



#### Dipl. Wirtsch.-Ing. René Röthig M.A.

absolvierte nach einer Berufsausbildung zum KFZ-Mechaniker Studien mit den Abschlüssen Diplom-Wirtschaftsingenieur (Schwerpunkt: Kraft- und Arbeitsmaschinenbau) und Master of Arts (Schwerpunkt: Kommunalwirtschaft). Von 1995 bis 1999 folgten Tätigkeiten als leitender Angestellter in einem Dienstleistungs- und Handelskonzern. Zwischen 2000 und 2008 durchlief er verschiedene Leitungsfunktionen in der kommunalen Ver- und Entsorgungswirtschaft, davon vier Jahre als Prokurist. Seit 2009 ist er als Geschäftsführer der Stadtwerke Riesa GmbH (SWR), später auch als Geschäftsführer bzw. Prokurist der Tochterunternehmen des SWR-Konzerns, tätig. Unter anderem engagiert er sich ehrenamtlich seit vielen Jahren als Vorsitzender und Vertreter der Praxispartner in der Koordinierungskommission bzw. im örtlichen Beirat der Berufsakademie Sachsen am Standort Riesa.

**Kontakt:** rene.roethig@stw-riesa.de

# Crowdfunding als Finanzierungsalternative kommunaler Energieinfrastruktur zur Sicherung einer nachhaltigen Energieversorgung

René Röthig

#### Abstract

Aus der Endlichkeit der fossilen Ressourcen leitet sich die grundsätzliche Notwendigkeit ab, die Umgestaltung der Energieversorgung zu initiieren. Aus dem Erfordernis, Emissionen in hohem Maße sehr kurzfristig zu vermeiden, resultiert, dass dieser Technologietransferprozess in großer Breite und in kurzer Zeit Wirkkraft gewinnen muss. Dieser umfassende Transformationsprozess erfordert erhebliche Investitionen, insbesondere in Energieerzeugungsanlagen, Leitungsinfrastruktur und IT-Systeme. Die gesicherte Finanzierung dieser Investitionen stellt somit einen obligatorischen Erfolgsfaktor für das Gelingen des Transformationsprozesses dar. Dies gilt umso mehr, da insbesondere die Auswirkungen der internationalen Energiemarktentwicklungen im Jahr 2022 verdeutlicht haben, dass die Wertschöpfung der deutschen Energieversorgungsbranche und damit deren Innenfinanzierungskraft allein nicht ausreichen wird, um der gesamtgesellschaftlichen Herausforderung bezüglich der Realisierung des Transformationsprozesses gerecht werden zu können. Dabei sind neue Finanzierungsmodelle wie z.B. das Crowdfunding auch für den kommunalen Energiebereich in Erwägung zu ziehen.

*The finite nature of fossil resources creates a fundamental need to initiate the transformation of energy supply. The necessity to avoid a large amount of emissions in the very short term means that this technology transfer process must have a broad impact in a short period of time.*

*This extensive transformation process requires significant investments, particularly in power generation assets, pipeline infrastructure, and IT systems. Reliable financing of these investments is therefore a critical success factor for this transformation process. This is all the more true as the effects of international energy market developments in 2022 have made it clear that the value creation of the German energy supply industry and thus its internal financing power alone will not be sufficient to meet the challenge of implementing the transformation process for society as a whole. New financing models such as crowdfunding should also be considered for the municipal energy sector.*

## 1 Einleitung

Die Energieversorgung langfristig unter Einbindung fossiler Energieträger, wie Braun- und Steinkohle oder Erdgas zu gestalten, erweist sich allein aus der faktischen Endlichkeit der jeweiligen Ressourcen als nicht nachhaltig tragfähig. Darüber hinaus sind den Technologien zur Energieerzeugung aus Kohle bzw. Erdgas Emissionen immanent, die dem Erreichen der nationalen und internationalen Klimaschutzziele entgegenwirken.

Aus der Endlichkeit der fossilen Ressourcen leitet sich die grundsätzliche Notwendigkeit ab, die Umgestaltung der Energieversorgung zu initiieren. Aus dem Erfordernis, Emissionen in hohem Maße sehr kurzfristig zu vermeiden, resultiert, dass dieser Technologietransferprozess in großer Breite und in kurzer Zeit Wirkkraft gewinnen muss.

„Mit der Energiewende hat die Bundesregierung die Weichen für einen grundlegenden Umbau unserer Energieversorgung gestellt. ... Energie wird in wachsendem Maße aus erneuerbaren Energieträgern bereitgestellt. Wirtschaftlichkeit und Sicherheit der Energieversorgung sind Rahmenbedingungen für diese Umgestaltung.“ (Bundesumweltamt 2022)

Die Umstellung der Energieversorgung auf erneuerbare Energien, insbesondere im Strom-, Wärme- und Verkehrssektor ist nicht nur ein anspruchsvolles, komplexes technisches Unterfangen. Es gilt darüber hinaus auch die weiterhin sichere und gleichzeitig bezahlbare Energieversorgung zu gewährleisten. (vgl. Die Bundesregierung 2022)

Dieser umfassende Transformationsprozess erfordert erhebliche Investitionen, insbesondere in Energieerzeugungsanlagen, Leitungsinfrastruktur und IT-Systeme. Die gesicherte Finanzierung dieser Investitionen stellt somit einen obligatorischen Erfolgsfaktor für das Gelingen des Transformationsprozesses dar. Dies gilt umso mehr, da insbesondere die Auswirkungen der internationalen Energiemarktentwicklungen im Jahr 2022 verdeutlicht haben, dass die Wertschöpfung der deutschen Energieversorgungsbranche und damit deren Innenfinanzierungskraft allein nicht ausreichen wird, um der gesamtgesellschaftlichen Herausforderung bezüglich der Realisierung des Transformationsprozesses gerecht werden zu können.

