6|25
Auszug aus
Ausgabe 6
Dezember 2025

e|m|w

Das ener|gate-Magazin.

Strategien & Prozesse

Contracting-Portfolios im Spannungsfeld der Wärmewende

Von **Hanno Jörn Büse**, Manager M&A, Conenergy Consult GmbH

ISSN: 1611-2997

Contracting-Portfolios im Spannungsfeld der Wärmewende

Wie eine fundierte Bewertung Transparenz schafft und Handlungsspielräume eröffnet

Die Wärmewende stellt Versorgungsunternehmen vor neue Herausforderungen. Contracting-Portfolios mit dezentralen Wärmeanlagen erfordern strategische Entscheidungen. Eine detaillierte Bewertung liefert nicht nur Zahlen, sondern eröffnet Einsichten, Transparenz und konkrete Handlungsmöglichkeiten.

Von **Hanno Jörn Büse**, Manager M&A, Conenergy Consult GmbH

Die Wärmewende und der damit einhergehende Investitionsbedarf verändern die Ausgangslage für viele Energieversorgungsunternehmen (EVU) grundlegend. Parallel zur klassischen leitungsgebundenen Wärme sind bei vielen Versorgern ganze Wärme-Contracting-Portfolios mit dezentralen Energieanlagen, insbesondere im B2B-Segment, herangewachsen.

Die Dekarbonisierung der Wärme erfordert hohe Kapitalbedarfe. Da finanzielle Ressourcen begrenzt sind, ergeben sich gleich mehrere strategische Motive zur Bewertung bestehender Contracting-Portfolios. Zum einen rückt für viele Unternehmen die Konzentration auf die Wärmenetzinfrastruktur in den eigenen Kerngebieten in den Vordergrund, welche im Vergleich zum kleinteiligen und oftmals geographisch zerstreuten Contracting-Geschäft attraktiver erscheint. Zum anderen spielen finanzielle Aspekte eine Rolle. Dazu gehören die Freisetzung von Liquidität für Dekarbonisierungsinvestitionen durch den Verkauf von Contracting-Anlagen sowie die Möglichkeit, Bilanzstrukturen zu optimieren und den Finanzierungsdruck zu verringern. Als dritter Treiber wirken attraktive erzielbare Transaktionspreise. Diese werden im derzeitigen Marktumfeld durch den intensiven Wettbewerb zwischen Infrastrukturinvestoren und Contracting-Spezialisten mit ambitionierten anorganischen Wachstumsambitionen befeuert.

Warum eine Portfolio-Bewertung komplex ist

Die Frage nach dem Wert eines Contracting-Portfolios wirkt auf den ersten Blick einfach. Kombiniert man thermische Leistung, Wärmemengen und -preise sowie die Restvertragslaufzeiten, ergibt sich vermeintlich ein klares Bild. Doch dieser Ansatz greift deutlich zu kurz.

In der Praxis zeigt sich, dass Contracting-Portfolios technologisch heterogen sind: Gas- und Ölkessel, Blockheizkraftwerke und teils Wärmepumpen finden sich entweder als singuläre oder hybride Systeme. Jedes dieser Assets folgt eigenen technischen, wirtschaftlichen und regulatorischen Logiken. Preisgleitformeln unterscheiden sich erheblich in ihren Indizes und Wirkungen. Fördermechanismen wie Kraft-Wärme-Kopplungszuschläge sind von Reststunden abhängig und müssen zeitlich präzise abgebildet werden. Gleichzeitig wirken Investitionsbedarfe, Finanzierungskonditionen und Betriebskosten direkt auf den Portfoliowert.

> In der Praxis zeigt sich, dass die Contracting-Portfolios der Unternehmen technologisch sehr heterogen sind.

Schon diese Faktoren zeigen, dass eine fundierte Bewertung sich nicht mit pauschalen Kennzahlen oder rein aggregierten Ansätzen abbilden lässt. Vielmehr handelt es sich um ein komplexes Zusammenspiel energiewirtschaftlicher und finanzieller Parameter, das nur durch detaillierte Modellierung verstanden werden kann.

Verlängerung und Dekarbonisierung als Werttreiber

Neben der Wertermittlung des Basisportfolios im Status quo kommen für die erweiterte Bewertung noch zwei zusätzliche essenzielle Werttreiber zum Tragen. In der nächsten Iteration erfolgt die Berücksichtigung der Verlängerungspotenziale zu den Bestandsverträgen. In den meisten Fällen lassen sich Anlagen deutlich über die erste Vertragslaufzeit hinaus betreiben, wodurch sich zusätzliche Cashflows bei vergleichsweise geringem Investitionsbedarf erzielen lassen. Ob und in welchem Umfang dies möglich ist, hängt allerdings stark von Alter, Zustand sowie den konkreten Vertragsmodalitäten ab.

Hierauf aufbauend wird anschließend die Dekarbonisierung des Portfolios modelliert. Mit Auslaufen der Verträge sowie etwaigen Verlängerungen wird eine quotenbasierte Umrüstung auf erneuerbare Wärmetechnologien abgebildet. Diese erfordert zwar zunächst signifikante Investitionsausgaben (CAPEX), eröffnet im Gegenzug jedoch neue langfristige Verträge mit entsprechenden Cashflows und Wertpotenzialen. Auf diese Weise werden sowohl das erweiterte Wertpotenzial als auch der Kapitalbedarf zur langfristigen Bewirtschaftung des Wärme-Contracting-Portfolios entlang eines Dekarbonisierungspfades simuliert. Besonders dieser Blick in die Zukunft macht die Bewertung zu einem strategischen Instrument für Akteure im Wärmemarkt, um ihre Geschäftsfeldentwicklung auf quantitativer Grundlage aktiv zu steuern.

