei der Ausgestaltung müssen Finanzierungsregeln beachtet werden und – nach Möglichkeit – auch ESG-Kriterien.** Um eine möglichst große Hebelwirkung zu erzielen, müsste das Instrument mit regulatorischen Vorgaben für die Unternehmensfinanzierung abgestimmt werden: Bei einer Anrechnung als bilanzielles Eigenkapital würde das EK-Hybridinstrument die größtmögliche Hebelwirkung in Bezug auf die Bereitstellung von Fremdkapital durch private Finanzakteure erreichen. Ebenso sollten die Präqualifikationskriterien im Einklang mit gängigen ESG-Kriterien von Banken stehen, damit das bereitgestellte Fremdkapital im Bankportfolio als grün gekennzeichnet werden könnte.
- **Die Kombinierbarkeit des Instruments mit bestehenden staatlichen Förderinstrumenten wäre notwendig.** Insgesamt ist der Finanzierungsbedarf hoch und unabhängig von der Form der Finanzierung sind eine Reihe von grünen Geschäftsmodellen derzeit noch nicht marktfähig. Deshalb sind grundsätzlich komplementäre Instrumente sinnvoll bzw. notwendig, wie etwa Klimaschutzverträge, Investitionszuschüsse oder Garantien. Dabei müssten allerdings die Vorgaben des EU-Beihilferechts eingehalten werden.
- **Die Eigentümerautonomie müsste erhalten bleiben.** Die befragten Unternehmen zeigen die Bereitschaft, dem staatlichen Geldgeber umfangreiche Informationsrechte einzuräumen, jedoch keine Veto- oder Mitbestimmungsrechte. Im Sinne der Effektivität des Instruments sollte dies bei der Ausgestaltung beachtet werden, um die Nachfrage nicht negativ zu beeinflussen.
- **Das Klima-Monitoring des Unternehmens müsste adäquat sein,** das heißt, es müsste an das jeweilige Investitionsvorhaben angepasst werden. Die befragten Unternehmen zeigen eine hohe Bereitschaft zur Transparenz, äußern jedoch teilweise Besorgnis bezüglich des mit dem Monitoring verbundenen Aufwands. In manchen Fällen – etwa bei der Elektrifizierung von zuvor fossil betriebenen Produktionsprozessen – würde ein Nachweis über die Umsetzung des Investitionsvorhabens ausreichen. Bei anderen Investitionen würden hingegen Messungen von Emissionen bzw. deren Minderung unvermeidlich sein.

Neben den genannten Schlussfolgerungen wäre eine vertiefende Analyse zu möglichen Ausgestaltungsformen eines EK-Hybridinstruments sinnvoll. Dabei wäre eine verstärkte Einbindung privater und öffentlicher Finanzinstitutionen zentral, um mögliche Ausgestaltungen eines solchen Instruments zu konzipieren.