## 2 Branchenumfeld für kommunale Energieversorgungsunternehmen

Den Investitionsbedarf aus der Wertschöpfungskraft des Leistungserstellungsprozesses zu finanzieren, ist in der Energiewirtschaft ein über viele Jahre praktiziertes weithin erfolgreiches Prinzip. Dabei umfasst dies sowohl die Innen- bzw. Cashflow-Finanzierung, als auch das Einbinden von klassischer Fremdfinanzierung, wie z. B. Darlehen von Kreditinstituten. Ausschlaggebend bei der Nutzung von Bankdarlehen ist, dass die Wertschöpfung aus dem Energiegeschäft

den Kapitaldienst deutlich überdeckt und alle Risikoparameter für Bankfinanzierungen eingehalten werden. Den Turbulenzen der Vergangenheit, z. B. der Bankenkrise 2008/2023 bzw. der Energiekrise 2022 geschuldet ist die Finanzwirtschaft gehalten, zunehmend restriktivere Beurteilungsmaßstäbe bei der Bewilligung von Krediten anzusetzen. Der Präsident der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beschrieb die Situation im November 2022 so: „Angesichts der dynamischen Rahmenbedingungen achte die BaFin besonders auf die robuste Ausstattung der Banken mit Kapital und Liquidität und auf ein erstklassiges Risikomanagement.“ (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 2022)

Diese Ausprägung gilt unabhängig davon, ob ein Marktakteur einen privatwirtschaftlichen oder kommunalen Gesellschafterhintergrund besitzt. Kommunale Unternehmen sind zudem durch landesrechtliche Regelungen in den jeweiligen Gemeindeordnungen gehalten, einen Ertrag für den Haushalt der Gemeinde abzuwerfen. (vgl. Sächsische Gemeindeordnung 2022, §94a (4))

Wird ein Blick in die Zukunft gewagt, so liegt nahe, dass das Spannungsfeld zwischen betriebswirtschaftlichen Zwängen und Daseinsvorsorgebeiträgen durch sich in der Tendenz verschlechternde Rahmenbedingungen, deutlich größer wird. Die Kostenimpulse, die beispielsweise aus dem Wandlungsprozess zur Klimaneutralität, zur Digitalisierung, aber auch zur Bindung von qualifiziertem Personal resultieren, belasten tendenziell die Wertschöpfungserfolge der Energiewirtschaft und wirken gleichzeitig grundsätzlich bedarfserhöhend bezüglich der Zuschüsse, welche zur Gewährleistung der dauerdefizitären Daseinsvorsorgeaufgaben, wie öffentlicher Personennahverkehr, Bäderbetrieb u.a. notwendig sind. Dabei steht die steuerliche Verrechnungsfähigkeit (Querverbund) der energiewirtschaftlichen Gewinne mit z. B. den Verlusten aus dem Betreiben von Bädern zunehmend in der Kritik. Der Bundesfinanzhof hat mit der EuGH-Vorlage vom 13. März 2019, I R 18/19 dem Europäischen Gerichtshof (EuGH) eine diesbezügliche Rechtsfrage zur Entscheidung vorgelegt, ob der steuerliche Querverbund als staatliche Beihilfe mit den entsprechenden Rechtsfolgen zu sehen ist. (Bundesfinanzhof 2019) Die durch diesen Sachverhalt drohende Erhöhung der Steuerlasten und damit die Verschlechterung der Rahmenbedingungen würden sich in den Fällen bzw. Zeiträumen, für die noch kein bestandskräftiger Steuerbescheid vorliegt bzw. die Verfristung eingetreten ist, vergangenheitsbezogen auswirken.

Ergebnisbeiträge zur Stabilisierung der kommunalen Haushalte werden durch kommunale Unternehmen der Energiewirtschaft nicht mehr in dem bisherigen Maße realisiert werden. (vgl. Schäfer 2014, S. 269) Darüber hinaus stellen die Verwerfungen an den internationalen Energiehandelsmärkten, die im Jahr 2022 im Zusammenhang mit dem Ukrainekrieg zu verzeichnen waren, den betriebswirtschaftlichen Erfolg vieler Energieversorgungsunternehmen im engeren Sinne in Frage. Damit sind nicht nur negative Folgen bezüglich der

Stützungsmaßnahmen für die kommunalen Haushalte, sondern ganz direkt auch negative Eigenkapitalentwicklungen der kommunalen Energieversorgungsunternehmen nicht auszuschließen. Die mögliche Brisanz einer solchen Entwicklung wird beispielhaft an der grundsätzlichen Notwendigkeit und dem Umfang von staatlichen Stützungsmaßnahmen im Jahr 2022 für Unternehmen der Energieversorgungsbranche deutlich. Im Falle des Erdgashändlers Uniper SE waren zur Verhinderung der Insolvenz mehrmalige staatliche Stützungsmaßnahmen, jeweils in Höhe 2-stelliger Milliarden Euro-Beträge nötig. (vgl. Handelsblatt 2022)

Diese äußeren Rahmenbedingungen stellen das Umfeld für kommunale Unternehmen der Energieversorgungsbranche dar, unter welchem die Transformationsprozesse, die dafür nötigen Investitionen und die wiederum dafür erforderlichen Finanzierungen realisiert werden müssen.

### 3 Klassische Finanzierungsalternativen für kommunale Energieinfrastruktur

Kommunale Energieversorgungsunternehmen nutzen in der Praxis ein breites Spektrum an klassischen Finanzierungsinstrumenten.