Methodische Tiefe und Belastbarkeit durch Bottom-up statt Top-down

Eine belastbare Bewertung basiert daher auf einer Bottom-up-Modellierung, die energiewirtschaftliche, technische und finanzielle Dimensionen eng verzahnt. Im energiewirtschaftlich-technischen Teil werden alle relevanten Anlagen und Parameter entlang der Zeitachse abgebildet. Von Beschaffungskosten über Preisgleitformeln inklusive Indizes bis zu Restförderungen und technologischen Effizienzfaktoren.

> Eine belastbare Bewertung basiert daher auf einer Bottom-up-Modellierung, die energiewirtschaftliche, technische und finanzielle Dimensionen verzahnt.

Der finanzielle Teil ergänzt diese Basis durch eine detaillierte Gewinn-/Verlustrechnungslogik und ein Discounted-Cashflow-Verfahren, welche jeweils für das Basisportfolio, das vertragsverlängerte sowie dekarbonisierte Portfolio differenziert abgebildet werden. Um die Bewertung tiefer zu verifizieren und zu präzisieren, ist die Durchführung von Szenarioanalysen ein hilfreiches Werkzeug. Dabei wird eine Bandbreite von positiven, neutralen sowie negativen Szenarien simuliert. Grundlage sind unterschiedliche Marktentwicklungen, etwa zu Brennstoffpreisen, Preis-Indizes, Finanzierungskonditionen oder Verlängerungs- und Dekarbonisierungsquoten. Die Betrachtung von Szenarien wirkt sowohl auf den energiewirtschaftlich-technischen als auch auf den finanziellen Teil des Modells. Sie liefert belastbare Aussagen hinsichtlich der Spannweite des Bewertungsspektrums, zur Robustheit der Ergebnisse unter veränderten Rahmenbedingungen und macht zugleich besonders sensible Unsicherheiten transparent.

Von der Bewertung zu Mehrwerten und Handlungsspielräumen

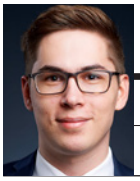
Die Erfahrung aus Projekten zeigt, dass eine fundierte Portfolio-Bewertung trotz ihrer Komplexität in einem überschaubaren Zeitraum erfolgen kann und muss. Ein wesentlicher Zusatznutzen ergibt sich dabei oft schon während der Durchführung der Methodik. Der Bottom-up-Ansatz bringt häufig Lücken oder Inkonsistenzen in der Datenbasis ans Licht. Diese lassen sich im Prozess systematisch beheben. Hierdurch wird nicht nur die Belastbarkeit der Bewertung validiert, sondern auch die Grundlage für künftige Entscheidungen verbessert sowie Fallstricke im Kontext eines nachfolgenden Verkaufsprozesses frühzeitig sichtbar.

Die Anwendungsmöglichkeiten reichen jedoch weit über eine Verkaufsabsicht hinaus. Auf Verkäuferseite schafft die Bewertung Transparenz für einen optimalen Prozess und eine realistische Preisfindung. Käufer wiederum erhalten ein Werkzeug, um Chancen und Risiken datenbasiert nachvollziehbar und zielgenau einzuschätzen. Aber auch für Unternehmen, die ihr Contracting-Portfolio weiterführen wollen, bietet die Analyse wichtige Erkenntnisse zur strategischen Steuerung und zur Vorbereitung von Dekarbonisierungsinvestitionen.

Fazit

Der Zeitpunkt für eine quantitative Bewertung von Wärme-Contracting-Portfolios könnte kaum günstiger sein. Attraktive Marktpreise eröffnen die Möglichkeit, durch Verkäufe finanzielle Mittel für die Wärmewende freizusetzen und sich strategisch auf das Infrastrukturgeschäft zu konzentrieren. Zugleich liefert die Analyse wertvolle Einsichten für die Dekarbonisierung und künftige Investitionsentscheidungen.

Unternehmen, die sich jetzt mit dem Wert ihres Portfolios auseinandersetzen, sichern sich entscheidende Handlungsspielräume – sei es im Hinblick auf Veräußerungen, Zukäufe oder die langfristige Neuausrichtung des Wärmegeschäfts.



HANNO JÖRN BÜSE

Jahrgang 1993

→ 2016–2019 M.Sc. Wirtschaftsingenieurwesen, Universität Duisburg-Essen

→ 2019–2020 Berater, Cronos Unternehmensberatung GmbH

→ seit 2021 Manager, Conenergy Consult GmbH

hanno.buese@ceco.de

© Foto: Conenergy Consult GmbH

e|m|w

Das ener|gate-Magazin.

energate gmbh
Norbertstraße 3–5
D-45131 Essen
Tel.: +49 (0) 201.1022.500
Fax: +49 (0) 201.1022.555
www.energate.de

Werden Sie Mitglied im **ener|gate club**
und erhalten Sie neben der **e|m|w**
viele weitere exklusive Leistungen!

www.energate.club