Je nach der Ausprägung der konkreten Rahmenumstände werden Investitionsmaßnahmen regelmäßig durch eine Kombination von Eigenmitteln aus dem laufenden Cashflow, Krediten von Banken und ggf. Fördermitteln finanziert.

#### 3.1 Finanzierung mittels Darlehen von Kreditinstituten

Das historisch niedrige Zinsniveau (siehe Abb. 1) für die Aufnahme von Fremdkapital hatte zur Folge, dass die Unternehmen bei durch ihren Wertschöpfungsprozess vorgegebener Kapitaldienstfähigkeit tendenziell sehr hohe Kreditbeträge realisieren konnten. Da die Gesamtkapitalrentabilität der Investitionsprojekte üblicherweise deutlich über dem zu dieser Zeit bestehenden Kreditzinsniveau prognostiziert und auch realisiert wurde, konnte durch die Maximierung des Fremdkapitalanteils gleichermaßen die Maximierung der Eigenkapitalrendite erreicht werden. Die als „Leverage-Effekt“ bekannte Hebelwirkung bewirkt unter den gegebenen Prämissen des Fremdkapitalzinssatzes im Vergleich zur Gesamtkapitalrentabilität, dass je höher der Verschuldungsgrad ist, je höher auch die Eigenkapitalrendite ausfällt. (Vgl. Gabler 2018)

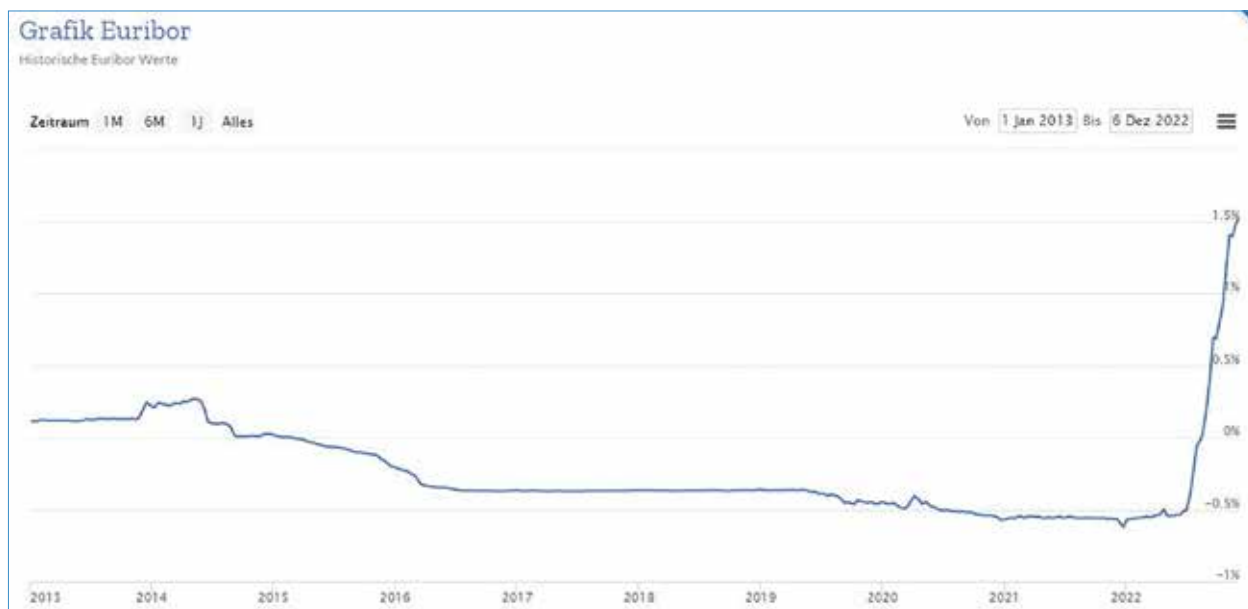


Abb 1: Historische Euribor Werte (Euribor rates 2018)

Bei der Gestaltung der Laufzeiten besteht bei klassischen Kreditfinanzierungen eine große Bandbreite von Möglichkeiten, die vereinbart werden können. Neben 5- und 10-jährigen Laufzeiten, erscheinen PV-Investoren auch 20-jährige Rückzahlungszeiträume attraktiv, da hierdurch die nicht zahlungswirksame Abschreibung und die zahlungswirksame Tilgung bei gleichermaßen linearem Verlauf identisch sind.

Neben der linearen Tilgung sind in der Praxis sehr häufig Annuitätsdarlehen anzutreffen. Dabei bleibt die Summe aus Tilgung und Zins über die Laufzeit gleich, bei sich verschiebendem Verhältnis zu Gunsten der Tilgung. Aber auch endfällige Darlehen sind verhandelbar, wenn die Gesamtschau der konkreten Umstände dies sinnvoll und vertretbar erscheinen lassen. Für größere Investitionsprojekte ist die Kombination mehrerer Darlehen mit verschiedenen Ausprägungen bezüglich Laufzeit und Tilgung realisierbar. Dadurch kann eine bessere Chancen-/Risikostreuung erreicht werden, die z. B. mit Zinsentwicklungen einhergehen.

Als Sicherheiten kommen bei dieser Form der Fremdfinanzierung je nach konkreter Ausprägung des Einzelfalls beispielsweise Grundschuldeintragungen in Frage. Allerdings sind bei langjährig erfolgreichen Geschäftsbeziehungen und positivem Ergebnis der Bilanz- und GuV-Analysen auch Darlehensvergaben ohne besondere Sicherheiten möglich. Bei Projektfinanzierungen, insbesondere in PV- bzw. Windenergieerzeugungsanlagen, kann die Sicherheit auch durch Abtretung von gesetzlichen Ansprüchen auf Einspeisevergütung nach dem Erneuerbare Energien Gesetz (EEG) erfolgen.

Das seit dem Jahr 2022 steigende Zinsniveau beeinflusst die Kapitaldienstfähigkeit der Unternehmen, so dass restriktivere Kreditvergabeentscheidungen die Folge sind. Zudem bewirkt die gesamtgesellschaftliche Transformation mit dem Ziel der Dekarbonisierung, dass so genannte Klumpenrisiken (sehr hohe Konzentration auf wenige Branchen bzw. Technologien) in den Bilanzen der Kreditinstitute bezüglich Branchen und Technologien entstehen. Auch dies führt zu einer zunehmend restriktiven Kreditvergabe an diese Branchenvertreter bzw. für so geartete Technologieprojekte. Diese Restriktionen finden zunehmend in den Nebenbedingungen der Kreditverträge Niederschlag. So wird beispielsweise dem Kreditnehmer das Beibringen von kosten- und zeitintensiven Gutachten über Projektfortschrittentwicklungen von speziell zertifizierten Gutachtern auferlegt. Das Risiko der Verfügbarkeit dieser Ressourcen und die Kosten werden vertraglich zu Lasten des Kreditnehmers ausgeprägt.

Je nach konkreter Ausgestaltung der Kreditkonditionen, einschließlich aller Nebenpflichten werden für Investoren durch die beschriebenen Entwicklungen zunehmend andere Finanzierungsinstrumente interessant bzw. zur Investitionsrealisierung unerlässlich.

### 3.2 Finanzierung mittels Gesellschafterdarlehen

Das Nutzen von Gesellschafterdarlehen zur Finanzierung von Investitionsmaßnahmen ist ebenfalls eine von kommunalen Versorgungsunternehmen in der Praxis gelegentlich gewählte Alternative. Dies setzt naturgemäß voraus, dass die Gesellschafterin des Unternehmens die benötigten Finanzierungsmittel verfügbar hat und bis zum Rückfluss durch Tilgungszahlungen entbehren kann. Wenn als Gesellschafterin direkt eine Kommune fungiert, prägen deren Haushaltssituation und die haushaltsrechtlichen Prämissen diese Finanzierungsoption maßgeblich. Handelt es sich bei dem kommunalen Versorgungsunternehmen um eine mittelbare Beteiligung der Kommune, dann liegt die Gesellschafterfunktion üblicher Weise bei einer kommunalen Holdinggesellschaft. Die Optimierung kommunalwirtschaftlicher Tätigkeiten, insbesondere im Bereich der Energieversorgung durch die Nutzung von Holdingstrukturen, ist in unterschiedlich konkreter Ausprägung in Deutschland weit verbreitete Praxis. Im Gegensatz zur Privatwirtschaft unterliegen diese jedoch erheblichen Einschränkungen bezüglich ihrer Entfaltungsmöglichkeiten. (vgl. Röthig, S. 44) Diese Einschränkungen werden durch die konkrete Ausprägung des Gemeindefinanzierungsrechtes des jeweiligen Bundeslandes näher bestimmt. Beispielsweise leiten sich aus dem Örtlichkeits- und dem Subsidiaritätsprinzip ausschließlich für kommunal geprägte Unternehmen Beschränkungen ihrer Entwicklungsmöglichkeiten ab. (vgl. Sächsische Gemeindeordnung 2022, §94a (1) Pkt. 1, Pkt. 3)

Trotz der haushalts- bzw. gemeindefinanzierungsrechtlichen Restriktionen kann die Finanzierung mittels Gesellschafterdarlehen eine interessante Alternative darstellen. So steht für die Gesellschafterin eine im Vergleich zu den Guthabenverzinsungen an den Finanzmärkten attraktive Verzinsung in Aussicht. Dabei sind Ausfallrisiken bzw. Nachschusspflichten und die Nachrangigkeit der Forderung im Insolvenzfall mit in die Abwägung einzubeziehen. Diese mögliche attraktive Verzinsung resultiert aus dem Verzicht, ein Kreditinstitut mit eigener Margeerwartung involvieren zu müssen. An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass die Verzinsungsvereinbarung zwischen Gesellschafterin und Gesellschaft marktangemessen sein muss, so dass keine Implikationen verdeckter Ausschüttung von Gewinnen und die daraus resultierenden steuerlichen Konsequenzen beinhaltet sein dürfen.

Für die Gesellschaft, die das Darlehen erhält, können, im Vergleich zu der Fremdkapitalbeschaffung an den Finanzmärkten, niedrigere Finanzierungskosten in Aussicht stehen. Im Weiteren stärkt ein Gesellschafterdarlehen das Ranking der Gesellschaft im Vergleich zur Darlehensaufnahme bei einem Kreditinstitut, da im Insolvenzfall Gesellschafter nachrangig bedient werden. (vgl. Insolvenzordnung 2022)

#### 4 Crowdfunding als Finanzierungsalternative für kommunale Energieinfrastruktur

Bei der als Crowdfunding bezeichneten Finanzierungsform wird durch eine Menge (engl. „crowd“) von Investitionswilligen in Summe die Finanzierung (engl. „funding“) bereitgestellt, um ein bestimmtes Projekt zu realisieren. Im deutschen Sprachraum ist auch der Begriff „Schwarmfinanzierung“ bekannt. (vgl. Gabler 2021)

##### 4.1 Historie des Crowdfundings

Das Prinzip, dass eine Interessentengruppe ein Projekt gemeinsam finanziert, ist nicht neu. Die Finanzierung des Sockels der Freiheitsstatue von New York steht beispielhaft für einen bekannten Vorläufer des Crowdfundings. Als 1885 der Baustopp aufgrund des Kapitalmangels drohte, rief der Herausgeber der Zeitung New York World seine Leser zur Unterstützung des Projektes auf. Durch diese Initiative konnten 100.000 US-Dollar von knapp 120.000 Unterstützern gesammelt und zum Projekt beigesteuert werden. (vgl. Schneider 2014, S. 24)

Den Begriff „Crowdfunding“ führte Michael Sullivan, Gründer der nicht mehr existierenden Internetplattform fundavog.com, als erster ein und machte diesen im Sprachgebrauch bekannt. (vgl. Sterblich 2015, S. 11) In einem Interview Sullivans mit dem Magazin Crowdfunding wird diese Begriffseinführung auf das Jahr 2006 datiert. (vgl. Sullivan im Interview 2015)

Auch in Deutschland hielt Crowdfunding als Finanzierungsprinzip Einzug. Im Jahr 2007 wurde der Kreditmarktplatz smava gegründet, bei dem ausgegebene Kredite durch die Crowd gedeckt wurden. (vgl. Schmid 2015, S. 16) Seither nutzen etablierte, auch in Deutschland aktive Unternehmen wie z. B. Bose, Coca Cola, Gillette und Sony Crowdfunding für ihre Produkte. (crowdfunding.de 2021)

##### 4.2 Arten des Crowdfundings

Die Beteiligungsmöglichkeiten, die im Rahmen des Crowdfundings realisiert werden können, sind sehr vielfältig ausgestaltet.

In der Praxis wird vor allem zwischen vier verschiedenen Arten des Crowdfundings unterschieden, dem investitions-, dem kredit-, dem spenden- und dem gegenleistungsbasierten Crowdfunding. (Assenmacher 2017, S. 7)

Eine Kategorisierung kann wie folgt vorgenommen werden (vgl. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 2017):

- Crowdinvesting
- Crowdlending (kreditbasiertes Crowdfunding)
- Spendenbasiertes Crowdfunding (Crowddonating)
- Gegenleistungsbasiertes Crowdfunding (Crowdsupporting)

Beim Crowdinvesting erhält der Geldgeber entweder eine Beteiligung an zukünftigen Gewinnen oder Anteile bzw. Schuldinstrumente. Üblicherweise wird Crowdinvesting durch nachrangige partiarische Darlehen realisiert. Das Crowinvesting kann somit als Alternative zur Cashflow-Finanzierung eingesetzt werden.

Beim Crowdlending wird der Abschluss eines nicht nachrangigen Kreditvertrages i.d.R. über eine Internetplattform vermittelt. Das Kreditinstitut wiederum veräußert den Rückzahlungsanspruch aus dem Kreditvertrag, ggf. unter Nutzung einer Internetplattform, an einzelne Anleger (die Crowd). Das Crowdlending kann somit als Alternative zur Kreditfinanzierung durch Banken eingesetzt werden.

Beim spendenbasierten Crowdfunding stellt das Publikum Geld für ein konkretes Projekt bereit, ohne hierfür eine Gegenleistung zu erhalten.

Beim gegenleistungsbasierten Crowdfunding erhalten die Geldgeber eine symbolische, nicht-monetäre Gegenleistung, beispielsweise die Namensnennung im Zusammenhang mit dem finanzierten Projekt. (vgl. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 2017)

##### 4.3 Crowdfunding im kommunalen Umfeld

Im kommunalen Umfeld ist Crowdfunding als Finanzierungsinstrument inzwischen mit zahlreichen Beispielen vertreten. Dabei beläuft sich die durchschnittliche Projektsomme auf rund 4.250,- Euro bei einer durchschnittlichen Spendensumme von 71,- Euro je Teilnehmer. Es wurden 1.200 Projekte von 79.600 Unterstützern erfolgreich finanziert. (Stand 01.08.2022) (vgl. Wagner 2022, S. 194)

Diese Werte zeigen, dass dabei der Fokus bislang auf dem Bereich der ideellen Daseinsvorsorge, nicht aber auf dem Bereich der energiewirtschaftlichen Infrastrukturprojekte liegt.

Dennoch spricht, bezogen auf den Charakter und die Eigenschaften, grundsätzlich nichts dagegen, Crowdfunding als Finanzierungsinstrument für energiewirtschaftliche Projekte in die Betrachtung mit einzubeziehen. Durch die Skalierbarkeit, welche durch die internetbasierte Akquise gegeben ist, können auch mit kleineren Einzelbeträgen in entsprechend hoher Anzahl Projektvolumina erreicht werden, die energiewirtschaftliche Investitionen ermöglichen.

Durch das Setzen von zielgruppenadäquaten Anreizen bei der Gestaltung der Crowdfunding-Kampagne kann das Zielbild der potentiellen Kapitalgeber unterstützt und so der Kampagnenerfolg wahrscheinlicher werden. (Günther et al. 2020, S. 52)

Energiewirtschaftliche Projekte zur Förderung der Dekarbonisierung können als Zielbild für Kapitalgeber auf Grund ihres nachhaltigen Charakters und der entsprechenden Imageausprägung, als attraktiv bewertet werden.

Das schnelle Erreichen von einer großen Anzahl von Kapitalgebern und einem hohen Anteil am Zielkapital ist für den Gesamterfolg der Kampagne von großer Bedeutung. Kapitalmarkttheoretisch handelt es sich dabei um eine Form des Signaling. (Günther et al. 2020, S. 52)

Die Besonderheit gegenüber den klassischen Finanzierungsformen, dass eine große Anzahl von Finanzmittelgebern in die Kommunikation bezüglich des Projektnutzens mit einbezogen werden muss, kann auch als Vorteil ausgestaltet werden.

Wenn es in der frühen Projektplanungsphase, in der die Finanzierungsoptionen üblicherweise Abwägung finden, gelingt, viele möglicherweise betroffene Menschen von der Sinnhaftigkeit eines energiewirtschaftlichen Infrastrukturprojektes zu überzeugen, ist dies auch als Mehrwert für die grundsätzliche Akzeptanz des Projektes zu betrachten. Somit könnten die je nach Ausgestaltung möglichen potentiellen Vorteile des Crowdfundings als Finanzierungsform wie folgt beschrieben werden:

- beidseitiger Zinsvorteil
- Ratingvorteile für die Projektgesellschaft durch vereinbarte Nachrangigkeit
- hohe Identifikation der Kapitalgeber mit dem Projekt
- Multiplikatorenfunktion der Kapitalgeber zur Imagebildung pro Projekt

Durch die in der Regel hohe Anzahl der Kapitalgeber (Crowd) mit, gemessen am Projektvolumen und der Wertschöpfungskraft der Kapitalgeber, eher geringfügigen Einzelbeträgen, wird die Risikoabwägung im Einzelnen entsprechend geprägt. Der im Extremfall zu betrachtende Totalverlust der Anlagebeträge stellt i.d.R. für die einzelnen Crowd-Mitglieder selbst kein existentielles Risiko dar. Zudem bieten Projekte, die beispielsweise einen Beitrag zur nachhaltigen Energieversorgung beinhalten, neben Renditeaspekten auch altruistische Investitionsmotivationen.

Daraus ist abzuleiten, dass im Vergleich zu von Kreditinstituten angebotenen Projektfinanzierungen beim Crowdfunding geringere Risikoaufschläge die Konditionen prägen. Auch sind Vereinbarungen wie Nachrangigkeit der Darlehensbeträge in der Praxis durchsetzbar. Zudem können nur kostenintensiv zu erfüllende Nebenbedingungen, die Kreditinstitute zunehmend zur Minimierung von zum Teil auch nur temporären Risiken zur Vertragsbedingung erheben, beim Crowdfunding vermieden werden. Beispielhaft seien hierfür angeführt, dass Kreditinstitute Baufortschrittsberichte als Voraussetzung

für eine Tranchenauszahlung zunehmend nur akzeptieren wollen, wenn externe zertifizierte Gutachter ein entsprechendes Exposé zu jedem Zwischenstandsbericht fertigen. Die daraus resultierenden Kreditnebenkosten schmälern die Rendite des Projektes. Die ebenfalls daraus resultierenden zeitlichen Verzögerungen zwischen dinglicher Leistung und darauffolgender Rechnungslegung und der zur fristgerechten Zahlung nötigen Tranchenfreigabe des Kredites erfordern ggf. wiederum kostenintensive Zwischenfinanzierungsmaßnahmen. Die Kosten für die Erfüllung der Nebenbedingungen sind sehr projektspezifisch. Beispielsweise kalkulieren die zertifizierten Gutachter ihre Honorare insbesondere unter Berücksichtigung der Komplexität des Investitionsprojektes, der Anzahl der geforderten Zwischenberichte und der Anzahl der nötigen Besichtigungstermine. Die daraus resultierende spezifische Kostenbelastung je Kilowattstunde ist z. B. bei kleineren Photovoltaik-Anlagen höher als bei Großprojekten. Durch das i.d.R. permanente Fortschreiten der Projektrealisierung sind Baufortschrittsbewertungen naturgemäß vergangenheitsbezogen und spätestens mit der erfolgreichen Inbetriebnahme des Investitionsprojektes durch die bestehende Funktionalität der Anlage als Nachweisinstrument ersetzt. Diese nur sehr beschränkt temporäre Sinnhaftigkeit von Baufortschrittsbeurteilungen sollte sich in deren Kosten verursachende Ausprägung niederschlagen.

Die insbesondere durch die Entwicklungen an den Energiemärkten zu verzeichnende Steigerung der Restriktionen, welche den kommunalen Versorgern durch die Kreditinstitute auferlegt werden, befördern den Bedarf bezüglich alternativer Finanzierungsinstrumente wie dem Crowdfunding, um weiterhin Maßnahmen im Sinne einer nachhaltigen Energieversorgung zu angemessenen Finanzierungskosten realisieren zu können.

Hierzu sei die These gewagt, dass die stetige Verschärfung von Restriktionen zur Risikominimierung seitens der Kreditinstitute sich nicht nur selbst zu einem Risiko für deren Geschäftsmodell entwickeln könnte, sondern zunehmend dem Erreichen der gesamtgesellschaftlichen Ziele bezüglich des Klimaschutzes entgegensteht. Dem könnte eventuell durch staatliche Risikoübernahmen entgegen gewirkt werden. Dazu wären mit der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) bzw. der Sächsischen Aufbaubank (SAB) geeignete Strukturen auf Bundes- und Landesebene für die Umsetzung vorhanden.

Da Risikominimierung durch Restriktionsmaximierung grundsätzlich relevant zur Verhinderung von Finanzierungsgeschäften führen kann, sollten Kreditinstitute ihre Restriktionsgestaltung in die Risikoidentifikation und -überwachung im Risikomanagementsystem integrieren, um Fehlentwicklungen frühzeitig zu erkennen und Maßnahmen zur Gegensteuerung ergreifen zu können.

Zum Gewährleisten einer sicheren, nachhaltigen und bezahlbaren Energieversorgung kann das Einbinden von Crowdfunding ein geeignetes Mittel sein, insbesondere wenn die klassischen Finanzierungsformen ihre Nachteile für die Projektrealisierung systematisch ausbauen. Damit die kommunale Energiewirtschaft auch unter den beschriebenen Rahmenbedingungen weiterhin ihren Beitrag zur Gewährleistung ihrer Daseinsvorsorgeaufgabe hinsichtlich der Energieversorgung leisten kann, ist es erforderlich, dass auch die gemeindewirtschaftsrechtlichen Rahmenbedingungen, verankert in den jeweiligen Gemeindeordnungen der Länder, das Nutzen von alternativen Finanzierungsformen unbürokratisch zulassen.

Um hierzu gleichartige Voraussetzung innerhalb des Geltungsbereiches der landesrechtlichen Vorgaben zu gewährleisten, wird empfohlen, dass die Landesinnenministerien als Oberbehörden den Landesdirektionen bzw. den bei den Landratsämtern angesiedelten Rechts- und Kommunalaufsichtsbehörden Anwendungshinweise an die Hand geben, die konkret auf die Zulässigkeit von Crowdfunding im kommunalen Umfeld abstellen. Dadurch könnte sichergestellt werden, dass die bestehenden allgemeinen gesetzlichen Regelungen landesweit einheitlich und diskriminierungsfrei die Nutzung von alternativen Finanzierungsformen im kommunalwirtschaftlichen Umfeld gleichermaßen ermöglichen bzw. aus kommunalrechtlichen Gründen untersagen. Im Rahmen des „Deutschen Kämmerertages 2019“, der am 26. September 2019 in Berlin stattfand, wurde vom Deutschen Institut für Urbanistik die Kommunikation mit der jeweiligen Rechtsaufsicht als Nachteil des Crowdfundings eingeordnet. (vgl. Scheller 2019)

Von einem generellen Verbot der Nutzung von alternativen Finanzierungsformen in der daseinsvorsorgegeprägten Kommunalwirtschaft ist dringend abzuraten. Dies würde mit Blick auf die nicht dem Gemeindewirtschaftsrecht unterliegenden Branchenakteure mit privatem Gesellschafterhintergrund auf Kommunalunternehmen diskriminierend und somit wettbewerbsverzerrend wirken. Das Erreichen der ambitionierten energiewirtschaftlichen Ziele der Gesellschaft, insbesondere der Dekarbonisierung, erfordert die gleichberechtigte Mitwirkung aller, auch der kommunalen Branchenakteure.

## 5 Zusammenfassung

Die intensiven Bemühungen, um möglichst kurzfristig relevante Fortschritte bezüglich der Dekarbonisierung zu erreichen, erfordern, neben Veränderungen von Einstellungen und Verhaltensweisen

auch erhebliche Investitionen, insbesondere im Bereich der Energieversorgung. Für die Finanzierung dieser Investitionen auch im Bereich der kommunalen energiewirtschaftlichen, infrastrukturellen Daseinsvorsorge ist das Einbinden von modernen Finanzierungsformen, wie z. B. dem Crowdfunding, nicht nur aus Akzeptanzgründen geboten. Es besteht vielmehr das Erfordernis, die zunehmend restriktiven Rahmenbedingungen klassischer Darlehen von Kreditinstituten durch praktikable Alternativen zu ergänzen. Abhängig von der weiteren Entwicklung, wie die klassische Kreditwirtschaft hinsichtlich von Risikorestriktionen und Kostenstruktur zukünftig in den Markt tritt, wird die Marktdurchdringung von alternativen Finanzierungsinstrumenten, wie dem Crowdfunding, erfolgen. Somit könnte sich eine aus den bestehenden Marktunsicherheiten gespeiste sehr restriktive Risikoabwehr bezüglich der Kreditvergabe für die Kreditinstitute zu einem eigenständigen strategischen Risiko entwickeln. Das weitere Maximieren der Anforderungen an Kreditnehmer bei gleichzeitiger Abwälzung der diesbezüglichen Kostenlasten auf die Kunden aus der Versorgungswirtschaft, wird seine Akzeptanzgrenzen finden. In der Folge dessen werden alternative Wege zur Fremdkapitalbeschaffung für Investoren besonders attraktiv.

Alternative Finanzierungsformen wie das Crowdfunding können auch auf Grund ihrer besonderen Eigenschaften für Investoren von Interesse sein. Dies gilt auch, wenn klassische Finanzierungsformen für das konkrete Projekt verfügbar sind. In der grundsätzlichen Marktchance von alternativen Finanzierungsformen liegt wiederum Potential für die klassische Kreditwirtschaft, Dienstleistungen für die Abwicklung solcher Finanzierungsvorhaben anzubieten und so wirtschaftliche Teilhabe zu sichern. Die Erfolgsaussichten für diese Option werden wesentlich bestimmt von der Fähigkeit der Kreditwirtschaft, flexibel geeignete Dienstleistungsangebote mittels schlanker Prozesse und geringen Restriktionen anzubieten.

Der von der Kommunalwirtschaft verantwortete Teil der energetischen Infrastruktur muss in gleicher Weise Zugang zu Finanzierungsinstrumenten erhalten, wie alle anderen Marktteilnehmer auch. Die besonderen Herausforderungen, die der schnellstmöglichen Dekarbonisierung der Energieversorgung innewohnt, erfordert das Mitwirken aller Akteure und in diesem Sinne auch den Zugang selbiger zu den nötigen Finanzierungsinstrumenten. Für den Teil, für den die Kreditwirtschaft keine praxistauglichen Angebote gestaltet, kann sich z. B. das Crowdfunding als unabdingbare Alternative zur Zielerreichung entwickeln bzw. den Finanzierungsmarkt wertig ergänzen.

## Literatur

- [1] Assenmacher, K.: Crowdfunding als kommunale Finanzierungsalternative. Springer Fachmedien Wiesbaden 2017, S. 7
- [2] Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Online im Internet: [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Meldung/2022/meldung\\_2022\\_11\\_14\\_EuroFinanceWeek\\_P.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Meldung/2022/meldung_2022_11_14_EuroFinanceWeek_P.html), Stand 14.11.2022, abgerufen am 27.03.2023
- [3] Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Online im Internet: [https://www.bafin.de/SharedDocs/FAQs/DE/Verbraucher/Fintech/Crowdfunding/1\\_welche\\_arten.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/FAQs/DE/Verbraucher/Fintech/Crowdfunding/1_welche_arten.html), Stand 10.02.2017, abgerufen am 12.12.2022
- [4] Bundesfinanzhof (BFH), Online im Internet: <https://www.bundesfinanzhof.de/de/entscheidung/entscheidungen-online/detail/STRE201910213/>, Stand 13.03.2019, abgerufen am 28.03.2023
- [5] Bundesumweltamt: Klimaschutz- und Energiepolitik in Deutschland, online im Internet: <https://www.umweltbundesamt.de/themen/klima-energie/klimaschutz-energiepolitik-in-deutschland>, Stand 13.10.2022, abgerufen am 07.12.2022
- [6] Crowdfunding.de, online im Internet: <https://www.crowdfunding.de/magazin/bekannteste-marken-die-crowdfunding-zum-test-von-innovationen-und-zur-markteinfuehrung-nutzen/>, Stand 01.09.2021, abgerufen am 29.03.2023
- [7] Crowdfunding – Wortschöpfer Michael Sullivan im Interview, Interview Redaktion am 28. Oktober 2015, Online im Internet <https://www.crowdfunding.de/magazin/crowdfunding-wortschoepfer-michael-sullivan-im-interview/>, abgerufen am 12.12.2022
- [8] Das Handelsblatt, Online-Ausgabe vom 20.10.2022 im Internet: <https://www.handelsblatt.com/unternehmen/energie/energiekrise-40-milliarden-euro-zusaetzlich-rettung-von-uniper-wird-immer-teurer/28753224.html>, abgerufen am 08.12.2022
- [9] Die Bundesregierung: Energiewende im Überblick, online im Internet: <https://www.bundesregierung.de/breg-de/themen/klimaschutz/energiewende-im-ueberblick-229564>, Stand 2022, abgerufen am 07.12.2022
- [10] Euribor rates .eu, online im Internet: <https://www.euribor-rates.eu/de/euribor-grafik/>, abgerufen am 08.12.2022
- [11] Gabler Wirtschaftslexikon, online im Internet: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/crowdfunding-53556>, Stand 13.07.2021, abgerufen am 09.12.2022
- [12] Gabler Wirtschaftslexikon, online im Internet: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/leverage-effekt-37575/versions-261009>, Stand 15.02.2018, abgerufen am 08.12.2022
- [13] Günther, E., Riethmüller, T.: Einführung in das Crowdfunding. Springer Fachmedien Wiesbaden 2020, S. 52
- [14] Insolvenzordnung (InsO) vom 5. Oktober 1994 (BGBl. I S. 2866), die zuletzt durch Artikel 11 des Gesetzes vom 20. Juli 2022 (BGBl. I S. 1166) geändert worden ist, §39 Abs. 1 Nr. 5
- [15] Röthig, R. (2020): Die Zulässigkeit kommunalwirtschaftlicher Aufgabenerfüllung als Basis für die Optimierung öffentlicher Dienstleistungen mittels Holdingstrukturen, in: Wissen im Markt, 4. Jg., S. 44
- [16] Sächsische Gemeindeordnung (SächsGemO) in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. März 2018 (SächsGVBl. S. 62), die zuletzt durch Artikel 1 des Gesetzes vom 9. Februar 2022 (SächsGVBl. S. 134) geändert worden ist; §94a Abs. 1, Pkt. 1, Pkt. 3; Abs. 4
- [17] Schäfer, M.: Kommunalwirtschaft. Eine gesellschaftspolitische und volkswirtschaftliche Analyse. Springer Fachmedien Wiesbaden 2014, S. 269
- [18] Scheller, H.: Koproduktive Finanzierung von Infrastruktur und Daseinsvorsorge, Vortrag des Deutschen Institutes für Urbanistik auf dem Deutschen Kämmerertag, 26.09.2019, Berlin; [https://www.derneuekaemmerer.de/wp-content/uploads/sites/56/2021/04/Koproduktive\\_Finanzierung\\_von\\_Infrastruktur\\_und\\_Daseinsvorsorge.pdf](https://www.derneuekaemmerer.de/wp-content/uploads/sites/56/2021/04/Koproduktive_Finanzierung_von_Infrastruktur_und_Daseinsvorsorge.pdf), abgerufen am 18.12.2022
- [19] Schmid S.: Crowdfinancing – Ein neuer Trend der alternativen Finanzformen bestimmter Zielgruppen, sowie deren Chancen und Vorteile, Trauner Druck GmbH & Co KG, Linz 2015, S. 16
- [20] Schneider, R.: Erfolgreiches Crowdfunding – als alternative Finanzierungsmethode in Bibliotheken – ein Kriterienkatalog, Dingens & Frick GmbH, Wiesbaden 2014, S. 24
- [21] Sterblich, U., Kreßner, T., Theil, A., Bartelt, D.: Das Crowdfunding Handbuch – Ideen gemeinsam finanzieren, Orange-Press, Freiburg 2015, S. 11
- [22] Wagner, C., Leonhäuser, J., Schuon, N.: Kommunales Crowdfunding, in Neu, C., Daseinsvorsorge, VKU Verlag GmbH, Berlin 2022, S. 194